






内部编号: 2024060323

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）

定期跟踪评级报告

项目负责人: 吴晓丽  wxl@shxsj.com
项目组成员: 覃斌  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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100231】

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+/2024 年 6 月 25 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 20 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2022 年 5 月 6 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 区位优势明显。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。
- 区域市场占有率高。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。
- 财务结构保持稳健。永钢集团所有者权益保持增长，资产负债率保持在较低水平，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：

- 盈利易受钢铁行业波动影响。近年来钢铁行业景气度严重不足，产品价格持续下跌而原燃料价格高企，对永钢集团经营业绩造成较大影响；公司所需原材料铁矿石依赖外购，易受铁矿石价格波动影响；未来公司将持续面临产品结构性能过剩风险和原燃料价格波动风险。
- 即期债务压力及后续资本性支出压力。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。
- 金融投资风险。永钢集团金融投资规模较大，包括股权投资、理财产品及基金投资等，金融资产价值易波动，面临一定的投资风险。
- 关联方资金占用风险。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。

跟踪评级结论

通过对永钢集团及其发行的上述债券主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA+，评级展望为稳定，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计永钢集团信用质量在未来 12 个月持稳。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 产能大幅增加，产能释放情况良好，经营业绩和现金流状况显著提升；
- ② 合并范围显著扩大并带来经营业绩、综合竞争能力的显著提升；
- ③ 所有者权益大幅增加，财务杠杆显著下降。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 市场需求显著下滑，产销规模大幅下滑，盈利能力持续弱化并预计短期内难以改善；
- ② 债务过度扩张，资产负债率短期内大幅抬升，即期债务偿付压力突出；
- ③ 现金流状况显著弱化，同时外部融资受限，流动性压力显著加大。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	64.56	74.33	81.66
刚性债务[亿元]	112.89	117.73	135.10
所有者权益[亿元]	137.01	141.54	177.57
经营性现金净流入量[亿元]	11.35	14.01	3.13
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	620.28	656.57	710.64
总负债[亿元]	343.11	352.09	401.09
刚性债务[亿元]	238.10	263.03	315.10
所有者权益[亿元]	277.17	304.48	309.55
营业收入[亿元]	961.44	855.59	782.63
净利润[亿元]	55.10	31.00	15.90
经营性现金净流入量[亿元]	54.68	49.89	55.55
EBITDA[亿元]	87.59	62.59	40.52
资产负债率[%]	55.31	53.63	56.44
权益资本与刚性债务比率[%]	116.41	115.76	98.24
流动比率[%]	130.09	131.54	130.32
现金比率[%]	61.59	69.45	68.14
利息保障倍数[倍]	10.82	5.48	3.99
净资产收益率[%]	21.77	10.66	5.18
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.48	16.76	16.93
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.93	4.65	-1.18
EBITDA/利息支出[倍]	13.04	7.35	6.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.25	0.14

注：根据永钢集团经审计的 2021~2023 年财务数据整理、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			结果
个体信用	业务风险		3
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	↑ 1
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	↑ 1
	个体信用级别		aa ⁺
外部支持	支持因素		/
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：（↑1）

该公司新的高炉和轧钢产线陆续投产，可进一步提高生产效率、改善产品结构，有助于提升公司竞争力。

支持因素：（/）

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26749&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023 年钢铁行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29897&mid=5&listype=1

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 2023 年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，项目已于 2023 年 5 月投产，募集资金已使用完毕。

截至 2024 年 5 月末，该公司存续期内债券余额共计 16 亿元，其中 2024 年内到期的债券余额为 8 亿元。公司存续期内债券明细如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2024 年 5 月 31 日公司存续债券状况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	票面利率 (%)	发行时间	到期日期	待偿还本金余额 (亿元)	本息兑付情况
17 永钢 02	3.00	5+2 年	4.50	2017 年 11 月	2024 年 11 月	3.00	正常付息
19 永钢 01	5.00	3+2 年	5.00	2019 年 07 月	2024 年 7 月	5.00	正常付息
20 永钢 01	5.00	3+2 年	5.00	2020 年 04 月	2025 年 4 月	5.00	正常付息
GC 永钢 K1	1.00	3+2 年	5.00	2022 年 05 月	2027 年 5 月	1.00	正常付息
23 永钢 01	2.00	3+2 年	5.00	2023 年 04 月	2028 年 4 月	2.00	正常付息
合计	16.00	-	-	-	-	16.00	-

资料来源：Wind

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表，以及相关经营数据。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

2021 年，该公司处置张家港市南丰农村小额贷款有限公司（简称“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，注销 1 家子公司，投资设立 11 家子公司。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，投资设立 3 家子公司。2023 年公司转让 4 家子公司，注销 2 家子公司，投资设立 6 家子公司。截至 2023 年末，公司合并范围共有 92 家子公司，其中一级子公司 19 家，二级子公司 27 家。鉴于上述合并范围变化对公司财务状况影响较小，公司最近三年财务数据具有一定的可比性。

2. 业务

该公司是江苏省内大型钢铁生产企业，钢铁主业突出，在华东市场内具有较强竞争优势；受钢铁行业景气度下行影响，2023 年公司主要产品价格持续下降，收入及毛利均下滑，但在行业内盈利能力仍处较强水平。公司贸易业务仍保持在一定规模，金融投资主要为对企业股权、理财产品及基金等的投资，金融资产价值易波动，需关注相关业务风险。未来 1-2 年内公司资本性投入较大，仍面临一定的投融资压力。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。2023 年制造业、基础设施建设投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；基建投资稳增长的功能持续，增发国债各批次项目的落地有望促进基础设施建设投资平稳较快增长；“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄，但房地产行业正处发展模式转变过程中，房地产投资仍疲弱。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓，但在宏观政策维持积极、强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变，能够确保不发生系统性风险。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

