

信用等级公告

联合〔2019〕234号

江苏永钢集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江苏永钢集团有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的2019年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

江苏永钢集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

江苏永钢集团有限公司拟面向合格投资者公开发行的2019年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

江苏永钢集团有限公司

面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期债券发行规模：不超过 10 亿元（含）

本期债券期限：不超过 5 年期（含），附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

担保方式：实际控制人吴耀芳先生、吴惠芳先生及吴惠英女士提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2019 年 7 月 4 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	362.59	390.35	392.57
所有者权益（亿元）	92.50	118.06	158.42
长期债务（亿元）	21.02	27.96	29.71
全部债务（亿元）	210.54	194.29	158.72
营业收入（亿元）	215.21	347.82	388.43
净利润（亿元）	10.20	46.18	50.23
EBITDA（亿元）	29.74	78.61	79.72
经营性净现金流（亿元）	21.37	64.58	81.04
营业利润率（%）	13.43	23.14	20.75
净资产收益率（%）	11.72	43.87	36.33
资产负债率（%）	74.49	69.76	59.64
全部债务资本化比率（%）	69.48	62.20	50.05
流动比率（倍）	0.86	0.99	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.40	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	5.30	13.38	14.75
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.97	7.86	7.97

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司长期应付款计入长期债务核算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江苏永钢集团有限公司（以下简称“公司”或“永钢集团”）的评级反映了公司作为一家规模较大的钢铁生产企业，在生产规模、品牌认可度、区位和物流等方面具备的优势。近年来，随着国内供给侧结构性改革的推进，钢铁产品价格上涨，公司收入和盈利水平明显提高，经营现金流状况良好，债务规模及负债率逐年下降。同时，联合评级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，短期债务规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着钢铁行业供给侧改革的深入，以及公司产品结构的不断调整，公司产品结构及产品附加值将进一步优化与提升，整体竞争力有望进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，对本期债券按期偿还具有一定的积极作用。

综上，基于对公司主体长期信用水平及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 随着钢铁行业供给侧改革以及地条钢取缔政策的落实，钢铁行业产能过剩情况显著改善，钢铁价格大幅回升，全行业盈利水平大幅上升。

2. 公司属江苏地区大型钢铁生产企业，位于长三角地区，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。公司自有码头货运线，具备物流优势。

3. 近三年，随着供给侧结构性改革的推进，公司收入和盈利规模明显增长，经营现金流状况

良好，费用控制能力较强。

4. 本期债券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，对本期债券按期偿还具有一定的积极作用。

关注

1. 钢铁行业为强周期性行业，随着钢铁行业景气度回升，钢材价格有所上升，但由于未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在较大不确定性，钢材价格仍存在出现较大波动的可能，从而对公司盈利能力造成一定影响。

