

信用等级公告

联合〔2020〕3107号

联合资信评估有限公司通过对江苏沙钢集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“16 苏沙钢 MTN001”“16 沙钢 MTN002”“16 苏沙钢 MTN003”“16 苏沙钢 MTN004”“17 苏沙钢 MTN006”“18 苏沙钢 MTN001”“18 苏沙钢 MTN002”“19 苏沙钢 MTN001”“19 苏沙钢 MTN002”“19 苏沙钢 MTN003”“20 苏沙钢 MTN001”“20 苏沙钢 MTN002”“20 苏沙钢 MTN003”和“20 苏沙钢 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月七日



江苏沙钢集团有限公司2020年度跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏沙钢集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 苏沙钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 沙钢 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 苏沙钢 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
16 苏沙钢 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
17 苏沙钢 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
18 苏沙钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 苏沙钢 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 苏沙钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 苏沙钢 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 苏沙钢 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 苏沙钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 苏沙钢 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 苏沙钢 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 苏沙钢 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 苏沙钢 MTN001	30 亿元	23.20 亿元	2021/08/09
16 沙钢 MTN002	20 亿元	5.60 亿元	2021/09/23
16 苏沙钢 MTN003	20 亿元	20 亿元	2021/10/20
16 苏沙钢 MTN004	20 亿元	20 亿元	2021/11/02
17 苏沙钢 MTN006	10 亿元	10 亿元	2020/08/17
18 苏沙钢 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/04/27
18 苏沙钢 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021/08/24
19 苏沙钢 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/02/15
19 苏沙钢 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/11/20
19 苏沙钢 MTN003	10 亿元	10 亿元	2022/12/06
20 苏沙钢 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/01/09
20 苏沙钢 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/02/20
20 苏沙钢 MTN003	10 亿元	10 亿元	2023/03/06
20 苏沙钢 MTN004	10 亿元	10 亿元	2023/04/09

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020年8月7日

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏沙钢集团有限公司(以下简称“公司”或“沙钢集团”)的评级,反映了公司作为中国特大型钢铁生产企业,在产能规模、区域优势、生产效率等方面具备的综合优势,跟踪期内,公司营业收入保持增长,经营状况良好。同时,联合资信关注到,钢材价格下降、铁矿石价格上涨、公司铁矿石对外依存度高、债务规模快速增长、钢铁业务与数据中心业务差异较大等因素对其信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续中期票据保障能力强。

2019年公司将 Global Switch Holdings Limited(以下简称“GS公司”)纳入合并报表范围,公司资产结构和债务规模受上述事项影响变动较大。未来公司主营业务将由钢铁业务转为钢铁、数据中心双主业共同发展,实现公司业务结构调整和转型发展,增强市场竞争力和抗风险能力。由于钢铁业务与数据中心业务差异较大,公司存在一定整合的风险。公司对GS公司投资规模大,GS公司亏损对公司利润规模存在一定影响,未来GS公司的经营情况存在较大的不确定性。

综合评估,联合资信确定维持江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级为AAA,维持“16苏沙钢MTN001”“16沙钢MTN002”“16苏沙钢MTN003”“16苏沙钢MTN004”“17苏沙钢MTN006”“18苏沙钢MTN001”“18苏沙钢MTN002”“19苏沙钢MTN001”“19苏沙钢MTN002”“19苏沙钢MTN003”“20苏沙钢MTN001”“20苏沙钢MTN002”“20苏沙钢MTN003”和“20苏沙钢MTN004”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	1
		现金流量	1	
		资本结构	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

优势

1. 公司营业收入保持增长，经营状况良好。2019年，公司实现营业总收入为1442.29亿元，同比增长2.11%。
2. 公司生产效率高，期间费用控制能力强。公司产能利用率、人均吨钢产量及吨钢能耗及排放均保持行业良好水平；期间费用率低，2019年为5.27%。
3. 公司经营活动现金流入量对存续中期票据保障能力强。2019年，公司经营活动现金流入量对存续中期票据的保障倍数为10.99倍。

关注

1. 公司盈利水平下降，经营压力加大。钢材价格回落，同时叠加原材料价格上涨，2019年，公司钢铁业务毛利率为13.62%，同比下降8.62个百分点。
2. 公司资产结构变化较大，债务规模快速增长。2019年以来，公司非流动资产构成发生较大变化，投资性房地产、无形资产和商誉占比提高；截至2019年底，公司全部债务为806.63亿元，较2018年底增长37.39%。
3. 未来双主业发展面临一定挑战。由于钢铁业务与数据中心业务差异较大，公司存在一定整合的风险。2019年9-12月，GS公司亏损4.42亿英镑。公司对GS公司投资规模大，GS公司亏损对公司利润规模存在一定影响，未来GS公司的经营情况存在较大的不确定性。

分析师: 孙鑫 王皓
 邮箱: lianhe@lhratings.com
 电话: 010-85679696
 传真: 010-85679228
 地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)
 网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	183.77	186.06	209.36	160.82
资产总额(亿元)	1368.99	1775.89	2066.63	2075.97
所有者权益合计(亿元)	587.08	887.47	830.90	832.57
短期债务(亿元)	314.14	399.88	463.31	441.74
长期债务(亿元)	166.71	187.24	343.32	381.37
全部债务(亿元)	480.85	587.12	806.63	823.11
营业总收入(亿元)	1238.56	1412.53	1442.29	308.27
利润总额(亿元)	174.54	195.97	68.69	15.27
EBITDA(亿元)	241.10	257.05	139.62	--
经营性净现金流(亿元)	214.81	295.44	160.15	15.50
营业利润率(%)	15.75	17.45	10.89	10.21
净资产收益率(%)	22.88	17.75	6.29	--
资产负债率(%)	57.12	50.03	59.79	59.90
全部债务资本化比率(%)	45.03	39.82	49.26	49.71
流动比率(%)	123.17	116.41	110.97	119.02
经营现金流流动负债比(%)	37.63	42.98	20.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	2.28	5.78	--
EBITDA利息倍数(倍)	13.75	13.92	5.43	--

公司本部(母公司)口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	756.80	750.24	770.33	806.92
所有者权益(亿元)	141.19	166.49	186.03	177.28
全部债务(亿元)	298.89	253.06	294.96	300.41
营业收入(亿元)	823.87	1012.49	951.47	178.61
利润总额(亿元)	17.02	36.92	20.45	-2.94
资产负债率(%)	81.34	77.81	75.85	78.03
全部债务资本化比率(%)	67.92	60.32	61.32	62.89
流动比率(%)	79.92	83.23	75.91	101.34
经营现金流流动负债比(%)	30.41	6.61	4.88	--

注: 公司2020年一季度财务报表未经审计; 已将其其他应付款中的有息借款调整入短期债务

评级历史:

债券简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16苏沙钢MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/08/02	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2013年)	阅读全文
16沙钢MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/09/13	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2013年)	阅读全文
16苏沙钢MTN003	AAA	AAA	稳定	2016/10/11	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2013年)	阅读全文
16苏沙钢MTN004	AAA	AAA	稳定	2016/10/27	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2013年)	阅读全文
17苏沙钢MTN006	AAA	AAA	稳定	2017/08/04	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2013年)	阅读全文
18苏沙钢MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/04/20	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2017年)	阅读全文
18苏沙钢MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/06/04	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2017年)	阅读全文

19 苏沙钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/02/01	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(2018年)	阅读全文
19 苏沙钢 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/11/13	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
19 苏沙钢 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
20 苏沙钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/02	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
20 苏沙钢 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/02/10	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
20 苏沙钢 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/02/28	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
20 苏沙钢 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/03/30	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
“16 苏沙钢 MTN001” “16 沙钢 MTN002” “16 苏沙钢 MTN003” “16 苏沙钢 MTN004” “17 苏沙钢 MTN006” “18 苏沙钢 MTN001” “18 苏沙钢 MTN002”和 “19 苏沙钢 MTN001”	AAA	AAA	稳定	2019/08/27	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏沙钢集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏沙钢集团有限公司 2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏沙钢集团有限公司（以下简称“公司”或“沙钢集团”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

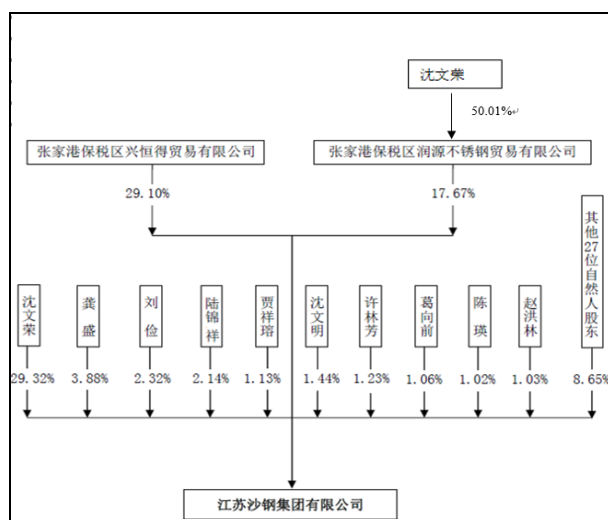
沙钢集团前身为成立于 1975 年 6 月的沙洲县轧钢厂，1992 年 9 月，以张家港市钢铁厂为主体，组建江苏沙钢集团公司，1996 年 5 月，江苏沙钢集团公司改组为江苏沙钢集团有限公司，公司新增注册资金 3.71 亿元，增资后注册资金变更为 10.19 亿元，各股东出资比例为：张家港钢铁厂占 81%，张家港市氧气厂占 19%；2001 年 1 月，公司将 3.02 亿元资本公积转增注册资本，转增后公司注册资本为 13.21 亿元，各股东出资比例不变。

后经多次股权变更，截至 2019 年底，公司股东包括：张家港保税区兴恒得贸易有限公司（持股比例 29.10%）、张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司（持股比例 17.67%）、自然人沈文荣（持股比例 29.32%）、龚盛、刘俭等 37 位自然人股东持有公司剩余股份。沈文荣持有张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司 50.01% 的股份。沈文荣直接持股沙钢 29.32%，通过张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司间接持股沙钢 17.67%，合计持股 46.99%，因为其余股东并无一致行动人，所以沈文荣为公司实际控制人。

2020 年 4 月 8 日，公司股东通过了《江苏沙钢集团有限公司章程修正案》，公司注册资本变更为 45.00 亿元人民币，增资额为 31.79 亿元。其中，张家港保税区兴恒得贸易有限公司出资 9.25 亿元，出资方式为货币，出资时间为 2030 年 12 月 31 日；张家港保税区润源不锈钢贸易

有限公司出资 5.62 亿元，出资方式为货币，出资时间为 2030 年 12 月 31 日；沈文荣等 37 位自然人出资 16.92 亿元，出资方式为货币，出资时间为 2030 年 12 月 31 日。上述变更事项已于 2020 年 4 月 14 日完成了工商变更手续，各股东持股比例不变。截至本报告出具日，公司注册资本为 45.00 亿元，公司实际控制人仍为沈文荣。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