钢铁行业是国民经济的基础性产业之一，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，其发展与宏观经济运行周期及固定资产投资规模与结构密切相关，且受政策因素影响较大。2023 年以来钢铁行业竞争格局保持稳定，行业政策仍以严控产能、绿色转型、碳达峰等为主，但受下游需求疲弱影响，钢铁行业景气度仍不足，钢材产销量增速保持低位，价格则继续下跌，与铁矿石价格价差进一步收窄，钢铁行业盈利及经营现金净流入规模缩减。

预计 2024 年，钢铁行业下游需求增长总体乏力，产品需求保持分化；行业供给增长空间有限，全年钢材产量维持弱增长的难度较大。短期看，在经济下行压力加大背景下，钢铁行业所面临的经营压力及财务风险将阶段性增加，但仍存在一定的短期缓冲和积极因素，主要表现为基建投资力度或将加大，保障房建设或将获得强有力的政策推进等。长期来看，随着城市化加速期的结束，我国经济结构转型升级正处于加速推进过程中，包括房地产和交通与市政基础设施等在内的传统基建需求渐趋弱化，制造领域新能源汽车对传统燃油汽车的替代正逐步强化，我国钢铁工业长期需求将持续下滑，但仍可在减量过程中通过产品转型升级、提升产品品质、工艺水平并采用更先进的节能减排技术等，实现收益提升与高质量发展。

详见：《2023 年钢铁行业信用回顾与 2024 年展望》。

(2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入合计	961.44	855.59	782.63
其中：（1）钢铁	472.16	456.56	397.21
在营业收入中所占比重（%）	49.11	53.36	50.75
（2）贸易	461.23	362.95	358.59
在营业收入中所占比重（%）	47.97	42.42	45.82
（3）工程施工	17.68	23.55	18.59
在营业收入中所占比重（%）	1.84	2.75	2.38
毛利率（%）	9.60	6.89	6.22
其中：（1）钢铁	16.53	9.48	9.45
（2）贸易	2.29	3.02	2.50

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
(3) 工程施工	11.35	7.32	4.89

注：根据永钢集团提供的数据整理、计算。

该公司是江苏省大型钢铁生产企业，区位优势明显，区域市场竞争力强，主业突出，目前已经形成 755 万吨、900 万吨和 1,035 万吨的铁钢材产能。除钢铁业务外，公司还从事贸易、工程施工和金融投资等业务。公司贸易业务保持在相当规模并可获得稳定利润；工程施工业务规模较小且集中于当地区域；金融投资业务涉及对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等多领域的投资，存量投资规模较大，且持续新增投资，虽可获得可观投资回报，但亦需关注投资风险。

2021-2023 年，该公司营业收入分别为 961.44 亿元、855.59 亿元和 782.63 亿元，2023 年同比下降 11.01%，主要受钢铁收入减少的影响；近三年公司毛利率分别为 9.60%、6.89%和 6.22%，呈下滑趋势，2023 年各项业务毛利率均有所下降。

① 经营状况

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，由公司本部和联峰实业负责轧钢加工并由公司本部对外销售。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。2021-2023 年，公司钢铁业务收入分别为 472.16 亿元、456.56 亿元和 397.21 亿元，受钢铁行业景气度下行影响而持续下降；毛利率分别为 16.53%、9.48%和 9.45%，水平虽持续下降，但在行业内仍处较好水平。

受产能置换影响，2021 年以来该公司陆续拆除 5 座小高炉，新增 2 座 1,320m³ 高炉（其中 2024 年 3 月投产 1 座高炉并拆除 2 座小高炉），净减产 64.43 万吨炼铁产能。截至 2024 年 3 月末，公司拥有高炉 7 台，炼铁产能合计 735.57 万吨。2024 年公司新增一台 170 吨转炉，并退出三座 50 吨转炉，截至 2024 年 3 月末，公司拥有转炉 5 台，电炉 1 台，炼钢产能合计 810 万吨；2023 年公司新增一条优钢线材产线，轧钢增加 115 万吨产能，达到 1,035 万吨/年的生产能力，其中棒材（螺纹钢）生产线 4 条，线材生产线 4 条，大棒生产线 1 条。2021-2023 年，公司钢铁产品产量分别为 973.43 万吨、891.95 万吨和 906.67 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。

图表 3. 近三年公司产能产量情况（单位：万吨）

主导产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
铁水	产能	800.00	755.00	755.00
	产量	860.15	833.62	827.62
	产能利用率	107.52%	110.41%	109.62%
粗钢	产能	900.00	900.00	900.00
	产量	931.53	884.95	892.09
	产能利用率	103.50%	98.33%	99.12%
螺纹钢	产能	540.00	540.00	540.00
	产量	553.79	528.05	558.93
	产能利用率	102.55%	97.79%	103.51%
线材	产能	390.00	300.00	415.00
	产量	384.76	327.01	309.74
	产能利用率	98.66%	109.00%	74.64%
大棒	产能	80.00	80.00	80.00
	产量	34.88	36.88	38.00
	产能利用率	43.60%	46.10%	47.50%

资料来源：永钢集团

该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，2021-2023 年销量

分别为 963.81 万吨、903 万吨和 945.75 万吨，但受行业环境影响，销售均价持续下跌。从销售模式上看，公司采用以经销商销售为主、直供模式为辅的模式，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，出口主要使用即期信用证结算。

