

信用评级公告

联合〔2021〕5067号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏永钢集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏永钢集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“19永钢01”和“20永钢01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十五日

江苏永钢集团有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏永钢集团有限公司	AA+	稳定	AA	稳定
19 永钢 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 永钢 01	AA+	稳定	AA+	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
19 永钢 01	5.00	5.00	2024/07/31
20 永钢 01	5.00	5.00	2025/04/30

注：1. 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 2. “19 永钢 01”和“20 永钢 01”分别于 2022 年 7 月 31 日及 2023 年 4 月 30 日存在回售权

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：1. 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		aa ⁺	评级结果	AA ⁺
评级内容	评级结果	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	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏永钢集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为江苏省大型钢铁生产企业，跟踪期内，在生产规模、区位和物流等方面仍具备优势。2020 年，受贸易业务规模扩大影响，公司收入规模增长明显，公司仍保持较大规模的经营活动现金净流入，债务负担适中。同时，联合资信也关注到公司经营业绩易受钢材、铁矿石及煤炭价格波动等因素影响，短期债务规模较大、未来资本支出规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“19 永钢 01”和“20 永钢 01”由公司实际控制人吴耀芳、吴惠芳和吴惠英提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保，对“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的按期偿还具有一定的积极作用。

公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障程度高，EBITDA 和经营活动现金流对待偿债券本金峰值存续债权按期偿付的保障程度高。

公司的发展战略符合市场需求和国家政策，随着公司特优钢的发展、业务多元化及成本控制力的提升，公司在市场的整体竞争力有望进一步提高。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，并维持“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势：

1. 区位优势明显。公司属江苏地区大型钢铁生产企业，位于长三角核心经济发展地区，钢材需求旺盛，具备区位优势，在国内钢铁市场尤其是华东钢铁市场具有一定的市场占有率。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。
2. 公司现金流状况良好，经营获现能力强，债务负担适中。2020 年，公司收入规模明显增长，保持较大规模的经营活动现金净流入，费用控制能力较强，债务负担适中。
3. 业务多元化程度增强，公司贸易业务规模迅速扩张。受益于新团队的组建及贸易模式的转变，2020 年，公司贸易板块收入 297.42 亿元，同比增长 124.35%，

分析师：张峥 张垌

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
中国人保大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

毛利率 2.10%，较上年增长 0.86 个百分点，对公司营业收入贡献程度增大。

关注

1. **经营业绩受行业周期性和原材料成本波动影响大。**钢铁行业为强周期性行业，未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在不确定性，钢材价格仍存在出现波动的可能。公司铁矿石依赖进口，受大宗原材料和人民币汇率波动影响较大；煤炭去产能政策导致煤炭价格处于高位，公司面临一定的原材料价格波动风险。2020 年，钢材市场价格小幅下降、铁矿石价格大幅上升，挤压公司盈利空间。
2. **其他应收款存在一定资金占用，短期债务占比高。**截至2020年底，公司其他应收款金额为47.07亿元，其中对关联方的应收往来借款占比较大，存在资金占用及回收风险；截至2020年底公司债务中短期债务占比为76.12%，债务结构有待改善。
3. **未来资本支出规模较大。**公司高炉和炼钢产能置换项目计划投资规模较大，未来公司存在一定资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	78.32	93.73	114.16	104.21
资产总额（亿元）	392.57	455.24	531.63	538.75
所有者权益（亿元）	158.42	191.69	229.06	233.76
短期债务（亿元）	129.01	154.57	152.41	161.36
长期债务（亿元）	29.71	45.28	47.81	42.25
全部债务（亿元）	158.72	199.85	200.22	203.61
营业收入（亿元）	387.66	518.22	672.66	200.99
利润总额（亿元）	62.15	44.50	52.22	11.78
EBITDA（亿元）	79.72	62.15	72.91	--
经营性净现金流（亿元）	81.04	55.55	31.54	4.18
营业利润率（%）	20.75	12.13	9.57	11.48
净资产收益率（%）	31.70	19.21	19.30	--
资产负债率（%）	59.64	57.89	56.91	56.61
全部债务资本化比率（%）	50.05	51.04	46.64	46.55
流动比率（%）	108.87	112.20	114.76	121.29
经营现金流动负债比（%）	40.16	25.86	12.66	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.61	0.75	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	14.75	12.46	10.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.99	3.22	2.75	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	184.20	210.60	249.61	265.42
所有者权益（亿元）	100.94	107.51	127.89	128.08
全部债务（亿元）	54.82	71.73	79.94	94.34
营业收入（亿元）	332.58	346.63	351.34	109.80
利润总额（亿元）	36.26	12.72	35.98	5.87
资产负债率（%）	45.20	48.95	48.77	51.74
全部债务资本化比率（%）	35.20	41.98	38.46	42.42
流动比率（%）	127.78	97.07	126.57	129.63
经营现金流动负债比（%）	22.76	12.86	10.95	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.55	1.07	0.99

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计，2，长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：公司财务报告

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/06/18	周珂鑫 张文韬	原联合信用评级钢铁行业企业信用评级方法	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/07/04	周珂鑫 龚艺	原联合信用评级钢铁行业企业信用评级方法	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；

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏永钢集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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、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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

江苏永钢集团有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏永钢集团有限公司（以下简称“永钢集团”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

永钢集团于 1994 年由张家港市南丰镇永联村民委员会（以下简称“永联村委会”）和张家港市永泰轧钢厂共同投资组建成立，初始注册资本为 8890.50 万元。2002 年，注册资本增加至 18700.00 万元，其中永联村委会持股比例为 80.00%。2005 年，永联村委会对公司注资 2.38 亿元，持股比例增至 91.20%，剩余股份由吴栋材、吴耀芳、陈华斌、杨玉飞、黄均时五位自然人持有。2007 年，永联村委会将其持有的公司 18.20% 股权转让给张家港市永南投资发展有限公司（以下简称“永南投资”），25.00% 股权转让给江苏沙钢集团有限公司（以下简称“沙钢集团”），24.00% 股权转让给张家港市永联投资发展有限公司（以下简称“永联投资”）。2015 年，永联村委会为便于管理，成立了南丰镇永联村经济合作社（以下简称“永联合作社”），并将剩余 24.00% 股权全部转让给永联合作社，永联村委会是永联合作社的实际控制人，吴耀芳和吴栋材等五位自然人股东将股权全额转让给张家港市永丰投资发展有限公司（以下简称“永丰投资”）。经过多次增资减资及股权转让，截至 2021 年 3 月底，张家港市永润投资发展有限公司（以下简称“永润投资”）为公司控股股东，直接持股比例为 39.70%，吴耀芳、吴惠芳、吴惠英三兄妹直接或间接合计持有公司 45.82% 的股份，为公司实际控制人，无股权质押情况。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无重大变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、董事长办公室、产品研发中心、财务管理部、供销事业部、生产运营部、产品发展部等职能部门。截至 2021 年 3 月底，公司拥有子公司 89 家；在职员工 9414 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 531.63 亿元，所有者权益 229.06 亿元（含少数股东权益 8.39 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 672.66 亿元，利润总额 52.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 538.75 亿元，所有者权益合计 233.76 亿元（含少数股东权益 9.51 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 200.99 亿元，利润总额 11.78 亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市张家港市南丰镇永联；法定代表人：吴耀芳。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，联合资信评定的公司公开发行公司债券为“19 永钢 01”和“20 永钢 01”，上述债券的尚需偿还债券本金合计 10.00 亿元（详见表 1）。上述债券在跟踪期均已按期全额付息。债券所募集资金按照约定全部用于偿还银行贷款。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	起息日	到期日
19 永钢 01	5.00	2019/07/31	2024/07/31
20 永钢 01	5.00	2020/04/30	2025/04/30

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支

出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 减少 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增加 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增加的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增加率，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加率；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增加的主要动力，消费拖累全年经济增加。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比减少 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增加。投资方

面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增加 2.90%。其中制造业投资减少 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增加的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增加 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增加 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比减少 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增加 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增加。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增加 2.80%，在上半年大幅减少的情况下取得了全年的正增加。2020 年工业企业利润总额同比增加 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增加（同比增加 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增加 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增加 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增加较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅减少 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上

涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比减少 1.80%，工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比减少 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季减少，M2 增速显著上升。2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增加 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季减少的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季减少的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增加 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增加 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅减少、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比减少 3.90%，降幅逐季收窄，减少幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比减少 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比减少 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增加 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增加 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增加 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增加 16.40%。以上财政支出项目增加显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增加 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政

府性基金支出 11.80 万亿元，同比增加 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增加主要系地方政府土地出让收入及相关支出增加所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增加 1.20%，增速较上年大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束

体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增加的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增加。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增加，仍将在经济增加中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增加新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速减少，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增加。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增加，海外疫情形势为出口增加的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增加潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

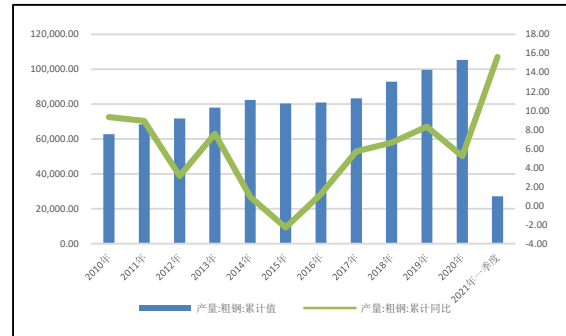
1. 行业概况

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位，近年来粗钢产量及钢材价格整体均呈上升趋势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2019 年全球粗钢产量 18.69 亿吨，中国粗钢产量占比为 53.31%。2019 年，在全球前十大生产商中，中国生产商占有 6 名。

