



内部编号: 2023060269

江苏永钢集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行人绿色科技创新公司债券
(专项用于碳中和) (第一期)

跟踪评级报告

分析师: 胡颖 覃斌  huying@shxsj.com
qb@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100239】

评级对象：江苏永钢集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新公司债券（专项用于碳中和）（第一期）

GC 永钢 K1

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 20 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2022 年 5 月 16 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 永钢集团位于江苏省张家港市，处于长三角核心经济发展区域，外部区域环境良好。公司毗邻长江水道，并建立多个自用码头，交通运输便利，物流运输成本优势明显。
- 永钢集团在华东区域有较高的品牌知名度，主要产品“HRB400 钢筋”和“HRB500 钢筋”在长三角地区市场占有率均超过 50%，市场占有率较高，区域竞争优势明显。
- 永钢集团所有者权益保持增长，资产负债率持续下降，财务结构较为稳健；同时公司经营性现金保持净流入，对债务保障能力较强。

主要风险：

- 钢铁行业景气度易受宏观经济周期波动影响，2022 年以来钢材价格下行，对永钢集团经营业绩有负面影响。
- 永钢集团所需原材料铁矿石依赖外购，易受铁矿石价格波动的影响；2021 年以来铁矿石、焦炭等原燃料保持高位，公司存在成本控制压力。
- 永钢集团债务期限结构以短期为主，且规模较大，存在即期偿债压力。同时公司高炉产能置换等项目待投资规模较大，后续仍有资本性支出压力。
- 永钢集团对外投资规模较大，为对联合营企业、（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等的投资，股权价值易波动，面临一定的投资风险。
- 永钢集团应收关联方款项规模较大，回收期限不确定，面临一定的资金占用风险。
- 永钢集团使用现货与期货相结合的方式对贸易产品进行套期保值，期货合约价值波动较大，期货交易面临的市场波动风险和管理风险较大。

未来展望

通过对永钢集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	48.64	64.56	74.33	87.25
刚性债务（亿元）	84.14	112.89	117.73	143.84
所有者权益（亿元）	127.89	137.01	141.54	140.93
经营性现金净流入量（亿元）	9.18	11.35	14.01	3.30
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	531.63	620.28	656.57	663.99
总负债（亿元）	302.57	343.11	352.09	355.38

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
刚性债务（亿元）	203.79	238.10	263.03	272.01
所有者权益（亿元）	229.06	277.17	304.48	308.61
营业收入（亿元）	672.66	961.44	855.59	205.12
净利润（亿元）	44.22	55.10	31.00	3.44
经营性现金净流入量（亿元）	31.54	54.68	49.89	0.66
EBITDA（亿元）	72.91	87.59	62.59	—
资产负债率[%]	56.91	55.31	53.63	53.52
权益资本与刚性债务比率[%]	112.40	116.41	115.76	113.45
流动比率[%]	114.76	130.09	131.54	132.86
现金比率[%]	45.04	61.59	69.45	68.11
利息保障倍数[倍]	8.69	10.82	5.48	—
净资产收益率[%]	21.02	21.77	10.66	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.60	20.48	16.76	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.70	13.93	4.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.74	13.04	7.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.40	0.25	—

注：根据永钢集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		1
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	钢材产量（万吨）	营业收入（亿元）	毛利率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出	现金比率（%）
柳钢集团	1,731	997.59	-1.69	70.03	-0.66	31.61
柳钢股份	1,183	807.25	-0.94	69.41	-0.32	47.89
南钢联合	984.43	712.81	11.14	58.11	7.39	43.65
永钢集团	891.95	855.59	6.89	53.63	7.35	69.45

注：柳钢集团全称为广西柳州钢铁集团有限公司，柳钢股份全称为柳州钢铁股份有限公司，南钢股份全称为南京钢铁股份有限公司。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照江苏永钢集团有限公司（简称“永钢集团”、“该公司”或“公司”）2022 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新公司债券（专项用于碳中和）（第一期）（简称“GC 永钢 K1”或“本期债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据永钢集团提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对永钢集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 7 月获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意江苏永钢集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2021〕2543 号），注册规模为不超过 20 亿元。公司于 2022 年 5 月发行了 GC 永钢 K1，发行金额为 1 亿元，期限为 3+2 年，募集资金全部用于 80MW 超高温亚临界发电项目建设，截至 2022 年末已使用募集资金 0.88 亿元。

截至 2023 年 5 月末，该公司存续期内债券余额共计 22 亿元，其中 2023 年内到期的债券余额为 6 亿元，到期债券为“18 永钢 01”。公司存续期内债券明细如图表 1 所示。

图表 1. 公司存续期内债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	票面利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
17 永钢 02	3.00	5+2 年	6.80/4.50	2017 年 11 月	12 亿元/2017 年 9 月	正常付息
18 永钢 01	6.00	3+2 年	7.00/5.00	2018 年 09 月		正常付息
19 永钢 01	5.00	3+2 年	6.50/5.00	2019 年 07 月	10 亿元/2019 年 4 月	正常付息
20 永钢 01	5.00	3+2 年	5.98/5.00	2020 年 04 月		正常付息
GC 永钢 K1	1.00	3+2 年	5.00	2022 年 05 月	20 亿元/2021 年 7 月	正常付息
23 永钢 01	2.00	3+2 年	5.00	2023 年 04 月		未到付息期
合 计	22.00	-	-	-	-	-

资料来源：永钢集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念 and 构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

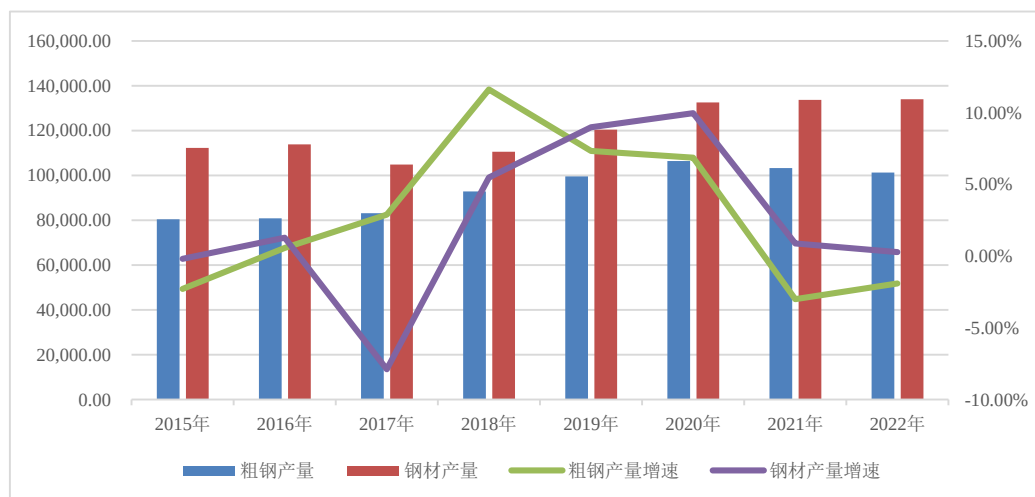
钢铁行业是典型的顺周期行业，与宏观经济景气度紧密相关，2022 年钢铁行业下游需求弱化，对钢铁行业需求影响明显，致钢材产销量下降，价格下滑；而国际铁矿石价格受国际政治经济形势及国内宏观经济影响明显，全年价格大幅震荡，加之人民币大幅贬值，对钢铁行业成本控制形成很大压力；在成本端和需求端双重压力影响下，2022 年主要钢企营收和利润均明显下滑，部分钢企出现亏损。预计 2023 年基建投入力度或将加大，但仍会受到政府债务等因素的约束，房地产行业调控政策逐步放松，但短期内投资或仍将维持相对低迷，主要下游需求继续承压；但在国家“双碳”目标指引下，“能耗双控”将推动钢铁行业继续压减粗钢产能，原材料需求的下降也将使得铁矿石价格上涨乏力，或有助于缓冲需求放缓带来的经营压力。

A. 行业概况

钢铁行业是国民经济的基础性产业，为建筑、机械、汽车、家电、造船等行业提供了重要的原材料保障，其发展与宏观经济发展及固定资产投资密切相关，是典型的顺周期行业。2015 年，在外需不振和房地产市场调整等因素作用下，钢铁行业面临的政策压力和资金压力加大，当年粗钢产量下滑至 8.04 亿吨，为 34 年以来首次负增长；而粗钢产能在 2015 年末达到约 12 亿吨的水平，产能过剩严重；2016 年开始，在钢铁行业供给侧改革的有力推进下，钢铁行业供给端明显收缩，产能利用率明显提升。

2020-2022 年，全国粗钢产量分别为 10.65 亿吨、10.33 亿吨和 10.13 亿吨，同比分别增长 6.87%、-3.00%和-1.92%；钢材产量分别为 13.25 亿吨、13.37 亿吨和 13.40 亿吨，同比分别增长 9.97%、0.89%和 0.27%；受产能置换、压减粗钢产量、粗钢限产等政策的影响，近两年粗钢产量持续下滑；受下游需求弱化影响，钢材产量增速亦持续下降；钢材综合价格指数自 2021 年 9 月以来震荡下行。

图表 2. 近年来我国粗钢和钢材产量及增速（单位：万吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

图表 3. 钢材综合价格指数



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

盈利方面，2020-2022 年，中国钢铁工业协会统计的全国重点大中型钢铁企业销售收入分别为 4.70 万亿元、6.93 万亿元和 6.59 万亿元，同比分别增长 10.86%、32.7%和-6.35%；利润总额分别为 2,074 亿元、3,193 亿元和 982 亿元，同比分别增长 6.59%、59.7%和-72.27%。2020 年下半年需求强劲，钢铁行业景气度迅速恢复，在产品价格与销量齐升支撑下，重点钢企盈利水平回升；2021 年受产销两旺影响，重点钢企创历史最好盈利水平。2022 年受宏观经济及房地产市场景气度弱化等因素影响，钢铁产品量价齐跌，而成本端则居高不下，导致重点钢企盈利水平大幅下滑，部分钢企出现亏损。