图表 4. 公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

主导产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
螺纹钢	销量	552.79	526.67	552.86
	销售均价（不含税）	4,519.08	4,083.26	3,590.30
线材	销量	378.54	339.88	354.96
	销售均价（不含税）	4,817.96	4,410.39	3,861.60
大棒	销量	32.48	36.45	37.94
	销售均价（不含税）	5,355.26	5,416.32	4,793.64

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 70% 以上，近年来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。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从江苏和兴供应链管理有限公司采购，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。公司供应商相对较为稳定且集中度较高，前五大供应商采购金额合计占比约 20-30%。

图表 5. 公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

品种	项目	2021 年	2022 年	2023 年
铁矿石	采购量	1,358.89	1,214.92	1,399.69
	采购均价	1,157.38	957.92	995.10
焦炭	采购量	352.62	350.51	329.94
	采购均价	3,064.67	3,209.61	2,672.22
合金	采购量	20.78	18.52	19.42
	采购均价	9,798.84	11,109.66	15,702.32
废钢	采购量	131.75	106.17	96.82
	采购均价	3,218.04	3,290.61	3,062.14

资料来源：永钢集团

截至 2023 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、超高强度高韧性特殊钢生产研发项目和精品线材智能服务平台项目。主要在建项目概算总投资约为 82.79 亿元，截至 2023 年末已投资 44.04 亿元，预计 2024 年、2025 年及以后分别计划投资 18.35 亿元和 10.80 亿元。其中，高炉产能置换及配套设施改造项目共拆除 7 座小高炉，涉及产能 453 万吨；新增 2 座 1,320m³ 高炉，涉及产能 240 万吨，分别于 2022 年和 2024 年 3 月投产；后续在建计划为 1 座 1,320m³ 高炉，涉及产能 120 万吨。钢轧事业部炼钢三厂扩建工程新建一座 170 万吨转炉和配套连铸机，涉及轧钢产能 180 万吨，其主要产品是优钢钢材钢坯。超高强度高韧性特殊钢生产研发项目涉及轧钢产能 115 万吨，产线主要产品为优钢线材，目前已经投产，后续仍有资金支出安排。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 6. 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	2023 年末已投资	2024 年计划投资	2025 年及以后计划投资
高炉产能置换及配套设施改造项目	31.88	18.25	6.36	6.43
钢轧事业部炼钢三厂扩建工程	28.55	13.64	7.28	1.84
超高强度高韧性特殊钢生产研发项目	18.42	9.71	4.05	2.07
精品线材智能服务平台项目	3.94	2.44	0.66	0.46
合计	82.79	44.04	18.35	10.80

注：根据永钢集团所提供数据整理。

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和海南象石实业有限公司等多家公司。2021-2023 年，公司贸易板块收入分别为 461.23 亿元、362.95 亿元和 358.59 亿元，毛利率分别为 2.29%、3.02% 和 2.50%，2022-2023 年贸易业务收入有所减少，主要系市场风险加大环境下，公司适当控制贸易规模，但整体规模仍较大。

该公司贸易业务采用现货与期货相结合的模式，并适当进行套期保值。公司贸易对象主要分布在江浙沪地区，相对分散，2023 年前五大客户销售占比 12.45%；采购对象包括国内大型贸易商、钢厂以及国外大型铁矿石供应商、贸易商等，前五大供应商集中度较高，采购占比一般在 20%左右；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%。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，期货业务产生的损益波动较大。在传统的进出口、内贸业务外，公司还依托自身现货能力，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。整体来看，公司贸易业务对盈利形成一定贡献，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，面临一定的经营风险。

图表 7. 公司主要贸易产品销售情况（单位：亿元、万吨）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
钢材	销售金额	135.89	72.37	70.88
	销量	286.82	171.30	191.60
铁矿石	销售金额	185.20	140.40	108.08
	销量	2,058.10	1,995.44	1,592.28
焦炭	销售金额	13.97	10.42	4.18
	销量	59.47	35.88	23.60
钢坯	销售金额	67.17	45.07	43.45
	销量	162.74	119.73	131.07
有色金属	销售金额	29.13	48.61	100.82
	销量	4.84	13.23	16.68
能化	销售金额	17.86	21.91	-
	销量	54.34	49.63	-

注：根据永钢集团所提供数据整理。

其他非钢业务

该公司工程施工业务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”），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，规模偏小，且面临的市场竞争较为激烈。2021-2023 年公司工程施工业务收入分别为 17.68 亿元、23.55 亿元和 18.59 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 11.35%、7.32%和 4.89%，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。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。2021-2023 年公司工程施工业务新签合同金额分别为 35.20 亿元、27.53 亿元和 26.85 亿元，新签合同数量分别为 376 个、296 个和 148 个，市场竞争压力下，新签合同数量不断下降。

该公司实施多元化发展策略，成立了投资管理部，负责对内及对外投资，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 2023 年末，公司长期股权投资 50.44 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 26.78 亿元，其中成本计量的权益工具投资 16.74 亿元，公允价值计量的权益工具投资 3.67 亿元，主要为对（拟）上市、合伙企业等的投资，较上年末减少主要系退出对协鑫能源科技股份有限公司和昶泉双禹（苏州）股权投资合伙企业（有限合伙）投资所致；其他非流动金融资产 6.37 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、理财产品及基金等的投资，投资对象及类型多样，有一定管理难度，关注被投资企业股权价值变化及投资风险。