自 2016 年始，中国粗钢产量已实现持续 5 年正增长，年均复合增长 5.55%。2020 年，国内粗钢产量 10.53 亿吨，同比增长 5.20%，增速受疫情因素影响较 2019 年下降 3.10 个百分点。进入 2021 年，中国钢厂粗钢生产积极性仍较高，2021 年第一季度产量为 2.71 亿吨，受上年基数较低因素影响，同比增长 15.60%。

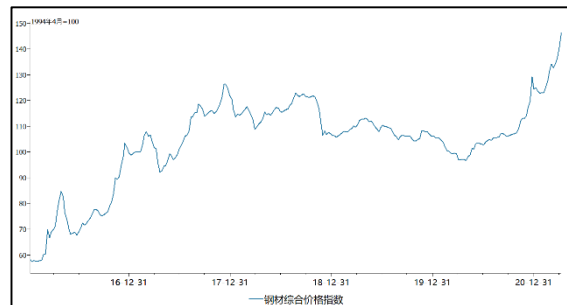
图1 国内粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，根据中国钢铁工业协会所公布的钢材价格综合指数，2020 年初受疫情影响停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌，于 2020 年 4 月 30 日降至 96.62 点的低位；随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高，2021 年 4 月 9 日已升至 146.36 点。

图2 钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

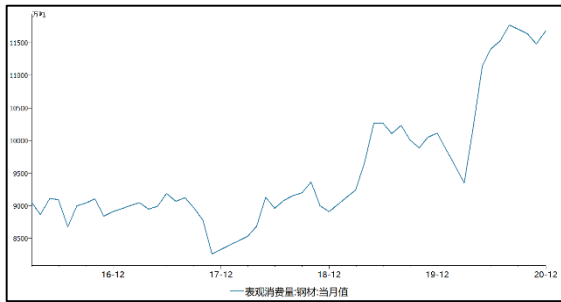
2. 下游需求

近年来，国内经济增速连年放缓，投资高速增长受到抑制，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，2018—2020 年，中国月均钢材表观消费量分别为 9002.63 万吨、9986.19 万吨和 11188.35 万吨；同期，中国净出口钢材 5617.00 万吨、5198.59 万吨和 3344.00 万吨，2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

图3 中国钢材表观消费量情况

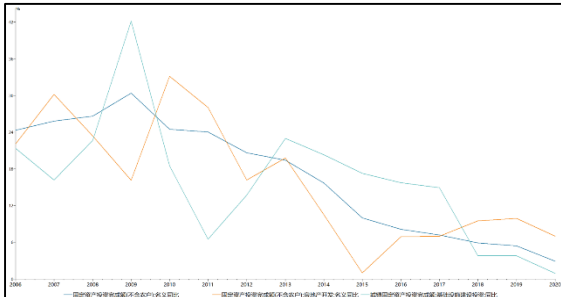


资料来源：Wind

(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4 中国固定资产及房地产投资完成额累计同比



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，2020年全国固定资产投资（不含农户）518907亿元，比上年增长2.9%。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，2020年为房地产企业设置“三道红线”，导致房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。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，投资增速较为有限。

3. 原材料供给

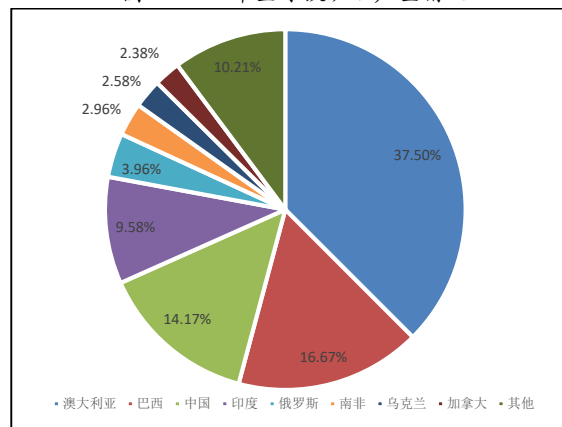
钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭，2020年下半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

(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。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配，铁矿石对外依存度超过80%。根据美国地质调查局统计数据，2020年中国铁矿石产量为3400万吨，占全球产量占比为14.17%。

图5 2020年全球铁矿石产量情况



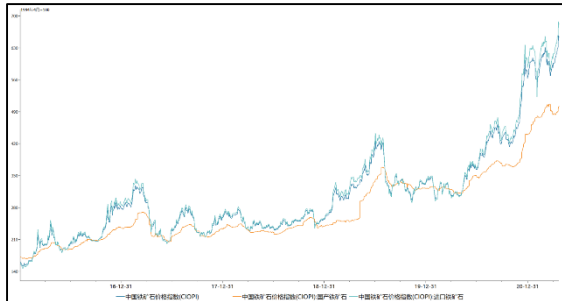
资料来源：Wind

根据海关总署统计，2018—2020年，中国铁矿石进口量分别为10.64亿吨、10.69亿吨和11.70亿吨，2020年同比增长9.46%；2021年1—3月，中国铁矿石进口量为2.83亿吨，同比增长7.97%。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 年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升。2020 年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少；二季度末上述因素影响有所减弱、发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格出现快速上行。截至 2021 年 4 月末，62% 品位进口铁矿石干基粉到岸价已自 2020 年中低位 150~160 美元/吨上涨至 180~185 美元/吨。

图6 国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：点）



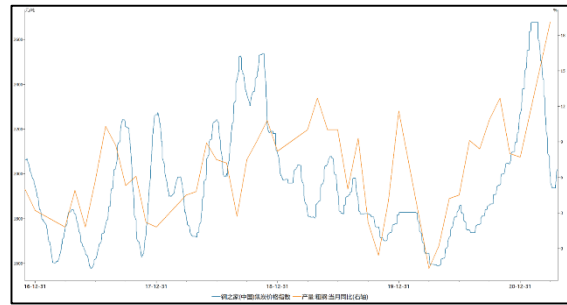
资料来源：Wind

（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，焦炭价格自当年二季度起大幅回升。2017 年以来，焦炭价格整体处于高位震荡，其中 2020 年二季度至 2020 年末受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情；进入 2021 年，受唐山钢铁限产政策延续及短期内将有新增焦化产能投产因素影响，市场形成焦炭供过于求预期，钢厂多轮提降并均得到焦化厂接受，焦炭价格大幅回落至 2000 元/吨左右。

图7 近年焦炭价格走势情况



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。

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。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
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》
人民银行等多部委	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》

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》
国务院	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
人民银行、银监会和证监会	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》
人社部和发改委等多部委	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》
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》
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》
国务院	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》
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》
国家发改委等多部委	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》
国家发改委等多部委	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020 年 6 月	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工信部	2020 年 12 月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020 年 12 月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工信部	2021 年 4 月	就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021 年 4 月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工信部	2021 年 5 月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

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。

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、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。

2020 年 12 月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。

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》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1、其他地区置换比例不低于 1.25:1 以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，永润投资为公司控股股东，直接持股比例为 39.70%，吴耀芳、吴惠芳、吴惠英三兄妹直接或间接合计持有公司 45.82% 的股份，为公司实际控制人，无股权质押情况。

2. 企业规模

公司作为江苏省内大型钢铁生产企业，产品种类丰富，地理位置优越，具有较高的品牌知名度，在长三角地区市场占有率高，具有一定的规模优势和区域竞争优势。

公司是首批符合国家工信部《钢铁行业规范条件》的企业之一，年炼钢、轧钢能力 800 万吨，主要产品有热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋等建筑钢材；冷镦钢、优质中高碳钢、焊丝钢、胎圈帘线钢、弹簧钢、轴承钢、工具钢、桥梁缆索用钢等优特钢线材；优质碳素结构钢、合金结构钢、磨球钢、轴承钢、齿轮钢、管坯钢、锅炉用钢、工具钢、模具钢等特钢圆棒；航空、船用、石油、核电、风电用高端精密模锻件，以及卷钉、普钉等金属制品，公司主导产品“联峰”牌 HRB335、HRB400 级 Φ 6-40mm 热轧带肋钢筋等产品先后获得“江苏省重点保护产品”“国家免检产品”“冶金产品实物质量金杯奖”“中国驰名商标”等称号，相继被用于上海东方明珠电视塔、浙江秦山核电站、江阴长江大桥等国家和地方重点工程，并远销美国、意大利、日本等 30 多个国家和地区。区域竞争优势明显。2020 年，公司荣获 2019 “江苏省省长质量奖”，成为张家港市首家获此殊荣的企业。

地理区位优势方面，公司西近 204 国道，北邻长江，利用长江岸线 4480 米及腹地，已建设完成东沙物流园区，有永泰、宏泰、盛泰三座万

吨级以上码头，共有 7 个泊位，年吞吐能力达 3000 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，累计有码头吊 33 座，卸船机 5 台，年货物吞吐能力达 1500 万吨。此外，公司与苏州、上海、南京等城市相距不到 2 小时路程，交通运输十分便利。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320582142194488F），截至 2021 年 5 月 12 日，公司无未结清的不良类信贷记录，已结清信贷无不良类记录。