2. 公司铁矿全部进口，受大宗原材料价格波动和人民币汇率波动影响较大；煤炭去产能政策导致焦炭价格上升明显，公司面临一定的原材料价格波动风险。

3. 公司其他应收款金额较大，存在资金占用及回收风险，货币资金受限比例较高；公司债务负担逐年下降，但债务结构以短期债务为主，短期偿付压力较大。

分析师

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@unitedratings.com.cn

龚 艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

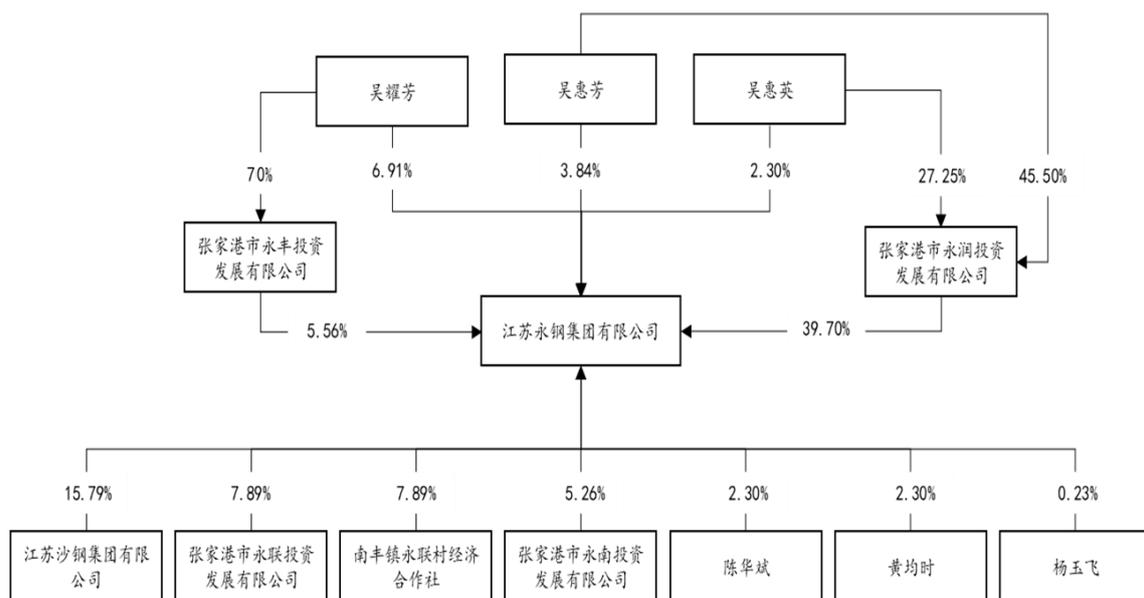


联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏永钢集团有限公司（以下简称“公司”或“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8,890.50万元。2002年，注册资本增加至18,700.00万元，其中永联村委会持股比例为80%。2005年，永联村委会对公司增资2.38亿元，持股比例增至91.2%，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18.2%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%股权转让给江苏沙钢集团有限公司（以下简称“沙钢集团”），24%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%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2019年3月底，公司注册资本为19.00亿元，其中吴耀芳、吴惠芳和吴惠英（三者为一致行动人）通过间接和直接方式合计持有永钢集团股份合计达45.83%，为公司实际控制人。公司实际控制人直接或间接持有的公司股权不存在质押情况。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：钢材轧制，彩钢板、耐火材料制造，金属材料、五金、交电、装饰装潢材料、家具、针织纺品、百货购销；经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；下设联峰宾馆；危险化学品（按许可证所列范围及经营方式经营）；钢铁冶炼；普通货运。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年底，公司本部下设投资管理部、财务管理部、供销事业部等8个职能部门（详见附件1）；截至2018年底，公司直接控股67家子公司、3家结构化主体；拥有在职员工9,295人。

截至2018年底，公司合并资产总额392.57亿元，负债合计234.15亿元，所有者权益（含少数

股东权益)合计 158.42 亿元, 归属于母公司的所有者权益 156.87 亿元。2018 年, 公司实现营业收入 388.43 亿元, 净利润(含少数股东损益) 50.23 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 50.11 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 81.04 亿元, 现金及现金等价物净增加额-5.27 亿元。

公司注册地址: 张家港市南丰镇永联; 法定代表人: 吴耀芳。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

经中国证监会于 2019 年 4 月 3 日签发的“证监许可[2019]534 号”文件核准, 公司获准在中国境内公开发行面值总额不超过 10 亿元(含 10 亿元)的公司债券。

本期债券名称为“江苏永钢集团有限公司面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券(第一期)”, 为上述债券首期发行, 发行规模不超过 10 亿元(含 10 亿元), 期限为 5 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券为固定利率债券, 债券票面利率将根据网下询价簿记结果, 由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券面值 100 元, 按面值平价发行, 采用单利按年计息、不计复利, 利息每年支付一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付。

本期债券由发行人实际控制人吴耀芳先生、吴惠芳先生及吴惠英女士提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于调整债务结构。