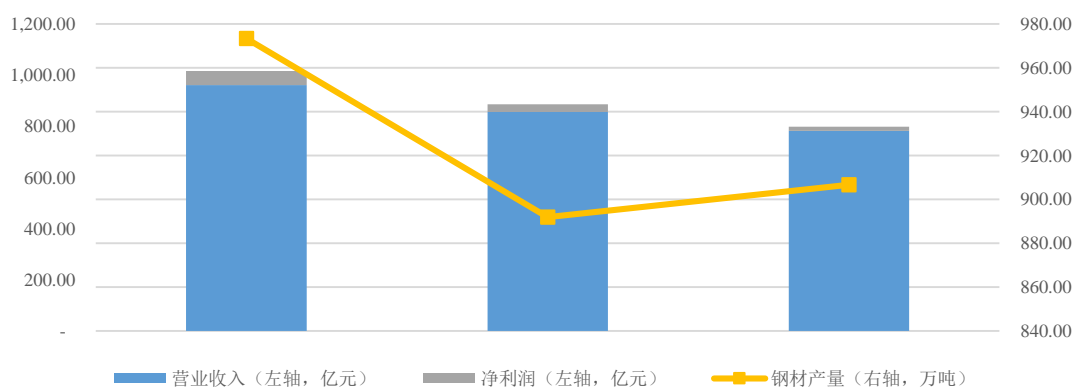
图表 8. 公司主要投资科目明细（单位：万元）

报表科目	投资标的	2021 年末	2022 年末	2023 年末
长期股权投资	阳光保险集团股份有限公司	397,523	371,915	353,221
	宁波鑫钢联实业股份有限公司	16,269	25,435	34,776
	山东恒信高科能源有限公司	14,949	8,258	15,436
	张家港东沙物流园有限公司	11,611	11,619	11,552
	张家港市南丰农村小额贷款有限公司	9,771	10,406	11,175
	其他长期股权投资	35,069	38,002	78,260
	小 计	485,193	465,636	504,418
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	40,000
	江苏昆山农村商业银行股份有限公司	22,676	22,676	22,676
	江苏张家港农村商业银行股份有限公司	29,342	19,839	16,698
	英诺赛科（苏州）科技有限公司	11,999	11,999	11,999
	宁波汴源启程投资合伙企业(有限合伙)	11,808	11,736	11,736
	苏州苏商联合产业投资合伙企业（有限合伙）	17,134	15,879	10,858
	苏州银行股份有限公司	29,835	13,096	9,277
	苏州元创筑新股权投资合伙企业（有限合伙）	-	-	8,838
	上海并购股权投资基金二期合伙企业(有限合伙)	9,954	9,253	7,003
	苏州晨岭投资合伙企业（有限合伙）	-	3,000	7,000
	深圳华杉实业发展合伙企业（有限合伙）	-	-	7,000
	建银科创（苏州）投贷联动股权投资基金（有限合伙）	6,842	5,377	5,377
	齐鲁银行股份有限公司	7,111	10,568	5,083
	三亚长浙宏叶创业投资基金合伙企业(有限合伙)	5,000	5,000	5,000
	其他投资	97,042	74,357	35,528
	小 计	288,863	242,900	204,072
其他非流动金融资产	理财产品、基金等投资	152,265	115,800	63,723

资料来源：永钢集团

② 竞争地位

图表 9. 反映公司经营规模要素的主要指标值



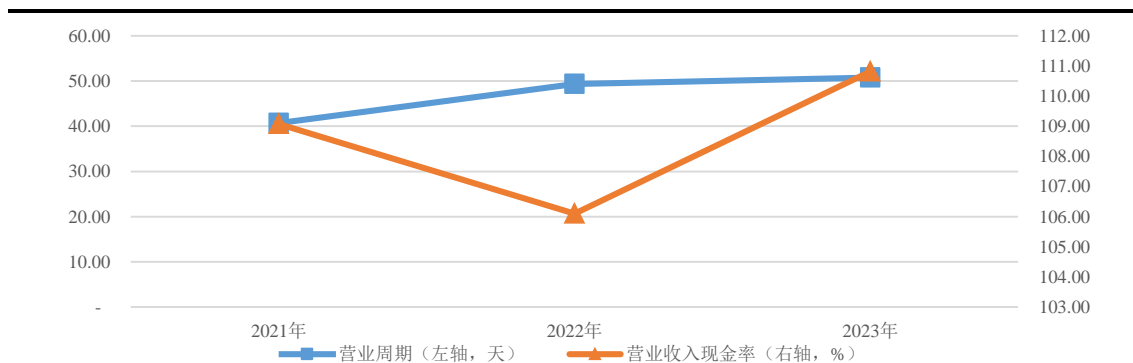
注：根据永钢集团所提供数据整理、绘制。

该公司是江苏省大型钢铁生产企业，具有一定规模优势；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%，区域竞争优势明显。

原燃料保障度方面，该公司与国际主要矿山公司保持长期合作关系，铁矿石采购渠道较为稳定，原材料供应较有保障；公司无炼焦产能，焦炭采购以经销商为主，保障度尚可。公司濒临长江港口，地理区位优势，可降低原燃料和产品运输成本。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。