数据来源：公司提供

公司主要业务包括钢铁冶炼、钢材轧制、钢铁和铁矿石贸易等。公司子公司江苏沙钢股份有限公司（以下简称“沙钢股份”，股票代码：002075.SZ）为深圳证券交易所上市公司。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 2066.63 亿元，所有者权益合计 830.90 亿元（含少数股东权益 256.37 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1442.29 亿元，利润总额 68.69 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2075.97 亿元，所有者权益合计 832.57 亿元（含少数股东权益 255.76 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 308.27 亿元，利润总额 15.27 亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市锦丰镇；

法定代表人：沈彬。

三、存续债券及募集资金使用情况

跟踪期内，公司经联合资信评级的存续债券如表 1 所示。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
16 苏沙钢 MTN001	2016/08/09	2021/08/09	23.20
16 沙钢 MTN002	2016/09/23	2021/09/23	5.60
16 苏沙钢 MTN003	2016/10/20	2021/10/20	20
16 苏沙钢 MTN004	2016/11/02	2021/11/02	20
17 苏沙钢 MTN006	2017/08/17	2020/08/17	10
18 苏沙钢 MTN001	2018/04/27	2021/04/27	10
18 苏沙钢 MTN002	2018/08/24	2021/08/24	10
19 苏沙钢 MTN001	2019/02/15	2022/02/15	10
19 苏沙钢 MTN002	2019/11/20	2022/11/20	10
19 苏沙钢 MTN003	2019/12/06	2022/12/06	10
20 苏沙钢 MTN001	2020/01/09	2023/01/09	10
20 苏沙钢 MTN002	2020/02/20	2023/02/20	10
20 苏沙钢 MTN003	2020/03/06	2023/03/06	10
20 苏沙钢 MTN004	2020/04/09	2023/04/09	10
合计	--	--	168.80

注：上表中仅包含经联合资信评估有限公司评级的存续债券
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕。“16 苏沙钢 MTN001”“16 沙钢 MTN002”“16 苏沙钢 MTN003”“16 苏沙钢 MTN004”

“17 苏沙钢 MTN006”“18 苏沙钢 MTN001”“18 苏沙钢 MTN002”“19 苏沙钢 MTN001”在跟踪期内均已按期全额付息。“19 苏沙钢 MTN002”“19 苏沙钢 MTN003”“20 苏沙钢 MTN001”“20 苏沙钢 MTN002”“20 苏沙钢 MTN003”和“20 苏沙钢 MTN004”尚未到首次付息日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3

公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7
--------------	-----	-----	-----	-----	------

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增

长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数(CPI)同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影

响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开

启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开

的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社
会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 行业概况

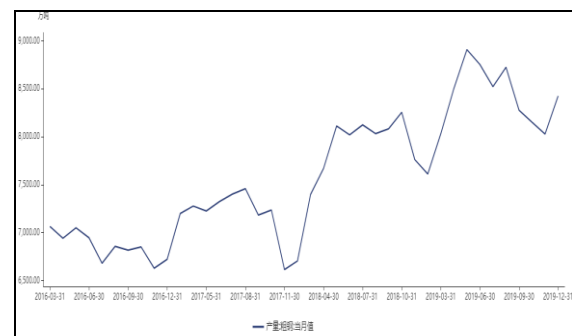
近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格震荡，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020年，新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016年

以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业700多家，取缔产能1.4亿吨/年。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至2018年的80%以上，已基本进入合理区间。

2016—2018年，国内粗钢产量分别为8.08亿吨、8.32亿吨和9.28亿吨，年均复合增长7.16%。2018年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越9亿吨大关。2018年，国内粗钢产量同比增长，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于测算指标。2019年，国内粗钢和钢材产量分别达到9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长7.3%和9.8%，增速同比上升0.7个和1.3个百分点。

图2 国内粗钢产量情况



资料来源: Wind

从钢材价格来看，以Myspic综合钢价指数¹为例，截至2015年底，Myspic综合钢价指数为73.03点，较上年底下跌32.81点。2016年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格大幅上涨；Myspic综合钢价指数从2015年12月11日的最低69.82点跃升至2018年8月21日的164.80点，涨幅达136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic综合钢价指数于2018年11月28日跌至139.60点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至2019年5月，而后呈下行趋势。截至2019年底，国内螺纹钢（HRB400

¹ Myspic综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北7个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数；选择2000年7月份为100点，自此开始形成周指数

20mm) 均价下跌至 3833.00 元/吨, 较年初下降 2.53%; 螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌, 已累计下跌约 20%。

2020 年初, 新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢, 下游需求减少, 叠加交通运输不畅等原因, 主要钢材品种价格均出现震荡。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图3 国内主要钢材品种价格情况(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

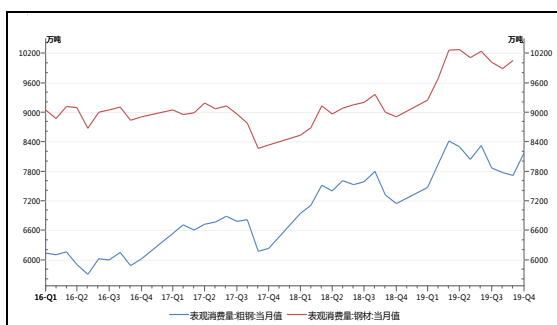
2. 下游需求

目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加, 对上游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用。但近年国内经济增速连年放缓, 投资高增长受到抑制, 下游需求仍存在下滑风险。

(1) 钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显, 表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖, 2017—2019 年, 中国月均粗钢表观消费量分别为 6622.42 万吨、7392.95 万吨和 8172.07 万吨; 月均钢材表观消费量分别为 8870.97 万吨、9002.63 万吨和 10112.90 万吨。

图4 中国粗钢和钢材表观消费量情况(单位: 万吨)

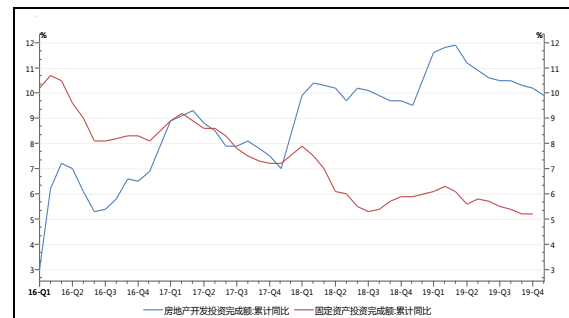


资料来源: Wind

(2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看, 中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中, 建筑类需求(基础设施建设和房屋建设)、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一, 消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图5 中国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比(单位: %)



资料来源: Wind

从终端下游占比来看, 建筑业消耗过半的钢铁, 呈强周期性, 为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关, 2019 年全国固定资产投资(不含农户) 551478 亿元, 比上年增长 5.4%。2018 年以来, 全国固定资产投资增速下滑明显, 在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下, 建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面, 2019 年以来, 中央坚持房地产调控政策的总基调不变; 房地产开发投资额增幅放缓, 但增速仍处于高位, 新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄, 未来将会直接影响建筑行业业务承揽情况。基建方面, 以基建补短板为抓手引导有效投资, 稳基建和补短板是未来基建发展趋势。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭, 2019 年上半年铁矿石价格大幅上升, 对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行, 焦炭和煤炭价格大幅增长, 加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

从原料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

(1) 铁矿石

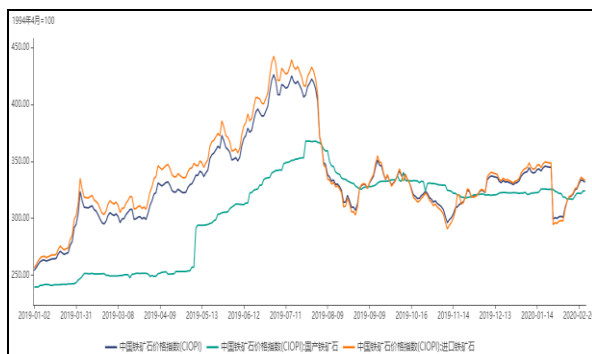
铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。

根据中国钢铁协会（以下简称“中钢协”）统计，2017—2019 年，中国铁矿石进口量分别为 10.75 亿吨、10.64 亿吨和 10.69 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看仍处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019 年 7 月初，进口铁矿石价格指数上升至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

图6 近年国产和进口铁矿石价格走势情况

(单位：元/吨)



资料来源：Wind

2019 年初，国内港口铁矿石库存小幅上升，主要港口铁矿石库存维持在 1.47 亿吨水平；4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，生产企业铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事

故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降；6 月底国内港口铁矿石库存下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

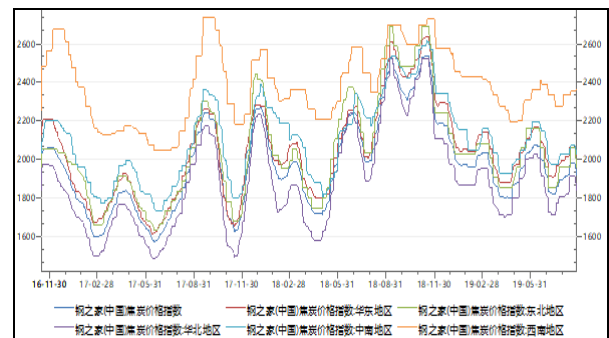
(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 20%~30%左右。

2016 年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格自当年 9 月起大幅回升。2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图7 近年主要地区焦炭价格走势情况

(单位：元/吨)



资料来源：Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续发展的健康的发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016 年 2 月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近

几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用 5 年时间再压减粗钢年产能 1~1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要

指标，粗钢年产能减少 1~1.3 亿吨，2016 年地方上报的压缩炼钢年产能已达 8630 万吨，超额完成了 2016 年化解 4500 万吨/年粗钢产能的目标任务。根据中国联合钢铁网的数据显示，2016 年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“无效产能”。2017 年对钢铁行业是去产能的攻坚之年，2017 年 3 月，政府工作报告提出，2017 年压减钢铁年产能 5000 万吨左右。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》、《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等八部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等六部门	2018 年 4 月	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等三部门	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016 年 7 月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到 2025 年，中国钢铁产业 60%~70% 的产量将集中在 10 家左右的大集团内，其中包括 8000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4000 万吨级的钢铁集团 6~8 家，以及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016 年 6 月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等

方面起到一定积极作用。

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知，要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢年产能 5000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢年产能 3000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢年产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能

为主；落实钢铁、煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019年5月，国家发改委等三部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产负债处置和历史遗留问题处理。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，中国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力有限。同时，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

钢铁行业去杠杆

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。债转股项目的落地将完善内部治理与强化外部约束相结合，帮助企业资产负债率尽快回归合理水平，并长期规范资产负债结构。

目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过3~5年努力，钢铁行业平均负债率要降到60%以下的目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利能力提出了一定要求。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重、财务费用高等问题，期间费用对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进

而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的问题，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业转型升级

