

信用评级公告

联合〔2022〕5180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”“20永钢01”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十六日

江苏永钢集团有限公司

2022 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

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 永钢 01	5 亿元	5 亿元	2024/7/31
20 永钢 01	5 亿元	5 亿元	2025/4/30

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: 2022 年 6 月 26 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	V3.1.202205
钢铁企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202205

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	aa+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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”或“永钢集团”)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, 主要产品产能利用率保持高水平。2021 年, 受钢铁行业景气度上行, 钢材产品价格大幅上涨及贸易业务规模扩大影响, 公司收入规模增长明显, 经营活动现金流净额大幅增长, 公司债务负担适中。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, 短期债务占比高和其他应收款对资金形成一定占用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。

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪的存续债券覆盖程度很高, 经营活动现金净流量及 EBITDA 对上述债券的保障程度高。

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主体长期信用等级为 AA+, 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

- 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。
- 公司钢铁主业现金流状况良好。**2021 年, 受益于钢铁行业景气度上行, 钢材价格整体上涨, 公司钢铁主业收入规模明显增长, 并继续保持较大规模的经营活

分析师：张桐 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

金净流入，当期公司经营活动现金流量净额 54.68 亿元，同比增长 73.40%。

3. **公司费用控制能力较强，债务负担适中。**2021 年，公司期间费用率为 3.70%，同比提高 0.17 个百分点，公司费用控制能力较强。截至 2021 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 55.31%、15.92% 和 46.06%。

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，公司面临一定的产品和原材料价格波动风险。
2. **其他应收款存在一定资金占用。**截至 2021 年底，公司其他应收款金额为 53.82 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。
3. **公司短期债务占比高，债务结构有待改善。**截至 2022 年 3 月底，公司短期债务 184.22 亿元，在总债务中占比为 77.51%，较上年底增长 1.71 个百分点，债务结构有待改善。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	93.73	114.16	178.22	182.73
资产总额(亿元)	455.24	531.63	620.28	646.24
所有者权益(亿元)	191.69	229.06	277.17	286.45
短期债务(亿元)	154.57	152.41	184.22	202.09
长期债务(亿元)	45.28	47.81	52.47	58.63
全部债务(亿元)	199.85	200.22	236.69	260.72
营业总收入(亿元)	519.35	673.29	961.85	199.69
利润总额(亿元)	44.50	52.22	65.97	9.64
EBITDA(亿元)	62.15	72.91	87.59	--
经营性净现金流(亿元)	55.55	31.54	54.68	2.38
营业利润率(%)	12.13	9.57	9.36	9.20
净资产收益率(%)	19.21	19.30	19.88	--
资产负债率(%)	57.89	56.91	55.31	55.67
全部债务资本化比率(%)	51.04	46.64	46.06	47.65
流动比率(%)	112.20	114.76	130.09	131.04
经营现金流动负债比(%)	25.86	12.66	19.20	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.75	0.97	0.90
EBITDA利息倍数(倍)	12.46	10.74	13.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.22	2.75	2.70	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	210.60	249.61	301.97	307.83
所有者权益(亿元)	107.51	127.89	137.01	139.16
全部债务(亿元)	71.73	79.94	111.05	112.29
营业收入(亿元)	346.63	351.34	472.50	119.35
利润总额(亿元)	12.72	35.98	19.76	2.13
资产负债率(%)	48.95	48.77	54.63	54.79
全部债务资本化比率(%)	40.02	38.46	44.77	44.66
流动比率(%)	97.07	126.57	114.26	114.63
经营现金流动负债比(%)	12.86	10.95	8.90	--

注: 1. 公司2022年一季度财务报表未经审计; 2. 2019—2022年3月底, 长期债务含长期应付款中的有息债务; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19永钢01 20永钢01	AA+	AA+	稳定	2021/06/25	张峥 张桐	联合资信评估股份有限公司钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
20永钢01	AA+	AA+	稳定	2020/03/30	周珂鑫 张文韬	原联合信用评级有限公司钢铁行业企业信用评级方法(2018/12/21)	--
19永钢01	AA+	AA+	稳定	2019/07/26	周珂鑫 龚艺	原联合信用评级有限公司钢铁行业企业信用评级方法(2018/12/21)	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏永钢集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022 年跟踪评级报告

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“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 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。经过多次增资减资及股权转让,截至 2022 年 3 月底,永卓控股有限公司(以下简称“永卓控股”)为公司控股股东,直接持股比例为 33.68%,吴耀芳、吴惠芳、吴惠英三兄妹直接或间接合计持有公司 52.07%的股份,为公司实际控制人,无股权质押情况。

跟踪期内,公司经营范围无重大变化。

截至 2022 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 2022 年 3 月底,公司拥有子公司 97 家;在职员工 9166 人。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 620.28 亿元,所有者权益 277.17 亿元(含少数股东权益 12.99 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 961.85 亿元,利润总额 65.97 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额

646.24 亿元,所有者权益 286.45 亿元(含少数股东权益 14.11 亿元);2022 年 1-3 月,公司实现营业总收入 199.69 亿元,利润总额 9.64 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 永钢 01	5.00	5.00	2019/07/31	5 (3+2) 年
20 永钢 01	5.00	5.00	2020/04/30	5 (3+2) 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率,下同。

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现

减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

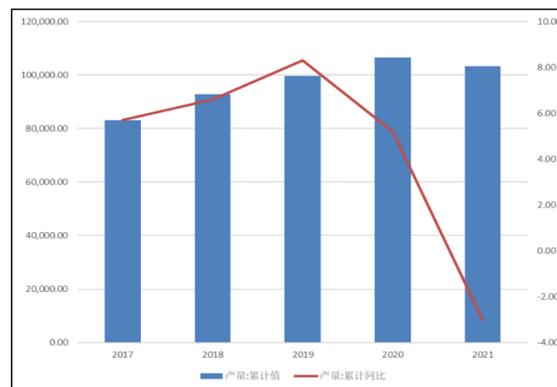
1. 行业概况

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位。2021 年，随着国家调控政策的落实，国内粗钢产量同比有所下降，钢材价格整体呈“先升后降、高位运行”态势。

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，2021 年全球粗钢产量 19.51 亿吨，同比增长 3.7%。其中，中国粗钢产量为 10.33 亿吨（占 52.96%），同比下降 3.0%。

2018—2020 年，中国粗钢产量持续增长，年均复合增长 6.52%。2021 年上半年，受国内外需求拉动，全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%；下半年，随着国家“压减粗钢产量”等调控政策的落实，粗钢产量连续 6 个月保持同比下降。2021 年全年国内粗钢产量同比减少约 3200 万吨。

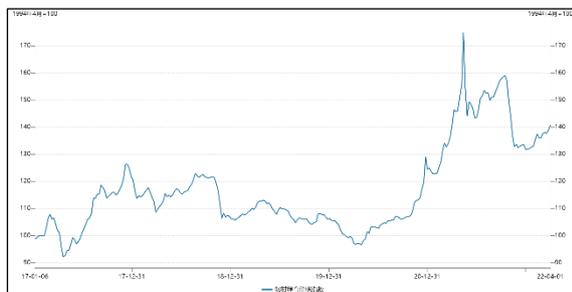
图 1 国内粗钢产量及增速情况
(单位：万吨、%)



注：产量：累计值（左轴）；产量：累计同比（右轴）
资料来源：Wind

从钢材价格来看，2020年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌。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年上半年，叠加铁矿石、焦煤等原燃料价格大幅上涨影响，钢材价格持续攀升，5月中旬国内钢材综合价格指数达到174.81点，创历史新高。下半年钢材价格高位回调，主要系需求减少以及原燃料价格下降等因素所致。截至2021年底，国内钢材综合价格指数131.70点，较2021年最高点下降24.7%。全年平均指数为142.03点，同比上涨36.46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。2021年，国内钢材表观消费量较上年有所下降，但净出口量实现同比大幅增长。未来，随着建筑类用钢需求逐步回暖，国内钢材市场需求或将保持平稳增长态势。