③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值

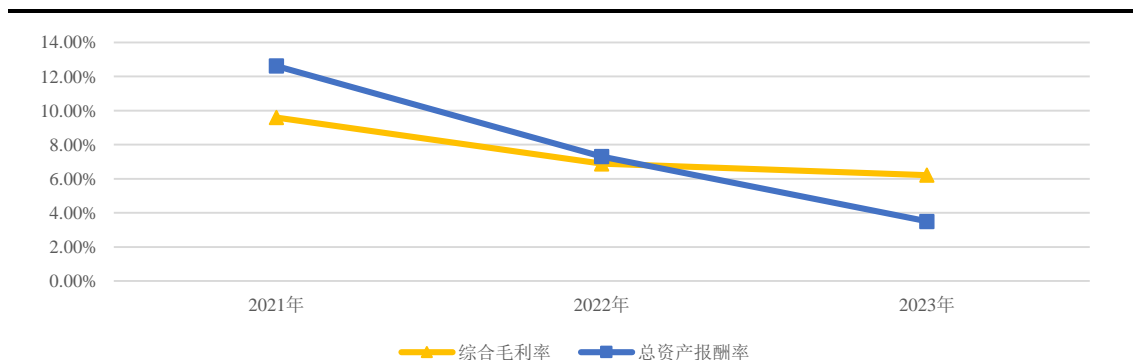


注：根据永钢集团所提供数据整理、绘制。

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，但公司采取以产定销的生产模式，库存商品保持在一定规模，加之原燃料储备，存货周转速度一般，整体来看营业周期适中，2021-2023 年分别为 40.72 天、49.36 天和 50.78 天。公司销售资金回笼能力较强，营业收入现金率维持在 100%以上，2021-2023 年分别为 109.08%、106.10%和 110.82%。

④ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元、%）



利润结构	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	961.44	855.59	782.63
营业毛利	92.27	58.92	48.71
综合毛利率	9.60	6.89	6.22
期间费用率	3.70	4.15	4.32
其中：财务费用率	0.36	0.46	0.51
资产减值及信用减值损失	3.08	1.35	0.24
投资净收益	12.39	17.58	-1.85
其中：权益法核算的长期股权投资收益	3.34	3.18	3.48
处置长期股权投资产生的收益	2.08	4.60	-0.11
处置交易性金融资产收益	6.65	9.52	-5.66
营业外净收入和其他收益	3.63	3.95	6.57
公允价值变动损益	-1.67	-3.94	1.25
净利润	55.10	31.00	15.90
总资产报酬率	12.62	7.31	3.51

注：根据永钢集团所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司营业毛利分别为 92.27 亿元、58.92 亿元和 48.71 亿元，其中钢铁板块对营业毛利贡献度最大，2023 年营业毛利减少主要系下游行业整体需求不振，产品销售均价下降，钢铁业务毛利下滑所致。

该公司期间费用以管理费用和含研发费用为主，财务费用较少，2021-2023 年期间费用分别为 35.62 亿元、35.51 亿元和 33.82 亿元，期间费用率分别为 3.70%、4.15% 和 4.32%，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 3.08 亿元、1.35 亿元和 0.24 亿元，2023 年主要为应收账款坏账损失。

该公司金融投资和期货套保会形成较大规模的投资收益（或损失）和公允价值变动损益，对利润产生一定影响。2021-2023 年，投资净收益分别为 12.39 亿元、17.58 亿元和 -1.85 亿元。2023 年公司权益法确认的长期股权投资收益共计 3.48 亿元，其中阳光保险、鑫钢联实业和恒信高科经营效益较好，上述 3 家公司权益法确认的投资收益分别为 1.70 亿元、0.93 亿元和 0.72 亿元。公司期货套保形成的交易性金融资产处置收益变动较大，2023 年为 -5.66 亿元。公司公允价值变动损益变动较大，近三年分别为 -1.67 亿元、-3.94 亿元和 1.25 亿元，为交易性金融资产/负债公允价值变动损益（期货浮动盈亏），通常与钢材现货价格变动负相关。近三年，公司营业外净收入及其他收益合计分别为 3.63 亿元、3.95 亿元和 6.57 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，具一定可持续性，可对利润形成一定补充。

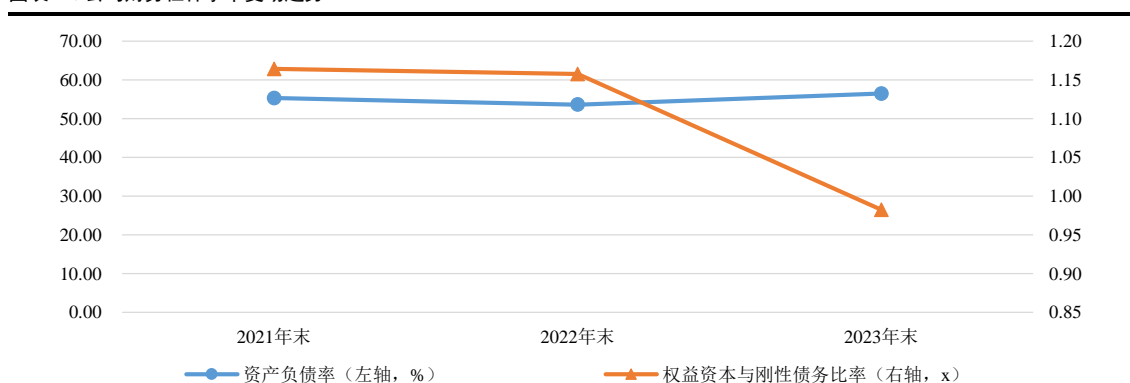
2021-2023 年，该公司净利润分别为 55.10 亿元、31.00 亿元和 15.90 亿元；近三年总资产报酬率分别为 12.62%、7.31% 和 3.51%，受钢铁行业景气度影响有所下降，但在行业中仍处于较好水平。

3. 财务

受益于经营积累，近年来该公司权益规模保持增长，资产负债率处于较低水平。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）财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据永钢集团所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末，该公司资产负债率分别为 55.31%、53.63% 和 56.44%。2023 年末负债规模较上年末增幅虽较大，但在经营积累下，权益保持增长，资产负债率虽有所上升但仍处于较低水平。同期末，权益资本与刚性债务比分别为 1.16、1.16 和 0.98，受刚性债务规模增长影响，权益资本对刚性债务的覆盖程度下降。