目前，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整表现为推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升表现为发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式，加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整表现为抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能，调整中国钢铁“北重南轻”的布局；政府印发的《关于钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》《中国制造2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石、钢材运输成本有一定优势；反之，则对企业盈利能力产生一定不利影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度将逐步提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本13.21亿元，张家港保税区兴恒得贸易有限公司持股比例29.10%，张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司持股比例17.67%，沈文荣（持股比例29.32%）、龚盛和刘俭等37位自然人股东持有公司剩余股份。沈文荣持有张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司50.01%的股份，为公司实际控制人。

2020年4月8日公司股东通过了《江苏沙钢

集团有限公司章程修正案》，公司注册资本变更为 45.00 亿元人民币，增资额为 31.79 亿元。上述变更事项已于 2020 年 4 月 14 日完成了工商变更手续，各股东持股比例不变。截至本报告出具日，公司注册资本为 45.00 亿元，公司实际控制人仍为沈文荣。

2. 企业规模

公司是中国最大的民营钢铁企业，规模优势明显；公司将 GS 公司纳入合并范围，主营业务将由钢铁业务转为钢铁、数据中心双主业共同发展。

公司目前具备年产生铁 2176 万吨、粗钢 2763 万吨、钢材 2760 万吨的生产能力，主导产品为宽厚板、热轧卷板、冷轧卷板、高速线材、大盘卷线材、带肋钢筋、特钢大棒材等，已形成 150 多个系列，14000 多个品种，6000 多个规格。

中国企业联合会、中国企业家协会发布了 2019 年“中国企业 500 强”名单，沙钢集团位列第 85 位，在钢铁行业排名第 3 位；中国制造业 500 强中名列第 26 位，在钢铁行业排名第 3 位。

截至 2019 年 8 月 31 日，公司取得 Global Switch Holdings Limited（以下简称“GS 公司”）控制权，将 GS 公司纳入合并范围。GS 公司为欧洲和亚太领先的数据中心业主、运营商和开发商，其现有数据中心分布在伦敦、巴黎、阿姆斯特丹、马德里、法兰克福、新加坡、悉尼、香港等 8 个区域核心城市，共计 13 个数据中心，截至 2019 年底，GS 公司总建筑面积达到 39.27 万平方米，总电力容量 354MW。（详见“九、重大事项”）。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度和高管人员等方面未发生重大变更。

八、经营分析

1. 经营现状

钢铁业务是公司主要的收入来源，跟踪期内，公司主营业务收入有所上涨；2019 年以来，钢材价格下滑叠加铁矿石价格上涨，导致公司钢铁业务毛利率有所下降，盈利能力有所下降；GS 公司目前收入规模较小，对公司主营业务收入和毛利率影响较小。

钢铁业务收入是公司主要的收入和利润来源，2019 年，受钢铁价格下降的影响，公司钢铁业务收入有所下降，为 1008.90 亿元，同比下降 4.38%；贸易业务规模有所增长，为 378.36 亿元，同比增长 29.30%；GS 公司收入计入公司其他业务收入，公司其他业务规模较小，对公司主营业务收入影响不大。综上，公司实现主营业务收入为 1404.05 亿元，同比增长 2.83%。

毛利率方面，2019 年，钢铁业务毛利率受钢材价格下降及铁矿石价格上涨共同影响，下降至 13.62%，钢铁业务盈利能力有所下降；贸易业务毛利率上涨至 2.31%；其他业务毛利率受 GS 公司毛利率较高的影响，同比提升 28.03 个百分点。总体看，2019 年，公司主营业务毛利率受钢铁业务毛利率下降影响，同比下降 6.78 个百分点，为 11.12%。

表 4 2017-2020 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁	878.99	72.98	20.45	1055.15	77.28	22.24	1008.90	71.86	13.62	199.11	66.03	12.56
贸易	312.49	25.94	2.88	292.62	21.43	1.47	378.36	26.95	2.31	93.24	30.92	1.84
其他	13.05	1.08	28.97	17.65	1.29	30.76	16.79	1.20	58.79	9.18	3.04	45.21
合计	1204.53	100.00	15.98	1365.42	100.00	17.90	1404.05	100.00	11.12	301.53	100.00	10.24

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 301.53 亿元，同比下降 3.94%；其中，钢铁业务

收入为 199.11 亿元，同比下降 19.39%；贸易业务为 93.24 亿元，同比增长 47.14%。毛利率方面，

钢铁业务毛利率进一步下降至 12.56%；贸易业务毛利率下降至 1.84%，公司主营业务毛利率下降至 10.24%。

2. 原材料采购

跟踪期内，公司原材料供应整体稳定；公司铁矿石采购主要依赖进口，对外依存度高；铁矿石和煤炭价格上涨增加了公司的生产成本。

公司主要原材料为铁矿石、煤炭和焦炭等。

铁矿石方面，公司铁矿石采购主要依赖进口，公司与国际主要矿山公司形成了良好的长期合作关系。2019 年，公司铁矿石采购量同比增长 13.08%，其中进口量同比增长 17.90%，进口价格同比增长 20.57%；内销量同比变化不大，内贸价格同比增长 29.97%。2020 年 1—3 月，公司铁矿石采购量为 1950 万吨，内贸价格有所下降，且内贸价格低于进口价格，公司内销量的比重略有上升。

表 5 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
铁矿石采购量	6104	6385	7220	1950
其中：进口量	4475	4428	5221	1385
进口价格	493	594	716	868
内销量	1630	1957	1999	565
内贸价格	580	598	777	709

资料来源：公司提供

铁矿石定价方面，公司与国际主要矿山公司签订长期协议，保障原材料供应，并按照普氏指数确定价格，运输主要由矿山公司负责。

2019 年，公司向前五大铁矿石采购商采购量为 4713.39 万吨，占铁矿石采购量的 65.28%，采购集中度高。

表 6 公司 2019 年前五大铁矿石采购商情况

（单位：万吨、%、亿元）

采购商	采购量	占比	采购金额
BHP	2113.3	29.27	142.01

VALE	899.75	12.46	59.33
力拓	1239.34	17.17	88.58
瑞钢联	280.00	3.88	18.28
正丰源	181.00	2.51	15.10
合计	4713.39	65.28	323.30

资料来源：公司提供

参股矿山方面，2004 年，公司与武钢、马钢、唐钢联合 BHP、日本三井铁矿公司在澳洲设立威拉拉合营公司，投资西澳洲皮尔巴拉地区津布巴铁矿，合营年限 25 年，公司持有威拉拉合营企业 10% 的股权，每年可获得 250 万吨优质铁矿石资源；2008 年，公司并购澳大利亚格兰奇资源有限公司（Grange Resource Limited，以下简称“格兰奇”）。格兰奇为澳大利亚上市公司，目前拥有萨维奇河球团厂和处于待开发阶段的南坡项目，萨维奇河球团厂生产运营正常，2019 年直供公司球团约 100 万吨，南坡项目资源储量约 8 亿吨，项目建成后预计将年产 660 万吨铁精粉和 680 万吨球团。

表 7 公司参股铁矿矿山情况

资源矿名称	资源储量（亿吨）	年产量（万吨）	持股比例	矿产自给情况
威拉拉合营矿	3.75	700	10%	250 万吨/年
萨维奇河球团矿	3.23	250~300	47%	120 万吨/年
格兰奇南坡铁矿精粉	8.00	1340	47%	尚未开产

资料来源：公司提供

煤炭和焦炭方面，公司煤炭采购以国内采购为主，2019 年，国内采购价格同比变化不大，国外采购价格同比下降 44.73%，公司加大了国外采购比例。2020 年 1—3 月，国外采购价格有所上升，国内采购价格较上年变化不大。公司生产所需焦炭分为自产和国内采购两个来源，公司目前具备焦炭 550 万吨/年的产能，为 2680m³ 及以上高炉配套建设，国内采购部分供给其余高炉使用。2019 年，公司焦炉受环保限产影响，焦炭自产量有所下降，为 441 万吨，国内采购量相应增加，公司焦炭自给率为 49.69%。公司焦炭和煤炭采购价格通过月度招标确定。

表 8 公司煤炭和焦炭采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

品种	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购
煤炭采购量	--	900	222	--	941	174	--	948	214	--	211	56
煤炭采购价格	--	1180	1203	--	1187	1502	--	1176	830	--	1095	1034
焦炭采购量	520	315	--	474	340	--	441	446	--	113	84	--
焦炭采购价格	1976	1950	--	1902	2306	--	1972	2066	--	1882	1941	--

资料来源: 公司提供

废钢方面, 2019 年, 公司共采购废钢 608.66 万吨, 采购均价为 2627 元/吨, 均为现金结算。

运输方面, 公司拥有 8 公里长的长江深水岸线, 建有 5~20 万吨级码头 12 座, 23 个泊位, 其中对外开放码头 9 个, 年吞吐能力达 8000 万吨。公司的原辅料和产成品 90% 以上都依靠水路运输, 有效降低了物流成本。

3. 生产销售

公司产能规模大, 产能利用率高, 具备一定规模优势; 公司人均效率和能耗水平保持行业领先水平; 2019 年, 公司主要钢材产品价格均有所下降, 产品价格回落叠加原材料价格上涨削弱了公司的盈利能力。

公司生产设备工艺水平先进, 形成了装备大型化、生产专业化、控制自动化三大优势, 拥有烧结、焦化、炼钢、热轧、冷轧等完整生产工艺流程, 主要设备中 5800m³ 高炉为中国最大、世界第二大高炉。公司炼钢产能 88% 位于公司本部, 其余产能位于江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司 (以下简称“淮钢特钢”)。

表 9 公司主要生产设备

设备类别	主要设备
炼铁	5800m ³ 高炉 1 座, 2680m ³ 高炉 3 座, 480-2000m ³ 高炉 14 座
炼钢	180T 转炉 6 座, 50-120T 转炉 7 座, 70-110T 电炉 6 座
轧钢	3500mm 中板生产线 1 条、5000mm 宽厚板生产线 2 条、热卷板生产线 2 条、棒材生产线 9 条、高速线材及大盘卷生产线 10 条、镀锌板生产线 2 条、焊接钢管生产线 1 条、冷轧生产线 13 条

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司钢铁产能未发生变化。2019 年, 公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 2141 万吨、2700 万吨和 2729 万吨, 同比变化不大, 产能利用率维持高位; 2020 年 1-3 月分别为 539 万吨、649 万吨和 641 万吨。

表 10 2017-2020 年 3 月公司钢铁生产情况

(单位: 万吨/年、万吨)

项目	产能	产量			
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
生铁	2176	2206	2095	2141	539
粗钢	2763	2765	2705	2700	649
钢材	2760	2597	2675	2729	641