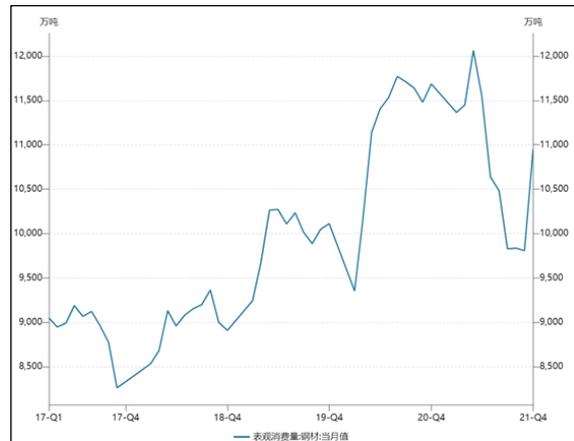
(1) 钢铁消费总量

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。2018—2020年，中国钢材表观消费量逐年增加，钢铁行业下游逐步回暖；同期，中国净出口钢材量逐年下降。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。

2021年，国内钢材价格高位运行，固定资产投资实际增速偏低，钢材表观消费量较上年有所下降。受国外需求恢复较快、国际钢材价格大幅上涨等因素影响，2021年我国累计出口钢材6690万吨，在连续5年下降的情况下首次增

长，同比增长57.39%。

图3 中国钢材表观消费量情况

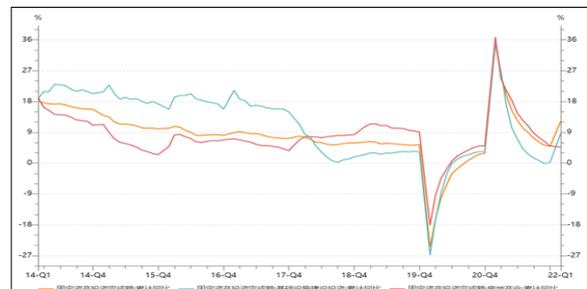


资料来源：Wind

(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%以上。

图4 中国固定资产、基础设施建设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，建筑业消耗了过半的钢铁，为钢铁需求最主要的影响因子，呈强周期性。2018—2020年，全国固定资产投资增速下滑明显。其中，受新冠肺炎疫情影响，2020年以来，全国固定资产投资（不含农户）同比增速波动幅度较大。2021年全国固定资产投资（不含农户）544547亿元，比上年增长4.9%。

建筑业主要包含房地产和基建业务。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年以来，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。2021年底召开的中央经济工作会议提出，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展的具体措施包含：改善房地产融资环境，按照法制化原则稳妥推进部分房地产企业债务风险化解处置，房地产并购贷款不计入“三道红线”；购房信贷环境改善，重点满足首套房、改善性住房按揭需求等。

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。2021年，宏观政策整体偏向结构调整，全年基础设施投资同比增长0.4%，维持在低位区间运行。2022年，在国内稳增长预期下，国内在传统基建、新能源基建、重大工程项目方向投资发力方向已经明确。中央经济工作会议中提到的“适度超前开展基础设施投资”得到了多部委的支持。2022年，中央预算内投资安排6400亿元，拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原燃料为铁矿石和焦炭，2021年铁矿石价格先升后降，整体呈高位运行态势；焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨，加大了国内钢铁企业的成本控制压力。

(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%。

根据海关总署统计，2018—2020年，中国铁矿石进口量逐年增长，年均复合增长4.84%。2021年，受国内政策性压减粗钢产量影响，中国铁矿石进口量同比下降3.91%，至11.24亿吨。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，2018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，供需错配下铁矿石价格快速增长；下半年铁矿石发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格持续上行。2021年1—8月，受全球经济恢复以及主要经济体实行量化宽松货币政策影响，大宗商品价格大幅上涨，铁矿石价格进口月度均价攀升至207.6美元/吨。随着下半年粗钢产量下降，铁矿石价格快速回落。2022年一季度，受疫情和国外铁矿石发运量下降影响，国产和进口铁矿石价格均呈震荡走高态势。

图5 国产和进口铁矿石价格走势情况



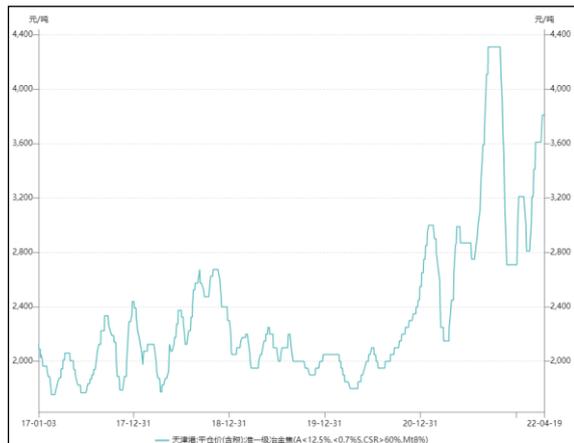
资料来源：Wind

(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。

2017年以来，焦炭价格整体处于高位运行，其中2020年二季度至2020年底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。2021年前三季度，焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨。进入四季度，受需求端收缩、政策端对于煤炭保供限价以及进口煤放量等因素影响，焦煤供需紧张局面得到缓解，其价格有所回落。2022年一季度，焦炭供应端偏紧，价格呈震荡上行态势。

图6 近年焦炭走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

随着钢铁行业供给侧改革的不断推进，政策将引导钢铁行业实现产能产量双控、碳达峰碳中和以及产品结构优化升级；持续推进兼并重组，优化布局，提升产业集中度；推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁行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。

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》
工业和信息化部	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》
国家发改委和工业和信息化部	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》
工业和信息化部	2021年5月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》
财政部和税务总局	2021年7月	《关于取消钢铁产品出口退税的公告》
国务院关税税则委员会	2021年7月	《国务院关税税则委员会关于进一步调整钢铁产品出口关税的公告》
工业和信息化部、科学技术部和自然资源部	2021年12月	《“十四五”原材料工业发展规划》

资料来源：公开资料、联合资信整理

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。

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。

财政部、税务总局及国务院关税税则委员会先后出台调整钢铁产品出口退税政策旨在配合压减粗钢产量，对钢材进出口进行调剂，改善国内钢铁供需关系。

2021年12月，工业和信息化部等部委发

布《“十四五”原材料工业发展规划》，其中提到粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，形成 5~10 家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。在原材料领域形成 5 个以上世界级先进制造业集群等发展目标。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力较弱

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，行业集中度的不断提升，中国钢铁行业的议价能力有望进一步增强。

“碳达峰”“碳中和”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限²”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。政策提出引导钢铁行业依托城市矿山建设分布式短流程钢厂。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

粗钢产能压减和产能集中度提升政策压力犹在

2021 年 12 月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》中提到完善并严格落实钢铁行业产能置换相关政策，粗钢等重点原材料大宗产品产能只减不增。重点领域产业集中度进一步提升，形成 5~10 家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。相关政策的落地仍需政府及企业的多方协同合作。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，永卓控股为公司控股

股东，直接持股比例为 33.68%，吴耀芳、吴惠芳、吴惠英三兄妹直接或间接合计持有公司 52.07% 的股份，为公司实际控制人，无股权质押情况。

2. 企业规模及竞争力

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和技术创新优势，在长三角地区市场占有率高，并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，年炼钢能力 900 万吨，轧钢能力 1010 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。