公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息均已按时偿付。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、治理结构和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，钢铁产品的生产销售仍是公司最主要的收入和利润来源。受贸易业务扩大影响，公司营业收入同比明显增长，但受铁矿石价格上涨以及贸易收入占比大幅提升影响，公司综合毛利率下降。

公司主要从事钢铁产品的生产销售、贸易和工程施工等业务。2020 年，公司实现营业收入 672.66 亿元，同比增长 29.64%，实现营业利润 51.82 亿元，同比增长 17.89%，主要系贸易收入规模增长、利润贡献增加及投资收益增加所致。

从收入构成看，2020 年，钢铁业务仍为公司最主要的收入来源，公司钢铁业务收入同比增长 0.78%，占主营业务收入的 51.33%。2020 年，公司贸易收入同比增长 124.34%，其收入占主营业务的比重上升 18.40 个百分点至 45.41%，主要得益于公司贸易方式转变，产品销量增长的原因。2020 年，公司工程施工业务收入同比下降

25.62%，主要系本期结转项目量下降所致；其收入占主营业务收入的比重为 2.25%，占比仍较低。2020 年，公司房地产和其他业务规模很小，对公司收入贡献很低。

从毛利率水平来看，2020 年，受铁矿石价格上涨影响，公司钢铁业务毛利率较上年下降 0.82 个百分点至 14.87%，受到产品销量增长以及贸易方式转变影响，贸易业务毛利率较上年上升 0.86 个百分点至 2.10%；受疫情影响工程施工进

度变缓影响，工程施工业务毛利率较上年下降 4.96 个百分点至 14.64%。综合上述影响，公司主营业务毛利率较上年下降 2.79 个百分点至 9.13%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 200.99 亿元，同比增加 23.04%；实现净利润 9.61 亿元，同比大幅增加 81.29%，主要系钢铁市场需求复苏，价格大幅增长所致；综合毛利率较上年末增长 2.73 个百分点至 11.86%，呈增长态势。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	310.55	86.30	23.83	333.62	67.97	15.69	336.23	51.33	14.87	94.57	48.89	20.93
贸易	28.38	7.89	7.61	132.57	27.01	1.24	297.42	45.41	2.10	90.42	46.75	1.96
工程施工	13.44	3.73	14.51	19.83	4.04	19.60	14.75	2.25	14.64	6.78	3.51	13.99
房地产	2.88	0.80	-11.11	0.38	0.08	4.22	0.66	0.10	13.81	0.01	0.00	12.01
其他	4.60	1.28	18.26	4.40	0.90	14.54	5.94	0.91	22.40	1.64	0.85	25.18
合计	359.85	100.00	21.85	490.80	100.00	11.92	654.99	100.00	9.13	193.42	100.00	11.86

资料来源：公司提供

2. 钢铁主业

（1）原料采购

公司采购以铁矿石、焦炭、合金和废钢为主，跟踪期内，公司主要原材料采购均价明显上涨或处于高位，对公司的成本控制产生一定不利影响。

跟踪期内，公司继续以钢铁产品的生产销售为主业，公司生产所需原材料主要包括铁矿石、焦炭、废钢等，其中铁矿石和焦炭占原材料比重达 90%左右。

铁矿石采购方面，2020 年，公司铁矿石全部为外购，公司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。国内采购主要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。2020 年，公司铁矿石年采购量为 1357.22 万吨，较上年增长 0.24%，铁矿石采购均价持续走高，对公司成本控制造成较大压力。

焦炭采购方面，公司主要通过参股子公司河南中鸿集团煤化有限公司以及非关联方江苏天

裕能源化工集团有限公司进行焦炭采购，与其他供应商江苏天裕能源化工集团有限公司等签订长期采购协议，每月定价，价格主要参照周边企业或者国有企业的出厂价，由其长期提供生产所需原料。2020 年，公司焦炭年采购量为 358.00 万吨，较上年下降 7.73%，主要系公司本期生产配矿结构调整所致。2020 年，焦炭采购均价较上年增长 1.56%，变化不大。

废钢采购方面，目前公司有少量自产废钢，以外购为主。2020 年，公司废钢采购量 105.86 万吨，较上年下降 6.32%，主要系本期铁水产量增长，对外采的废钢原料依赖下降所致。2020 年废钢采购价格有所下降，较上年下降 3.40%。

2020 年，公司合金的采购量较上年增长 2.65%，合金占原材料采购比重较小。采购均价较上年下降 19.69%，主要系市场供应较为宽松所致。

2020 年，公司吨钢成本为 2906.55 元/吨，较上年下降 0.71%，主要系公司于 2020 年采取积极降低成本的措施，调整了焦炭与煤炭的使用比例所致。

表 5 公司吨钢成本构成情况 (单位: 元/吨、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	1359.89	48.70	1677.15	57.30	1698.54	58.44	1913.53	53.96
焦炭	962.33	34.46	930.50	31.79	851.28	29.29	1088.85	30.71
人工	28.19	1.01	39.30	1.34	50.94	1.75	52.06	1.47
折旧	42.13	1.51	42.42	1.45	38.58	1.33	55.92	1.58
其他制造费用	399.84	14.32	237.84	8.13	267.21	9.19	435.71	12.29
合计	2792.38	100.00	2927.21	100.00	2906.55	100.00%	3546.07	100.00

资料来源: 公司提供

2021 年 1—3 月, 公司各主要原材料采购价格均呈大幅上升, 铁矿石、焦炭、合金、废钢采购量分别较上年均价增长 35.53%、36.34%、16.13% 和 16.37%, 成本上涨拉动公司一季度吨钢成本大幅上涨至 3546.07 元/吨, 对公司的成本控制产生一定的不利影响。

表 6 公司主要原材料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
铁矿石	采购量	1209.60	1354.00	1357.22	393.67
	平均采购价	583.81	765.00	817.61	1108.08
焦炭	采购量	335.33	388.00	358.00	97.00
	平均采购价	2219.44	1992.00	2023.00	2753.00
合金	采购量	13.47	19.00	19.56	5.2
	平均采购价	11566.91	9170.00	7364.39	8552.57
废钢	采购量	131.98	113.00	105.86	39.61
	平均采购价	2308.06	2538.00	2451.78	2853.09

资料来源: 公司提供

采购结算方面, 进口铁矿石仍以信用证结算为主, 焦炭采购结算以 180 天承兑汇票为主。

公司供应商保持相对稳定, 集中度较高。2020 年, 公司前五大供应商采购金额占比 22.17%, 较上年下降 6.51 个百分点。公司与前五大供应商均非关联方。2021 年 1—3 月, 公司前五大供应商采购金额占比 22.32%。较上年末变化不大。

表 7 公司前 5 大供应商情况 (单位: 亿元、%)

年份	供应商名称	采购金额	占比
2019 年	力拓矿业有限公司	9.80	4.12
	张家港保税区广天弘贸易有限公司	15.75	6.63
	山东奔月新能源发展有限公司	15.37	6.47
	淡水河谷有限公司	11.91	5.01
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	15.43	6.49
	合计	68.26	28.72
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
	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
	张家港保税区广天弘贸易有限公司	10.15	3.73
	合计	60.33	22.17
2021 年 1—3 月	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
	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
	张家港保税区广天弘贸易有限公司	10.15	3.73
	合计	21.74	22.32

注: 公司前五大供应商以公司总采购额为口径进行统计

资料来源: 公司提供

(2) 钢铁生产

2020 年, 公司铁水产能保持稳定, 粗钢产能增长有所增长, 钢材产品以螺纹钢和线材为主。由于新增合并子公司, 公司新增圆棒钢材, 使得钢材总产能和产量大幅增长, 产能利用率高。

公司是江苏省大型钢铁企业之一、全国较大的螺纹钢生产企业之一。公司具备烧结、炼铁、炼钢、轧钢流水线作业，具有较高的机械化程度和自动化水平。目前公司炼铁设备配置了3条烧结生产线，包括300m²烧结机1台、450m²烧结机2台。10座高炉，包括1080m³高炉3座、700m³高炉1座、600m³高炉2座、500m³高炉4座。炼钢配置了7座转炉，1座电炉；轧钢配置了4条棒材生产线、4条线材生产线，1条大棒生产线。

2020年1月，与公司非同一控制下的江苏联峰能源装备有限公司（以下简称“联峰能源装备”）股权转让后成为江苏联峰实业有限公司全资子公司（以下简称“联峰实业”，并纳入合并范围，公司以4.14亿元受让江苏云惠投资发展有限公司持有的联峰能源装备100.00%的股权，确认商誉2.37亿元。公司新增产能皆为子公司后合并产生的合并口径产能。2020年，铁水产能维持在800万吨/年，粗钢产能增长至900万吨/年，钢材产能上升至1010万吨/年，系公司合并口径新增产能80万吨/年的圆棒产品所致。公司其他钢材产品为螺纹钢和线材，主要应用领域分别为建筑业和工业领域。2020年，公司螺纹钢产能为540万吨，较2019年增长100万吨/年，线材产能为390万吨，较2019年增长30万吨/年，主要系统统计口径发生变化所致，实际并无新增产能。