资料来源: 公司提供

人均劳动生产率方面, 2019 年, 公司人均产钢量为 1610 吨/人, 处于行业领先水平。

表 11 公司 2019 年劳动生产率情况

指标	数值
粗钢产量 (万吨)	2700
总人员 (人)	19377
生产人员 (人)	16769
人均产钢量 (吨/人)	1610

资料来源: 公司提供

能耗方面, 公司目前利用高炉、焦炉煤气发电, 建有 82 万千瓦装机容量发电机组, 2019 年发电量达到 60.17 亿千瓦时, 总耗电量为 119.85 亿千瓦时, 自发电占公司总用电量的 50.21%, 节约用电成本 1.80 亿元; 2020 年 1-3 月发电量达到 15.25 亿千瓦时, 总耗电量为 27.22 亿千瓦时, 自发电占公司总用电量的 56%, 节约用电成本 0.50 亿元。公司主要能耗及污染物排放指标处于国内领先水平, 且近年来持续优化。

表 12 公司主要技术经济指标

指标	国家标准	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
吨钢综合能耗 (kg 标煤/t)	<620	566	549	546.01	548.57
吨钢耗新水 (m ³ /t)	<5	3.11	2.55	2.58	2.44
吨钢烟粉尘排放 (kg/t)	<1	0.39	0.35	0.37	0.23
吨钢 SO ₂ 排放 (kg/t)	<1.8	0.46	0.44	0.29	0.27
二次能源利用率 (%)	100	100	100	100	100

资料来源：公司提供

环保方面，公司严格执行项目建设“三同时”制度，使环保设备与主体设备同时设计、同时施工、同时投入运行；环保设施投资额均占项目总投资的 12% 以上。目前公司共建成 483 台/套除尘装置（环境除尘设备 459 台/套）、煤气除尘 24 套），除尘总风量 1.12 亿立方米/时，过滤面积 263 万平方米，除尘电机装机容量达 33 万千瓦时。2019 年，公司环保投入金额 38.60 亿元。

产品生产方面，公司普钢产品包括优质线材、螺纹钢、热卷、宽厚板和冷轧板五大类，特钢产品主要由子公司淮钢特钢生产。产量方面，2019 年，优质线材小幅下降 1.76%，为 588 万吨；螺纹钢、热卷、宽厚板和冷轧板均有不同程度的上涨，其中，热卷上涨幅度较大，为 6.58%；特钢产量同比下降 2.99%，为 261 万吨。2020 年 1—3 月，公司钢材产量为 641 万吨，产品结构较上年变化不大。

表 13 公司主要钢材产品产销情况

(单位：万吨、元/吨)

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月	
优质线材	产量	597	599	588	147
	销量	613	600	598	125
	销售均价	3420	3884	3675	3529
螺纹钢	产量	494	510	529	112
	销量	510	538	556	92
	销售均价	3226	3656	3455	3299
热卷	产量	716	750	799	170
	销量	691	775	796	142

	销售均价	3282	3662	3335	3427
宽厚板	产量	298	355	357	89
	销量	269	332	351	85
	销售均价	3283	3910	3785	3673
冷轧板	产量	218	192	193	51
	销量	223	206	202	39
	销售均价	3968	4199	4015	4138
特钢	产量	274	269	261	71
	销量	277	316	319	67
	销售均价	3386	3978	3690	3694

资料来源：公司提供

产品销售方面，公司销售以江苏、浙江、上海等华东市场为主，辐射到福建、广东及中西部等外围地区。公司线棒材主要销往华东地区，具有一定的区位优势。公司优质线材产品的国内市场份额达 10%，螺纹钢市场份额达 5%。

价格方面，2019 年，公司钢材产品价格均呈现不同程度的下降，其中热卷价格下降幅度略大，同比下降 8.92%。2020 年 1—3 月，公司优质线材、螺纹钢、宽厚板价格均在上年基础上继续下降，热卷、冷轧板和特钢价格有所回升。由于部分产品效益较好，且公司自有产能已充分发挥，公司通过外购部分坯料进行生产，故存在销量大于产量的情况。

2019 年，公司产品国外销售量约为 232 万吨，主要集中在美国、韩国、欧洲及东南亚的一些国家和地区，并与 20 多家国际经销商和跨国公司建立了战略合作伙伴关系。

长期以来，依托较好的品牌效应，公司产品销售一直采取全额预收款的方式进行。国内销售主要采用现汇及承兑汇票两种结算方式，国外销售主要采用信用证结算方式。

4. 贸易

公司贸易板块的标的产品主要为铁矿石，依托有利的区位条件，通过上下游买卖，获得利润，主要是满足当地小型钢铁企业的原材料需求。

公司贸易板块主要运营主体为江苏沙钢国际

贸易有限公司、沙钢南亚（香港）贸易有限公司和上海沙钢物资贸易有限公司等 6 家子公司，各子公司均采用自营模式，并不存在代理销售情况。公司采购结算方式主要为现汇及承兑汇票，采取先款后货；销售结算方式主要为先款后货的预售款结算。2019 年，公司贸易前五大上游客户供应金额为 319.62 亿元，前五大下游客户销售金额为 272.16 亿元，集中度高。

表 14 公司主要贸易产品情况（单位：亿元）

产品	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
钢材	10.04	6.01	1.62
铁矿石	258.08	311.53	80.20
其他	24.50	43.79	11.42
合计	292.62	378.36	93.24

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率尚可。

2019 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降，分别为 12.03 次和 0.75 次；

存货周转次数同比有所提升，为 8.31 次。

表 15 同行业公司 2019 年经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
首钢集团有限公司	10.63	3.80	0.40
山东钢铁集团有限公司	9.81	5.49	0.57
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	11.20	10.29	1.23
公司	12.03	8.31	0.75

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建项目和未来发展

公司在建项目以环保和技改项目为主，未来随着环保要求进一步提高，公司环保支出将维持一定规模。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目账面余额为 27.95 亿元，其中张家港宏昌钢板有限公司环保、张家港恒乐新型建筑材料有限公司搬迁项目投资规模较大。

表 16 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目内容	截至 2020 年 3 月底 在建工程账面余额	未来投资计划		
			2020 年剩余投资额	2021 年	2022 年
张家港宏昌钢板有限公司	技改	203626.67	100000.00	150000.00	100000.00
张家港恒乐新型建筑材料有限公司	搬迁项目	33305.88	10000.00	15000.00	5000.00
江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司环保、技改项目	技改	24920.01	20000.00	30000.00	30000.00
张家港荣盛特钢有限公司	技改	4769.60	10000.00	15000.00	10000.00
张家港老海坝节点整治工程有限公司	技改	3500.17	6000.00	10000.00	5000.00
张家港扬子江冷轧板有限公司	技改	1313.46	5000.00	10000.00	12000.00
其他零散项目	技改	8052.30	--	--	--
合计	--	279488.09	151000	230000	162000

资料来源：公司提供

九、重大事项

公司正在进行重大资产重组，公司主营业务将由钢铁业务转为钢铁、数据中心双主业共同发展，实现公司业务结构调整和转型发展，以提升公司资产规模、盈利能力，增强市场竞争力和抗风险能力。由于钢铁业务与数据中心业务在经营模式方面，以及沙钢集团与 Global Switch 在管理体系、企业文化等多方面存在较大差异，未来公司在业务和管理等方面面临更高的挑战，存在一

定整合的风险。公司对 GS 公司投资规模大，GS 公司亏损对公司利润规模存在一定影响，未来 GS 公司的经营情况存在较大的不确定性。

沙钢股份于 2018 年 11 月 16 日披露了《江苏沙钢股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》等相关内容，拟以发行股份及支付现金的方式购买苏州卿峰投资管理有限公司（以下简称“苏州卿峰”）100% 股权，同时募集配套资金，交易完成后，沙钢股份直接持有苏州卿峰 100% 股权。本次交易作

价为 237.83 亿元，其中，股份对价 237.28 亿元，占交易对价的 99.77%；现金对价 0.55 亿元，占交易对价的 0.23%。本次交易完成后，在未考虑募集配套资金的情况下，沙钢股份总股本将增至 41.58 亿股，沙钢集团持有沙钢股份 10.33 亿股股份，持股比例 24.85%，沙钢集团仍为持股比例最高的股东和控股股东，沈文荣先生仍为沙钢集团和沙钢股份的实际控制人。

苏州卿峰为持股型公司，本部无经营业务，其核心资产为在境外设立的全资持股平台公司 Elegant Jubilee Limited 持有的 Global Switch Holdings Limited（以下简称“GS 公司”）51% 股权。

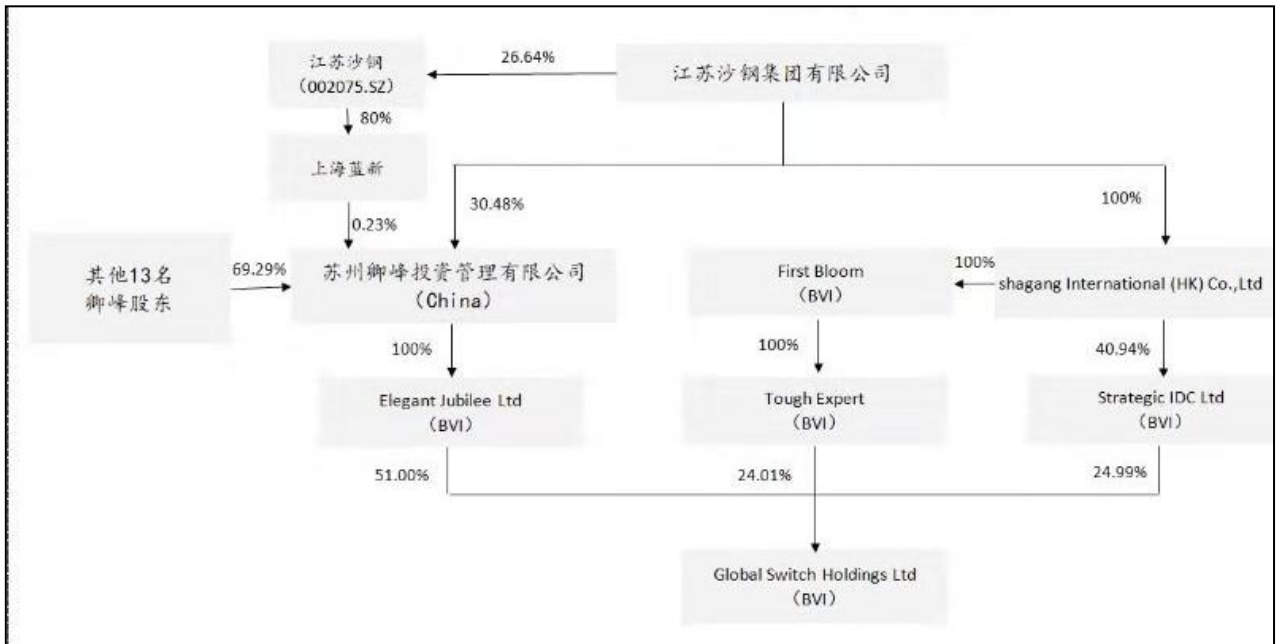
GS 公司 100% 股权的收益法预评估值约为 52.47 亿英镑，折合人民币约为 460.62 亿元（按照基准日 2017 年 12 月 31 日，中国人民银行公布的英镑兑人民币汇率中间价，1 英镑兑人民币 8.7792 元计算）。基于上述对 GS 公司股权的估值，加上基准日苏州卿峰所持有的除 GS 公司 51% 股权以