① 资产

图表 13. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元、%）

主要数据及指标	2021 末	2022 末	2023 年末
流动资产（在总资产中占比）	370.58	408.21	450.95
	59.74	62.17	63.46
其中：货币资金	153.39	192.32	217.61
应收票据/应收款项融资	19.60	16.69	9.34
应收账款	24.32	21.49	22.06
其他应收款	53.82	55.64	87.16
存货	86.94	85.89	77.47
非流动资产（在总资产中占比）	249.70	248.36	259.69
	40.26	37.83	36.54
其中：长期股权投资	48.52	46.56	50.44
投资类金融资产：其他权益工具投资及其他非流动金融资产	44.11	35.87	26.78
固定资产	94.63	107.21	113.34
在建工程	22.28	26.63	33.12
期末全部受限资产账面金额	125.65	150.56	144.38
受限资产账面余额/总资产	20.26	22.93	20.32

注：根据永钢集团所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 620.28 亿元、656.57 亿元和 710.64 亿元，以流动资产为主。

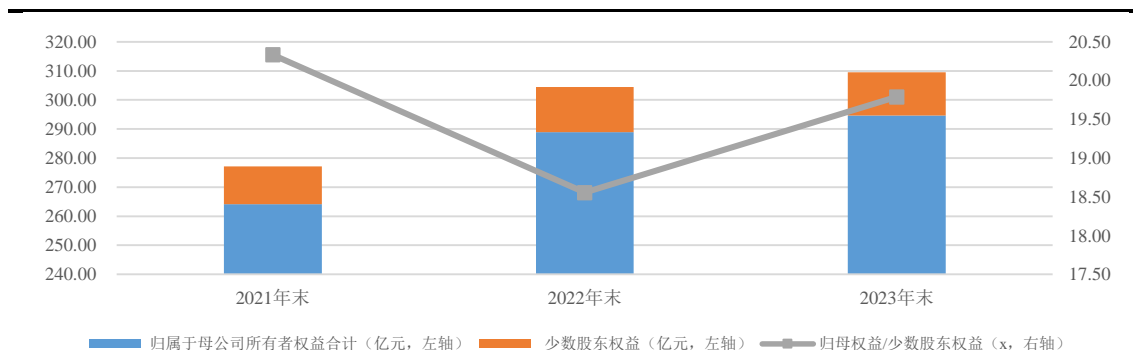
该公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。其中，2023 年末货币资金较上年末增长 13.15%至 217.61 亿元，增长主要系作为信用证和贷款保证金的货币资金增加所致，其中受限货币资金为 127.58 亿元，主要为承兑保证金、信用保证金、贷款保证金和其他保证金。同期末，公司存货为 77.47 亿元，较上年末减少 8.42 亿元，其中原材料和库存商品分别为 30.84 亿元和 32.51 亿元。公司关联方较多，存在较大规模的其他应收款，2023 年末为 87.16 亿元，其中应收关联方款项合计 60.05 亿元，新增款项主要是代股东垫付的投资款，回款时间具有不确定性。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资类金融资产、固定资产和在建工程等构成。2023 年末，公司长期股权投资 50.44 亿元，主要投资企业包括阳光保险（35.32 亿元）、鑫钢联实业（3.48 亿元）和恒信高科（1.54 亿元）等。公司还参股了多家公司的股权，计入“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”，2023 年末余额为 26.78 亿元，投资较为分散且年度变动较大。同期末固定资产为 113.34 亿元，较上年末增长 5.71%，主要系多个升级改造项目（共计 17.60 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 24.37%至 33.12 亿元。

截至 2023 年末，该公司受限资产共计 144.38 亿元，占总资产的比重为 20.32%，包括受限货币资金 127.58 亿元（占货币资金的比重为 58.63%）、固定资产 15.43 亿元和无形资产 1.37 亿元。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。

② 所有者权益

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据永钢集团所提供的数据整理、绘制。

该公司权益增长主要来自经营积累。2021-2023 年末，公司所有者权益分别为 277.17 亿元、304.48 亿元和 309.55 亿元。公司权益以未分配利润为主，2023 年末为 240.34 亿元，权益稳定性较差。

③ 负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
刚性债务	238.10	263.03	315.10
其中：短期刚性债务	183.98	224.98	262.94
中长期刚性债务	54.12	38.05	52.16
应付账款	38.74	37.15	37.92
预收账款/合同负债	38.47	24.95	26.17
综合融资成本（年化，%）	4.31	3.35	2.08

资料来源：永钢集团。

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 343.11 亿元、352.09 亿元和 401.09 亿元，以流动负债为主。2021-2023 年末长短期债务比分别为 20.45%、13.46%和 15.91%，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，2023 年末刚性债务占负债总额的比重为 78.56%。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。2023 年末，公司应付账款 37.92 亿元，主要为应付采购款，其中账龄为一年以内的款项为 35.29 亿元；合同负债（或预收账款）为 26.17 亿元，主要为预收货款，账龄大部分在一年以内。

2021-2023 年末，该公司刚性债务总额分别为 238.10 亿元、263.03 亿元和 315.10 亿元，2023 年末刚性债务增长主要系借款增加。公司刚性债务期限结构以短期为主，占比在 75%以上。公司刚性债务构成以银行借款、应付票据和应付债券为主。2023 年末，公司短期借款较上年末增加 28.48 亿元；应付票据增加 10.45 亿元，公司经营过程中一般采用票据结算。同期末，公司长期借款和应付债券分别为 39.06 亿元和 8.28 亿元，应付债券较上年末减少 6.03 亿元主要系于 2024 年到期的债券转入一年内到期的非流动负债所致。