三、行业分析

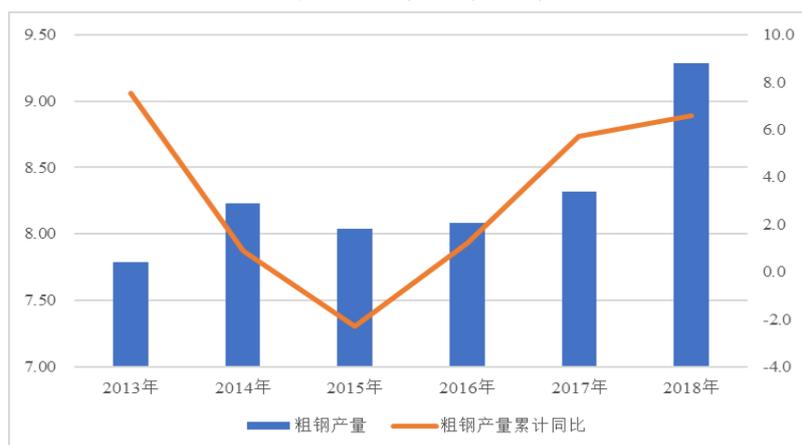
公司营业收入主要来自黑色金属冶炼、加工及压延, 行业分析将围绕钢铁行业展开。

1. 行业概况

由于全球经济增速放缓以及国内紧缩政策影响, 2011~2015 年, 国内钢材总体需求呈回落趋势, 钢铁行业进入周期性的低谷之中。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。粗钢产能利用率由 2015 年的 70% 提升至 80% 以上, 已基本进入合理区间。

2016~2018 年, 国内粗钢产量年均复合增长 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 6.6%, 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 6.6%。

图 2 2013~2018 年国内粗钢产量情况（单位：亿吨，%）



资料来源：Wind，联合评级整理。

从钢材价格来看，以 Myspic 综合钢价指数¹为例，2010~2015 年，钢材价格累计下跌 56.56%。截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数为 73.03 点，较上年末下跌 32.81 点。2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；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%。

总体看，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，有利于提高企业的盈利能力。

2. 上游供给

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

铁矿石是钢铁炼制的主要原材料，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。根据中钢协统计，2016~2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都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，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016 年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。

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。

图3 2014~2018年国产和进口铁矿石价格走势情况(单位:元/吨)



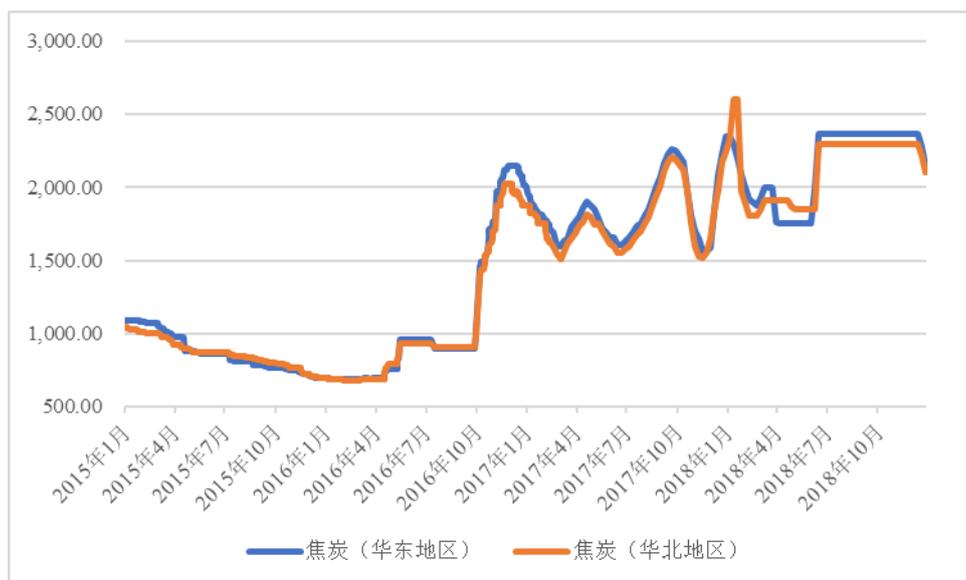
资料来源: Wind

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料, 占铁水成本的 30~35%。

2012~2014年, 焦炭价格年均下降 18.98%, 产量年均上涨 140.18%。进入 2015年, 随着我国经济增速放缓, 焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。2016年开始, 随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施, 煤炭价格有所回升, 自当年 9月起大幅回升至高位。2017年以来, 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。