截至 2021 年底，公司承担过国家“863 计划”、国家科技支撑计划、江苏省科技支撑计划、江苏省信息化示范工程、江苏省重点技术创新项目等省级以上科技项目，完成了 5 项体系认证，累计实施技术创新项目 200 余项。公司先后参与完成了《钢筋混凝土用钢第 2 部分：热轧带肋钢筋》《优质碳素钢热轧盘条》等 8 个国家、行业标准的制修订。近年来，公司成功开发了 400MPa 级、500MPa 级、600MPa 级普通钢筋、抗震钢筋全系列产品，处于国内领先水平。公司参与开发的“高性能细晶粒钢筋规模化生产及应用关键技术”获得国家科技进步二等奖。2017 年度公司荣获江苏省科学技术三等奖，2018 年度入选国家工信部全国第三批绿色制造名单绿色供应链示范企业，2020 年度公司荣获江苏省科学技术二等奖。

² “三限”即限 2016 年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整个高炉产量。“两不限”即不限达到超低排放 A 级的企业钢铁产

能；不限电炉短流程炼钢产能

地理区位优势方面，公司西近 204 国道，北邻长江，为拓展水路运输，降低物流成本，提供了极为有利的条件。公司投资 25 亿元建设完成了东沙物流园区，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. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91320582142194488F)，截至 2022 年 5 月 7 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单的不良信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员稳定；主要管理制度连续，管理运作正常。

八、重大事项

跟踪期内，为了将集团总部管理职能与钢铁主业界限进行明确划分，公司进行了股权结构调整，划分后永卓控股为公司控股股东，公司注册资本及实际控制人无变化。

2022 年 1 月 11 日，公司发布《江苏永钢集团有限公司拟增减资的公告》称，公司作为集团的母公司，同时肩负了总部管理职能与部分钢铁生产销售的业务，这在业务管理与财务核算层面难以准确分清集团总部与钢铁主业的界限。因此，为满足公司内部发展战略要求，公司将进

行股权结构调整。此次调整主要变化在于将原来自然人股东与永联村经济合作社直接持有的对永钢集团的股权以股权出资的方式出资至新成立的永卓控股，并由永卓控股进一步持有永钢集团的股权。在该过程中，原股东张家港市永润投资发展有限公司(“永润投资”)需要对永钢集团减资 13993 万元，后由永卓控股进行增资。本次增减资不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响，不会影响公司的偿债能力。受疫情影响，截至报告出具日，本次股权架构调整的工商登记工作暂未结束，但根据实质重于形式的原则，公司的股权结构按调整后的情况列示。

截至 2022 年 3 月底，永卓控股为公司控股股东，直接持股比例为 33.68%，吴耀芳、吴惠芳、吴惠英三兄妹为一致行动人，直接或间接合计持有公司 52.07% 的股份，为公司实际控制人。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受益于国内钢铁行业景气度较高，钢材价格整体处于高位，公司主营的钢铁业务收入及利润规模均大幅增长。由于贸易产品价格上升及公司利用市场机会扩大规模，公司贸易业务收入规模得以大幅增长，贸易板块利润对公司盈利贡献增强。

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。2021 年，公司实现营业收入 961.85 亿元，同比增长 42.86%，实现利润总额 65.97 亿元，同比增长 26.32%，主要系国内钢铁行业景气度较高，钢材价格整体处于高位，拉动公司主营业务收入和利润上涨所致。

从收入构成看，2021 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 472.16 亿元，同比增长 40.43%，占主营业务收入的 49.40%；2021 年，公司贸易收入 461.23 亿元，同比增长 55.08%，主要系公司贸易钢材产品价格上涨影响，其收入占主营业务收入的比重上升 2.89 个百分点至 48.30%；2021 年，公司工程施工业务收入 17.68 亿元，同比增长

19.86%，占主营业务收入的比重为 2.20%，占比仍较低。2021 年，公司无房地产板块收入，其他业务板块规模很小，对公司收入贡献很低。

从毛利率水平来看，2021 年，受钢材下游需求旺盛、钢材产品价格大幅上涨因素影响，公司钢铁业务毛利率 16.53%，较上年增长 1.66 个百分点；公司贸易业务毛利率 2.29%，较上年增长 0.19 个百分点；2021 年公司工程施工业务毛利率为 11.35%，较上年下降 3.29 个百分点，主

要系大型央企的进入加剧了当地市场竞争，叠加原料及人工费用上涨因素所致。综合上述影响，公司业务毛利率较上年增长 0.46 个百分点至 9.59%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 199.69 亿元，同比下降 0.68%；实现利润总额 9.64 亿元，同比下降 18.21%，主要系一季度以来原材料价格震荡上涨，使得价差缩小所致；综合毛利率较上年同期下降 2.33 个百分点至 9.53%。

表 4 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢铁	333.62	67.97	15.69	336.23	51.33	14.87	472.16	49.40	16.53	119.91	60.50	13.84
贸易	132.57	27.01	1.24	297.42	45.41	2.10	461.23	48.30	2.29	74.37	37.53	2.15
工程施工	19.83	4.04	19.60	14.75	2.25	14.64	17.68	1.80	11.35	2.65	1.34	11.03
房地产	0.38	0.08	4.22	0.66	0.10	13.81	--	--	--	--	--	--
其他	4.40	0.90	14.54	5.94	0.91	22.40	4.79	0.50	22.49	1.25	0.63	23.32
合计	490.80	100.00	11.92	654.99	100.00	9.13	955.86	100.00	9.59	198.18	100.00	9.53

资料来源：公司提供

2. 钢铁主业

(1) 原料采购

跟踪期内，公司采购的原材料仍以铁矿石、焦炭、合金和废钢为主。2021 年以来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。

2021 年，公司采购的生产所需的原材料仍主要以铁矿石、焦炭、合金及废钢为主。

铁矿石采购方面，2021 年，公司铁矿石年采购量为 1358.89 万吨，较上年保持稳定，铁矿石平均采购价 1157.38 元/吨，较上年同比增长 39.16%；焦炭采购方面，2021 年，公司焦炭年采购量为 352.62 万吨，较上年下降 6.09%，焦炭平均采购价 3064.67 元/吨，较上年增长 33.43%；废钢采购方面，2021 年，公司废钢采购量 131.75 万吨，较上年增长 97.92%，主要系公司高炉产能置换，铁水生产受到一定影响，增加废钢采购以弥补铁水不足所致。同期废钢平均采购价为 3550.17 元/吨，较上年增长 21.58%。合金采购方面，2021 年，公司合金采购量 20.78 万吨，较上

年增长 24.02%，合金平均采购价较上年增长 23.03%；同期公司吨钢成本为 3830.64 元/吨，较上年增长 31.79%。2021 年以来铁矿石、焦炭、废钢及合金等各原材料价格涨幅较大且价格重心长期处于高位，对公司成本控制造成较大压力。

2022 年 1—3 月，除铁矿石平均采购价受市场供需关系变动影响有所回落，较上年同期下降 27.70%。公司其他各主要原材料价格均较上年有小幅上涨，焦炭、合金及废钢采购价分别同比增长 11.68%、19.08%和 19.64%。成本上涨推动公司一季度吨钢成本进一步上涨至 3976.20 元/吨，对公司的成本控制产生一定的不利影响。

表 5 公司主要原材料采购情况

(单位：万吨、元/吨)

原材料	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
铁矿石	采购量	1354.00	1357.22	1358.89	287.75
	平均采购价	765.00	817.61	1157.38	867.73
焦炭	采购量	388.00	358.00	352.62	88.34
	平均采购价	1992.00	2023.00	3064.67	3116.13
合金	采购量	19.00	19.56	20.78	5.08
	平均采购价	9170.00	7364.39	9798.84	10568.82

废钢	采购量	113.00	105.86	131.75	26.44
	平均采购价	2538.00	2451.78	3218.04	3550.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年，公司主要原材料结算方式未发生变化。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，公司全五大供应商采购金额占比28.05%，较上年增长5.88%。公司与前五大供应商均为非关联方。

表6 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
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	必和必拓矿业有限公司	29.76	8.11
	罗布河矿业有限公司	20.98	5.71
	淡水河谷有限公司	16.92	4.61
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	23.66	6.44
	河南中平能源供应链管理有限公司	11.67	3.18
	合计	102.99	28.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 钢铁生产