2023 年末，该公司银行借款合计 155.28 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 16. 公司 2023 年末存续债务期限结构（亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	261.66	11.22	13.57	3.85	24.79	315.10
母公司口径	109.59	10.32	6.03	3.09	6.48	135.51

资料来源：永钢集团。

财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》、《应收账款管理办法》、《合同管理办法》等规章制度，对人员配置、核算要求、内部监督、计划管理、对外投资、担保管理、授权审批、流动资产管理、存货管理、固定资产管理、在建工程管理、成本费用核算、财务分析等方面均进行了详细的规定。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 17. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
经营环节产生的现金流量净额	54.68	49.89	55.55
其中：业务现金收支净额	50.26	37.79	50.10
投资环节产生的现金流量净额	-9.71	-33.74	-60.01
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	-14.68	-33.33	-30.26
筹资环节产生的现金流量净额	-34.08	-7.36	12.63
其中：现金利息支出	6.72	7.58	6.44

资料来源：永钢集团。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年，该公司经营性现金流净额分别为 54.68 亿元、49.89 亿元和 55.55 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，近三年业务收支净额分别为 50.26 亿元、37.79 亿元和 50.10 亿元。

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，2021-2023 年投资环节产生的现金流净额分别为-9.71 亿元、-33.74 亿元和-60.01 亿元。同期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 15.85 亿元、35.96 亿元和 32.45 亿元，主要为钢铁主业扩建工程和生产项目支出。

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，2021-2023 年筹资环节产生的现金流量净额分别为-34.08 亿元、-7.36 亿元和 12.63 亿元，其中 2023 年净流入主要系借款增加所致。

② 偿债能力

图表 18. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
EBITDA（亿元）	87.59	62.59	40.52
EBITDA/刚性债务（倍）	0.40	0.25	0.14
EBITDA/全部利息支出（倍）	13.04	7.35	6.74

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理、计算。

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 87.59 亿元、62.59 亿元和 40.52 亿元，以利润总额和固定资产折旧为主，2023 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 18.60 亿元、15.24 亿元和 5.39 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有所下降，2023 年分别为 0.14 倍和 6.74 倍。

4. 调整因素

该公司流动性指标表现尚可。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化。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。

(1) 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率	130.09	131.54	130.32
速动比率	90.92	96.24	100.62
现金比率	61.59	69.45	68.14

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理、计算。

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，速动比率近年来随着流动资产规模扩大有所改善。2023 年末，公司现金比率为 68.14%，剔除受限货币资金后现金储备仍相对充裕。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司从各大金融机构获得的授信额度合计 285.97 亿元，未使用授信额度为 85.53 亿元。其中，来自工农中建交五大行及政策性银行的授信总额为 107.53 亿元，占授信总额比重 37.60%；尚未使用的授信额度为 20.70 亿元，占未使用授信额度比重 24.20%。

(2) ESG 因素

该公司按照《公司法》、公司章程及相关法律法规的规定规范运作，设立了股东会、董事会、监事会和内部管理机构，拥有较为完善的治理架构。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；董事会对股东会负责，行使决定公司内部管理机构的设置，制定公司的经营计划和投资方案等职权；监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。目前，公司董事、监事和高级管理人员共 12 名，其中董事 7 人、监事 3 人、高级管理人员 8 人，董事长吴耀芳兼任总经理，副董事长吴惠芳兼任常务副总经理，其余董事中有 4 人兼任副总经理。

(3) 表外事项

截至 2023 年末，该公司合并口径对外担保余额为 2.42 亿元，担保比率为 0.78%，担保金额不大，其中对投资企业恒信高科的担保金额为 1.58 亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 16 日，公司本部无欠贷欠息记录。根据公司年报，截至 2023 年末公司不存在部分重大诉讼及仲裁事项。经国家企业信用信息公示系统，近三年公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

(4) 其他因素

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。此外，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。2023 年，公司向关联方提供借款金额取得的利息收入为 0.82 亿元。

2023 年末，该公司应收预付关联方款项合计为 65.12 亿元，规模较大，主要包括其他应收款 60.05 亿元（其中应收永卓控股有限公司 8.92 亿元、张家港市南丰镇永联村股份经济合作社 5.80 亿元、张家港市永润投资发展有限公司 5.40 亿元、苏州卓越科技产业发展有限公司 5.02 亿元和苏州创朴新材料科技合伙企业（有限合伙）4.84 亿元等）。

图表 20. 公司关联交易和关联资金往来情况（单位：亿元）

项 目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
采购商品	22.92	29.19	68.77
其中：宁波联昌达国际贸易有限公司	-	-	23.72
宁波保税区联润国际贸易有限公司	-	0.07	20.07
山东卓群国际物流有限公司	-	9.46	17.48
山东恒信高科能源有限公司	8.77	7.16	1.68

项 目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
销售商品、提供劳务	12.95	8.32	6.57
其中：宁波鑫钢联实业股份有限公司	11.13	5.40	2.58
应收预付类账款	19.94	24.40	65.12
应付预收类账款	2.68	4.73	3.33

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理、计算。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了本钢板材股份有限公司和柳州钢铁股份有限公司作为该公司的同业比较对象，上述三家企业规模相当，具有较高的可比性。

与上述两家公司相比，该公司规模较小，但区位优势较为优越，盈利水平较高；公司财务杠杆保持较低水平，但刚性债务占比较高，即期债务压力较大，且受限资产占比较高，拉低了公司流动性水平。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