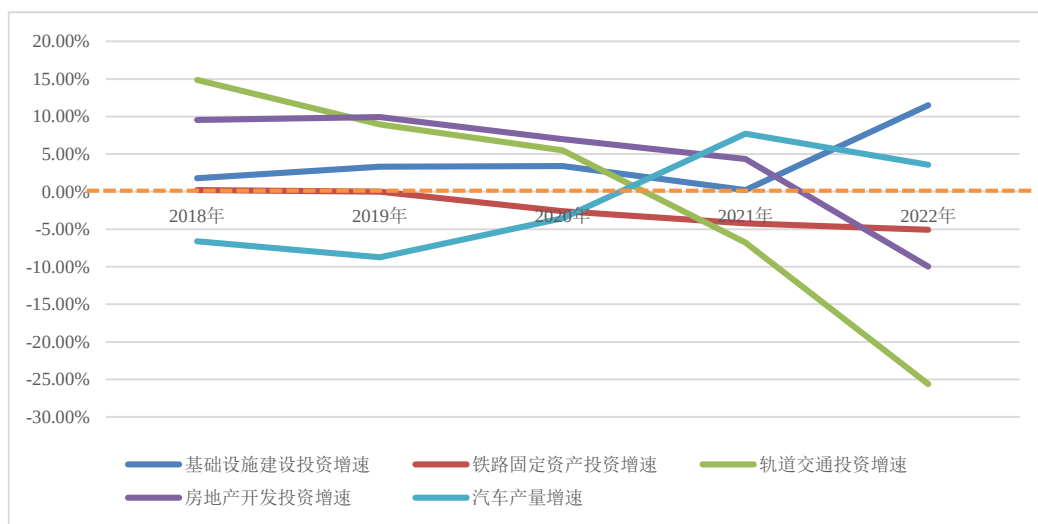
B. 行业影响因素

下游细分行业来看，城市基础设施建设、房地产、汽车行业等对钢材需求影响大。2022 年钢铁行业主要下游行业需求弱化，虽然基础投资建设增速有所提升，但其他各产业尤其是房地产行业均有不同程度的弱化，对钢铁行业需求影响明显。2020-2022 年，我国基础设施建设投资增速分别为 3.41%、0.21%和 11.52%，2022 年国家加大基础设施投资力度，但具体到铁路和轨道交通等主要用钢领域，其增速低于基础设施建设投资综合增长率，削弱了对钢铁产业的拉动作用；2020-2022 年全国铁路固定资产投资分别为 7,819 亿元、7,489 亿元和 7,109 亿元，轨道交通投资额分别为 6,286 亿元、5,860 亿元和 4,358 亿元，近年保持较大投资力度但规模持续下降。不过随着“十四五”期间新型城镇化战略的推进和新基建的持续投入，未来基础设施建设投资将持续对钢铁行业形成支撑，但也需关注到基建投资力度仍将

受到政府债务等因素的约束。房地产投资方面，2020-2022 年全国房地产开发投资增速分别为 7.0%、4.35%和-9.96%，2022 年我国房地产市场投资数据弱化，对钢铁行业需求冲击明显。汽车行业也是重要的用钢领域，2020-2022 年我国汽车产量分别为 2,462.5 万辆、2,652.8 万辆和 2,747.6 万辆，2021 年以来汽车产量恢复增长，但目前我国汽车保有量已升至较高水平，未来新车需求或仍将趋弱。

长期看，随着大规模工业化阶段的结束，以及基础设施水平的显著提升，尤其是经济增长动能的成功转换，我国钢铁工业将面临较大挑战。

图表 4. 近年来钢铁行业主要下游产业增速情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原燃料之一，我国铁矿石资源相对较为贫乏且品位较低，铁矿石对外依存度处于高位。目前我国是世界上最大的铁矿石进口国，进口铁矿石占全部铁矿石需求的比例超过 60%，2020-2022 年铁矿石进口量分别为 11.70 亿吨、11.24 亿吨和 11.07 亿吨。我国钢铁工业运行易受进口铁矿石价格影响。2020-2022 年进口铁矿石（62%品位：干基粉矿到岸价）全年均价分别为 107.48 美元/吨、159.08 美元/吨和 120 美元/吨。2022 年以来铁矿石价格呈震荡走势，年初受俄乌冲突影响，进口铁矿石价格大幅上涨，3-4 月达到高位点 150 美元/吨左右，之后随着美国进入加息周期及宏观经济趋弱的影响，进口铁矿石价格震荡下行，10 月末跌至阶段性低点 79.38 美元/吨，年末受冬储情绪影响，铁矿石价格回升至 117.40 美元/吨。当前钢材下游需求不旺，对铁矿石价格支撑不足，后续铁矿石价格或将震荡趋弱。受铁矿石价格短期内大幅波动影响，钢铁生产企业面临的原材料采购和价格波动风险加大。2022 年下半年以来人民币兑美元汇率大幅贬值，也加剧了钢企成本控制压力。

图表 5. 近年来进口铁矿石价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

C. 政策环境

政策方面，我国近年来对钢铁行业实施去产能、去杠杆、降成本等举措，并已取得一定成效；碳达峰和碳中和背景下，钢铁行业环保与能耗指标约束进一步趋紧；行业兼并重组持续推进。自 2016 年国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6 号）以来，钢铁行业持续推进去产能，2016-2018 年合计压减产能 1.4 亿吨，2019 年辅之以企业重组、基地搬迁等举措进一步压减粗钢产能。2021 年 5 月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，对产能减量置换做出明确规定；同时还组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，以确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降。2022 年 2 月，工信部等发布《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，提出严禁新增钢铁产能。

在去产能的同时，钢铁行业环保与能耗指标约束进一步趋紧。2020 年 9 月 22 日，第 75 届联合国大会期间，我国提出二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现“碳中和”。2021 年 10 月，中共中央、国务院发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，提出到 2025 年，绿色低碳循环发展的经济体系初步形成，重点行业能源利用效率大幅提升，单位国内生产总值能耗比 2020 年下降 13.5%；到 2030 年，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效。在产业结构调整方面，坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展，新建、扩建钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等高耗能高排放项目严格落实产能等量或减量置换。2022 年 2 月，工信部等发布《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，提出力争到 2025 年，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，确保 2030 年前碳达峰。

图表 6. 近年来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2019 年 4 月	关于推进实施钢铁行业超低排放的意见	生态环境部、国家发改委等	全国新建（含搬迁）钢铁项目原则上要达到超低排放水平。到 2020 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争 60% 左右产能完成改造；到 2025 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争 80% 以上产能完成改造。
2021 年 5 月	钢铁行业产能置换实施办法	工信部	大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量。大气污染防治重点区域置换比率不低于 1.5:1，其他区域置换比例不低于 1.25:1。
2021 年 10 月	关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见	中共中央、国务院	产业结构调整方面，坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展，新建、扩建钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等高耗能高排放项目严格落实产能等量或减量置换。
2022 年 2 月	关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见	工信部等	力争到 2025 年，钢铁工业基本形成布局结构合理、资源供应稳定、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局。产业结构不断优化，电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至 15% 以上。布局结构更趋合理，钢铁市场供需基本达到动态平衡；绿色低碳深入推进，80% 以上钢铁产能完成超低排放改造，确保 2030 年前碳达峰。

数据来源：公开信息，新世纪评级整理

D. 竞争格局/态势

影响钢铁行业内企业竞争地位的信用要素包括规模、市场地位、装备技术水平及研发能力、产能布局与产品多样性、原材料保障程度等。

规模化经营是钢铁企业信用质量强弱的核心驱动因素，尤其是普钢企业获得成本优势的先决条件。目前正在进行的多个大型钢企之间的联合重组，将进一步提高钢铁行业集中度。市场地位与经营规模的相关性很强。一般具千万吨以上产量/产能的钢企在市场中具较高地位，产品种类亦更为丰富，部分产品具较强竞争力，而不具规模优势的钢企要想获得市场优势地位，则需在细分产品（或主要盈利产品）行业内的排名、主要产品市场竞争态势及占有率方面取得优势。

产能布局是影响国内钢企信用质量的最为关键的要素之一。一方面，我国钢材需求主要集中于长三角、珠三角和环渤海地区，这些地区经济在未来转型升级过程中或将获得更好发展机会，钢材需求规模有望相对保持平稳；而中西部地区环境承载能力相对较弱，尽管短期内大规模基建可对用钢需求形成很强支撑，但长期市场前景不容乐观。另一方面，钢铁工业受成本驱动因素影响大，运输成本约束性强，铁矿石对外依存度高进一步强化了我国钢铁工业沿海沿江布局的必要性与合理性。

从资源储备来看，我国铁矿石资源整体不足且品质相对不佳，进口依赖度高，但拥有铁矿石资源的钢企可选择自行供给铁矿石或择低价从外部采购铁矿石，因此更具成本控制优势。

E. 风险关注

下游主要行业复苏乏力，钢铁行业中短期需求或将继续趋弱。预计 2023 年基建投入力度或将加大，但仍会受到政府债务等因素的约束，房地产行业调控政策逐步放松，但短期内投资或仍将维持相对低速，钢铁行业中短期需求或将继续趋弱。

碳达峰和碳中和背景下，钢铁行业环保与能耗指标约束进一步趋紧。根据生态环境部相关部署，钢铁行业已被纳入全国碳排放权交易市场，未来能源消耗、碳排放标准等方面的政策与监管要求趋严。在碳达峰和碳中和背景下，钢铁行业环保与能耗指标约束进一步趋紧，前期环保投入不足的企业将面临资金支出压力。