外的其他净资产，得出苏州卿峰 100% 股权的预评估值约为 237.83 亿元。

沙钢集团通过特殊目的公司 Strategic IDC Limited（以下简称“SIL”）购买 Aldersgate Investments Limited（以下简称“Aldersgate”）所持有的 GS 公司 24.99% 股权，该股权交割已经完成。沙钢集团在 SIL 中持股 40.94%，为 SIL 的第一大股东、实际控制人。

2019 年 8 月 28 日，公司发布公告，沙钢集团以间接全资子公司 Tough Expert Limited(TE)受让 Aldersgate Investmeng Limited(AIL)持有 GS 公司 24.01% 的股权，总价款 18.285 亿英镑。截至公告日，沙钢集团已通过境内子公司苏州卿峰、境外控股子公司 Strategic IDC Limited 分别持有了 GS 公司 51% 和 24.99% 股权。本次交易，沙钢集团将通过间接全资子公司 Tough Expert Limited(TE)完成对 GS 公司 24.01% 股权的收购。截至 2019 年 8 月 31 日，公司取得 GS 公司控制权，将 GS 公司纳入合并范围。

图 8 沙钢集团和 GS 公司最新股权关系图



资料来源：公司提供

GS 公司为欧洲和亚太领先的数据中心业主、运营商和开发商，其现有数据中心分布在伦敦、巴黎、阿姆斯特丹、马德里、法兰克福、新加坡、悉尼、香港等 8 个区域核心城市，共计 13 个数据中心，总建筑面积达到 39.27 万平方米，总电力容

量 354MW。客户涵盖多个国家不同规模的客户，包括国际知名金融机构、政府组织、电信运营商、云管理服务供应商、全球最大的电脑软件提供商、全球前十大系统集成商、全球最大的信息技术和业务解决方案公司等。

GS 公司在伦敦、阿姆斯特丹、香港、新加坡、法兰克福等城市中心区域建设或者规划建设新的数据中心。全部建设完成后，GS 公司将进一步提高其在欧洲和亚太地区的覆盖率，巩固行业领先的地位，为 GS 公司未来总体业绩增长奠定了良好基础。

表 17 截至 2019 年底 GS 公司主要财务信息
(单位: 百万英镑)

科目	金额
流动资产	420.20
非流动资产	5508.20
资产总额	5928.40
流动负债	243.10
非流动负债	2256.30
负债合计	2499.40
营业收入 (2019 年 9-12 月)	142.40
净利润 (2019 年 9-12 月)	-441.50

资料来源: 公司财务报告

截至 2019 年底，GS 公司资产总额为 59.28 亿英镑，2019 年 9 月-12 月，GS 公司亏损 4.42 亿英镑，亏损主要系 GS 公司投资性房地产公允价值变动损失较大所致。公司对 GS 公司投资规模大，GS 公司亏损对公司利润规模存在一定影响，未来 GS 公司的经营情况存在较大的不确定性。

2020 年 2 月 3 日，沙钢股份发布公告，目前相关各方正在积极的推进本次重大资产重组的各项工作，对标的公司的最近两年一期财务数据的补充审计、评估、尽职调查等工作仍在进行当中。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年度财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报告未经审计。

2019 年，公司合并报表范围子公司共 59 家，本期发生的非同一控制下企业合并 1 家，即 GS 公司。合并范围变动对公司财务报表有一定影响。

2020 年一季度，公司合并报表范围子公司共 59 家，较 2019 年底增加 1 家、减少 1 家。

截至 2019 年底，公司(合并)资产总额 2066.63 亿元，所有者权益合计 830.90 亿元（含少数股东权益 256.37 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1442.29 亿元，利润总额 68.69 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2075.97 亿元，所有者权益合计 832.57 亿元（含少数股东权益 255.76 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业总收入 308.27 亿元，利润总额 15.27 亿元。

2. 资产质量

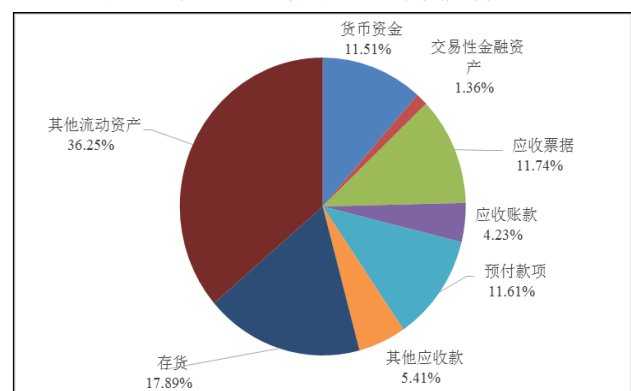
跟踪期内，公司完成 GS 公司收购，资产总额有所增长，公司非流动资产构成发生较大变化，投资性房地产、无形资产和商誉占比提高，存在一定的公允价值变动和减值风险；公司现金类资产较为充裕，受限资产规模不大，整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额 2066.63 亿元，较 2018 年底增长 16.37%，主要系投资性房地产增加所致。其中，流动资产占 41.15%，非流动资产占 58.85%。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 850.49 亿元，较 2018 年底增长 6.28%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。流动资产主要由货币资金（占 11.51%）、应收票据（占 11.74%）、预付款项（占 11.61%）和其他流动资产（占 36.25%）。

图 9 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司财务报告

截至 2019 年底,公司货币资金为 97.91 亿元,较 2018 年底增长 19.70%。货币资金中受限制货币资金为 16.40 亿元,受限比例为 16.75%,主要为银行承兑汇票、信用证保证金、定期存款和存放中央银行存款等。

截至 2019 年底,公司应收票据为 99.86 亿元,较 2018 年底增长 10.76%。其中,银行承兑汇票 84.86 亿元,商业承兑汇票 15.00 亿元。

截至 2019 年底,公司现金类资产为 209.36 亿元,较 2018 年底增长 12.52%,现金类资产较为充裕。

截至 2019 年底,公司应收账款为 35.99 亿元,较 2018 年底大幅增长,主要为公司子公司 GS 公司执行新金融工具准则期末账面价值为 24.90 亿元。期末应收账款前五名占应收账款期末余额的比例为 17.77%,账龄主要为 1 年以内。

截至 2019 年底,公司其他应收款合计(包含应收利息和应收股利)为 45.98 亿元,较 2018 年底下降 24.18%。其中,其他应收款为 41.97 亿元,期末其他应收款前五名余额占其他应收款账面余额的比例为 67.89%。

表 18 其他应收款前五名情况(单位:亿元、%)

单位名称	款项性质或内容	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
第一名	往来款	17.62	1 年以内	32.94
第二名	往来款	8.04	1 年以内	15.03
第三名	往来款	5.93	1 年以内	11.09
第四名	股权收购款	3.29	4-5 年	6.15
第五名	股权收购款	1.43	4-5 年	2.68
合计	--	36.31	--	67.89

资料来源:公司财务报告

截至 2019 年底,公司存货账面余额为 168.48 亿元,共计提坏账准备 16.36 亿元,账面价值为 152.12 亿元,较 2018 年底下降 2.19%。其中,原材料占 43.76%、半成品占 11.75%、库存商品占 42.93%。

截至 2019 年底,公司其他流动资产为 308.32 亿元,较 2018 年底增长 18.56%,主要系理财产品大幅增长所致,理财产品为 250.49 亿元。

非流动资产

截至 2019 年底,公司非流动资产为 1216.13

亿元,较 2018 年底增长 24.65%,主要系投资性房地产大幅增加所致。其中,投资性房地产占 42.24%、固定资产占 23.89%、商誉占 5.51%、无形资产占 7.02%,投资性房地产、商誉和无形资产占比有所提升。

2019 年,GS 公司收购完成后,公司进行了会计科目调整,导致投资性房地产、无形资产和商誉大幅增长。截至 2019 年底,公司投资性房地产为 516.46 亿元,采用公允价值计量;无形资产为 85.39 亿元;商誉账面价值为 67.02 亿元,较 2018 年底大幅增长,公司对无形资产计提减值准备为 31.19 亿元,其中 GS 公司计提减值准备 28.90 亿元。公司资产中投资性房地产、无形资产和商誉规模较大,存在一定的公允价值变动和减值风险。

截至 2019 年底,公司固定资产账面原值为 859.65 亿元,计提累计折旧 569.04 亿元,计提减值准备 0.26 亿元,账面价值为 290.58 亿元,较 2018 年底增长 7.72%,主要系在建工程转入固定资产所致。公司固定资产成新率为 33.81%。

截至 2019 年底,公司在建工程账面余额 31.85 亿元,减值准备 0.11 亿元,账面净值为 31.74 亿元,较 2018 年底下降 26.01%。

截至 2019 年底,公司所有权或使用权受到限制的资产合计为 81.76 亿元,占当期资产总额的 3.96%。

表 19 截至 2019 年底所有权或使用权受到限制的资产(单位:亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	16.40	保证金、存款准备金等
应收票据	21.19	质押
理财产品	18.00	质押
可供出售金融资产	26.17	尚未解禁股票
合计	81.76	--

资料来源:公司财务报告

截至 2020 年 3 月底,公司资产总额 2075.97 亿元,较上年底增长 0.45%。其中,流动资产占 42.38%、非流动资产占 57.62%。公司资产结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底,公司预付款项为 112.32 亿元,较 2019 年底增长 13.78%,主要系公司预付原材料款增加所致;其他流动资

产为 353.33 亿元，较 2019 年底增长 14.60%，主要系公司增加理财产品所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受少数股东权益下降的影响，公司所有者权益有所下降，权益结构中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 830.90 亿元，较 2018 年底下降 6.37%，主要系少数股东权益变动所致。其中，归属于母公司权益占 69.15%，少数股东权益占 30.85%。归属于母公司权益中，实收资本占 2.30%，资本公积占 8.62%，未分配利润占 83.22%。

截至 2019 年底，公司资本公积为 49.55 亿元，较 2018 年底增长 17.54%，主要系子公司沙钢国际（香港）有限公司资本公积增加所致。

截至 2019 年底，公司少数股东权益为 256.37 亿元，较 2018 年底下降 111.10 亿元，主要系 GS 公司少数股东商誉一次性冲减 88.67 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 832.57 亿元，较上年底增长 0.20%，权益结构较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务规模大，但占比有所下降，债务结构有所改善；债务负担略有增加，但在同行业仍处于较低水平。

截至 2019 年底，公司负债总额为 1235.73 亿元，较 2018 年底增长 39.09%。其中，流动负债占 62.02%，非流动负债占 37.98%。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 766.41 亿元，较 2018 年底增长 11.49%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。流动负债中短期借款占 36.85%，应付票据占 14.85%，应付账款占 14.20%，预收款项占 12.03%，其他应付款占 10.95%。