2020年，公司铁水、粗钢及钢材的产能利用率分别为110.60%、103.53%及95.24%，粗钢产能利用率下降的主要系特钢未满足负荷生产及设备检修所致，总体来看，公司产能利用率维持在高水平。

2020年，公司铁水和粗钢产量分别为884.77万吨和855.14万吨，较上年增长1.20%和0.40%。公司以销定产，螺纹钢及线材产量分别为502.90万吨和382.41万吨，较上年分别增长7.14%及0.48%，产量稳定中有所增长。同期，公司新增圆棒产量76.61万吨。公司螺纹钢和线材产能利用率高。2020年，公司钢材产量大幅增长，超过公司粗钢总产能，公司通过外购少量钢坯补充钢

材生产原料，2020年公司外购钢坯40万吨。

2021年1—3月，公司产能保持稳定，铁水、粗钢、钢材产量分别为224.56万吨、242.73万吨以及261.90万吨，产能利用率保持较高水平。

表8 公司钢铁产能和产量情况

（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
铁水	产能	800	800	800
	产量	797.59	874.29	884.77
	产能利用率	99.70	109.29	110.60
粗钢	产能	800	800	900
	产量	801.45	851.70	931.75
	产能利用率	100.18	106.46	103.53
钢材	产能	800	800	1010
	产量	789.58	849.96	961.92
	产能利用率	98.70	106.25	95.24

资料来源：公司提供

表9 公司钢铁产品结构情况（单位：万吨、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
螺纹钢	产能	440.00	440.00	540.00
	产量	439.02	469.38	502.90
	产能利用率	99.78	106.68	93.13
线材	产能	360.00	360.00	390.00
	产量	350.56	380.58	382.41
	产能利用率	97.38	105.72	98.05
圆棒	产能	--	--	80.00
	产量	--	--	76.61
	产能利用率	--	--	95.70

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2020年，公司主要市场仍在华东地区，公司钢材产品销量有所增长，但销售均价有所下降。

钢铁产品销售方面，公司主要采用内贸与外贸结合的模式，销售模式采取以经销商销售为主，直供模式为辅的销售模式。经销商每年需要与公司签订合作协议，经销商主要分布在华东地区和沿江沿海地区。截至2021年3月底，公司经销商共计172家，其中华东地区经销商170家。

内贸方面，江苏省是公司的传统市场，在保

证江苏市场占有率的同时,逐步开拓浙江和上海市场,成立上海和杭州物资公司,并沿长江向西布点,先后成立合肥、武汉和重庆办事处。外贸方面,公司主要面向日本、韩国和东南亚等地,公司积极开拓中东、欧洲、美洲等远洋市场,出口销量可根据国内市场情况进行有效调节。为控制公司汇率风险,公司采用远期等工具锁定汇率,对出口业务形成保障。

公司国内产品销售采取款到发货即预付货款的销售政策,保证了公司资金的安全性和周转效率;出口则主要使用即期信用证结算。由于公司销售模式采取以经销商销售为主,因此,公司客户集中度处于较低水平。2020年,公司前五大客户销售收入占该板块营业收入的比重为12.19%,客户集中度较上年有所提高。2021年1—3月,公司前五大客户销售收入占该板块营业收入比重为18.32%,主要系中铁四局集团物资工贸有限公司上海分公司、苏美达国际技术贸易有限公司等客户采购量占收入比大幅增加所致。公司客户区域集中度较高,主要分布在华东地区。

公司钢材产品采取以销定产的生产模式,根据市场需求和订单情况及时调整生产计划。2020年,公司螺纹钢类和线材类产品销量分别为495.03万吨和381.54万吨,较上年分别增长4.17%和0.65%,销售均价分别较上年下降1.88%和2.71%,主要系市场整体供给量增加、供需关系偏松所致。2020年,公司螺纹钢及线材产销率分别为98.44%和99.77%,较上年变动不大,新增的圆棒产品产销率为98.54%,总体看,2020年公司产销率维持在较高水平。

2021年1—3月,公司螺纹钢、线材、圆棒的销量分别为136.94万吨、91.60万吨及19.05万吨。公司钢材销售均价在钢铁市场复苏的带动下大幅上涨,螺纹钢、线材、圆棒销售均价分别为4058.66元/吨、4256.55元/吨及5012.85元/吨。一季度公司钢材产品产销率总体仍处于较高水平。

表10 公司钢材产品销售情况(单位:万吨、元/吨、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
螺纹钢	销量	435.43	475.22	495.03
	均价	3554.89	3376.85	3313.41
	产品产销率	99.18	101.24	98.44
线材	销量	342.71	379.06	381.54
	均价	3821.73	3645.05	3546.09
	产品产销率	97.76	99.60	99.77
圆棒	销量	--	--	75.49
	均价	--	--	4510.48
	产品产销率	--	--	98.54

资料来源:公司提供

表11 公司前5大供应商情况(单位:亿元、%)

年份	供应商名称	采购金额	占比
2019年	力拓矿业有限公司	9.80	4.12
	张家港保税区广天弘贸易有限公司	15.75	6.63
	山东奔月新能源发展有限公司	15.37	6.47
	淡水河谷有限公司	11.91	5.01
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	15.43	6.49
	合计	68.26	28.72
2020年	苏美达国际技术贸易有限公司	11.49	3.42
	江苏玖恒物流有限公司	8.72	2.59
	浙江星光经贸有限公司	8.36	2.49
	扬州市众成金属材料有限公司	6.25	1.86
	张家港远航贸易有限公司	6.14	1.83
	合计	40.96	12.19
2021年1—3月	中铁四局集团物资工贸有限公司上海分公司	4.83	5.11
	苏美达国际技术贸易有限公司	5.22	5.52
	杭州杭钢对外经济贸易有限公司	3.31	3.50
	江苏玖恒物流有限公司	2.56	2.70
	宁波道禾钢铁有限公司	1.79	1.89
	合计	17.71	18.72

注:本表采用公司全口径采购量的前五大供应商进行分析

资料来源:公司提供

3.贸易板块

受公司贸易板块业务规模及价差进一步扩大的影响,2020年,公司贸易板块营业收入和毛

利率均有大幅增长。

公司依托有利的区位条件,通过钢铁产业链进行上下游产品贸易业务,贸易板块主要运营主体为江苏比优特国际贸易有限公司、香港永联国际集团有限公司、宁波保税区永谐国际贸易有限公司、LIANFENG INTERNAXIONAL PTE LTD 等公司。公司贸易产品主要为钢材、铁矿石和焦炭等,采用现货与期货相结合的模式,进行套期保值以防范交易风险,公司专门制定了期货套期保值管理制度。公司期货业务产品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;数量上与公司一定时间段内生产经营活动所需原料及产成品数量相匹配。

公司现货采购结算方式主要为现汇及信用证,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%。

随着公司引入新的贸易团队,在传统贸易的基础上结合正向套利、反向套利、含权贸易等多

种金融手段,使贸易产品交易量显著增长,2020 年,公司贸易板块收入为 297.42 亿元,较上年大幅增长 124.35%。公司贸易板块收入占营业收入比为 45.41%,较上年增长 18.40 个百分点。2020 年,公司贸易板块毛利率较上年增长 0.86 个百分点至 2.10%,其中,公司钢材与铁矿石收入分别为 84.09 亿元和 136.43 亿元,较上年增长 83.10%和 83.10%,主要系贸易量及利差增大所致。此外,焦炭及钢坯产品收入均价虽较上年有所下降,但贸易量的迅速上升拉动收入大幅增长。

2020 年,公司贸易板块新增其他产品收入 12.83 亿元,其他产品主要包括有色金属、橡胶及能化化工品等产品,总体对公司收入贡献较小。

2021 年 1—3 月,公司贸易业务板块营业收入为 90.42 亿元,占比为 46.75%,较上年增长 1.34 个百分点。主要系钢材及铁矿石价格大幅上涨所致。公司整体贸易收入维持较高水平。

表 12 公司贸易产品原材料销售情况(万吨、亿元)

产品	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢材	37.04	12.78	103.66	33.60	246.22	84.09	71.16	26.32
铁矿石	288.18	14.93	1239.62	74.51	2008.52	136.43	532.23	47.25
焦炭	3.15	0.67	29.76	5.79	37.66	6.40	8.75	2.10
钢坯	--	--	57.94	18.67	195.30	57.67	37.09	12.82
其他	--	--	--	--	35.22	12.83	8.77	1.93
合计	328.37	28.38	1430.98	132.57	2487.70	297.42	649.23	90.42

资料来源:公司提供

4. 工程施工板块

公司拥有多项工程施工资质,但工程施工业务整体规模较小。2020 年,公司新签合同额及新签合同数量较上年大幅增长。

公司工程施工业务由子公司江苏永联精筑建设集团有限公司运作,其拥有市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、混凝土预制构件专业承包二级、桥梁工程专业承包二级以及房屋建筑工程施工总承包一级等资质。