2. 业务运营

该公司是江苏省内大型钢铁生产企业，在华东市场内具有较强竞争优势，钢铁主业较突出。受钢铁行业景气度下滑的影响，2022 年公司钢铁业务量价齐跌，业务收入及毛利均下滑；为控制风险，当年公司适当压减了贸易及金融投资规模。贸易业务有一定规模的资金占用规模，关注经营判断失误的风险。金融投资主要为对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等投资，规模较大且股权价值易波动，关注投资风险。未来 2-3 年内公司资本性投入较大，面临一定的投融资压力。

该公司业务主要分为钢铁、贸易、工程施工三大板块，自成立以来一直从事钢铁冶炼加工和销售，核心主业突出。另外，公司金融投资规模较大，截至 2022 年末，公司长期股权投资为 46.56 亿元，其他权益工具投资和其他非流动金融资产共计 35.87 亿元。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
钢铁业务	钢铁	江苏、上海、浙江/日本、韩国、东南亚等	规模/资本/成本/技术
贸易业务	贸易	江苏、上海、浙江等	规模/资金

资料来源：永钢集团

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度	2022 年第一季度
营业收入合计	672.66	961.44	855.59	205.12	199.69
其中：（1）钢铁	336.23	472.16	456.56	92.57	119.91
在营业收入中占比	49.98	49.11	53.36	45.13	60.05
（2）贸易	297.42	461.23	362.95	102.32	74.37
在营业收入中占比	44.22	47.97	42.42	49.88	37.24
（3）工程施工	14.75	17.68	23.55	8.78	2.65
在营业收入中占比	2.19	1.84	2.75	4.28	1.33
毛利率	9.73	9.60	6.89	6.17	9.53
其中：（1）钢铁	14.87	16.53	9.48	10.36	13.84
（2）贸易	2.10	2.29	3.02	2.29	2.15
（3）工程施工	14.64	11.35	33.46	5.68	11.03

资料来源：永钢集团

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司营业收入分别为 672.66 亿元、961.44 亿元、855.59 亿元和 205.12 亿元，其中 2021 年同比增长 42.93%，各主业板块收入均有不同程度增长；2022 年同比减少 11.01%，主要受钢铁、贸易业务收入减少的影响；2023 年第一季度营业收入同比变动不大，但结构有

所调整，钢铁业务收入减少而贸易业务收入有所增加。近三年一期公司毛利率分别为 9.73%、9.60%、6.89%和 6.17%，呈下滑趋势，2020-2021 年主要受毛利率较低的贸易业务占比上升的影响，2022 年则主要受钢铁业务毛利率下滑的影响。

A. 钢铁业务

该公司钢铁业务运营主体为联峰钢铁（张家港）有限公司（简称“联峰钢铁”）、江苏联峰实业有限公司（简称“联峰实业”）和公司本部，其中联峰钢铁负责粗钢生产，生产的粗钢全部以市场价销售给公司本部和联峰实业，由公司本部负责轧钢加工、对外销售。公司钢铁产品主要为螺纹钢、工业线材和大棒，其中，螺纹钢主要分为抗震螺纹钢和普通螺纹钢，线材主要包括碳素钢热轧盘条、焊接用钢热轧盘条、预应力混凝土钢棒用热轧盘条和圆环链用盘条等，大棒主要为优质碳素钢圆棒。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司钢铁业务收入分别为 336.23 亿元、472.16 亿元、456.56 亿元和 92.57 亿元，业务毛利率分别为 14.87%、16.53%、9.48%和 10.36%。2021 年铁矿石和钢材价格均大幅上涨，公司螺纹钢销量大幅增长，带动钢铁业务收入大增，毛利率有所提升；受钢材销售量价下跌影响，2022 年钢铁业务收入和毛利率均有所下滑。

受产能置换影响，2020 年以来该公司陆续拆除 3 座小高炉，新增 1 座 1320m³ 高炉，净减产 45 万吨炼铁产能。截至 2023 年 3 月末，公司具备轧钢 920 万吨/年的生产能力，其中棒材（螺纹钢）生产线 4 条，年产能 540 万吨，线材生产线 3 条，年产能 300 万吨，大棒生产线 1 条，年产能 80 万吨。拥有高炉 8 台，年产能 755 万吨；烧结生产线 3 条，年产能 1,200 万吨；转炉 7 台，年产能 800 万吨；电炉 1 台，产能 100 万吨。公司主要产品的产能利用率受设备检修、市场景气度等因素影响有所波动，螺纹钢和线材产能利用率维持在高水平，大棒以出口为主，订单整体不足，产能利用率较低。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司钢铁产品产量分别为 920.83 万吨、973.43 万吨、891.95 万吨和 220.69 万吨。

图表 9. 公司产品产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨）

主导产品	项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
铁水	产能	800.00	800.00	755.00	755.00
	产量	884.77	860.15	833.62	211.44
	产能利用率	110.60%	107.52%	110.41%	112.02%
粗钢	产能	900.00	900.00	900.00	900.00
	产量	931.75	931.53	884.95	226.88
	产能利用率	103.53%	103.50%	98.33%	100.84%
螺纹钢	产能	540.00	540.00	540.00	540.00
	产量	502.90	553.79	528.05	133.65
	产能利用率	93.13%	102.55%	97.79%	99.00%
线材	产能	390.00	390.00	300.00	300.00
	产量	382.41	384.76	327.01	78.39
	产能利用率	98.05%	98.66%	109.00%	104.52%
大棒	产能	80.00	80.00	80.00	80.00
	产量	35.52	34.88	36.88	8.65
	产能利用率	44.40%	43.60%	46.10%	43.25%

资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

截至 2022 年末，该公司承担过国家“863 计划”、国家科技支撑计划、江苏省科技支撑计划、江苏省信息化示范工程、江苏省重点技术创新项目等省级以上科技项目，完成了 5 项体系认证，累计实施技术创新项目 200 余项。同期末，公司拥有授权专利 964 件，其中授权发明专利 296 项。先后主持或参与了 69 个国际、国家、行业标准的制修订，完成了 206 件软件著作权的登记。能耗指标方面，2022 年，公司吨钢综合能耗为 551.32 千克标准煤，吨钢耗新水量为 2.03 吨，吨钢二氧化硫排放量为 0.10 千克，均已达到《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》中的指标要求。2022 年吨钢综合能耗（千克标准煤）上升主要系 2022 年铁钢比（铁水产量/钢坯产量）较上一年高，能耗大部分集中在炼铁。

图表 10. 公司主要能耗及排放指标

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
吨钢综合能耗（千克标准煤）	550.45	538.03	551.32	539.19

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
吨钢耗新水量（吨）	2.14	2.05	2.03	1.93
吨钢二氧化硫排放量（千克）	0.09	0.10	0.10	-
吨钢烟粉尘排放量（千克）	0.34	0.32	0.31	-

资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

目前，该公司利用长江岸线 1,628 米及腹地，已建设完成东沙物流园区，拥有 3 个长江码头，2 个内河码头，共建有 7 个万吨级以上对外开放泊位，年吞吐能力达 3,000 万吨；依托六干河、七干河、泗兴港支港 8.8 公里内河航道建设了南港冶金物流中心，年货物吞吐能力达 1,500 万吨。依托地理和物流优势，公司在区域内打造了较高的品牌知名度，主要产品“HRB400 钢筋”和“HRB500 钢筋”在长三角地区市场占有率均超过 50%，市场占有率较高，区域竞争优势明显。从区域来看，公司钢材产品国内市场主要覆盖 30 个省市，国外市场覆盖美国、意大利、日本等 113 多个国家和地区。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司华东销售金额分别为 294.65 亿元、417.79 亿元、334.73 亿元和 70.59 亿元，受 2022 年经济运行放缓影响销售金额下滑；海外销售金额分别为 38.09 亿元、31.80 亿元、49.81 亿元和 14.32 亿元。

从销售模式上看，该公司采用以经销商销售为主、直供模式为辅的模式，经销商每年需要与公司签订合作协议。公司下游客户较为分散，但主要分布在华东地区。从结算方式看，公司内贸产品销售采取款到发货的销售政策，结算以现汇或银行承兑汇票结算为主，而出口主要使用即期信用证结算。公司钢材产品大体采取以产定销的生产模式，根据市场需求和订单情况及时调整生产计划，螺纹钢、线材产品产销率基本保持在 98% 以上水平，大棒产销率在 93% 以上。价格方面，2021 年主要钢材产品销售均价均上涨，主要受铁矿石价格上涨及供需紧平衡的带动；2022 年以来，受经济环境影响，钢铁需求偏弱，主要产品螺纹钢、线材均价持续下滑。

图表 11. 公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

主导产品	项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
螺纹钢	销量	495.03	552.79	526.67	124.86
	销售均价（不含税）	3,313.41	4,519.08	4,083.26	3,788.82
线材	销量	381.54	378.54	339.88	82.33
	销售均价（不含税）	3,546.09	4,817.96	4,410.39	4,088.65
大棒	销量	34.48	32.48	36.45	8.33
	销售均价（不含税）	4,280.68	5,355.26	5,416.32	4,721.93

资料来源：永钢集团

该公司生产所需原材料主要包括铁矿石、焦炭、废钢、硅锰合金等，其中铁矿石和焦炭占钢铁业务成本比重 60% 以上。公司铁矿石全部外购，海外铁矿石采购主要通过子公司香港永联国际集团有限公司和 LIANFENG INTERNATIONAL PTE LTD（新加坡联峰国际）从澳大利亚、巴西采购，以信用证方式结算。国内铁矿石采购主要通过子公司联峰钢铁（张家港）有限公司（简称“联峰钢铁”）从宝钢资源国际有限公司等钢铁贸易公司采购，铁矿石供应情况较为稳定。焦炭方面，公司主要向张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司、福建隆百融国际能源发展有限公司等非关联供应商进行焦炭采购，公司与其签订长期采购合作协议，每月定价。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司海外采购金额分别为 87.62 亿元、137.27 亿元、97.72 亿元和 20.34 亿元，占采购总额的比例约 25-40%。