截至 2019 年底，公司短期借款为 282.42 亿元，较 2018 年底增长 15.31%，主要系质押借款增加，Strategic IDC Limited 短期借款 90.34 亿元，质押物为 Strategic IDC Limited 持有的 GS 公司股权；

First Bloom 短期借款 36.60 亿元，质押物为沙钢国际（香港）有限公司持有的 First Bloom 的股权。

截至 2019 年底，公司应付票据为 113.83 亿元，较 2018 年底下降 12.96%，全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司应付账款为 108.80 亿元，较 2018 年底增长 8.62%，其中 1 年以内的占 90.48%，1 年以上的应付账款 10.36 亿元系因尚未与工程建设方及供应商进行结算的款项。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 83.94 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系往来款增加所致。公司 1 年以上的大额其他应付款主要为欠付苏州金融租赁股份有限公司的往来款，沙钢股份以前年度应付职工的安置费，以前年度收取的保证金及其他往来款项等。

表 20 截至 2019 年底金额较大的其他应付款

(单位: 亿元、%)

单位名称	内容或性质	金额	占其他应付款总额的比例
第一名	往来款	21.63	27.00
第二名	往来款	6.85	8.55
第三名	往来款	6.00	7.49
第四名	往来款	4.67	5.84
第五名	往来款	4.43	5.53
合计		43.58	54.41

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 469.32 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系长期借款大幅增长所致。其中，长期借款占 47.48%、应付债券占 25.67%。

截至 2019 年底，公司长期借款为 222.82 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司并购 GS 公司产生的借款和 GS 公司自身的借款所致。其中，质押借款 67.71 亿元，质押物为 GS 公司股权。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 10.89 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司新增专项使用费 8.81 亿元。

截至 2019 年底，公司新增预计负债 8.78 亿元，形成原因主要系公司子公司江苏沙钢物资贸易有限公司（以下简称“物贸公司”）对 GS 公司与 Daily-Tech 之间关于 15 兆瓦的香港数据中心协议

和 7 兆瓦新加坡林地数据中心协议的担保持续有效，在协议的期限内，如果 Daily-Tech 出现任何付款拖欠情况，15 兆瓦香港数据中心协议到期的所有合同现金流将由担保人亲自或派其代表为 GS 公司解决，公司对该担保计提 8.78 亿元担保损失。

若将其他应付款中的有息债务调整入短期债务，截至 2019 年底，公司全部债务为 806.63 亿元，较上年底增长 37.39%；其中，短期债务占 57.44%、长期债务占 42.56%，短期债务占比下降 10.67 个百分点；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.79%、49.26% 和 29.24%，较上年底增长 9.77 个、9.44 个和 11.82 个百分点。

从公司债务期限结构看，公司 2020 年底到期债务合计为 341.45 亿元，2021 年到期债务规模为 115.69 亿元，2022 及以后到期债务为 233.88 亿元。

表 21 截至 2019 年底公司债务期限结构(单位:亿元)

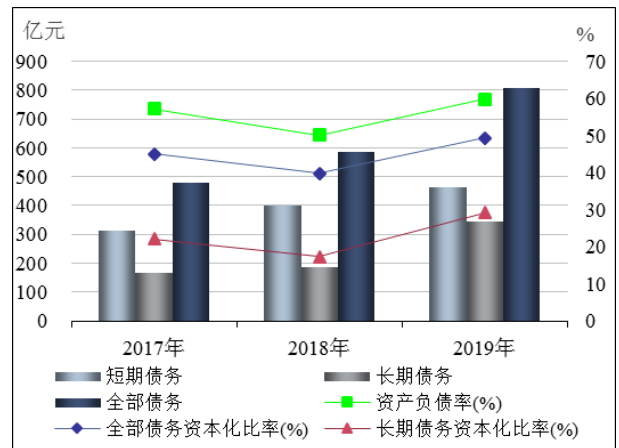
科目	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年之后	合计
短期借款	282.42	0.00	0.00	0.00	282.42
应付债券	0.00	90.50	30.00	0.00	120.50
其他应付款(有息部分)	0.60	1.19	1.38	3.68	6.85
一年内到期的非流动负债	58.43	0.00	0.00	0.00	58.43
长期借款	0.00	24.00	120.66	78.16	222.82
合计	341.45	115.69	152.04	81.84	691.02

注：上表中不包括应付票据数据、向央行借款、拆入资金、交易性金融负债、吸收存款及同业存放等
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 1243.41 亿元，较上年底增长 0.62%。其中，流动负债占 59.45%、非流动负债占 40.55%，非流动负债占比进一步提升。截至 2020 年 3 月底，公司应付债券为 167.98 亿元，较 2019 年底增长 39.41%，主要系公司增加债券融资所致。若将其他应付款中的有息债务调整入短期债务，截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 823.11 亿元，较上年底增长 2.04%，短期债务占 53.67%、长期债务占 46.33%，短期债务占比进一步下降 3.77 个百分点；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率分别为 59.90%、49.71% 和 31.42%，较 2019 年底分别增长 0.10 个、0.46 个和 2.18 个百分点。

图 10 2017—2019 年公司有关债务情况



注：将其他应付款中的有息债务调整入“短期债务”核算
资料来源：公司财务报告

同业对比方面，公司资产负债率在同业中处于较低水平。

表 22 截至 2019 年底同行业公司债务情况对比

(单位:%)

公司名称	资产负债率
首钢集团有限公司	72.27
山东钢铁集团有限公司	82.09
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	63.22
公司	59.79

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

2019 年，受钢材价格下降叠加原材料价格上涨影响，公司盈利能力有所下降；公司期间费用率维持较低水平，费用控制能力强；公司非经常性损益变动较大，对公司利润影响较大。

2019 年，公司实现营业总收入为 1442.29 亿元，同比增长 2.11%；公司实现营业收入²1440.35 亿元，同比增长 2.14%；公司营业成本为 1277.46 亿元，同比增长 10.66%。公司营业成本增幅高于营业收入，营业利润率同比下降 6.57 个百分点，2019 年为 10.89%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用为 75.96 亿元，同比增长 26.08%，主要系管理费用

² 2017—2019 年，公司营业总收入分别为 1238.56 亿元、1412.53 亿元和 1442.29 亿元，营业总收入由营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成，盈利能力分析主要基于营业收入相关要素进行分析

和财务费用大幅增长所致。2019年，公司管理费用为19.99亿元，同比增长41.36%，主要系无形资产摊销和修理费用增加所致；财务费用为32.36亿元，同比增长35.89%，主要系公司债务规模增长所致；公司期间费用率较上年提高1.00个百分点，为5.27%，但仍维持较低水平。

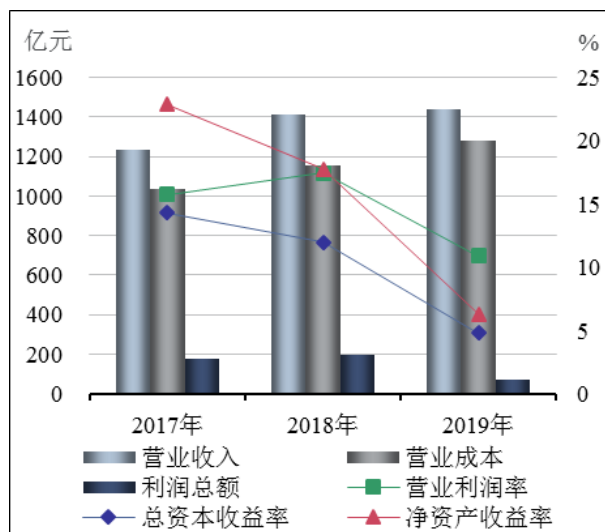
非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益88.98亿元，同比大幅增长，主要系2019年8月之前公司持有的GS股权，按8月31日公允价值重新计量，公允价值与账面价值的差异计入2019年投资收益所致；公司发生资产减值损失48.08亿元，主要为商誉减值损失28.90亿元；公允价值变动收益为-44.90亿元，主要为以公允价值计量的投资性房地产发生损失为45.16亿元。

2019年，公司营业利润和利润总额均明显下降，营业利润和利润总额分别为77.15亿元和68.69亿元，同比分别下降60.61%和64.95%。

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为4.76%和6.29%，分别较上年底分别下降7.17个百分点和11.46个百分点。

2020年1-3月，公司实现营业收入307.68亿元，发生营业成本275.54亿元，营业利润率较上年下降0.68个百分点，为10.21%；实现营业利润15.10亿元，利润总额15.27亿元，较2019年同期分别下降15.22%和15.03%。

图 11 2017—2019 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

5. 现金流

跟踪期内，公司保持了较强的经营获现能力，收入实现质量良好；公司投资支出规模大，筹资活动现金流呈净流入。

表 23 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—3月
经营活动现金流量净额	214.81	295.44	160.15	15.50
投资活动现金流量净额	-135.09	-433.17	-232.72	-67.06
筹资活动现金流量净额	-82.05	145.28	101.14	33.67
筹资活动前现金流	79.72	-137.73	-72.56	-51.56

资料来源：公司财务报告及财务报表

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入量为1847.68亿元，同比增长14.08%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为1639.47亿元。同期，公司现金收入比为113.82%，现金收入实现水平良好。2019年，公司经营活动现金流出量为1687.52亿元，同比增长27.44%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2019年，公司经营活动现金流量净额有所下降，为160.15亿元。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入量为531.87亿元，同比下降52.04%，主要系收回投资收到的现金下降所致；公司投资活动现金流出量为764.59亿元，同比下降50.42%；公司投资活动现金流量净额为-232.72亿元，净流出规模有所下降。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为-72.56亿元，存在一定的筹资需求。

2019年，公司筹资活动现金流入量为570.61亿元，同比增长37.58%，主要为取得借款收到的现金483.65亿元；同期，公司筹资活动现金流出量为469.48亿元，同比增长74.21%，主要为偿还债务支付的现金420.85亿元；公司筹资活动现金流量净额为101.14亿元。

2020年1-3月，公司经营活动现金流量净额为15.50亿元，现金收入比为112.12%；投资活动现金流量净额为-67.06亿元；筹资活动前现金流

量净额为-51.56 亿元；筹资活动现金流量净额为 33.67 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务指标保持相对稳定；受债务规模的增长和利润规模下降的影响，公司长期偿债指标有所下降，考虑到公司经营规模、综合实力等因素，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 110.97% 和 91.12%，均较上年底小幅下降。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 119.02% 和 93.96%，较 2019 年底分别提升 8.05 个和 2.83 个百分点。截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比率为 20.90%，较上年底下降 22.08 个百分点。截至 2019 年底，公司现金类资产/调整后短期债务为 0.45 倍，较上年略有下降。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 139.62 亿元，同比下降 45.68%；EBITDA 利息倍数为 5.43 倍，全部债务/EBITDA 为 5.78 倍，EBITDA 对公司债务本息覆盖倍数有所下降，但覆盖能力依然维持在较高水平。