跟踪期内，公司铁水、粗钢及钢材产能基本保持稳定，钢材产品仍以螺纹钢和线材为主。公司产能置换项目新建高炉阶段性完工投产，公司钢铁产能利用率高。

公司是江苏省大型钢铁企业之一，具备烧结、炼铁、炼钢、轧钢流水线作业，跟踪期内仍保持较高的机械化程度和自动化水平。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台和8座高炉，其中高炉包括1080m³高炉3座、700m³高炉1座、600m³高炉2座，跟踪期内，公司产能置换项目阶段性完工投产，拆除3座500m³高炉，新建1320m³高炉一座。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。

2021年，公司铁水、粗钢及钢材的产能利用率分别为107.52%、104.10%和96.37%，粗钢产能利用率未满足主要系圆棒未能满负荷生产所致，总体来看公司产能利用率维持在高水平。

表7 公司钢铁产能和产量情况

(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	
铁水	产能	800	800	800	755
	产量	874.29	884.77	860.00	217.64
	产能利用率	109.29	110.60	107.52	115.31
粗钢	产能	800	900	900	900
	产量	851.70	931.75	936.93	237.62
	产能利用率	106.46	103.53	104.10	105.61
钢材	产能	800	1010	1010	1010
	产量	849.96	920.83	973.43	248.16
	产能利用率	106.25	95.24	96.37	97.90

资料来源：公司提供

表8 公司钢材产品结构情况

(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	
螺纹钢	产能	440.00	540.00	540.00	540.00
	产量	469.38	502.90	553.79	142.97
	产能利用率	106.68	93.13	102.55	105.90
线材	产能	360.00	390.00	390.00	390.00
	产量	380.58	382.41	384.76	94.93
	产能利用率	105.72	98.05	98.66	97.36
圆棒	产能	--	80.00	80.00	80.00
	产量	--	35.52*	34.88	10.26
	产能利用率	--	44.40	43.60	51.32

注：联合资信于2021年跟踪报告中披露的公司2020年圆棒产量为76.61万吨，与目前表中披露数存在差异，主要系现披露口径为刨除圆坯后的产量所致

资料来源：公司提供

2021年，公司铁水和粗钢产量分别为860.00万吨和936.93万吨，较上年基本保持稳定。公司钢材产品主要采取“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。2021年，公司螺纹钢及线材产量分别为553.79万吨和384.76万吨，较上年分别增长10.12%及0.61%，稳中有增。同期，公司圆棒产量34.88万

吨,较上年变化不大。公司圆棒的订单数量整体较少,使得公司大棒整体的产量较少,产能利用低。2021年,公司钢材产量小幅增长,并超过公司粗钢总产能,系公司通过外购少量钢坯补充钢材生产原料,2021年公司外购钢坯81.86万吨。

2022年1-3月,公司除铁水外产能均保持稳定,当期公司铁水产能755万吨/年,较上年底下降45万吨/年,主要系公司高炉产能置换所致。铁水、粗钢、钢材产量分别为217.64万吨、237.62万吨以及248.12万吨,产能利用率保持较高水平。

(3) 产品销售

2021年,受铁矿石价格上涨及钢材下游需求旺盛的推动,公司主要钢材产品销售均价均有大幅上涨,公司产销率仍保持在较高水平。

钢铁产品销售方面,公司仍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年底,公司经销商共计172家,其中华东地区经销商165家。

公司下游客户较为分散。2021年,公司前五大客户销售收入占该板块营业收入的比重为16.82%,较上年增长4.63个百分点,客户集中度较上年有所提高,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。

2021年,公司螺纹钢类和线材类产品销量为552.79万吨和378.54万吨,较上年分别增长11.67%和减少0.79%,主要系公司根据市场需求调整产量所致,销售均价为4519.08元/吨和4817.96元/吨,较上年分别增长36.39%和35.87%,主要系原材料价格上涨及市场整体需求量大所致。2021年,公司螺纹钢及线材产销率分别为99.82%和98.38%,较去年基本保持稳定。圆棒产品产销率为93.12%,但产量规模占比较小。总体看,2021年公司产销率仍维持在较高水平。

2022年1-3月,公司螺纹钢、线材、圆棒

的销量分别为137.72万吨、87.54万吨及9.35万吨。螺纹钢和线材的销售均价均有所下降,圆棒价格则进一步上升,三者销售均价分别为4306.79元/吨、4689.08元/吨及5759.06元/吨。一季度公司钢材产品产销率总体仍处于较高水平,较去年同期变化不大。

表9 公司钢材产品销售情况(单位:万吨、元/吨、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	
螺纹钢	销量	475.22	495.03	552.79	137.72
	均价	3376.85	3313.41	4519.08	4306.79
	产品产销率	101.24	98.44	99.82	96.33
线材	销量	379.06	381.54	378.54	87.54
	均价	3645.05	3546.09	4817.96	4689.08
	产品产销率	99.60	99.77	98.38	92.22
圆棒	销量	--	34.48	32.48	9.35
	均价	--	4280.68	5355.26	5759.06
	产品产销率	--	97.07	93.12	91.13

资料来源:公司提供

表10 2021年公司前5大客户销售情况

(单位:亿元、%)

年份	供应商名称	采购金额	占比
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	中铁四局集团物资工贸有限公司上海分公司	20.71	4.39
	苏美达国际技术贸易有限公司	20.34	4.31
	杭州杭钢对外经济贸易有限公司	15.04	3.19
	江苏玖恒物流有限公司	12.64	2.68
	张家港远航贸易有限公司	10.62	2.25
	合计	79.35	16.82

注:本表采用公司全口径采购量的前五大客户进行分析

资料来源:公司提供

3. 贸易板块

受公司贸易板块钢材及铁矿石产品价格进一步增长的影响,2021年,公司贸易板块营业收

入大幅增长。

跟踪期内，公司贸易经营的主体未发生变化。公司贸易产品仍主要为钢材、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。

跟踪期内，公司现货采购结算方式仍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%。

受公司贸易板块钢材及铁矿石产品价格上涨的影响，2021 年，公司贸易板块收入为 461.23 亿元，较上年大幅增长 55.08%。公司贸易板块

收入占营业收入比为 48.30%，较上年增长 2.89 个百分点；2021 年，公司贸易板块毛利率较上年增长 0.19 个百分点至 2.29%。其中，公司钢材与铁矿石收入分别为 135.89 亿元和 185.20 亿元，较上年增长 61.50% 和 35.75%，主要系钢铁市场行情较好，相关贸易产品价格重心处于高位所致。此外，钢坯产品贸易量虽较上年有所下降，但收入受到产品价格拉动有所增长。

2021 年，公司贸易板块新增其他产品收入 27.65 亿元，其他产品主要包括有色金属、合金、贵金属及能化化工品等产品，总体对贸易收入贡献较小。

2022 年 1-3 月，公司贸易业务板块营业收入为 74.36 亿元，占比为 37.53%，较上年同期下降 9.22 个百分点。主要系疫情影响贸易量下滑所致。公司整体贸易收入维持较高水平。

表 11 公司贸易产品原材料销售情况（万吨、亿元）

产品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢材	103.66	33.60	246.22	84.09	286.82	135.89	38.60	17.31
铁矿石	1239.62	74.51	2008.52	136.43	2058.10	185.20	435.16	28.62
焦炭	29.76	5.79	37.66	6.40	59.47	13.97	7.63	2.07
钢坯	57.94	18.67	195.30	57.67	162.74	67.17	38.35	15.74
其他	--	--	35.22	12.83	62.87	58.99	13.50	10.62
合计	1430.98	132.57	2487.70	297.42	2630.00	461.22	533.24	74.36

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。2021 年，公司收入规模较上年有所增长，但业务毛利率及新签合同金额有所下降。