该公司铁矿石年采购量约 1,300 万吨/年左右，2020-2022 年及 2023 年第一季度铁矿石采购均价分别为 817.61 元/吨、1,157.38 元/吨、957.92 元/吨和 972.70 元/吨，受市场环境波动影响较大；近三年一期焦炭采购量分别为 358.00 万吨、352.62 万吨、350.51 万吨和 59.48 万吨，采购均价 2021 年以来整体保持高位。受铁矿石涨幅较大影响，公司 2021 年加大废钢等涨幅较小的替代原料采购，废钢采购量较正常水平偏高。总的来看，公司主要原燃料价格波动较大，且价格波动不能完全传导至钢材价格，公司面临成本控制压力。

图表 12. 公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2020 年度	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
铁矿石	采购量	1,357.22	1,358.89	1,214.92	337.59

产品	项目	2020 年度	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
	采购均价	817.61	1,157.38	957.92	972.70
焦炭	采购量	358.00	352.62	350.51	59.48
	采购均价	2,023.16	3,064.67	3,209.61	3,016.19
合金	采购量	19.56	20.78	18.52	4.27
	采购均价	7,364.39	9,798.84	11,109.66	11,317.38
废钢	采购量	105.86	131.75	106.17	18.90
	采购均价	2,451.78	3,218.04	3,290.61	3,301.69

资料来源：永钢集团

该公司供应商相对较为稳定，主要供应商有张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司、淡水河谷有限公司、力拓矿业有限公司、必和必拓矿业有限公司等，国内采购结算主要以 6 个月承兑为主，国外采购结算以短期信用证为主。公司供应商集中度较高，前五大供应商采购金额合计占比约 20-30%，前五大供应商均非关联方。

图表 13. 公司前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）

年份	单位名称	采购金额	占比
2020 年	必和必拓矿业有限公司	18.55	6.82
	淡水河谷有限公司	12.82	4.71
	张家港保税区广天弘贸易有限公司	10.15	3.73
	力拓矿业有限公司	9.48	3.48
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	9.33	3.43
	合计	60.33	22.17
2021 年	必和必拓矿业有限公司	29.76	8.11
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	23.66	6.44
	罗布河矿业有限公司	20.98	5.71
	淡水河谷有限公司	16.92	4.61
	河南中平能源供应链管理有限公司	11.67	3.18
	合计	102.99	28.05
2022 年	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	25.93	7.96
	必和必拓矿业有限公司	19.45	5.97
	张家港保税区永南贸易有限公司	13.92	4.28
	淡水河谷有限公司	13.47	4.14
	罗布河矿业有限公司	12.92	3.97
	合计	85.69	26.32

资料来源：永钢集团

B. 贸易业务

该公司贸易业务经营主体包括公司本部、江苏象石实业股份有限公司（简称“江苏象石”）（2020 年并入）、江苏比优特国际贸易有限公司（简称“比优特”）、香港永联国际集团有限公司（简称“香港永联”）、宁波保税区永谐国际贸易有限公司等多家公司（简称“永谐贸易”）等，贸易产品主要为钢材、铁矿石等，品种覆盖黑色金属、化工及农产品等。贸易业务采用现货与期货相结合的模式，进行套期保值。公司期货业务产品上只限于在大连商品交易所和上海期货交易所上市交易的铁矿石、螺纹钢；在传统的进出口、内贸业务外，依托自身的现货能力，积极拓展基差贸易、工程配送、期现结合、含权贸易等多种商业模式。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司贸易板块收入分别为 297.42 亿元、461.23 亿元、362.95 亿元和 101.32 亿元，2021 年以来贸易收入增长主要系新增部分产品贸易，钢材、焦炭贸易量增长及钢铁有关产品价格上涨所致；2022 年贸易业务收入减少，主要系市场风险加大环境下，公司控制贸易规模。近三年一期公司贸易板块业务毛利率分别为 2.10%、2.29%、3.02%和 2.29%。

该公司期货业务产生的损益波动较大，2022 年交易性金融资产持有、处置投资收益分别为 0.02 亿元和 9.52 亿元，交易性金融资产、交易性金融负债公允价值变动损益分别为-3.20 亿元和 0.73 亿元。整体来看，公司贸易业务规模对盈利贡献度增加，但贸易产品价格变化较大，并存在一定规模的资金占用（规模约 20 亿），风险敞口根据市场动态波动制定，有一定的经营风险。

该公司现货贸易采购结算方式主要为现汇、预付及信用证，销售采取先款后货的预收款结算，客户支付 85%货款发货、货到发票到后支付剩余 15%。2022 年，除有色金属外，公司主要贸易品种销售量均有所下降。

图表 14. 公司主要贸易产品销售情况（单位：亿元、万吨）

主导产品	项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
钢材	销售金额	84.09	135.69	72.37	16.70
	销量	246.22	286.82	171.30	43.21
铁矿石	销售金额	136.43	185.20	140.40	27.41
	销量	2,008.52	2,058.10	1,995.44	355.19
焦炭	销售金额	6.40	13.97	10.42	1.16
	销量	37.66	59.47	35.88	4.66
钢坯	销售金额	57.67	67.17	45.07	10.29
	销量	195.30	162.74	119.73	29.65
有色金属	销售金额	-	29.13	48.61	41.52
	销量	-	4.84	13.23	6.84
能化	销售金额	-	17.86	21.91	4.38
	销量	-	54.34	49.63	13.70

资料来源：永钢集团

该公司贸易板块业务销售对象主要分布在江浙沪地区，销售对象相对分散，2022 年前五大客户销售占比 10.93%。采购方面，公司与国内大型的贸易商、钢厂以及国外大型铁矿石供应商、贸易商保持合作关系。公司贸易业务前五大供应商集中度呈上升趋势，前五大供应商采购额占比由 2020 年的 17.31% 上升至 2022 年的 24.85%，主要系有色贸易供应商集中度较高所致。

图表 15. 公司前五大贸易供应商采购情况（单位：亿元，%）

年份	单位名称	采购金额	占比
2020 年	Mineral Resources Limited	16.07	5.52
	江西鑫润航达供应链管理有限公司	11.35	3.90
	上海钢银电子商务有限公司	9.12	3.13
	河北龙达实业有限公司	7.18	2.47
	鞍钢集团朝阳钢铁有限公司	6.67	2.29
	合计	50.39	17.31
2021 年	Mineral Resources Limited	37.83	8.69
	淡水河谷有限公司	4.65	1.07
	上海钢银电子商务股份有限公司	12.70	2.92
	鞍钢集团朝阳钢铁有限公司	10.64	2.44
	宁波航鑫进出口有限公司	7.98	1.83
	合计	73.80	16.95
2022 年	Mineral Resources Limited	32.42	7.73
	必和必拓矿业有限公司	21.48	5.12
	VITA HANDELSHAUS FZE	12.62	3.01
	国金金属网信息科技有限公司	27.67	6.60
	中基嘉实国际贸易有限公司	10.03	2.39
	合计	104.22	24.85

资料来源：永钢集团

C. 其他非钢业务

该公司还通过工程施工等其他业务获得一定规模的经营收入。工程施工主要是市政工程和房屋建筑施工，经营主体主要为江苏永联精筑建设集团有限公司（简称“永联精筑”），工程施工业务的经营主体主要是永联精筑，主要为张家港当地合作代建道路、桥梁、安置房、绿化景观等项目，工程施工业务市场竞争较为激烈。永联精筑目前项目分为 2 类，一是招投标项目，按照合同约定执行；二是 EPC 项目总承包模式，合同仅约定下浮率，进度由第三方跟踪审计。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司工程施工业务新签合同金额分别为 53.53 亿元、35.20 亿元、27.53 亿元和 3.97 亿元，新签合同数量分别为 339 个、376 个、296 个和 48 个。近三年一期，公司工程施工业务收入分别为 14.75 亿元、17.68 亿元、23.55 亿元和 8.78 亿元，受竣工结转周期的影响，趋势与新签合同金额变动存在差异；毛利率分别为 14.64%、11.35%、7.32%和 5.68%，呈大幅下滑趋势，主要系大型央企进入本地市场，市场竞争日趋激烈，加上原材料及人工费用上涨所致。

此外，2018 年以来，该公司制定多元化发展策略，成立了投资管理部，负责公司对内及对外投资，其中对内投资主要包括技术改造、固定资产投资，对外投资主要包括银行理财产品和股权投资。截至

2022 年末，公司长期股权投资 46.56 亿元，主要为对合营、联营企业投资，具体包括阳光保险集团股份有限公司（简称“阳光保险”）、宁波鑫钢联实业股份有限公司（简称“鑫钢联实业”）和山东恒信高科能源有限公司（简称“恒信高科”）、张家港东沙物流园有限公司（简称“东沙物流”）和张家港市南丰农村小额贷款有限公司（简称“南丰小贷”）等。其他权益工具投资和其他非流动金融资产共计 35.87 亿元，其中成本计量的权益工具投资 18.01 亿元，公允价值计量的权益工具投资 6.28 亿元，主要为（拟）上市、合伙企业等投资；其他非流动金融资产 11.58 亿元，主要为理财产品、基金等投资，计量方式为公允价值计量。总体来看，公司金融投资主要为对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等投资，投资对象及类型多且杂，有一定的管理难度，关注被投资企业股权价值变化及投资风险。