截至 2019 年底，公司实际贷款对应的担保额为 68.48 亿元，担保比率为 3.31%，对外担保比率较低，公司对外担保主要为对关联方的担保，或有负债风险低。

表 24 截至 2019 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	是否反担保	担保金额	实际贷款对应的担保额	是否为关联方
恒德(天津)船舶租赁有限公司	否	30656.70	30656.70	否
恒智(天津)船舶租赁有限公司	否	30656.70	30656.70	否
玖隆钢铁物流有限公司	否	75950.00	56507.78	联营企业
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	否	267000.00	267000.00	参股公司
沙钢集团安阳永兴特钢有限公司	否	314700.00	182573.44	实际控制人控制的企业
山东荣信集团有限公司	否	50000.00	16595.00	参股公司

被担保方	是否反担保	担保金额	实际贷款对应的担保额	是否为关联方
张家港市泽厚贸易有限公司	否	126455.00	96455.00	联营企业
张家港市沃丰贸易有限公司	否	4000.00	4000.00	联营企业
张家港新华预应力钢绞线有限公司	否	4950.00	372.43	联营企业
合计	--	904368.40	684817.05	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司共取得各家银行授信额度 2373.92 亿元，未使用额度 1635.28 亿元，间接融资渠道畅通；公司子公司沙钢股份为深圳证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（自助查询版）（中征码：3202020000082493），截至 2020 年 7 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中，有 31 笔不良和关注类票据贴现，根据平安银行、中国建设银行和中国进出口银行等出具的说明文件，公司未出现逾期。

公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为中国大型钢铁企业，规模优势显著，产品质量好、竞争力强。公司产品结构丰富，有助于抵御单一产品带来的价格波动风险。同时，公司人员负担轻，期间费用控制能力强。总体看，公司抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

公司母公司口径资产以预付款项和存货为主；母公司作为融资主体，债务规模较大；母公司收入规模较大，盈利能力一般。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产总额 770.33 亿元。其中，流动资产占 43.67%、非流动资产占 56.33%。公司流动资产主要由预付款项（占 32.01%）和存货（占 6.11%）构成、非流动资产主要由长期股权投资（占 75.59%）构成。

截至 2019 年底，公司母公司所有者权益为 186.03 亿元，未分配利润占 72.71%。

截至2019年底，公司母公司口径负债合计为584.30亿元，流动负债占75.85%、非流动负债占24.15%。截至2019年底，公司母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.85%和61.32%。

2019年，公司母公司口径营业收入为951.47亿元，利润总额为20.45亿元。其中，投资收益26.52亿元。2019年，母公司营业利润率为1.41%。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流入为1034.88亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金为1033.95亿元。2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额21.63亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.35亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-15.07亿元。

十一、存续债券偿债能力分析

公司经营活动现金流入量对存续中期票据保障能力强。

公司存续中期票据当前余额为168.80亿元。

表25 公司存续中期票据情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
16 苏沙钢 MTN001	2016/08/09	2021/08/09	23.20
16 沙钢 MTN002	2016/09/23	2021/09/23	5.60
16 苏沙钢 MTN003	2016/10/20	2021/10/20	20
16 苏沙钢 MTN004	2016/11/02	2021/11/02	20
17 苏沙钢 MTN006	2017/08/17	2020/08/17	10
18 苏沙钢 MTN001	2018/04/27	2021/04/27	10
18 苏沙钢 MTN002	2018/08/24	2021/08/24	10
19 苏沙钢 MTN001	2019/02/15	2022/02/15	10
19 苏沙钢 MTN002	2019/11/20	2022/11/20	10
19 苏沙钢 MTN003	2019/12/06	2022/12/06	10
20 苏沙钢 MTN001	2020/01/09	2023/01/09	10
20 苏沙钢 MTN002	2020/02/20	2023/02/20	10
20 苏沙钢 MTN003	2020/03/06	2023/03/06	10
20 苏沙钢 MTN004	2020/04/09	2023/04/09	10
合计			168.80

资料来源：Wind

2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA对存续中期票据的保障倍数分别为10.99倍、0.95倍和0.83倍。

考虑到公司2020年发行超短期融资债券50亿元，2020年，公司需要兑付债券合计60亿元，2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和现金类资产对2020年公司需要兑付债券本金60亿元的保障倍数分别为30.79倍、2.67倍和3.49倍。

表26 公司存续债券概况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
17 苏沙钢 MTN006	2017/08/17	2020/08/17	10
20 苏沙钢 SCP005	2020/06/23	2020/09/21	10
20 苏沙钢 SCP001	2020/02/24	2020/11/20	10
20 苏沙钢 SCP002	2020/03/12	2020/12/07	10
20 苏沙钢 SCP004	2020/05/08	2020/12/18	10
20 苏沙钢 SCP003	2020/04/10	2020/12/18	10
小计	--	--	60
18 苏沙钢 MTN001	2018/04/27	2021/04/27	10
16 苏沙钢 MTN001	2016/08/09	2021/08/09	23.20
18 苏沙钢 MTN002	2018/08/24	2021/08/24	10
16 沙钢 MTN002	2016/09/23	2021/09/23	5.60
16 苏沙钢 MTN003	2016/10/20	2021/10/20	20
16 苏沙钢 MTN004	2016/11/02	2021/11/02	20
19 苏沙钢 MTN001	2019/02/15	2022/02/15	10
19 苏沙钢 MTN002	2019/11/20	2022/11/20	10
19 苏沙钢 MTN003	2019/12/06	2022/12/06	10
20 苏沙钢 MTN001	2020/01/09	2023/01/09	10
20 苏沙钢 MTN002	2020/02/20	2023/02/20	10
20 苏沙钢 MTN003	2020/03/06	2023/03/06	10
20 苏沙钢 MTN004	2020/04/09	2023/04/09	10
合计	--	--	218.80

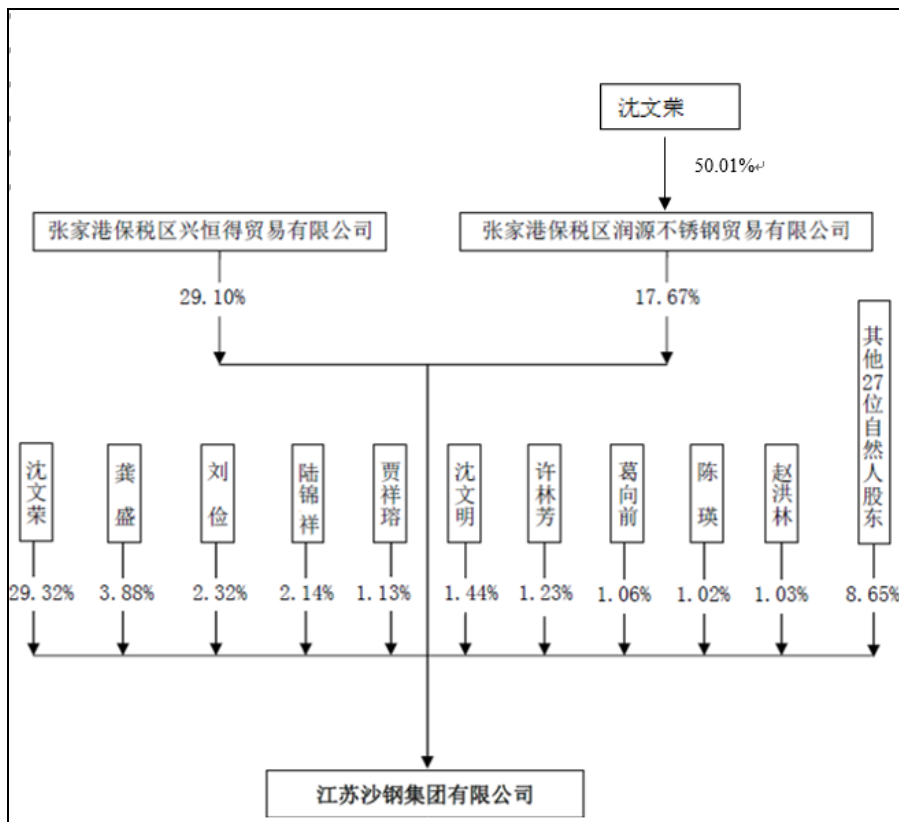
资料来源：Wind

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“16苏沙钢MTN001”“16沙钢MTN002”“16苏沙钢MTN003”“16苏沙钢MTN004”“17苏沙钢MTN006”“18苏沙钢MTN001”“18苏沙钢MTN002”“19苏沙钢MTN001”“19苏沙钢MTN002”“19苏沙钢MTN003”“20苏沙钢MTN001”“20苏沙钢MTN002”“20苏沙钢

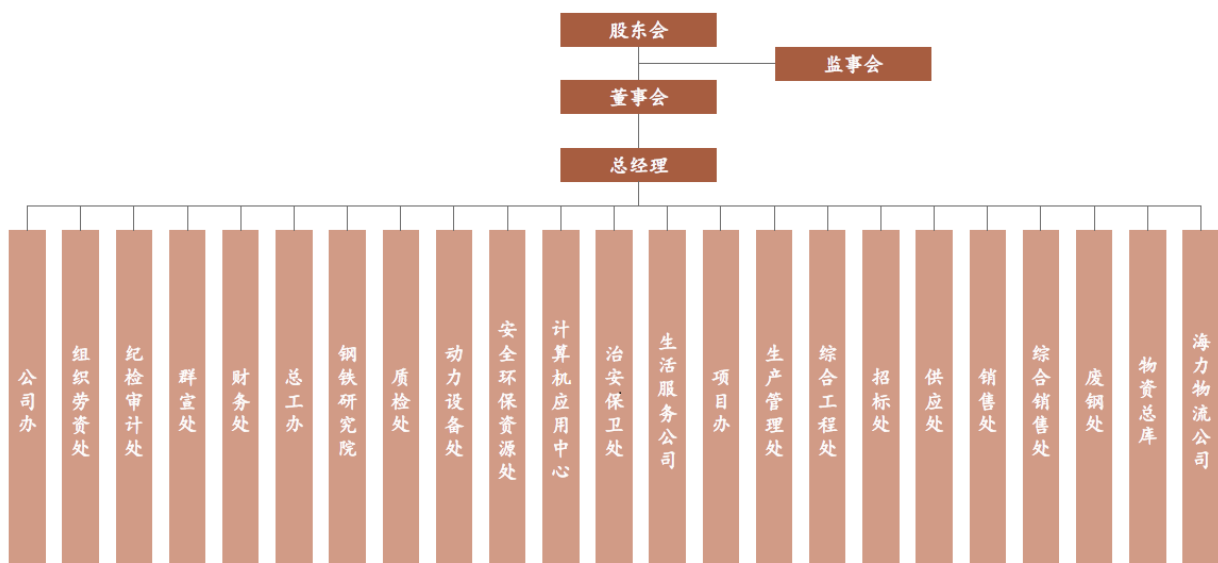
MTN003”和“20苏沙钢MTN004”的信用等级为AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