江苏永联精筑建设集团有限公司主要是与当地张家港市政府合作代建道路、桥梁、安置房、

绿化景观等项目,目前,公司精筑业务重点逐渐转移到代建模式即担任承建商,建设完成后交付给委托建设方。2020 年,公司工程施工板块收入 14.75 亿元,较上年下降 25.62%,毛利率较上年下降 4.96 个百分点至 14.64%,主要系受疫情影响施工公司进度进展减慢所致。2020 年,公司新签合同金额为 53.53 亿元,同比增长 57.49%,新签合同数量 339 个,较上年增长 34.52%,期末在手合同 90.76 亿元,较上年增长 37.93%,业务量较上年大幅增长,总体较为充足。

表 13 公司工程施工板块概况（单位：亿元、个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
期末完工量	18.20	19.39	28.57	5.28
新签合同额	25.21	33.99	53.53	11.42
新签合同数量	181.00	252.00	339.00	149.00
期末在手合同额	51.20	65.80	90.76	96.90

资料来源：公司提供

5. 在建工程

截至 2021 年 3 月底，公司重大在建项目资本支出压力适中，但公司产能置换项目计划投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

截至 2021 年 3 月底，公司重大在建工程如下表所示，主要为技术改造、产能升级和环保投入等项目。截至 2021 年 3 月底，公司重大在建工程计划总投资 60.30 亿元，已投资金额 20.04 亿元，预计本年需再投资 8.69 亿元。

公司在建项目主要包括棒材四厂、300m²烧结机烟气净化系统升级改造污水处理项目、B1732 中温中压煤气发电机组改造项目、C1803 露天堆场封闭项目及高炉产能置换项目，其中，高炉产能置换项目计划新建 3 座 1320m³ 高炉，涉及炼钢产能 360 万吨/年，其中第一座高炉已于 2019 年 11 月开工，同时将在项目投产前陆续关停 4 座 500m³ 高炉、2 座 600m³ 高炉和 1 座 700m³ 高炉，涉及炼铁产能 453 万吨。整体看，在建项目未来建设支出规模较大。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司重大在建工程情况

（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2021 年 3 月底累计投资	2021 年 4—12 月预计投入
棒材四厂	8.14	3.84	0.47
炼钢二厂转型升级改造	2.73	3.25	0.15
炼铁一厂 4#高炉大修改造项目	2.80	2.52	0.26
原料厂 1.7#高炉焦炭堆场封闭项目	1.30	1.13	0.01
B1732 中温中压煤气发电机组改造项目	4.11	1.38	0.74
1#450m ² 及 300m ² 烧结机烟气净化系统升级改造工程	4.35	2.44	1.00
原料场新增除尘器项目 B1854	0.75	0.58	0.02
C1803 露天堆场封闭项目	3.46	2.25	0.24

B1843 污水综合治理改造项目	1.49	0.18	0.16
高炉产能置换	31.17	2.47	5.64
合计	60.30	20.04	8.69

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2020 年，随着公司贸易业务扩大，公司经营效率较上年有所提升，公司整体经营效率指标在同业中较高。

2020 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 33.80 次、10.11 次和 1.36 次，较上年分别上升 6.08 次、1.44 次和 0.13 次。主要系公司贸易业务扩大所致。考虑到公司贸易业务占比高，公司较高的经营效率指标有一定偏差。

表 15 2020 年同行业公司经营效率情况对比

（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
江苏沙钢集团有限公司	41.65	7.79	0.73
重庆钢铁股份有限公司	1204.89	5.04	0.73
中天钢铁集团有限公司	75.39	7.06	1.43
公司	33.80	10.11	1.36

资料来源：为了便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

7. 关联交易

2020 年，公司关联交易规模较上年大幅下降，整体规模适中，定价以市场价格为主。

公司关联交易规模较大，2020 年，公司向关联方采购商品或接受劳务的金额总计 12.57 亿元，较上年下降 67.03%，占营业收入的 18.69%，主要系关联交易额占比最大的关联交易方联峰能源装备于 2020 年初并表，从关联采购变为内部采购所致。2020 年公司向关联方出售商品、提供劳务金额为 7.56 亿元，较上年下降 86.24%，占营业成本的 12.45%，主要系关联交易额占比较大的采购方联峰能源装备及宁波象石实业股份有限公司并表所致。

根据公司审计报告，公司关联交易定价以市场价格为主。

8. 未来发展

公司未来发展战略符合市场需求和国家政策,随着公司产能升级改造、优特钢的发展及成本控制力提升,公司在市场的整体竞争力有望进一步提高。

公司围绕“十四五”规划,进行产品结构调整,提高附加值产品生产量,实现工业材批量化生产。公司深化与钢铁研究总院、北方重工集团有限公司等产品的合作,加强产品、技术创新,进一步推动企业产品普转优、优转特;依托产品差异化,提升企业竞争力和盈利能力,加强与华电能源有限公司等单位的合作。

公司从产供销三个方面实现降本增效。在生产方面加强成本过程测算和跟踪管理,实现成本最低化;在供应方面,销售部门加强市场信息收集、提高市场研判能力,做好库存和采购成本的双重把控;在销售方面,健全代理商考核体系,逐步转变营销模式,实现自营、电商的销售占比,提高终端客户的销售比例,并不断拓展国际市场,巩固产品在国际市场的低位,优化出口钢材的品种结构,提升冷镦钢、帘线钢、合金钢等优特钢的市场份额,提升企业效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告,中汇会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020年,公司纳入合并范围内的子公司88家,2021年一季度,公司新增子公司永钢融资租赁(天津)有限公司。由于新纳入合并范围的子公司规模占比较小,且主营业务未发生变动,公司财务数据的连续性和可比性较强。

截至 2020 年底,公司合并资产总额 531.63 亿元,所有者权益 229.06 亿元(含少数股东权益 8.39 亿元);2020 年,公司实现营业收入 672.66 亿元,利润总额 52.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产总额 538.75 亿元,所有者权益 233.76 亿元(含少数

股东权益 9.51 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 200.99 亿元,利润总额 11.78 亿元。

2. 资产质量

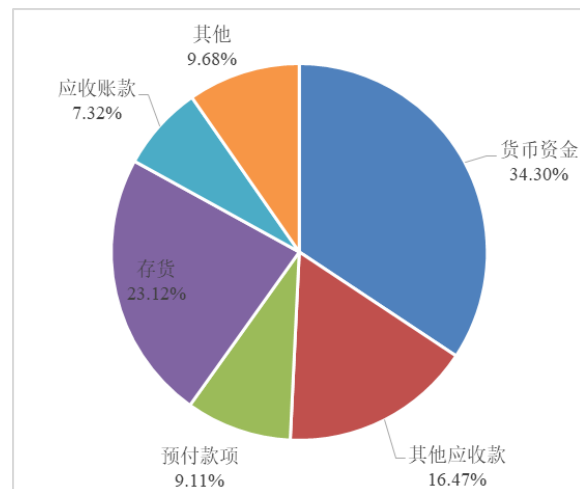
跟踪期内,公司资产规模有所增长,资产结构相对均衡,资产受限比例一般,存货规模较大、存在一定跌价风险,其他应收款规模大、存在一定的资金占压和回收风险。公司现金类资产规模较大,长期股权投资大幅增长。公司整体资产质量较高。

截至2020年底,公司合并资产总额531.63亿元,较上年末增加16.78%,主要系流动资产增加所致。其中,流动资产占53.76%,非流动资产占46.24%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年末相比变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底,公司流动资产主要由货币资金(占34.30%)、存货(占23.12%)、其他应收款(占16.47%)、应收账款(占11.99%)及预付款项(占9.11%)构成。截至2020年底,公司流动资产285.91亿元,较上年末增长18.56%,主要系预付款项、货币资金及存货增加所致。

图 8 2020 年末公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底,公司货币资金98.04亿元,较上年末增长18.34%,主要系公司经营活动现金留存增加所致;货币资金主要由银行存款(占59.43%)和其他货币资金(占40.52%)构成。截至2020年底,公司货币资金中有39.72亿元受限

资金，受限比例为40.52%，主要为承兑保证金、贷款保证金和信用证保证金等。

截至2020年底，公司应收账款20.92亿元，较上年末增长10.82%，主要系经营规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内为主，账龄较短；按关联方组合计提坏账准备的应收账款余额占3.39%，未计提坏账准备。截至2020年底，公司应收账款累计计提坏账准备1.18亿元。截至2020年底，应收账款前五大欠款方合计金额为8.65亿元，占比为39.15%，集中度较高。

表16 截至2020年底公司应收账款前五大欠款方
(单位：亿元、%)

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例
宁波保税区鑫达国际贸易有限公司	2.60	11.78
BEDROCK (SINGAPORE) HOLDING COMPANY PTE.LTD	1.81	8.18
BRIGHT RUBY RESOURCES PTE LIMITED	1.57	7.09
HONG KONG BAOFENG INTERNATIONAL COMPANY LIMITED	1.35	6.11
CARGILL INTERNATIONAL TRADING PTE LTD	1.32	5.99
合计	8.65	39.15

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司预付款项26.03亿元，较上年末增长130.73%，主要系贸易板块物资采购量增加所致。