跟踪期内，公司工程施工业务仍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，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。2021 年，公司工程施工板块收入 17.68 亿元，较上年增长 19.86%，毛利率较上年下降 3.29 个百分点至 11.35%，主要系市场竞争激烈及原料和人工费价格上涨所致。2021 年，公司新签合同金额为 35.20 亿元，同比下降 34.24%，新签合同数量 376 个，较上年增长 10.91%，期末在手合同 97.59 亿元，较上年增长 7.53%，业务量较上年有所增长，总体较为充足。

表 12 公司工程施工板块概况（单位：亿元、个）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
期末完工量	19.39	28.57	28.37	6.44
新签合同额	33.99	53.53	35.20	5.41
新签合同数量	252.00	339.00	376.00	83.00
期末在手合同额	65.80	90.76	97.59	96.56

资料来源：公司提供

5. 在建工程

截至 2022 年 3 月底，公司重大在建项目资本支出压力不大。

截至 2022 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 2022 年 3 月底，公司重大在建工程计划总投资 47.38 亿元，已投资金额 11.40 亿元，预计 2022 年内需再投资 11.35 亿元。

公司在建项目主要包括高炉产能置换及配套设施改造项目、钢轧事业部炼钢三厂扩建工程、炼钢三分厂新增 9#连铸机配套设施项目和 80MW 资源综合利用发电项目。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，并于今年年初投产，之后公司将陆续关停 2 座 600m³ 高炉和 1 座 700m³ 高炉，涉及炼铁产能 453 万吨。整体看，公司在建项目未来建设支出压力不大。

表 13 截至 2022 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 2022 年 3 月底累计投资	2022 年 4-12 月预计投入
高炉产能置换及配套设施改造项目	31.17	9.65	6.29
钢轧事业部炼钢三厂扩建工程	9.36	0.03	3.39
炼钢三分厂新增 9#连铸机及配套设施项目	3.91	1.12	0.79
80MW 资源综合利用发电项目	2.95	0.60	0.88
合计	47.38	11.40	11.35

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2021 年，受公司钢铁主业景气度高及贸易业务扩大的因素影响，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处较高水平。

2021 年，公司存货周转率、销售债权周转率和总资产周转率分别为 11.36 次、24.60 次和 1.67 次，较上年分别上升 1.25 次、3.16 次和 0.31 次。主要系钢铁主业景气度高、钢材销售规模大幅增长及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 14 2021 年同行业公司经营效率情况对比

(单位：次)

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
江苏沙钢集团有限公司	7.41	50.14	0.86
重庆钢铁股份有限公司	8.08	896.24	0.96
中天钢铁集团有限公司	9.70	91.16	1.51
江苏永钢集团有限公司	11.36	42.50	1.67

注：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

资料来源：Wind

7. 关联交易

2021 年，受大宗商品行业价格整体处于高位影响，公司整体关联方采购价格大幅上升，拉动以焦炭为主的关联采购支出规模及占营业成本的比例较上年大幅增长。公司关联方销售规模较上年变化不大。

公司关联交易规模较大。采购方面，2021 年，公司向关联方采购商品或接受劳务的金额总计 22.92 亿元，较上年增长 67.02%，占营业成本的 2.64%，较上年增长 1.20 个百分点，主要系 2021 年焦炭采购成本长期居于高位，公司与主要的焦炭供应商的交易额及营业成本占比也大幅上涨。2021 年公司向关联方出售商品、提供劳务金额为 12.95 亿元，较上年增长 2.93%，占营业收入的 1.35%，较去年下降 0.52 个百分点，公司关联方交易内容主要为材料销售和工程施工，规模相对较小，交易风险可控。公司关联交易定价仍以市场价格为主。

表 15 2021 年度关联方交易情况

(单位：亿元，%)

2021 年采购商品/接受劳务情况			
关联方名称	关联交易内容	金额	占营业成本比例
山东恒信国际物流有限公司	焦炭	9.80	1.13
山东恒信高科能源有限公司	焦炭	8.77	1.01
浙江华弘物流发展有限公司	其它	1.54	0.18
宁波鑫钢联实业股份有限公司	材料采购	1.36	0.16
江苏永联现代农业发展有限公司	其它	0.51	0.06
其它	--	0.95	0.11
合计	--	22.92	2.64
2021 年度销售商品/提供劳务情况			
关联方名称	关联交易内容	金额	占营业收入比例

宁波鑫钢联实业股份有限公司	材料销售	11.13	1.16
苏州昆仑重型装备制造有限公司	材料销售	0.81	0.08
宝冶永联（江苏）建筑科技有限公司	材料销售	0.21	0.02
江苏金城永联环保科技有限公司	工程施工	0.19	0.02
张家港市南丰镇永联村股份经济合作社	工程施工	0.15	0.02
其他	--	0.47	0.05
合计	--	12.95	1.35

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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。

未来，公司的工作重点将针对钢铁主业、非钢产业、绿色发展和党建工作几个方面开展。

公司计划从产供销三个方面实现降本增效。在生产方面，公司拟围绕“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，同时公司将加强产品、技术创新，进一步推动企业产品普转优、优转特；公司依托产品差异化，提升企业竞争力和盈利能力。在供应方面，针对钢铁和铁矿石价格波动风险，公司使用自有资金开展原材料和钢材期货套期保值业务，对冲原材料及产品价格波动风险，提高公司抵御市场波动的能力。在销售方面，公司将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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，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的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2021年，公司合并范围增加11家子公司，减少3家子公司，公司纳入合并范围子公司共97家。2022年1—3月，公司纳入合并范围子公司较上年无变化。公司2021年报未对上期数据做追溯调整，公司合并范围变化不大且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额620.28亿元，所有者权益277.17亿元（含少数股东权益12.99亿元）；2021年，公司实现营业总收入961.85亿元，利润总额65.97亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额646.24亿元，所有者权益286.45亿元（含少数股东权益14.11亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入199.69亿元，利润总额9.64亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着公司钢铁等业务规模的扩展，公司资产规模有所增长，公司货币资金较为充足，资产受限比例一般，资产流动性较好。但同时存货及其他应收款的增加为公司带来一定的存货跌价风险及资金占用。

截至2021年底，公司合并资产总额620.28亿元，较上年底增长16.68%。其中，流动资产占59.74%，非流动资产占40.26%。公司流动资产较上年底占比上升较快。

表 16 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	241.06	52.95	285.81	53.76	370.58	59.74	387.05	59.89
货币资金	82.84	18.20	98.04	18.44	153.39	24.73	150.35	23.27
应收账款	18.88	4.15	20.92	3.94	24.32	3.92	28.21	4.36
应收款项融资	--	--	--	--	19.60	3.16	24.52	3.79
其他应收款	40.27	8.85	47.07	8.85	53.82	8.68	50.04	7.74

存货	54.02	11.87	66.07	12.43	86.94	14.02	90.10	13.94
非流动资产	214.18	47.05	245.82	46.24	249.70	40.26	259.18	40.11
其他权益工具投资	--	--	--	--	28.89	4.66	34.21	5.29
长期股权投资	9.32	2.05	48.12	9.05	48.52	7.82	48.52	7.51
在建工程	29.22	6.42	30.51	5.74	22.28	3.59	25.66	3.97
固定资产	77.30	16.98	87.15	16.39	94.63	15.26	93.22	14.42
资产总额	455.24	100.00	531.63	100.00	620.28	100.00	646.24	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产370.58亿元，较上年底增长29.66%，主要系当期大宗商品价格较高，原料及产品价格拉动公司资金及存货规模大幅上涨所致。

截至2021年底，公司货币资金153.39亿元，较上年底增长56.46%，主要系受全年钢材产品价格处于高位影响，公司应付票据增长较快，承兑保证金增加所致。货币资金中有85.12亿元受限资金，受限比例为55.49%，主要为贷款、票据保证金，受限比例高。