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。

2. 偿债保障措施跟踪分析

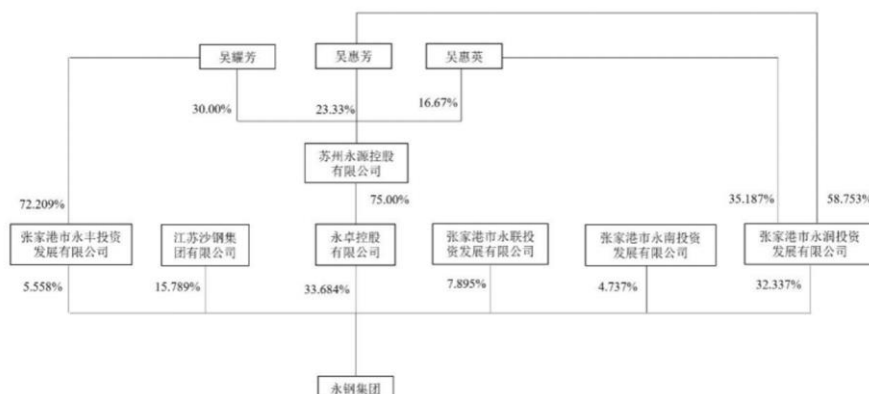
该公司在行业景气度下行背景下，仍保持了一定的盈利，EBITDA 对债务保障程度尚可，公司经营性现金流量仍保持良好净流入，同时非受限货币资金较为充裕，为债务偿付提供良好保障。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定永钢集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，GC 永钢 K1 信用等级为 AA⁺。

附录一：

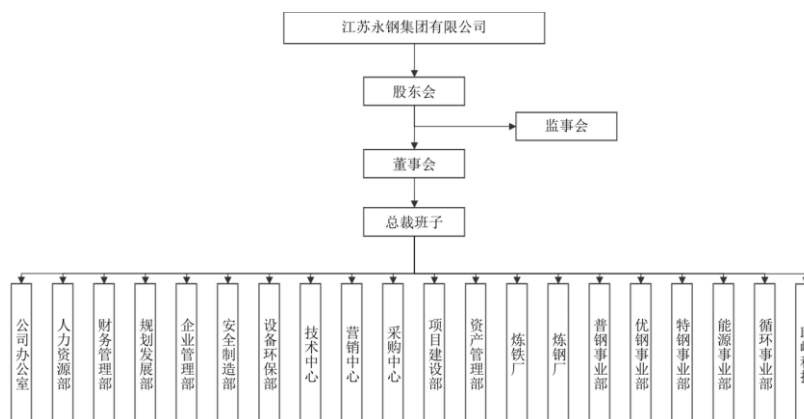
公司与实际控制人关系图



注：根据永钢集团提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据永钢集团提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
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	
江苏永钢集团有限公司	永钢集团	本部	-	钢铁、贸易、工程施工	135.10	177.57	411.53	43.34	3.13	47.53	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	29.44	22.77	96.43	3.75	5.96	5.78	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	118.18	73.59	339.23	3.25	12.60	13.40	单体口径

注：根据永钢集团 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：钢铁 归属行业：钢铁

企业名称	最新主体信用等级/展望	2023 年度经营数据							2023 年末财务数据/指标				
		营业收入 (亿元)	钢材产量 (万吨)	净利润 (亿元)	营业周期 (天)	营业收入现金率 (%)	毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	权益资本与刚性债务比率 (x)	资产负债率 (%)	EBITDA (亿元)	EBITDA/全部利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
本钢板材股份有限公司	AA+/稳定	578.15	1,391	-16.70	57.63	94.75	-0.88	-2.57	0.95	61.89	5.35	1.13	0.03
柳州钢铁股份有限公司	AA+/稳定	796.65	1,254	-13.06	44.97	88.01	2.06	-0.55	0.63	68.99	25.13	2.02	0.07
江苏永钢集团有限公司	AA+/稳定	782.63	907	15.90	50.78	110.82	6.22	3.51	0.98	56.44	40.52	6.74	0.14

注：本钢板材股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额[亿元]	620.28	656.57	710.64
货币资金[亿元]	153.39	192.32	217.61
刚性债务[亿元]	238.10	263.03	315.10
所有者权益[亿元]	277.17	304.48	309.55
营业收入[亿元]	961.44	855.59	782.63
净利润[亿元]	55.10	31.00	15.90
EBITDA[亿元]	87.59	62.59	40.52
经营性现金净流入量[亿元]	54.68	49.89	55.55
投资性现金净流入量[亿元]	-9.71	-33.74	-60.01
资产负债率[%]	55.31	53.63	56.44
权益资本与刚性债务比率[%]	116.41	115.76	98.24
流动比率[%]	130.09	131.54	130.32
现金比率[%]	61.59	69.45	68.14
利息保障倍数[倍]	10.82	5.48	3.99
担保比率[%]	1.74	1.92	0.78
营业周期[天]	40.72	49.36	50.78
毛利率[%]	9.60	6.89	6.22
营业利润率[%]	6.72	4.28	2.35
总资产报酬率[%]	12.62	7.31	3.51
净资产收益率[%]	21.77	10.66	5.18
净资产收益率*[%]	21.06	10.96	4.38
营业收入现金率[%]	109.08	106.10	110.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.48	16.76	16.93
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.93	4.65	-1.18
EBITDA/利息支出[倍]	13.04	7.35	6.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.25	0.14

注：表中数据依据永钢集团经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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。

附录七：

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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 25 日	AA+/稳定	吴晓丽、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）	=
GC 永钢 K1	历史首次评级	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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 25 日	AA+	吴晓丽、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：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。