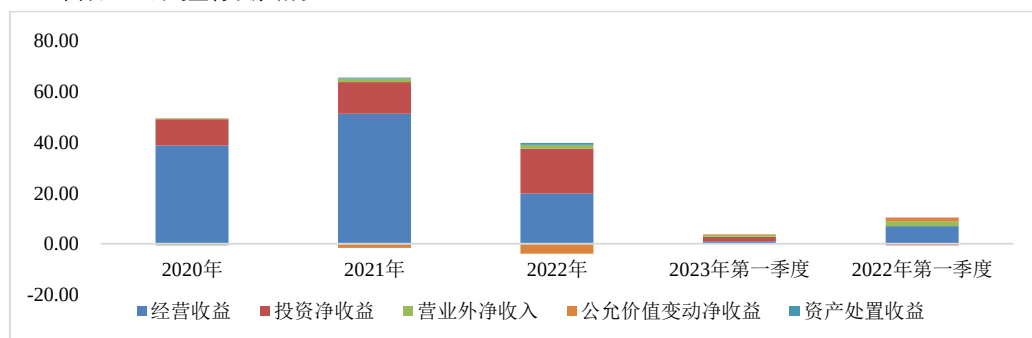
图表 16. 公司主要投资科目明细（单位：万元）

报表科目	投资标的	2021 年末	2022 年末
长期股权投资	阳光保险集团股份有限公司	397,523	371,915
	宁波鑫钢联实业股份有限公司	16,269	25,435
	山东恒信高科能源有限公司	14,949	8,258
	张家港东沙物流园有限公司	11,611	11,619
	张家港市南丰农村小额贷款有限公司	9,771	10,406
	其他长期股权投资	35,069	38,002
	小 计	485,193	465,636
其他权益工具投资	南京曦之万纬创业投资合伙企业（有限合伙）	40,120	40,120
	江苏东方盛虹股份有限公司	35,795	-
	苏州银行股份有限公司	29,835	13,096
	江苏张家港农村商业银行股份有限公司	29,342	19,839
	江苏昆山农村商业银行股份有限公司	22,676	22,676
	苏州苏商联合产业投资合伙企业（有限合伙）	17,134	15,879
	协鑫能源科技股份有限公司	-	14,394
	英诺赛科（苏州）科技有限公司	11,999	11,999
	宁波沅源启程投资合伙企业(有限合伙)	11,808	11,736
	上海并购股权投资基金二期合伙企业(有限合伙)	9,954	9,253
	上海中谷物流股份有限公司	9,306	4,873
	杭州曦之置业合伙企业（有限合伙）	8,473	1,470
	齐鲁银行股份有限公司	7,111	10,568
	达闼机器人股份有限公司	7,000	7,000
	建银科创（苏州）投资联动股权投资基金（有限合伙）	6,842	5,377
	惠泉双禺（苏州）股权投资合伙企业（有限合伙）	6,600	13,200
	三亚长浙宏叶创业投资基金合伙企业(有限合伙)	5,000	5,000
	其他投资	29,868	36,419
	小 计	288,863	242,900
其他非流动金融资产	理财产品、基金等投资	152,265	115,800

资料来源：永钢集团

（2） 盈利能力

图表 17. 公司盈利来源结构



资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业总收入-营业总成本[含资产减值损失及信用减值损失]。

该公司盈利主要来源于经营收益，投资净收益对公司利润形成补充，营业外净收入及其他收益、公允价值变动净损益规模相对较小。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司营业毛利分别为 65.42 亿元、92.27 亿元、58.92 亿元和 12.65 亿元，其中钢铁板块对营业毛利贡献度最大；2023 年第一季度钢铁价格虽然有所恢复，但行业景气度持续低迷，整体毛利同比下滑。同期，公司经营收益分别为 38.68

亿元、51.24 亿元、19.85 亿元和 0.95 亿元，2022 年经营收益大幅减少，主要系房地产投资弱势运行对钢材需求不高，钢铁产量下降，经营获现情况下滑所致；2023 年第一季度随钢铁业务毛利下滑同步减少。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	672.66	961.44	855.59	205.12	199.69
营业毛利（亿元）	65.42	92.27	58.92	12.65	19.04
其中：钢铁	49.99	78.04	43.26	9.59	16.60
贸易	6.25	10.57	10.97	2.34	1.60
工程施工	2.16	2.01	1.72	0.50	0.29
期间费用率（%）	3.53	3.70	4.15	5.26	5.72
其中：财务费用率（%）	0.48	0.36	0.46	1.54	2.25
全年利息支出总额（亿元）	6.79	6.72	8.52	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-	-	-

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司期间费用以管理费用（含研发费用）为主，2020-2022 年及 2023 年第一季度期间费用分别为 23.77 亿元、35.62 亿元、35.51 亿元和 10.80 亿元，期间费用率分别为 3.53%、3.70%、4.15%和 5.26%，呈上升趋势。同期公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为 1.89 亿元、3.08 亿元、1.35 亿元和 0.34 亿元，其中 2020 年主要为计提的坏账损失（1.43 亿元）和在建工程减值损失（0.54 亿元），2021 年主要为固定资产减值损失（3.00 亿元），2022 年主要为其他应收款坏账损失（1.08 亿元），主要系按账龄组合归类的其他应收款增加、计提坏账准备相应增加¹，包括往来款、工程/贸易保证金。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益	10.41	12.39	17.58	1.87	-0.59
其中：权益法核算的长期股权投资收益	3.51	3.34	3.18	-	-
处置长期股权投资产生的收益	0.66	2.08	4.60	-	-
处置交易性金融资产收益	-	6.65	9.52	-	-
交易性金融资产持有收益	-	0.04	0.02	-	-
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/可供出售金融资产收益	5.18	-	-	-	-
可供出售金融资产/其他权益工具投资持有收益&股利收入	0.96	0.28	0.26	-	-
营业外净收入及其他收益合计	3.74	3.63	3.95	0.97	1.84
其中：政府补助	4.25	3.78	3.96	-	-
公允价值变动损益	-0.43	-1.67	-3.94	0.04	1.44

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资净收益分别为 10.41 亿元、12.39 亿元、17.58 亿元和 1.87 亿元，主要为长期股权投资持有/处置收益、交易性金融资产/负债持有/处置收益和金融投资（可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他权益工具投资等）持有/处置收益。2022 年公司权益法确认的长期股权投资收益共计 3.18 亿元；其中阳光保险、鑫钢联实业、江西长峰实业有限公司经营效益较好，宝冶永联（江苏）建筑科技有限公司经营效益较差，上述 4 家公司权益法确认的投资收益分别为 2.22 亿元、0.92 亿元、0.21 亿元和-0.14 亿元；同年处置长期股权投资产生的收益为 4.60 亿元，主要为对江苏华鑫永南能源科技有限公司、江苏联城能源科技有限公司和江苏东方盛虹股份有限公司等公司的投资退出。公司期货套保形成的交易性金融资产处置/持有收益变动较大，2022 年处置和持有收益为 9.52 亿元和 0.02 亿元。近三年一期，公司营业外净收入及其他收益合计分别为 3.74 亿元、3.63 亿元、3.95 亿元和 0.97 亿元，主要为政府补助，包括再生资源使用奖励、商贸流通发展专项资金、重大建设项目补助、税收返还等。公司公允价值变动损益变动较大，近三年一期分别为-0.43 亿元、-1.67 亿元、-3.94 亿元和 0.04 亿元，为交易性金融资产/负债公允价值变动损益（期货

¹ 计提比例：1 年以内 5%，1-2 年 10%，2-3 年 20%，3-4 年 50%，4-5 年 80%，5 年以上 100%。

浮动盈亏)，通常与钢材现货价格变动负相关。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为 44.22 亿元、55.10 亿元、31.00 亿元和 3.44 亿元；近三年净资产收益率分别为 21.02%、21.77%和 10.66%，总资产报酬率分别为 11.96%、12.62%和 7.31%，受钢铁行业景气度影响均有所下降。

(3) 运营规划/经营战略

未来该公司发展主要围绕“做精做优钢铁板块，做大做强非钢板块”的思想进行。钢铁主业加快产品提档升级和产能置换，按照“拆小建大”的思路推进产能置换，计划拆除现有的 7 座 700 立方以下的高炉，建设 3 座 1,320m³ 高炉；拆除 3 座 50 吨转炉，建设 1 座 170 吨转炉；同时，推进钢铁产业链延伸，将钢铁产业链往上下游延伸，包括上游的铁矿石、焦炭、活性焦等黑色产业链，下游的零部件深加工、高端制造、智能制造等行业。非钢业务主要推进建筑、金融投资、贸易和物流四大板块。其中，建筑板块支持永联精筑的发展，形成以装配式建筑为主导的建设板块；金融投资板块主要投资银行和保险，增强金融对钢铁实体的支持能力，提升抗风险能力，同时争取实现金融投资板块拥有 1 家上市公司、若干家上市公司前十大股东的产业布局；贸易板块将以新的贸易团队为主体，加快黑色产业链贸易发展；物流板块依托年吞吐量达 3,000 万吨的码头优势，培育 LNG 仓储物流产业链，竣工投产 300 万立方天然气海进江项目，并围绕物流和冷能梯次开发，引进物流加工、冷链物流等特色产业。

截至 2022 年末，该公司在建项目主要包括高炉产能置换及配套设施改造项目、钢轧事业部炼钢三厂扩建工程和超高强度高韧性特殊钢生产研发项目。主要在建项目概算总投资约为 76.93 亿元，截至 2022 年末已投资 22.10 亿元，预计 2023-2025 年分别计划投资 28.11 亿元、15.66 亿元和 3.96 亿元。总的来看，未来公司资本性投入计划资金需求较大，有一定的投融资压力。

图表 20. 截至 2022 年末公司重要在建及拟建工程情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	概算总投资	2022 年末已投资	2023 年度计划投资	2024 年度计划投资	2025 年度计划投资
在建	高炉产能置换及配套设施改造项目	31.17	16.38	5.96	7.06	1.76
	钢轧事业部炼钢三厂扩建工程	28.67	3.38	13.91	5.82	1.40
	超高强度高韧性特殊钢生产研发项目	17.09	2.34	8.24	2.78	0.8
	合计	76.93	22.10	28.11	15.66	3.96