截至2021年底，公司应收款项融资账面价值19.60亿元，主要系公司采用银行承兑汇票结算较多所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值24.32亿元，较上年底增长16.24%，主要系公司收入规模扩大拉动应收账款增长所致。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账1.17亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为4.75亿元，占比为18.62%，集中度一般。

表 17 截至 2021 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
宁波鑫钢联实业股份有限公司	1.27	4.97
张家港市乐余城乡投资发展有限公司	1.00	3.92
TINAJIN COMMERCIAL LOGISTICS CO., LTD	0.93	3.65
SHANGDONG HUAYANG ENERGY CO., LTD.	0.79	3.08
上海二十冶建设有限公司	0.77	3.00
合计	4.75	18.62

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司其他应收款53.82亿元，较上年底增长14.32%，主要系贸易业务规

模扩大，期货保证金增加所致。公司其他应收款账龄主要集中在一年以内，整体账龄短；公司其他应收款主要因为垫付设备款、提供投资款而产生的关联方往来款和期货保证金，坏账计提比例为11.02%。公司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2021年底，公司其他应收款前五名账面余额占38.68%，账龄主要集中在一年以内，发生大额坏账损失的可能性小。

表 18 截至 2021 年底公司其他应收款前五大欠款方

(单位：亿元、%)

债务人名称	款项性质	期末余额	占应收账款合计的比例
方正中期期货有限公司	保证金	9.85	17.65
中国二十冶集团有限公司	往来款	3.65	6.54
宁波保税区鑫达国际贸易有限公司	往来款	3.15	5.64
SPRING PROSPER PTE LTD	往来款	2.52	4.52
国泰君安期货有限公司	保证金	2.42	4.33
合计	--	21.58	38.68

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司存货86.94亿元，较上年底增长31.58%，主要系当期大宗商品价格高使得原材料和产品价格上涨所致。存货主要由原材料（占13.23%）、库存商品（占56.36%）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。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产249.70亿元，较上年底增长1.58%。

截至2021年底，公司长期股权投资48.52亿元，较上年底增长0.82%，较上年底变化不大，

主要包含公司对于阳光保险集团股份有限公司的投资等。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资28.89亿元，主要系受会计政策变更影响，公司将原本计入“可供出售金融资产”的其他公司参股股权计入本科目所致。

截至2021年底，公司固定资产94.63亿元，较上年底增长8.59%，主要系多个升级改造项目完工转固所致。固定资产主要由机器设备（占49.35%）、房屋及建筑物（占49.10%）构成，未计提折旧；固定资产成新率41.87%，成新率较低。

截至2021年底，公司在建工程22.28亿元，较上年底下降27.00%，主要系本期在建项目大规模完工转固所致。在建工程累计计提减值准备0.58亿元，主要由于焦化项目无法取得竣工验收的环境指标停工所致。

截至2022年3月底，公司所有权受到限制的资产113.14亿元，占公司资产总额的17.51%，主要为受限的货币资金、股权、固定资产及无形资产。受限比例一般。

表 19 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
其他货币资金	85.12	13.17	贷款、票据保证金
长期股权投资	12.00	1.86	贷款质押
固定资产	14.98	2.32	贷款质押
无形资产	1.04	0.16	贷款质押
合计	113.14	17.51	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额646.24亿元，较上年底增长4.18%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，由于利润增长使得经营积累未分配利润增长，所有者权益保持增长。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益277.17亿元，较上年底增长21.00%，主要系经营利润积累使

得未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.31%，少数股东权益占比为4.69%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占6.85%、11.18%、0.70%和73.15%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益286.45亿元，规模和结构均较去年变化不大。

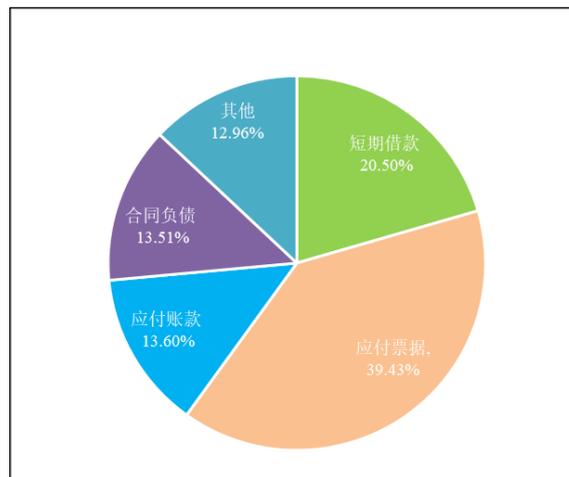
(2) 负债

公司负债总额和全部债务规模均有所增长；债务结构中短期债务占比高。公司整体债务负担适中。

截至2021年底，公司负债总额343.11亿元，较上年底增长13.40%。其中，流动负债占83.02%，非流动负债占16.98%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债284.85亿元，较上年底增长14.37%，主要系应付票据增长所致。

图 7 截至 2021 年底公司流动负债情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款58.39亿元，较上年底下降24.13%，主要系2021年公司效益较好，故减少了银行借款融资所致，公司短期借款主要由“保证、抵押借款（占35.41%）”、“保证、质押借款（占28.19%）”和“保证借款（占24.08%）”构成。

截至2021年底，公司应付票据112.31亿元，

较上年底增长91.68%，公司经营过程中一般采用票据结算，2021年底公司原材料价格上涨及贸易业务规模增长较快，使得公司使用票据结算的规模大幅增加。

截至2021年底，公司应付账款38.74亿元，较上年底下降14.88%。应付账款账龄以一年以内为主（占93.31%），主要构成为原材料采购款、贸易物资采购款及固定资产采购款。

截至2021年底，公司合同负债38.47亿元，较上年底增长27.70%，公司合同负债主要为预收货款，账龄集中在一年以内（占95.16%）。

截至2021年底，公司非流动负债58.25亿元，较上年底增长8.85%。公司非流动负债主要由长期借款（占32.46%）、应付债券（占42.06%）、长期应付款（合计）（占18.38%）等构成。

截至2021年底，公司长期借款18.91亿元，较上年底下降2.06%；长期借款仍主要由保证借款和质押借款构成。

截至2021年底，公司应付债券24.50亿元，较上年底增长11.97%，主要系公司新发行中期票据“21永钢 MTN001”5.00亿元所致。

截至2021年底，公司长期应付款10.71亿元，较上年底增长16.38%，主要系应付售后租回款增长所致。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务236.69亿元，较上年底增长18.21%。债务结构方面，短期债务184.22亿元（占77.83%），长期债务52.47亿元（占22.17%）。从债务指标来看，截至2021年底，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55.31%、46.06%和15.92%，较上年底分别下降1.60个百分点、下降0.58个百分点和下降1.35个百分点。公司债务负担适中。

截至2022年3月底，公司负债总额359.78亿元，较上年底增长4.86%。其中，流动负债占82.10%，非流动负债占17.90%，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司全部债务260.72亿元，较上年底增长10.15%，主要系长短期借款有所增长所致。债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022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55.67%、47.65%和16.99%，较上年底分别提高0.36个百分点、提高1.59个百分点和提高1.07个百分点。

从长期债务分布期限看，公司长期债务到期时间集中于三年及三年以后，集中偿付压力较小。

表 20 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	一年内到期	1-2 年内到期	2-3 年到期	3 年及以后到期	合计
短期借款	71.37	--	--	--	71.37
应付票据	119.24	--	--	--	119.24
一年内到期的非流动负债	11.48	--	--	--	11.48
长期借款	--	8.60	3.36	10.14	22.11
应付债券	--	11.19	--	13.31	24.50
租赁负债	--	0.07	--	1.45	1.52
长期应付款的有息债务部分	5.08	--	5.43	--	10.51
合计	207.16	19.85	8.79	24.91	260.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年5月31日，公司存续债券28.00亿元，其中，于2023年到期的债券余额11.00亿元，债券集中偿付的压力较小。