截至2020年底，公司其他应收款47.07亿元，较上年末增长16.89%，主要系贸易业务规模扩大、期货保证金增加所致；公司其他应收款主要为因垫付设备款、提供投资款等产生的关联方往来款和期货保证金。其中按关联方组合计提坏账准备的其他应收款为9.52亿元，占全部其他应收款的2.02%。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款账面余额占44.36%，其中1年以内的占85.35%、1~2年的占6.08%，累计计提坏账准备8.15亿元；按关联方组合、政府组合和保证金组合计提坏账准备的其他应收款余额分别占34.13%、1.97%和63.91%，均未计提坏账准备。公司其他应收款前五大余额占比为42.53%，账龄以一年内到期的其他应收款为主。

表17 截至2020年底公司其他应收款前五大欠款方
(单位：亿元、%)

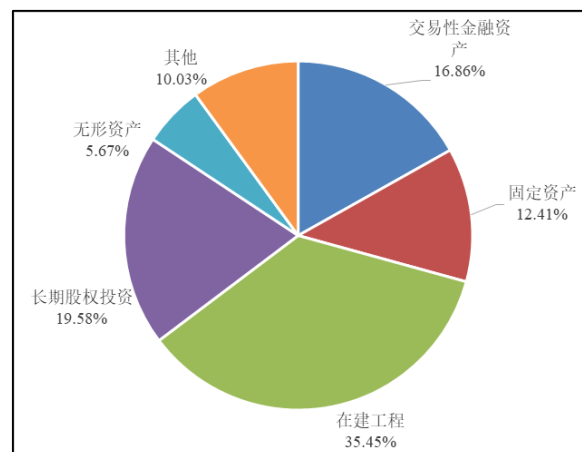
债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例
东海期货有限责任公司	6.77	13.88
方正中期期货有限公司	4.76	9.76
山东恒信高科能源有限公司	3.40	6.97
国泰君安期货有限责任公司	3.29	6.75
SPRING PROSPER PTE LTD	2.52	5.17
合计	20.74	42.53

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司存货66.07亿元，较上年末增长22.31%，主要为库存商品和开发产品增加所致。存货主要由原材料（占20.02%）、库存商品（占56.37%）和工程成本（占11.64%）构成，未计提存货跌价准备。由于铁矿石和钢材价格波动较大，公司存货未来可能存在一定跌价风险。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占16.86%）、在建工程（占12.41%）、固定资产（占35.45%）、长期股权投资（占19.58%）、无形资产（占5.67%）构成。2020年末，公司非流动资产245.82亿元，较上年末增加14.77%，主要系长期股权投资大幅增长所致。

图9 2020年末公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司可供出售金融资产41.43亿元，较上年末下降32.43%，主要本期进一步增加对阳光保险集团股份有限公司的投资后能够实施重大影响，将其分类至长期股权投资核算所致。

公司长期股权投资 48.12 亿元，较上年末大幅增长，主要系公司追加了对阳光保险集团股份有限公司的投资将其分类至长期股权投资科目所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 87.15 亿元，较上年末增长 12.74%，主要系企业合并范围增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 50.71%）和机器设备（占 47.47%）构成，累计计提折旧 115.20 亿元；固定资产成新率 43.07%，成新率较低。

截至 2020 年底，公司在建工程 30.51 亿元，较上年末增长 4.42%，累计计提减值损失 0.60 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产 13.93 亿元，较上年末增长 15.06%；主要系本期购置和企业合并增加土地使用权所致，无形资产主要由土地使用权（占 97.23%）构成，累计摊销 3.32 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 68.78 亿元，占公司资产总额的 12.94%，主要为受限货币资金、股权、理财产品及收费权，受限比例一般。

表 18 2020 年末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

资产科目	账面价值	占总资产比重	披露受限原因
货币资金	39.72	7.47	借款质押
股权	20.36	3.83	借款质押
理财产品	2.40	0.45	借款质押
收费权	6.30	1.19	借款质押
合计	68.78	12.94	--

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 538.75 亿元，较上年末增加 1.34%。其中，流动资产占 55.47%，非流动资产占 44.53%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

3. 权益及负债

（1）权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益中未分配利润占比高，稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 229.06

亿元，较上年末增长 19.50%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.34%，少数股东权益占比为 3.66%。归属于母公司所有者权益 220.67 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.61%、14.04%、3.13%和 69.92%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比大，整体看权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 233.76 亿元，较上年末增加 2.05%，较上年末变化不大。其中归属于母公司所有者权益占比为 95.93%，少数股东权益占比为 4.07%，所有者权益结构较上年末变化不大，稳定性仍待提升。

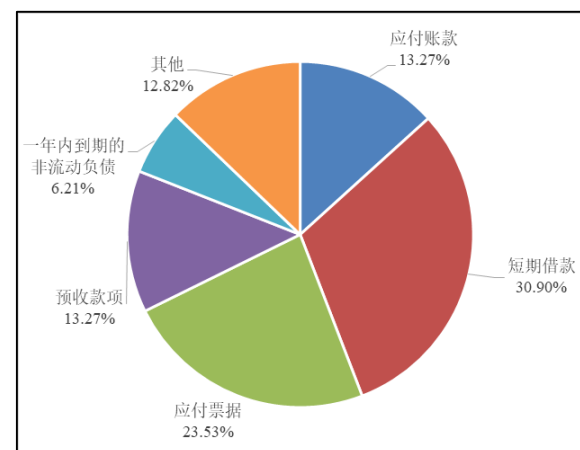
（2）负债

跟踪期内，公司负债规模和债务规模有所增长，公司债务负担适中，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

截至 2020 年末，公司负债总额 302.57 亿元，较上年末增加 14.80%。其中，流动负债占 82.31%，非流动负债占 17.69%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 249.05 亿元，较上年末增加 15.92%，主要系短期借款、应付账款及预收款项增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 30.90%）、应付票据（占 23.85%）、应付账款（占 13.27%）、预收款项（占 13.67%）及一年内到期的流动负债（占 6.21%）构成。

图 10 2020 年末公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司短期借款76.96亿元，较上年末增长22.56%，主要系公司抵押贷款增长所致。短期借款主要由抵押借款（占29.97%）、保证借款（占27.10%）、质押借款（占21.39%）和保证、抵押借款（占16.48%）构成。

截至2020年底，公司应付票据58.59亿元，较上年末减少28.55%，主要系公司合并范围内子公司联峰实业与联峰钢铁（张家港）有限公司之间转变结算方式，以现汇结算方式为主所致。公司应付账款45.51亿元，较上年末增加54.30%，主要系贸易物资采购增加较多所致。

截至2020年底，公司预收款项34.04亿元，较上年末增加1.08倍，主要系贸易板块规模大幅增长，预售的销售货款增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债15.47亿元，较上年末增长61.51%，主要系“15联峰债”7.5亿元本金将于一年内到期而分类至该科目所致。

截至2020年底，公司非流动负债53.51亿元，较上年末增加9.88%。公司非流动负债主要由长期借款（占36.08%）、应付债券（占40.89%）和长期应付款（占17.19%）构成。截至2020年底，公司长期借款为19.31亿元，较上年末增加37.21%，主要系公司优化有息负债结构，本期新增长期借款较多所致。

截至2020年底，公司应付债券21.88亿元，较上年末下降10.24%，主要系“15联峰债”转入一年内到期的非流动负债科目及新发行“20永钢01”的综合影响所致。

截至2020年底，公司长期应付款9.20亿元，较上年末增长34.64%，主要系本期新增了信托计划优先级受益人份额2.57亿元所致。

有息债务方面，考虑长期应付款中的有息负债，2020年末，公司全部债务200.22亿元，较上年末增加0.18%。债务结构方面，短期债务占76.12%，长期债务占23.88%，以短期债务为主，其中，短期债务152.41亿元，较上年末下降1.40%，长期债务47.81亿元，较上年末增加5.59%。截至2020年底，公司资本化负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.91%、

46.64%和17.27%，较上年末分别下降0.98个百分点、下降4.40个百分点和下降1.84个百分点，公司债务负担适中，债务期限结构有待改善。

表 19 截至 2021 年 3 月底公司债务还款期限统计

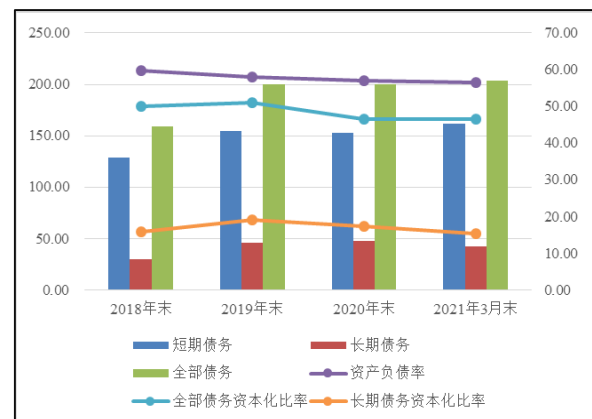
（单位：亿元、%）

项目	到期时间			合计
	1 年内	1~2 年	2 年以上	
短期借款	85.82	--	--	85.82
应付票据	58.76	--	--	58.76
一年内到期的非流动负债	15.40	--	--	15.40
交易性金融负债	1.38	--	--	1.38
长期借款	--	3.59	16.78	20.37
应付债券	--	2.97	18.91	21.88
合计	161.36	6.56	35.69	203.61
占比	79.25	3.22	17.53	100.00