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

管理

该公司为民营钢铁企业，跟踪期内产权结构未变化。公司有一定规模的关联交易，主要涉及向关联方采购、销售钢铁制品、焦炭和汽油等，且存在一定规模的关联应收类款项占用，对公司流动资金有一定的负面影响。

该公司是江苏省内民营钢铁企业，跟踪期内产权结构未变化。截至 2023 年 3 月末，公司第一大股东为永卓控股有限公司（简称“永卓控股”），持股比例为 33.684%；吴耀芳、吴惠芳和吴惠英三兄妹，通过永卓控股、张家港市永丰投资发展有限公司和永润投资控制永钢集团股权。吴耀芳、吴惠芳和吴惠英为兄弟及兄妹关系，且已签署一致行动人协议，同时，吴耀芳为公司董事长、总经理，吴惠芳为公司副董事长、常务副总经理，吴惠英为公司董事、副总经理，三人均对公司的日常经营活动构成重要实质影响，为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

该公司有一定规模的关联交易，关联采购、销售对象为对鑫钢联实业、恒信高科等联营企业，采购、销售品种包括钢铁制品、焦炭和汽油等。2020-2022 年，公司向关联方采购商品或接受劳务的金额分别为 12.57 亿元、22.92 亿元和 29.19 亿元；公司对关联方出售商品或提供劳务的金额分别为 7.56 亿元、12.95 亿元和 8.32 亿元。

此外，该公司还存在一定的关联资金拆借往来情况，公司按市场价向关联企业提供借款，并收取

借款利息。2022 年，公司向关联方提供借款金额取得的利息收入为 0.54 亿元，主要对象为恒信高科、张家港市永谐咨询服务有限公司和张家港市南丰农村小额贷款有限公司（简称“南丰小贷”）等。

2022 年，该公司为关联方恒信高科、江西长峰实业有限公司（简称“江西长峰”）等提供担保的余额为 5.35 亿元，无作为被担保方的余额。

2022 年末，该公司应收预付关联方款项合计为 24.40 亿元，规模较大，主要为应收账款 1.00 亿元、其他应收款 22.86 亿元（其中应收宁波保税区鑫达国际贸易有限公司 3.84 亿元、恒信高科 3.78 亿元、张家港市南丰镇永联村股份经济合作社 2.93 亿元、山东恒信国际物流有限公司 1.94 亿元、永卓控股 1.64 亿元、江西长峰 1.44 亿元）。同期末，公司应付预收关联方款项合计 4.73 亿元，主要为应付账款 4.07 亿元、其他应付款 0.66 亿元。

图表 21. 公司关联交易和关联资金往来情况（单位：亿元）

项 目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
采购商品	12.57	22.92	29.19
其中：山东恒信高科能源有限公司	10.90	8.77	7.16
山东恒信国际物流有限公司	-	9.80	7.57
宁波鑫钢联实业股份有限公司	-	1.36	0.31
山东卓群国际物流有限公司	-	-	9.46
永卓控股有限公司	-	-	1.40
销售商品、提供劳务	7.56	12.95	8.32
其中：宁波鑫钢联实业股份有限公司	4.11	11.13	5.40
应收预付类账款	10.24	19.94	24.40
应付预收类账款	2.12	2.68	4.73

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司本部（2023/5/22）近三年来均无不良信贷记录。经查最高人民法院失信被执行人信息查询平台，公司本部未被列入失信被执行人名单；经查国家企业信用信息公示系统，近三年公司未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

受益于经营积累，近年来该公司权益规模增长超过负债增长幅度，资产负债率呈下降趋势。公司刚性债务规模总体呈上升趋势，且债务期限结构偏向短期，存在即期债务偿付压力。公司经营性现金流保持净流入，可对债务偿付提供一定支撑。公司受限资产规模较大，尤其货币资金受限程度高，对资产流动性有一定的负面影响。另外，公司账面投资性金融资产较多，存在价值波动风险。

1. 数据与调整

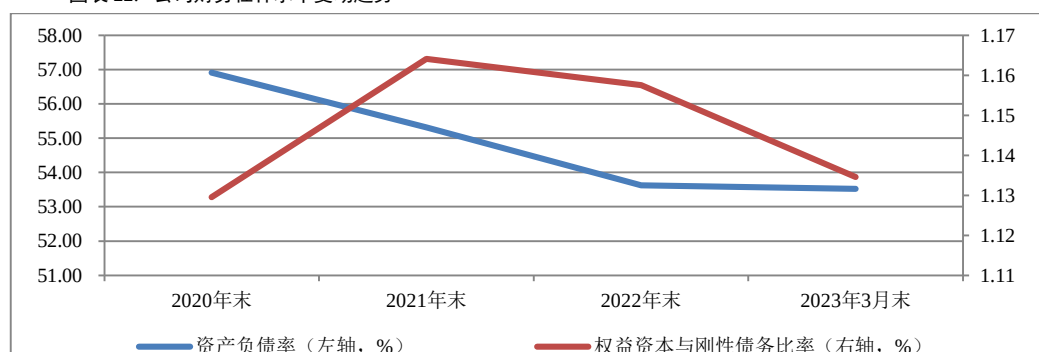
中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020-2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的最新《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

2020 年，公司非同一控制下企业合并增加 2 家子公司，分别为联峰能源和张家港市联峰汽车服务有限公司；同一控制合并增加 2 家子公司，分别为江苏象石和宁波象石实业有限公司；处置 4 家子公司；以直接设立或投资等方式增加的子公司 16 家；清算 1 家子公司。2021 年，公司处置南丰小贷（由并表子公司变为联营企业）和张家港市沙洲风情传麟湾餐饮管理服务有限公司，合并范围减少 2 家子公司；以直接设立或投资等方式增加的子公司 11 家；注销 1 家子公司，为张家港市联锦新型墙体材料有限公司，注销原因为项目开发停滞。2022 年公司注销和转让 8 家子公司；非同一控制下企业合并增加 1 家子公司，为江苏鼎至木建设工程有限公司；以直接设立或投资等方式增加的子公司 3 家。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围共有 93 家子公司，其中一级子公司 18 家，二级子公司 26 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



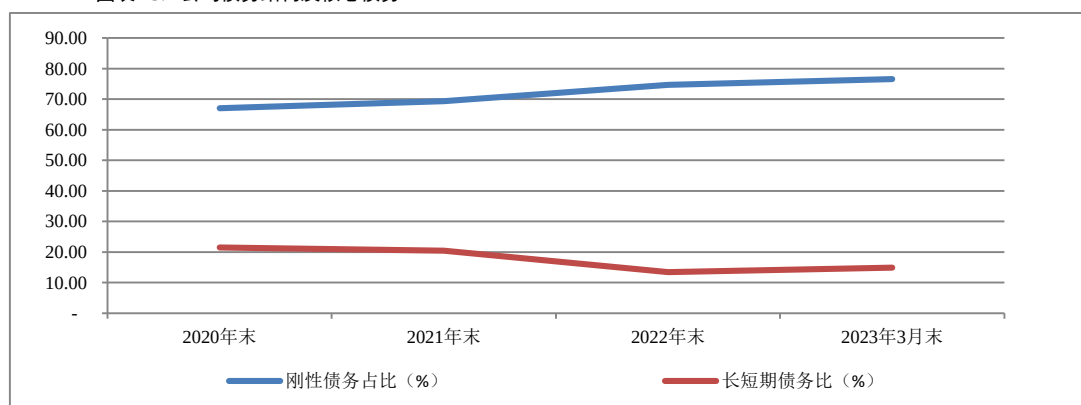
资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司负债总额分别为 302.57 亿元、343.11 亿元、352.09 亿元和 355.38 亿元，资产负债率分别为 56.91%、55.31%、53.63%和 53.52%，权益资本与刚性债务比分别为 1.12、1.16、1.16 和 1.13。得益于公司经营积累，近年来权益资本不断增加，增幅超过负债增长，资产负债率持续下降。

该公司权益增长主要来自经营积累。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 229.06 亿元、277.17 亿元、304.48 亿元和 308.61 亿元。公司权益以资本公积和未分配利润为主，2022 年末分别为 30.79 亿元和 232.08 亿元，权益稳定性一般。

(2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	203.79	67.35	238.10	69.39	263.03	74.71	272.01	76.54
应付账款	45.51	15.04	38.74	11.29	37.15	10.55	30.06	8.46
合同负债（或预收账款）	34.04	11.25	38.47	11.21	24.95	7.09	32.94	9.27

资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

注：占比指占负债总额的比重。

该公司负债以流动负债为主，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 21.49%、20.45%、13.46%和 14.90%，指标显示债务短期化趋势明显。从债务构成来看，公司负债以刚性债务为主，2022 年末刚性债务总额为 263.03 亿元，占负债总额的比重为 74.71%。除刚性债务外，公司负债集中于应付账款、合同负债（或预收账款）等。2022 年末，公司应付账款 37.15 亿元，较上年末减少 4.10%，主要

为应付采购款，其中账龄为一年以内的款项为 33.77 亿元；合同负债（或预收账款）为 24.95 亿元，较上年末减少 35.15%，主要受钢铁销售额下降影响，主要为预收货款，账龄大部分在一年以内。2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末微增，结构有所调整，刚性债务小幅增长，应付账款有所减少而合同负债有所增长。

图表 24. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	153.40	183.98	224.98	229.59
其中：短期借款	76.96	58.39	76.48	82.26
交易性金融负债	1.38	0.49	1.12	-
应付票据	58.59	112.31	120.73	121.54
一年内到期的长期借款	6.25	4.89	5.66	8.19
其他短期刚性债务	10.21	7.90	21.00	17.61
中长期刚性债务合计	50.39	54.12	38.05	58.43
其中：长期借款	19.31	18.91	20.88	24.30
应付债券	21.88	24.50	14.31	14.31
其他中长期刚性债务	9.20	10.71	2.85	3.81
综合融资成本（%）	4.69	4.31	3.35	-