表 21 截至 2022 年 5 月 31 日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 永钢 MTN	2023.05.12	5.00

18 永钢 01	2023.09.26	6.00
19 永钢 01	2024.07.31	5.00
17 永钢 02	2024.11.13	3.00
20 永钢 01	2025.04.30	5.00
GC 永钢 K1	2027.05.27	1.00
合计	--	28.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，受钢材市场行情较好影响，公司钢材产品销量及价格的快速上涨拉动收入明显增长，利润总额较上年提升。由于上游原材料成本持续维持在高位，2022年一季度，钢铁产品价差缩小，公司利润规模较去年同期下降。

2021年，受益于钢材产品销量和价格大幅上涨及贸易业务的规模扩大，当期公司实现营业总收入961.85亿元，同比增长42.86%。2021年，公司营业成本869.17亿元，同比增长43.13%，主要系铁矿石等原材料成本大幅上涨所致；受此因素影响，2021年，公司营业利润率为9.36%，同比下降0.21个百分点。

2021年，公司费用总额为35.62亿元，同比增长49.84%，主要系研发费用增长所致。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6.04%、34.21%、49.97%和9.78%，以研发费用和管理费用为主。其中销售费用为2.15亿元，同比减少70.58%，主要系公司根据会计准则进行科目调整所致；研发费用为17.80亿元，同比大幅增长669.31%，主要系计入研发费用的直接材料费用增长所致。2021年，公司期间费用率为3.70%，同比提高0.17个百分点，公司费用控制能力较强。

2021年，公司实现投资收益12.39亿元，同比增长19.02%，主要系处置长期股权投资和交易性金融资产产生的收益增长所致。当期投资收益占营业利润比重为19.19%，对公司形成了重要的补充作用，但可持续性一般。2021年，公司其他收益和营业外收入分别为2.25亿元和1.81亿元，较上年同期分别下降32.32%和增长74.42%，主要系政府补助金额变动所致，对公司利润影响很小。综上影响，2021年公司利润总额65.97亿元，同比增长26.33%。

表 22 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2021年1—3月
营业总收入（亿元）	673.29	961.85	199.69
利润总额（亿元）	52.22	65.97	9.64
营业利润率（%）	9.57	9.36	9.20
总资本收益率（%）	11.88	12.03	--

净资产收益率（%）	19.30	19.88	--
-----------	-------	-------	----

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为12.03%和19.88%，同比分别提高0.15个百分点和0.57个百分点。公司各盈利指标表现良好。

与所选同行业公司比较，公司整体盈利处于较好水平。

表 23 2021年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业利润率（%）	净资产收益率（%）	总资产报酬率（%）
中天钢铁集团有限公司	7.17	14.89	6.84
重庆钢铁股份有限公司	9.78	10.16	6.39
江苏沙钢集团有限公司	14.45	16.39	10.18
江苏永钢集团有限公司	9.60	19.88	11.12

资料来源：Wind，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入199.69亿元，同比下降0.68%；营业成本180.65亿元，同比增长1.78%；营业利润率为9.20%，同比下降2.28个百分点；2022年1—3月，实现利润总额9.64亿元，同比下降18.21%，主要系原材料价格仍保持高位使得利差减少所致。

5. 现金流

2021年，受公司当期利润大幅增长影响，公司经营活动净现金流量净额大幅增长，投资活动现金净流出较上年有所减少。受公司本期偿债力度加大影响，公司筹资活动活动净额呈大幅流出态势。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入1066.81亿元，同比增长37.52%，公司现金收入比为109.03%，同比下降3.51个百分点，收入实现质量仍保持高水平；经营活动现金流出1012.13亿元，同比增长36.00%，主要系原材料采购成本大幅增长所致，2021年，公司经营活动现金净流入54.68亿元，同比增长73.40%，主要系钢材价格整体处于高位所致。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入54.71亿元，同比下降12.40%，投资活动现金流出64.42亿元，同比下降22.86%，2021年，

公司投资活动现金净流出9.71亿元，同比下降53.87%，主要系公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金金额减少所致。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为44.97亿元，同比大幅增长329.15%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入175.16亿元，同比下降11.58%；筹资活动现金流出209.24亿元，同比增长15.50%，2021年，公司筹资活动现金净流出34.08亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司偿还债务力度加大所致。

表 24 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入量	592.16	775.75	1066.81	246.07
现金收入比	111.42	112.55	109.03	121.29
经营活动现金流量净额	55.55	31.54	54.68	2.38
投资活动现金流量净额	-42.72	-21.06	-9.71	-12.54
筹资活动前现金流量净额	12.83	10.48	44.97	-10.16
筹资活动现金流量净额	-0.45	16.95	-34.08	6.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额 2.38 亿元，投资活动现金净流出 12.54 亿元，筹资活动现金净流入 6.20 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司经营情况良好，短期偿债指标表现较好，融资渠道畅通。同时，公司长短期偿债指标有所提高，公司整体偿债能力指标表现很好。

表 25 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
短期偿债能力	流动比率（%）	114.76	130.09	131.04
	速动比率（%）	88.23	99.57	100.54
	经营现金流动负债比（%）	12.66	19.20	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.30	--
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.97	0.90

长期偿债能力	EBITDA（亿元）	72.91	87.59	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.75	2.70	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.23	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.74	13.04	--
	经营现金/利息（倍）	4.65	8.14	1.29

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较上年有所增长。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 131.04%和 100.54%。受公司经营活动现金净流入量大幅增长的影响，跟踪期内公司经营现金/流动负债、经营现金/短期债务等短期偿债指标表现仍保持较好水平，并较上年有所增强。

从长期偿债能力来看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 10.74 倍提高至 13.04 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.75 倍下降至 2.70 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度好；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出分别较上年有所增强。整体看公司长期债务偿债能力很强。跟踪期内，公司整体偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额为4.81亿元，占期末净资产的1.68%，主要为对山东恒信高科能源有限公司（以下简称“恒信高科”）的担保，恒信高科为公司参股45.00%的合资公司，负责保障公司部分焦炭采购的稳定供应，随着利润规模的提升，恒信高科正逐渐减轻对公司担保的依赖，2021年公司对恒信高科的担保规模较上年有所下降。公司总担保规模较小，担保风险可控。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度252.10亿元，其中未使用授信额度83.97亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

母公司承担很大部分的经营业务，同时对下属子公司承担管理职能。2021年母公司仍维持较大的资产和权益规模，负债以流动负债为主。2021年，母公司利润规模较大。

截至2021年底，母公司资产总额301.97亿元，较上年底增长20.97%，主要系当期大宗商品价格拉动公司资金和应收款规模大幅增长所致。其中，流动资产145.73亿元（占48.26%），非流动资产156.24亿元（占比51.74%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占44.30%）、应收账款（占8.30%）、应收款项融资（占6.21%）、其他应收款（占23.38%）、存货（占13.12%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占70.59%）、固定资产（占7.75%）、其他非流动资产（占10.02%）、其他非流动资产（占10.02%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为64.56亿元。

截至2021年底，母公司负债总额164.96亿元，较上年底增长35.52%。其中，流动负债127.54亿元（占比77.32%），非流动负债37.42亿元（占比22.68%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占12.87%）、应付票据（占41.19%）、应付账款（占13.59%）、其他应付款（占6.06%）、一年内到期的非流动负债（占6.64%）、合同负债（占16.53%）构成；非流动负债主要由长期借款（占23.12%）、应付债券（占65.48%）、长期应付款（占6.21%）构成。截至2021年底，母公司全部债务111.05亿元。其中，短期债务占69.71%、长期债务占30.29%。

截至2021年底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为55.31%、15.92%和46.06%。母公司流动比率和速动比率分别为114.26%和88.26%；经营现金流流动负债比和现金短期债务比分别为8.90%和0.84倍，偿债指标表现好。