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司全部债务203.61亿元，较上年末增加1.69%，较上年末变化不大。其中，短期债务161.36亿元（占79.25%），较上年末增长5.87%，长期债务42.25亿元（占20.75%），较上年末下降11.64%，主要系长期应付款减少所致。截至2021年3月底，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56.61%、46.55%和15.31%，较上年末分别下降0.30个百分点、下降0.09个百分点和下降1.96个百分点。

图 11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，受公司钢铁主业产销量增长、贸易业务规模扩大以及投资收益等非经营性收益

大幅增加的共同影响,公司营业收入规模及盈利水平有所上升。公司费用控制能力较好。

2020年,公司营业收入672.66亿元,较上年末增长29.64%,主要系公司钢铁主业产销量及贸易业务规模扩大所致。公司营业利润率有所下降。2020年,公司营业利润51.82亿元,同比增长17.89%,主要系公司贸易业务规模扩大、毛利率增加及投资收益增加所致。

2020年,公司期间费用总额为23.77亿元,较上年增加11.14%,主要系经营规模扩大所致。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为30.76%、45.88%、9.73%和13.63%,管理费用占比较高。其中,管理费用为10.91亿元,较上年增加14.96%,主要系安全环保费等增加所致。研发费用为2.31亿元,较上年下降13.54%,主要系直接材料费减少所致。财务费用为3.24亿元,较上年下降14.04%,主要系利息收入增加所致。2020年,公司费用收入比下降0.59个百分点至3.53%,公司费用控制能力较好。

2020年,公司投资收益为10.41亿元,较上年增长3.40倍,主要系理财产品收益和参股公司的投资收益大幅增长所致。2020年,公司其他收益为3.33亿元,较上年大幅增长294.28%,主要为政府补助及发展资金等,对营业利润影响小。2020年,公司营业外收入1.04亿元,占利润总额比重9.97%。整体看,投资收益等非经营性收益大幅增加。

2020年,公司实现利润总额52.22亿元,较上年增长17.35%。从盈利指标看,公司营业利润率为9.57%,较上年下降2.56个百分点,主要系贸易板块扩张所致。公司总资本收益率、净资产收益率分别为11.88%和19.30%,较上年分别提高1.22个百分点、提高0.10个百分点,与同行业公司相比,公司盈利能力处于较好水平。

表20 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
营业收入	387.66	518.22	672.66	200.99
费用总额	15.89	21.39	23.77	10.66
其中:销售费用	2.63	5.46	7.31	2.35
管理费用	9.02	9.49	10.91	3.37

研发费用	0.96	2.68	2.31	0.21
财务费用	3.28	3.77	3.24	4.74
投资收益	2.30	2.37	10.41	0.75
其他收益	0.50	0.84	3.33	0.05
利润总额	62.15	44.50	52.22	11.78
营业利润率(%)	20.75	12.13	9.57	11.48
期间费用率	4.09	4.12	3.53	5.30
总资本收益率	17.46	10.66	11.88	8.79
净资产收益率	31.70	19.21	19.30	--

资料来源:公司年度报告

表21 2020年同行业公司盈利情况对比(单位:亿元、%)

公司名称	毛利率	总资产报酬率	净资产收益率(平均)
江苏沙钢集团有限公司	12.39	5.62	8.48
重庆钢铁股份有限公司	7.48	2.47	3.24
中天钢铁集团有限公司	7.97	7.64	15.17
公司	9.73	10.33	20.16

资料来源:为便于同行业比较,本表数据引自Wind,与本报告附表口径有一定差异

2021年1—3月,受钢铁市场复苏,商品销售价格上涨影响,公司实现营业收入200.99亿元,较上年同期增长23.04%,实现营业利润10.81亿元,较上年同期增长74.43%。营业利润率为11.48%,较上年同期增长4.01个百分点。

5. 现金流

2020年,公司经营活动净流入规模有所下降,收入实现质量仍较高;公司经营活动产生的现金流量净额能够满足投资需求,但考虑到公司短期债务规模较大,产能置换项目未来存在较大资本支出,公司仍存在外部融资需求。

经营活动现金流方面,2020年,公司经营活动现金流入775.75亿元,较上年增长31.00%,主要系销售收入增长所致,经营活动现金流出744.21亿元,较上年增长38.69%,2020年,公司经营活动产生的现金流量净额为31.54亿元,较上年下降43.23%,主要系本期铁矿石等大宗原料的价格上涨导致钢铁板块采购原料的支出增加,使得钢铁板块及贸易板块上游采购成本同时上涨所致。同期,公司现金收入比为112.55%,收入实现质量较好。

投资活动现金流方面,2020年,公司投资活动现金流入62.46亿元,较上年增长4.69%,投资活动现金流出83.51亿元,较上年下降18.43%,公司投资活动产生的现金流量净额为-21.06亿元,较上年下降50.71%,主要系对外投资规模减少所致。

2020年,公司筹资活动前现金流量净额为10.48亿元,经营活动获取的资金对于投资活动覆盖较为充足。

筹资活动现金流方面,2020年,公司筹资活动现金流入量为198.10亿元,较上年增加44.60%,筹资活动现金流出181.16亿元,较上年增加31.80%,主要系偿还债务支付的现金增加所致,2020年,公司筹资活动现金从净流出转为净流入状态,主要系公司取得借款及收回较多受限保证金所致。

2021年1—3月,公司经营活动现金流量净额为4.18亿元,投资活动现金流量净额为-8.62亿元,筹资活动现金流量净额为-29.01亿元。

表 22 公司现金流情况(单位:亿元,%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入	544.24	592.16	775.75	234.03
经营活动现金流出	463.20	536.61	744.21	229.85
经营活动现金流量净额	81.04	55.56	31.54	4.18
投资活动现金流入	38.24	59.66	62.46	10.11
投资活动现金流出	90.57	102.38	83.51	18.73
投资活动现金流量净额	-52.32	-42.72	-21.06	-8.61
筹资活动前现金流量净额	28.71	12.83	10.48	-4.44
筹资活动现金流入	289.25	137.00	198.10	29.46
筹资活动现金流出	324.11	137.45	181.16	58.46
筹资活动现金流量净额	-34.85	-0.45	16.95	-29.01
现金收入比	136.30	111.42	112.55	113.46

资料来源:公司年度报告

6. 偿债能力

2020年,公司偿债能力指标表现良好,但公司主业属于周期性行业,需关注公司指标的持续性以及稳定性。考虑到公司作为江苏省内的大

型钢铁生产企业,在生产规模、区位和物流等方面具有的优势,公司偿债能力很强。

表 23 公司偿债指标情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	108.87	112.20	114.76	121.29
速动比率(%)	83.69	87.06	88.23	121.29
现金短期债务比(倍)	0.61	0.61	0.75	0.65
经营现金流动负债比(%)	40.16	25.86	12.66	--
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数(倍)	14.75	12.46	10.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	3.22	2.75	--

资料来源:公司年度报告

从短期偿债指标看,截至2020年底,公司流动比率、速动比率及现金短期债务比分别为114.76%、88.23%及0.75倍,较上年均有小幅增长,经营现金流动负债比指标下降,公司现金类资产对短期债务的覆盖程度高,考虑到公司理财产品和金融资产规模较大,对短期偿债能力有加持左右,整体看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看,2020年,公司EBITDA为72.91亿元,较上年增加17.31%,主要系利润总额增长所致。从构成看,公司EBITDA由折旧(占17.78%)、计入财务费用的利息支出(占9.31%)、利润总额(占71.62%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的12.46倍减少至10.74倍,公司EBITDA对利息覆盖程度较高,公司全部债务/EBITDA由上年的3.22倍下降至2.75倍,EBITDA对全部债务覆盖程度较高。公司长期偿债能力指标有所提升,长期偿债能力很强。整体看,公司偿债能力很强。

截至2021年3月底,公司对外担保余额共计5.44亿元,占所有者权益比重为2.38%。

截至2021年3月底,公司无重大诉讼情况。

7. 公司本部财务分析

截至2020年底,母公司资产和权益规模大,负债以流动负债为主,资产负债率较低。母公司承担很大部分的经营业务,2020年,母公司经营业绩良好。

截至2020年底,母公司资产总额249.61亿元,

流动资产占42.53%，非流动资产占57.47%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占45.82%）、存货（占14.48%）、其他应收款（占28.68%）构成；非流动资产主要是由长期股权投资（占72.54%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为127.89亿元。截至2020年底，母公司负债及全部债务分别为103.09亿元和74.94亿元；母公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为48.77%和38.46%。

2020年，母公司实现营业收入351.34亿元，较上年增长1.36%，实现投资净收益23.76亿元。同期，母公司实现利润总额35.98亿元。

2020年，母公司经营活动现金流由净流出转为净流入，为9.18亿元，投资活动净流入22.34亿元，筹资活动净流出5.48亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障程度高，EBITDA和经营活动现金流对待偿债券本金峰值的保障程度高，同时考虑到公司作为江苏省内的大型钢铁生产企业，在生产规模、区位和物流等方面具有的优势，公司对存续期债券的偿还能力很强。

截至报告出具日，公司公开发行且存续的债券本金合计 27.00 亿元。其中，考虑到债券回售情况，公司一年内到期的应付债券本金余额 6.00 亿元，存续债券待偿本金峰值为 15.00 亿元。公司现金及现金等价物余额对一年内到期债券余额保障程度高，经营活动现金流和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障程度高。同时考虑到公司作为江苏省内的大型钢铁生产企业，在生产规模、区位和物流等方面具有的优势，公司对存续期债券的偿还能力很强。公司对存续债券保障情况如下表。