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理

2020-2022 年末及 2023 年第一季度，该公司刚性债务总额分别为 203.79 亿元、238.10 亿元、263.03 亿元和 270.01 亿元，2022 年末刚性债务增长主要系质押借款增加。公司刚性债务期限结构以短期为主，占比在 75%以上。

该公司刚性债务构成以银行借款、应付票据和应付债券为主。2022 年末，公司短期借款较上年末增加 18.09 亿元；应付票据增加 8.42 亿元，公司经营过程中一般采用票据结算。同期末，公司长期借款、应付债券和其他中长期刚性债务分别为 20.88 亿元、14.31 亿元和 2.85 亿元，应付债券较上年末减少 10.19 亿元主要系于 2023 年到期的债券转入一年内到期的非流动负债所致；其他中长期刚性债务减少主要系售后租回款及信托计划等非标融资减少所致。

2022 年末，该公司银行借款合计 102.93 亿元（含利息则为 103.02 亿元），信用借款较少，以保证借款、保证/质押借款、保证/抵押借款和质押借款为主，其中保证借款主要是合并范围内各公司间的担保，保证/抵押借款主要是合并范围内各子公司为自身对外借款进行的财产抵押担保。

图表 25. 公司 2022 年末银行借款明细

项 目	信用	保证	保证/质押	保证/抵押	质押	抵押	保证/抵押/质押	合计
短期借款	10.12	13.15	15.37	29.63	7.16	1.00	-	76.43
一年内到期的长期借款	-	1.20	0.10	0.16	4.00	-	0.20	5.65
长期借款	-	9.22	1.52	7.90	-	-	2.20	20.85
合计	10.12	24.57	16.99	37.69	11.16	1.00	2.40	102.93

资料来源：永钢集团。

3. 现金流量

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
营业周期（天）	46.89	40.72	49.36	-	-
营业收入现金率（%）	112.65	109.08	106.10	112.37	121.29
业务现金收支净额（亿元）	33.22	50.26	37.79	1.26	0.61
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.55	5.03	12.10	-0.61	1.77
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	31.54	54.68	49.89	0.66	2.38
EBITDA（亿元）	72.91	87.59	62.59	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.36	0.40	0.25	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	10.74	13.04	7.35	-	-

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司销售基本采用现金或票据结算，应收账款周转速度快，整体来看公司营业周期较短，2020-2022 年分别为 46.89 天、40.72 天和 49.36 天，其中 2022 年营业周期拉长主要系原燃料价格上涨、资金占用相对营业成本比例相对增加、存货周转天数延长导致。公司采购和销售活动主要采用现金和票据来结算，销售资金回笼能力较强，营业收入现金率维持在 100%以上。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 112.65%、109.08%、106.10%和 112.37%，经营性现金流净额分别为 31.54 亿元、54.68 亿元、49.89 亿元和 0.66 亿元，近年来保持良好的经营性现金净流入。经营性现金流以业务现金收支为主，其他因素对其影响较小，近三年一期业务收支净额分别为 33.22 亿元、50.26 亿元、37.79 亿元和 1.26 亿元。

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 72.91 亿元、87.59 亿元和 62.59 亿元，以利润总额和固定资产折旧为主，2022 年利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出分别为 38.14 亿元、14.60 亿元和 8.52 亿元，EBITDA 下降主要系利润总额同比减少。当年 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力虽有所下降，但仍保持在较好水平，2022 年分别为 0.25 倍和 7.35 倍。

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	-14.27	3.65	22.32	-8.00
取得投资收益收到的现金	0.37	1.73	1.73	0.43
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-11.68	-14.68	-33.33	-6.16
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.69	-0.41	-24.46	-4.46
投资环节产生的现金流量净额	-21.06	-9.71	-33.74	-18.19

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司投资性现金流主要为投资理财及钢铁在建项目支出，近年来持续呈净流出，2020-2022 年及 2023 年第一季度投资环节产生的现金流净额分别为-21.06 亿元、-9.71 亿元、-33.74 亿元和-18.19 亿元。同期回收投资与投资支付净流入额分别为-14.27 亿元、3.65 亿元、22.32 亿元和-8.00 亿元，主要为理财产品、参股股权/股票等投资净额；购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 14.25 亿元、15.85 亿元、35.96 亿元和 6.20 亿元，主要为钢铁主业产能置换及升级改造支出。

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度
权益类净融资额	-11.93	-4.39	-3.51	-1.50
债务类净融资额	17.76	-25.74	-2.69	21.54
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	11.12	-3.94	-1.17	-19.15
筹资环节产生的现金流量净额	16.95	-34.08	-7.36	0.89

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司经营性现金流较好，基本可覆盖投资性现金流缺口，筹资环节资金需求尚可，2020-2022 年及 2023 年第一季度筹资环节产生的现金流量净额分别为 16.95 亿元、-34.08 亿元、-7.36 亿元和 0.89 亿元，其中 2022 年净流出主要为净偿还短期借款本金、股利分配、利息支出等。

4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产	金额	285.81	370.58	408.21	410.91
	在总资产中占比（%）	53.76	59.74	62.17	61.89
其中：货币资金		98.04	153.39	192.32	182.83
其他应收款		47.07	53.82	55.64	55.59
存货		66.07	86.94	85.89	85.16
非流动资产	金额	245.82	249.70	248.36	253.08

主要数据及指标		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
	在总资产中占比 (%)	46.24	40.26	37.83	38.11
其中：长期股权投资		48.12	48.52	46.56	50.03
投资类金融资产：可供出售金融资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产		41.43	44.11	35.87	46.16
固定资产		87.15	94.63	107.21	113.96
在建工程		30.51	22.28	26.63	15.31
期末全部受限资产账面金额		86.17	125.65	150.56	155.32
受限资产账面价值/总资产 (%)		16.21	20.26	22.93	23.39

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 531.63 亿元、620.28 亿元、656.57 亿元和 663.99 亿元，呈持续增长状态。

该公司资产构成整体以流动资产为主，主要由货币资金、存货和其他应收款构成。其中，2022 年末公司货币资金较上年末增长 25.38%至 192.32 亿元，增长主要系作为开立票据保证金的货币资金增加所致，其中受限货币资金为 111.25 亿元，主要为承兑保证金、信用保证金和其他保证金。同期末，公司存货为 85.89 亿元，主要包括原材料 25.41 亿元、库存商品 43.44 亿元、工程成本 8.98 亿元、开发产品 3.45 亿元。公司存在较大规模的其他应收款，2022 年末为 55.64 亿元，主要为往来款，其中按账龄组合计提的坏账准备为 2.95 亿元；公司前五大其他应收款对象余额合计 17.52 亿元。2023 年 3 月末，公司流动资产为 410.91 亿元，主要科目较上年末变动不大。

图表 30. 截至 2023 年 3 月末公司规模较大的其他应收款单位情况（单位：亿元、%）

欠款单位	关联关系	金额	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)	性质或内容
山东恒信高科能源有限公司	关联方	3.60	6.48%	往来款
中国二十冶集团有限公司	非关联方	3.67	6.60%	保证金
宁波保税区鑫达国际贸易有限公司	关联方	2.74	4.92%	往来款
张家港市南丰镇永联村股份经济合作社	关联方	3.90	7.02%	往来款
江西长峰实业有限公司	关联方	1.15	2.07%	期货保证金
合计	-	15.06	27.09%	-

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资类金融资产（可供出售金融资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产等）、固定资产和在建工程等构成。2022 年末，公司非流动资产为 248.36 亿元，较上年末基本持平。其中长期股权投资 46.56 亿元，主要投资企业包括阳光保险（39.19 亿元）、鑫钢联实业（2.54 亿元）、东沙物流园（1.16 亿元）等。公司还参股了多家公司的股权，2021 年之前计入“可供出售金融资产”，会计政策变更后，计入“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”，本报告合并列示为投资性金融资产，2022 年末余额为 35.87 亿元，投资较为分散，具体明细详见图表 16。同期末固定资产为 107.21 亿元，较上年末增长 13.29%，主要系多个升级改造项目（共计 26.76 亿元）由在建工程转入固定资产；受部分项目转固及在建项目投入综合影响，在建工程较上年末增长 19.54%至 26.63 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动资产较上年末变动不大，其中在建工程较上年末减少 42.52%至 15.31 亿元，主要系部分在建项目转固；其他非流动资产较上年末减少 42.46%至 3.80 亿元，主要系部分预付投资款结算转入在建工程所致。

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产共计 155.32 亿元，占总资产的比重为 23.39%，包括受限货币资金 118.30 亿元（占货币资金的比重为 64.70%）、固定资产 16.94 亿元、无形资产 1.49 亿元和长期股权投资 18.60 亿元等。总的来看，公司受限资产比例尚可，但受限货币资金规模较大。

5. 流动性/短期因素

图表 31. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	114.76	130.09	131.54	132.86
速动比率 (%)	77.78	90.92	96.24	96.69
现金比率 (%)	45.04	61.59	69.45	68.11

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司流动比率指标尚可，但公司流动资产中存货规模较大，速动比率指标较低，近年来随着流动资产规模扩大有所改善。2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 131.54%和 96.24%；现金比率为 69.45%，剔除受限货币资金后现金储备仍相对充裕。

6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 4.52 亿元，担保比率为 1.49%，担保金额不大。主要担保对象为联营企业恒信高科。