注：沈文荣直接持股沙钢 29.32%，通过张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司间接持股沙钢 17.67%，合计持股 46.99%，因为其余股东并无一致行动人，所以沈文荣为公司实际控制人

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底境内外重要子公司情况

子公司全称	注册地	业务内容	注册资本	持股比例 (%)	
			或实缴资本	直接	间接
江苏沙钢国际贸易有限公司	张家港市	自营和代理各商品的进出口	100000.00 万元	100.00	
江苏沙钢煤焦投资有限公司	张家港市	煤炭批发经营；对煤、焦炭实业投资	80000.00 万元	100.00	
沙钢（北京）国际投资有限公司	北京市	投资	1000.00 万元	100.00	
张家港市锦丰轧花剥绒有限责任公司	张家港市	棉花加工和棉浆粕、粘胶短纤维、人棉纱的农产品加工	1411.80 万元	100.00	
张家港沙钢环保科技有限公司	张家港市	环保领域内的技术研发；脱硫剂制造、销售；	300.00 万元	100.00	
江苏沙钢集团鑫瑞特钢有限公司	常州市	铸钢件、合金钢等	25000.00 万元	95.00	
上海沙钢实业有限公司	上海市	实业投资	25000.00 万元	100.00	
张家港市沙钢集团生活服务有限公司	张家港市	住宅服务，其他零售	50.00 万元	80.00	2.00
江苏省沙钢钢铁研究院有限公司	张家港市	钢铁材料研究、咨询、服务	5000.00 万元	80.00	12.80
江苏沙钢股份有限公司	张家港市	有色金属加工	220677.18 万元	20.34	
张家港永新钢铁有限公司	张家港市	生产销售普碳钢等	1200.00 万美元	75.00	
张家港沙景钢铁有限公司	张家港市	钢坯、材生产销售	1160.00 万美元	75.00	
张家港润忠钢铁有限公司	张家港市	钢坯管型材	1120.00 万美元	75.00	
张家港沙太钢铁有限公司	张家港市	钢铁冶炼钢材轧制	1160.00 万美元	75.00	
张家港景德钢板有限公司	张家港市	生产热轧薄板	1200.00 万美元	75.00	
张家港沙景宽厚板有限公司	张家港市	宽厚板	9998.00 万美元	75.00	
张家港宏兴高线有限公司	张家港市	生产圆盘条、螺纹盘条	1200.00 万美元	75.00	
张家港海力码头有限公司	张家港市	建设重件码头等原辅材料	9123.70 万美元	68.62	2.42
张家港宏昌钢板有限公司	张家港市	热轧薄板卷板生产销售	18100.00 万美元	75.00	
张家港东方制气股份有限公司	张家港市	生产及销售工业气体等	15000.00 万元	70.17	20.16
张家港市沙钢铜业有限公司	张家港市	生产制冷用螺旋管和光管	1298.00 万美元	62.87	37.13
张家港华沙自动化研究所有限公司	张家港市	冶金产品研究及开发	3105.00 万元	60.98	3.00
张家港老海坝节点整治工程有限公司	张家港市	对老海坝节点进行抛石护岸	50.00 万元	60.00	28.42
张家港沙钢节能环保技术有限公司	张家港市	供热	1000.00 万元	100.00	
沙钢财务有限公司	张家港市	吸收成员单位存款，提供融资服务	100000.00 万元	60.00	30.00

子公司全称	注册地	业务内容	注册资本	持股比例 (%)	
			或实缴资本	直接	间接
张家港宏昌棒材有限公司	张家港市	生产热轧变形钢筋等	2996.00 万美元	51.00	
张家港宏昌高线有限公司	张家港市	生产螺纹盘条	2995.00 万美元	51.00	
江苏润忠高科股份有限公司	张家港市	金属制品研制销售	20000.00 万元	50.00	31.94
张家港沙钢同信镀锌钢板有限公司	张家港市	生产热镀锌钢板	800.00 万美元	50.00	50.00
张家港市沙钢废钢加工供应有限公司	张家港市	废钢铁的收购及加工	25000.00 万元	8.80	77.61
江苏沙钢物资贸易有限公司	张家港市	冶金原辅材料、冶金产品及相关副产品、化工产品	100000.00 万元	42.00	14.43
张家港市沙钢职介与人力资源开发有限公司	张家港市	职业介绍服务等	800.00 万元	50.00	
张家港三和沙钢高温科技有限公司	张家港市	生产高档耐火材料	300.00 万美元	100.00	
沙桐(泰兴)石油化工有限公司	如皋市	危化品批发及仓储	1350.00 万美元	50.00	
江苏沙钢集团宏润房地产开发有限公司	张家港市	房地产	38000.00 万元	100.00	
张家港华盛炼铁有限公司	张家港市	生铁水渣等	2995.00 万美元	38.00	
张家港荣盛炼钢有限公司	张家港市	低合金钢、碳钢优特钢	2998.00 万美元	38.00	
张家港兴荣炼铁有限公司	张家港市	生产烧结矿等	2998.00 万美元	38.00	
张家港宏昌球团有限公司	张家港市	生产球团矿	2996.00 万美元	38.00	
张家港市永安钢铁有限公司	张家港市	钢铁冶炼等	3000.00 万元	10.00	
张家港市沙钢农村小额贷款有限公司	张家港市	面向“三农”发放贷款、提供融资性担保	36000.00 万元	55.00	
张家港扬子江冷轧板有限公司	张家港市	生产销售无取向硅钢卷、冷轧板(卷)	250000.00 万元	100.00	
张家港恒乐新型建筑材料有限公司	张家港市	生产新型建筑材料及销售自产产品	5500.00 万美元	50.91	
张家港恒昌新型建筑材料有限公司	张家港市	生产新型建筑材料	10500.00 万美元	51.43	
张家港市虹达运输有限公司	张家港市	汽车货运、起重服务	348000.00 万元	100.00	
上海沙钢企业管理有限公司	上海	企业管理咨询, 商务信息咨询	1000.00 万元	100.00	
沙钢(上海)商贸有限公司	上海	进出口业务, 转口贸易	3000.00 万元	100.00	
江苏中科沙钢创业投资有限公司	张家港	股权投资, 股权投资管理、咨询	121718.00 万元	99.00	
张家港保税区彬鹏贸易有限公司	张家港	原辅材料、金属材料的销售	1500.00 万元	100.00	
江苏沙钢荣盛工程技术有限公司	张家港	建筑工程施工总承包、冶金工程施工总承包	20000.00 万元	100.00	
江苏沙钢高科信息技术有限公司	张家港	计算机自动化、网络通讯系统、物联网智能系统的集成及维护	1000.00 万元	100.00	

子公司全称	注册地	业务内容	注册资本	持股比例(%)	
			或实缴资本	直接	间接
张家港中美超薄带科技有限公司	张家港	超薄带研发;热轧硅钢、热轧碳钢、热轧低合金钢	63500.00 万元	100.00	
江苏沙钢物流运输管理有限公司	张家港	物流运输企业管理服务	3000.00 万元	100.00	
江苏沙钢集团投资控股有限公司	张家港	股权投资;实业投资	200000.00 万元	100.00	
苏州卿峰投资管理有限公司	苏州	投资管理、资产管理	2175400.00 万元	29.88	
沙钢国际(香港)有限公司	香港	国际贸易	7580.00 万美元	100.00	
沙钢(澳洲)有限公司	澳大利亚	投资贸易	2173.79 万澳元	100.00	
沙钢南亚(香港)贸易有限公司	香港	进出口贸易	298.00 万美元	100.00	
沙钢国际(新加坡)有限公司	新加坡	钢材销售	300.00 万美元	100.00	

注:公司对江苏沙钢股份有限公司、张家港市沙钢职介与人力资源开发有限公司、沙桐(泰兴)石油化工有限公司、张家港华盛炼铁有限公司、张家港荣盛炼钢有限公司、张家港兴荣炼铁有限公司、张家港宏昌球团有限公司、张家港市永安钢铁有限公司、苏州卿峰投资管理有限公司直接或间接持股比例虽低于(或等于)50.00%,但根据股东合作协议或公司章程,上述公司董事会或管理层、生产经营活动等受本公司控制,公司对上述公司具有实际控制权,因此将其纳入合并财务报表的合并范围

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	183.77	186.06	209.36	160.82
资产总额(亿元)	1368.99	1775.89	2066.63	2075.97
所有者权益(亿元)	587.08	887.47	830.90	832.57
短期债务(亿元)	314.14	399.88	463.31	441.74
长期债务(亿元)	166.71	187.24	343.32	381.37
全部债务(亿元)	480.85	587.12	806.63	823.11
营业总收入(亿元)	1238.56	1412.53	1442.29	308.27
利润总额(亿元)	174.54	195.97	68.69	15.27
EBITDA(亿元)	241.10	257.05	139.62	--
经营性净现金流(亿元)	214.81	295.44	160.15	15.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.15	12.91	12.03	--
存货周转次数(次)	7.45	7.51	8.31	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.90	0.75	--
现金收入比(%)	105.57	102.00	113.82	112.12
营业利润率(%)	15.75	17.45	10.89	10.21
总资本收益率(%)	14.31	12.00	4.76	--
净资产收益率(%)	22.88	17.75	6.29	--
长期债务资本化比率(%)	22.12	17.42	29.24	31.42
全部债务资本化比率(%)	45.03	39.82	49.26	49.71
资产负债率(%)	57.12	50.03	59.79	59.90
流动比率(%)	123.17	116.41	110.97	119.02
速动比率(%)	96.58	93.79	91.12	93.96
经营现金流动负债比(%)	37.63	42.98	20.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.75	13.92	5.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	2.28	5.78	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；已将其他应付款中的融资租赁借款调整入短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	82.25	53.16	53.48	131.11
资产总额(亿元)	756.80	750.24	770.33	806.92
所有者权益(亿元)	141.19	166.49	186.03	177.28
短期债务(亿元)	145.36	83.09	172.56	69.80
长期债务(亿元)	153.53	169.97	122.40	230.61
全部债务(亿元)	298.89	253.06	294.96	300.41
营业总收入(亿元)	823.87	1012.49	951.47	178.61
利润总额(亿元)	17.02	36.92	20.45	-2.94
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	136.56	26.73	21.63	-30.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.99	22.10	28.28	--
存货周转次数(次)	24.29	24.45	30.83	--
总资产周转次数(次)	1.10	1.34	1.25	--
现金收入比(%)	116.11	104.96	108.67	13.76
营业利润率(%)	3.16	2.33	1.41	1.72
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	9.02	22.10	10.20	--
长期债务资本化比率(%)	52.09	50.52	39.68	56.54
全部债务资本化比率(%)	67.92	60.32	61.32	62.89
资产负债率(%)	81.34	77.81	75.85	78.03
流动比率(%)	79.92	83.23	75.91	101.34
速动比率(%)	70.87	73.28	71.26	94.33
经营现金流动负债比(%)	30.41	6.61	4.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：公司提供的 2020 年第一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期/上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n/1)}]/1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变