表 24 公司存续债券保障概况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	6.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	9.46
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	51.72

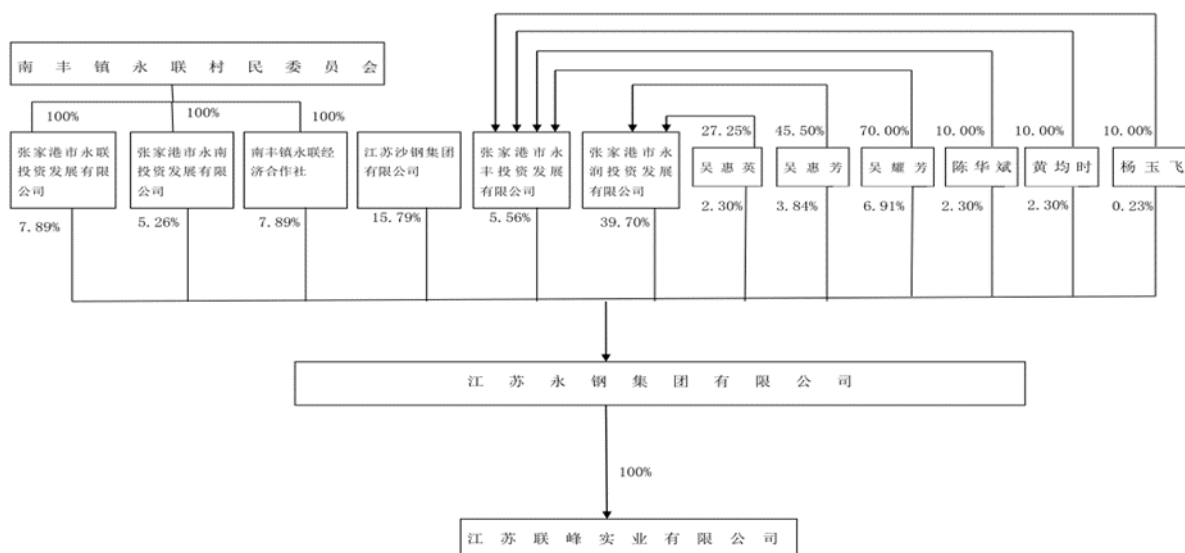
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.86

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据 4. 本次测算考虑公司债券回售情况
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

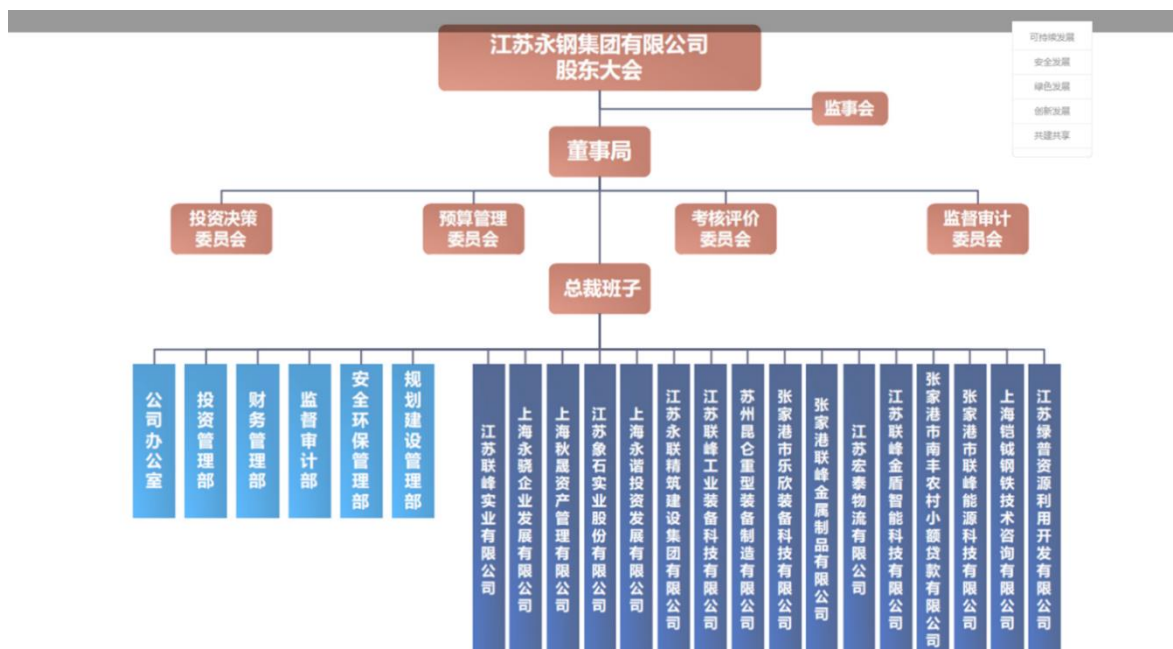
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“19 永钢 01”和“20 永钢 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例(%)	
			直接	间接
1	江苏联峰实业有限公司	制造业	100	--
2	杭州永钢物资有限公司	制造业	100	--
3	江苏永钢集团上海进出口有限公司	制造业	95	--
4	扬州联钢物资有限公司	贸易	--	100
5	江苏永钢集团物资贸易有限公司	贸易	--	100
6	张家港市宏顺码头仓储有限公司	制造业	--	51
7	张家港市华顺电镀有限公司	制造业	--	100
8	香港永联国际集团有限公司	投资	100	--
9	江苏恒创软件有限公司	投资	--	100
10	张家港市和悦投资发展有限公司	科学研究和技术服务业	100	--
11	江苏联峰建设项目管理有限公司	科学研究和技术服务业	100	--
12	苏州市永联惠风和韵社区服务有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100	--
13	江苏绿普资源利用开发有限公司	房地产业	100	--
14	江苏朴晟科技投资发展有限公司	商务服务业	100	--
15	苏州工业园区启璟投资合伙企业(有限合伙)	商务服务业	88.33	1.67
16	江苏永钢财智云财务服务有限公司	商务服务业	100	--
17	永钢融资租赁(天津)有限公司	商务服务业	100	--

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	78.32	93.73	114.16	104.21
资产总额（亿元）	392.57	455.24	531.63	538.75
所有者权益（亿元）	158.42	191.69	229.06	233.76
短期债务（亿元）	129.01	154.57	152.41	161.36
长期债务（亿元）	29.71	45.28	47.81	42.25
全部债务（亿元）	158.72	199.85	200.22	203.61
营业收入（亿元）	387.66	518.22	672.66	200.99
利润总额（亿元）	62.15	44.50	52.22	11.78
EBITDA（亿元）	79.72	62.15	72.91	--
经营性净现金流（亿元）	81.04	55.55	31.54	4.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.02	16.16	21.44	--
存货周转次数（次）	6.14	8.67	10.11	--
总资产周转次数（次）	0.99	1.23	1.36	--
现金收入比（%）	136.30	111.42	112.55	113.46
营业利润率（%）	20.75	12.13	9.57	11.48
总资本收益率（%）	17.46	10.66	11.88	--
净资产收益率（%）	31.70	19.21	19.30	--
长期债务资本化比率（%）	15.79	19.11	17.27	15.31
全部债务资本化比率（%）	50.05	51.04	46.64	46.55
资产负债率（%）	59.64	57.89	56.91	56.61
流动比率（%）	108.87	112.20	114.76	121.29
速动比率（%）	83.69	87.06	88.23	121.29
经营现金流流动负债比（%）	40.16	25.86	12.66	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.61	0.75	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	14.75	12.46	10.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.99	3.22	2.75	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.83	30.32	50.63	61.31
资产总额（亿元）	184.20	210.60	249.61	265.42
所有者权益（亿元）	100.94	107.51	127.89	128.08
短期债务（亿元）	38.72	54.83	47.33	61.73
长期债务（亿元）	16.11	16.90	32.61	32.61
全部债务（亿元）	54.82	71.73	79.94	94.34
营业收入（亿元）	332.58	346.63	351.34	109.80
利润总额（亿元）	36.26	12.72	35.98	5.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	15.11	10.49	9.18	2.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	45.93	51.14	50.33	--
存货周转次数（次）	23.98	22.13	22.97	--
总资产周转次数（次）	1.84	1.76	1.53	--
现金收入比（%）	115.25	109.85	113.98	108.47
营业利润率（%）	8.81	5.49	5.22	6.16
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	32.26	10.24	26.74	--
长期债务资本化比率（%）	13.76	13.59	20.32	20.29
全部债务资本化比率（%）	35.20	41.98	38.46	42.42
资产负债率（%）	45.20	48.95	48.77	51.74
流动比率（%）	127.78	97.07	126.57	129.63
速动比率（%）	103.74	80.40	108.25	99.23
经营现金流动负债比（%）	22.76	12.86	10.95	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.55	1.07	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增加指标	
资产总额年复合增加率	(1) 2 年数据: 增加率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增加率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增加率	
营业收入年复合增加率	
利润总额年复合增加率	
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+平均应收款项融资)
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

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+其他流动负债中有息部分

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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，未来信用等级上升的可能性较大
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，未来信用等级可能上升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