图表 32. 截至 2023 年 3 月末公司合并口径对外担保明细（单位：万元）

担保单位	被担保单位	借款余额	合同开始日	担保到期日	关联方关系
永钢集团	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	5,000	2023/3/28	2024/4/20	否
永钢集团	山东恒信高科能源有限公司	9,000	2022/5/5	2023/5/5	是
永钢集团	山东恒信高科能源有限公司	17,231	2019/8/27	2023/8/27	是
永钢集团	山东恒信高科能源有限公司	4,500	2022/12/28	2023/12/27	是
永钢集团	山东恒信高科能源有限公司	4,500	2022/11/23	2023/11/23	是
永钢集团	江西长峰实业有限公司	5,000	2022/4/28	2023/4/28	是
合计	-	45,231	-	-	-

资料来源：永钢集团

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事钢铁生产和贸易销售，同时对下属子公司承担管理职能。2023 年 3 月末，公司本部资产总额 336.85 亿元，其中货币资金 87.25 亿元、其他应收款 36.35 亿元、存货 27.19 亿元、长期股权投资 110.71 亿元；负债总额 195.92 亿元，其中刚性债务 143.84 亿元。2022 年和 2023 年第一季度，公司本部分别实现营业收入 449.37 亿元和 96.92 亿元，净利润分别为 11.66 亿元和-0.62 亿元；同期公司本部经营性现金流净额分别为 14.01 亿元和 3.30 亿元，公司本部经营性现金流保持净流入，可对债务本息支付提供一定保障。

外部支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系。截至 2023 年 3 月末，公司从各大金融机构获得的授信额度合计 276.16 亿元，其中大型国有金融机构占比 38.73%；公司综合授信中未使用授信额度为 107.02 亿元，其中工农中建交五大商业银行未使用授信余额 35.21 亿元。

图表 33. 截至 2023 年 3 月末公司金融机构授信情况

机构类别	授信额度	已使用额度	未使用授信
全部（亿元）	276.16	169.13	107.02
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	106.95	71.74	35.21
其中：大型国有金融机构占比（%）	38.73	42.41	32.90

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

附带特定条款的债项跟踪分析

GC 永钢 K1：票面利率调整选择权及投资者回售选择权

本期债券设置第 3 年末发行人（该公司）票面利率调整选择权及投资者回售选择权条款。（1）发行人有权在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后续计息期间的票面利率，调整后的票面利率以发行人发布的票面利率调整实施公告为准，且票面利率的调整方向和幅度不限。（2）债券持有人有权在本期债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给发行人，发行人承诺将于原有回售登记期终止日前 3 个交易日，或者新增回售登记期起始日前 4 个交易日及时披露延长或者新增回售登记期的公告，并于变更后的回售登记期结束日前至少另行发布一次回售实施提示性公告。新增的回售登记期间至少为 1 个交易日。

跟踪评级结论

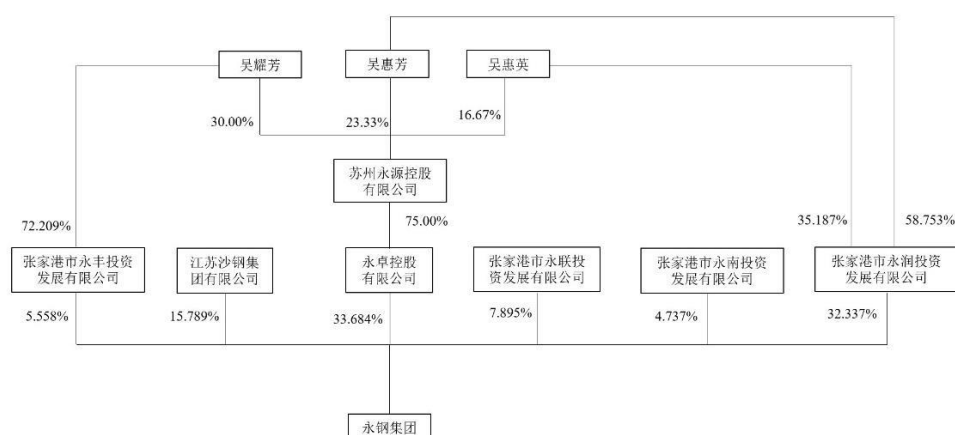
该公司为民营钢铁企业，跟踪期内产权结构未变化。公司有一定规模的关联交易，主要涉及向关联方采购、销售钢铁制品、焦炭和汽油等，且存在一定规模的关联应收类款项占用，对公司流动资金有一定的负面影响。

该公司是江苏省内大型钢铁生产企业，在华东市场内具有较强竞争优势，钢铁主业较突出。受钢铁行业景气度下滑的影响，2022 年公司钢铁业务量价下跌，业务收入及毛利均下滑；为控制风险，当年公司适当压减了贸易及金融投资规模。贸易业务有一定规模的资金占用，关注经营判断失误的风险。金融投资主要为对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等投资，规模较大且股权价值易波动，关注投资风险。未来 2-3 年内公司资本性投入较多，有一定的投融资压力。

受益于经营积累，近年来该公司权益规模增长超过负债增长幅度，资产负债率呈下降趋势。公司刚性债务规模总体呈上升趋势，且债务期限结构偏向短期，存在即期债务偿付压力。公司经营性现金流保持净流入，可对债务偿付提供一定支撑。公司受限资产规模较大，尤其货币资金受限程度高，对资产流动性有一定的负面影响。另外，公司账面投资性金融资产较多，存在价值波动风险。

附录一：

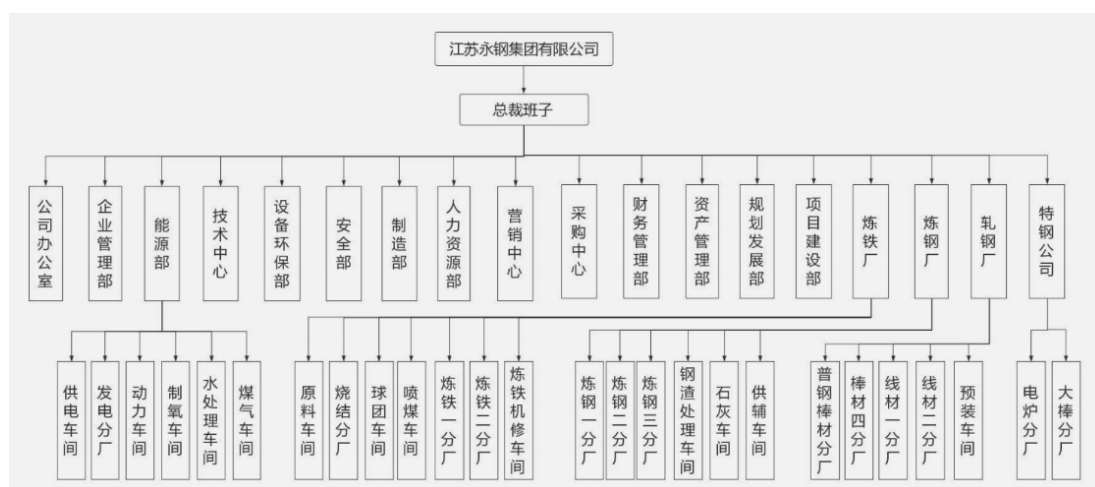
公司与实际控制人关系图



注：根据永钢集团提供的资料绘制（截至2023年3月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据永钢集团提供的资料绘制（截至2023年3月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022 年（末）主要财务数据（亿元）						
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	备注
江苏永钢集团有限公司	永钢集团	本部	-	钢铁、贸易、工程施工	117.73	141.54	449.37	11.66	14.01	18.98	单体口径
江苏联峰实业有限公司	联峰实业	一级子公司	100.00	钢铁	24.78	40.79	106.75	6.69	3.15	8.64	单体口径
联峰钢铁(张家港)有限公司	联峰钢铁	二级子公司	100.00	钢铁	80.09	70.34	382.65	2.13	21.15	10.11	单体口径
江苏比优特国际贸易有限公司	比优特	三级子公司	100.00	贸易	8.23	8.42	84.39	2.44	-0.19	3.48	单体口径

注：根据永钢集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额 [亿元]	531.63	620.28	656.57	663.99
货币资金 [亿元]	98.04	153.39	192.32	182.83
刚性债务[亿元]	202.80	238.10	263.03	272.01
所有者权益 [亿元]	229.06	277.17	304.48	308.61
营业收入[亿元]	672.66	961.44	855.59	205.12
净利润 [亿元]	44.22	55.10	31.00	3.44
EBITDA[亿元]	72.91	87.59	62.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	31.54	54.68	49.89	0.66
投资性现金净流入量[亿元]	-21.06	-9.71	-33.74	-18.19
资产负债率[%]	56.91	55.31	53.63	53.52
权益资本与刚性债务比率[%]	112.95	116.41	115.76	113.45
流动比率[%]	114.76	130.09	131.54	132.86
现金比率[%]	45.04	61.59	69.45	68.11
利息保障倍数[倍]	8.69	10.82	5.48	—
担保比率[%]	3.90	1.74	1.92	1.47
营业周期[天]	46.89	40.72	49.36	—
毛利率[%]	9.73	9.60	6.89	6.17
营业利润率[%]	7.70	6.72	4.28	1.43
总资产报酬率[%]	11.96	12.62	7.31	—
净资产收益率[%]	21.02	21.77	10.66	—
净资产收益率*[%]	20.16	21.06	10.96	—
营业收入现金率[%]	112.65	109.08	106.10	112.37
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.60	20.48	16.76	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.70	13.93	4.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.74	13.04	7.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.40	0.25	—

注：表中数据依据永钢集团经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] } +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] }
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2022 年 5 月 16 日	AA+/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 钢铁行业信用评级方法（2018 版） 工商企业评级模型（钢铁）MX-GS021（2019 8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 20 日	AA+/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）	-
债项评级	首次评级	2022 年 5 月 16 日	AA+	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 钢铁行业信用评级方法（2018 版） 工商企业评级模型（钢铁）MX-GS021（2019 8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 20 日	AA+	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。