截至2021年底，母公司所有者权益为137.01亿元，较上年底增长7.13%，主要系经营积累使未分配利润增长所致。其中，实收资本为19.00亿元（占13.87%）、资本公积合计28.77亿元（占21.00%）、未分配利润合计79.53亿元

（占58.05%）、盈余公积合计9.50亿元（占6.93%）。

2021年，母公司营业收入为472.50亿元，利润总额为19.76亿元。同期，母公司投资收益为3.34亿元。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为11.35亿元，投资活动现金流净额-14.64亿元，筹资活动现金流净额-8.24亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额307.83亿元，所有者权益为139.16亿元，负债总额168.67亿元；母公司资产负债率54.79%；全部债务112.29亿元，全部债务资本化比率44.66%。2022年1-3月，母公司营业收入119.35亿元，利润总额2.13亿元，投资收益0.01亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪的存续债券“19永钢01”和“20永钢01”的覆盖程度很高，经营活动现金净流量及EBITDA对上述债券的保障程度高。

本报告所跟踪债券“19永钢01”和“20永钢01”余额合计10.00亿元。经营活动现金流入量对上述债券余额的覆盖程度很高；经营活动现金净流量和EBITDA对上述债券余额保障程度高。

表 26 公司债券偿还能力指标

项目	2021年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	10.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	106.68
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	5.47
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.11

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2021年度数据

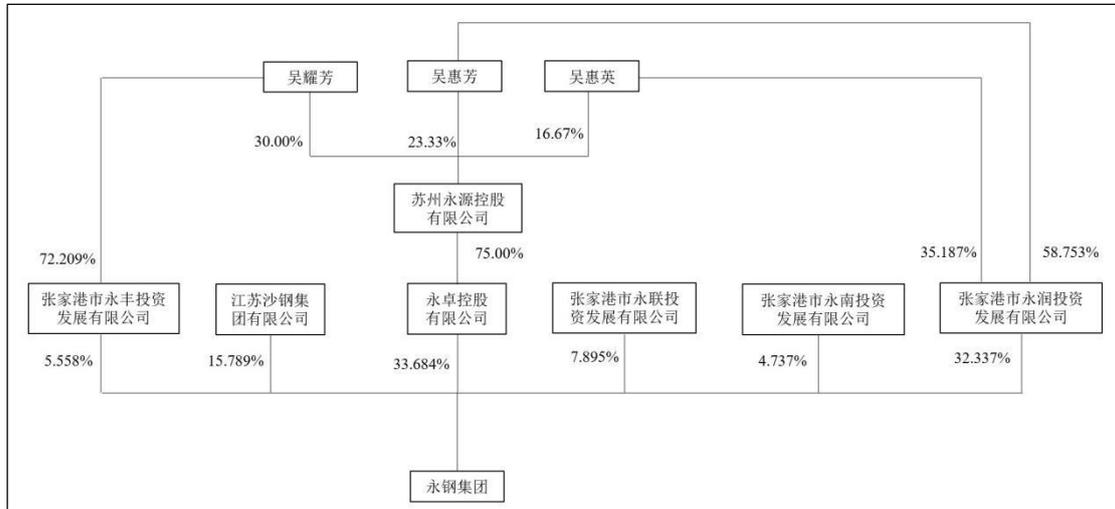
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

吴耀芳、吴惠芳和吴惠英作为公司的实际控制人，为“19永钢01”和“20永钢01”的还本付息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。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司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。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司下属一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	江苏联峰实业有限公司	制造业	100.00	-	设立
2	杭州永钢物资有限公司	批发和零售业	50.00	50.00	设立
3	江苏永钢集团上海进出口有限公司	批发和零售业	60.00	40.00	设立
4	扬州联钢物资有限公司	批发和零售业	50.00	50.00	设立
5	江苏永钢集团物资贸易有限公司	批发和零售业	100.00	-	设立
6	张家港市宏顺码头仓储有限公司	仓储业	100.00	-	设立
7	张家港市华顺电镀有限公司	制造业	100.00	-	非同一控制下企业合并
8	香港永联国际集团有限公司	批发和零售业	100.00	-	设立
9	江苏恒创软件有限公司	软件业	100.00	-	设立
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	100.00	-	设立
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	100.00	-	设立
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	100.00	-	设立
13	江苏绿普资源利用开发有限公司	房地产业	100.00	-	设立
14	江苏朴晟科技投资发展有限公司	商务服务业	100.00	-	设立
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	设立
16	江苏永钢财智云财务服务有限公司	商务服务业	100.00	-	设立
17	苏州朴晟融资租赁有限公司	货币金融服务业	100.00	-	设立
18	永钢融资租赁（天津）有限公司	租赁业	100.00	-	设立
19	江苏永钢科技发展有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	-	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	93.73	114.16	178.22	182.73
资产总额 (亿元)	455.24	531.63	620.28	646.24
所有者权益 (亿元)	191.69	229.06	277.17	286.45
短期债务 (亿元)	154.57	152.41	184.22	202.09
长期债务 (亿元)	45.28	47.81	52.47	58.63
全部债务 (亿元)	199.85	200.22	236.69	260.72
营业总收入 (亿元)	519.35	673.29	961.85	199.69
利润总额 (亿元)	44.50	52.22	65.97	9.64
EBITDA (亿元)	62.15	72.91	87.59	--
经营性净现金流 (亿元)	55.55	31.54	54.68	2.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	16.16	21.44	24.60	--
存货周转次数 (次)	8.67	10.11	11.36	--
总资产周转次数 (次)	1.23	1.36	1.67	--
现金收入比 (%)	111.42	112.55	109.03	121.29
营业利润率 (%)	12.13	9.57	9.36	9.20
总资本收益率 (%)	10.66	11.88	12.03	--
净资产收益率 (%)	19.21	19.30	19.88	--
长期债务资本化比率 (%)	19.11	17.27	15.92	16.99
全部债务资本化比率 (%)	51.04	46.64	46.06	47.65
资产负债率 (%)	57.89	56.91	55.31	55.67
流动比率 (%)	112.20	114.76	130.09	131.04
速动比率 (%)	87.06	88.23	99.57	100.54
经营现金流动负债比 (%)	25.86	12.66	19.20	--
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.75	0.97	0.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.46	10.74	13.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.22	2.75	2.70	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 2019—2022 年 3 月底, 长期债务含长期应付款中的有息债务
 资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	30.32	50.63	65.28	64.08
资产总额 (亿元)	210.60	249.61	301.97	307.83
所有者权益 (亿元)	107.51	127.89	137.01	139.16
短期债务 (亿元)	54.83	47.33	77.41	78.66
长期债务 (亿元)	16.90	32.61	33.63	33.62
全部债务 (亿元)	71.73	79.94	111.05	112.29
营业收入 (亿元)	346.63	351.34	472.50	119.35
利润总额 (亿元)	12.72	35.98	19.76	2.13
EBITDA (亿元)	14.30	37.57	22.55	--
经营性净现金流 (亿元)	10.49	9.18	11.35	0.22
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	51.14	50.33	34.40	--
存货周转次数 (次)	22.13	22.97	25.35	--
总资产周转次数 (次)	1.76	1.53	1.71	--
现金收入比 (%)	109.85	113.98	111.49	111.94
营业利润率 (%)	5.49	5.22	7.32	6.56
总资本收益率 (%)	7.03	17.22	8.01	--
净资产收益率 (%)	10.24	26.74	12.46	--
长期债务资本化比率 (%)	13.59	20.32	19.71	19.46
全部债务资本化比率 (%)	40.02	38.46	44.77	44.66
资产负债率 (%)	48.95	48.77	54.63	54.79
流动比率 (%)	97.07	126.57	114.26	114.63
速动比率 (%)	80.40	108.25	99.26	97.23
经营现金流动负债比 (%)	12.86	10.95	8.90	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	1.07	0.84	0.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.01	23.65	8.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.01	2.13	4.92	--

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 母公司现金类资产未进行应收款项融资调整
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持