图4 2015~2018年主要地区焦炭价格走势情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind

总体看, 钢铁行业主要原材料为铁矿石, 受钢铁行业回暖影响, 铁矿石价格有所上涨, 但整体处于近年来低位。相比而言, 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

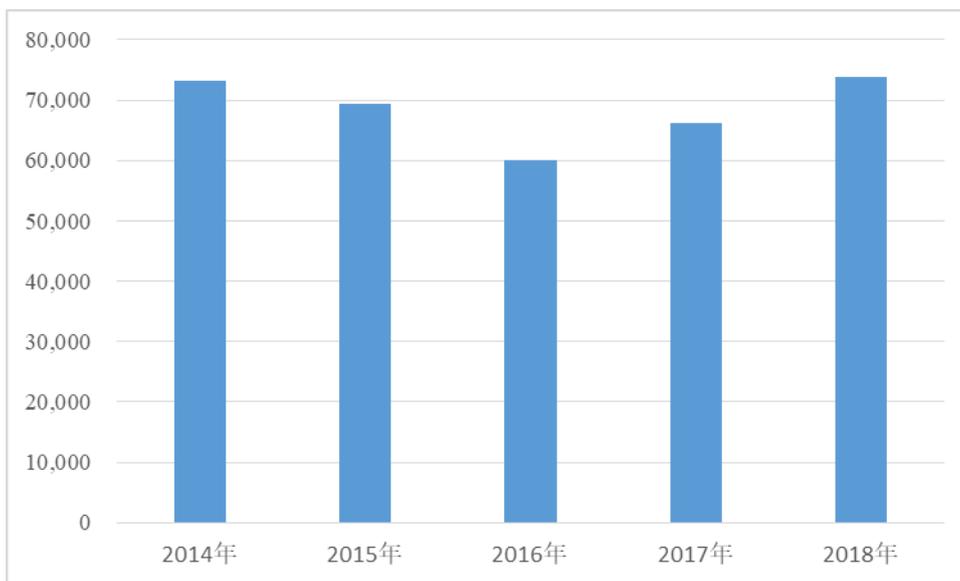
国内钢铁行业的成本控制压力。

3. 下游需求

(1) 钢铁消费总量

我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。2015年，我国粗钢表观消费量69,467.16万吨，同比减少5.03%，粗钢消费量首次出现负增长；2016年粗钢表观消费量进一步下降13.50%至60,089.34万吨。随着下游需求回暖，2017~2018年，我国粗钢表观消费量分别为66,224.17万吨和73,929.52万吨，同比增长10.21%和11.64%。整体看，近三年我国粗钢表观消费量持续增长，未来粗钢消费量仍有望保持稳定。

图5 2014~2018年我国粗钢表观消费量（单位：万吨）



资料来源：Wind，联合评级整理

(2) 下游行业需求情况

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、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%~90%。建筑类需求是我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。

建筑业

2014年以来，我国固定资产投资完成额逐年增长，但增速逐年下降，由2014年的19.60%下降至2018年的5.90%。

从房地产行业看，2015年，受商品房去库存压力较大、土地市场低迷等因素的影响，房地产开发投资完成额增速仅为1.00%，增速较上年下降9.50个百分点。2016~2018年，全国房地产开发投资完成额逐年增长，且增速有所回升，分别为6.90%、7.00%和9.50%。

制造业

2016~2018年，全国工业增加值分别为247,877.7亿元、278,328.2亿元和305,160.0亿元，增速分别为4.81%、12.28%和9.64%；其中，通用设备制造业增加值增速分别为5.90%、10.50%和7.20%，专用设备制造业增加值增速分别为6.70%、11.80%和10.90%，汽车制造业增加值增速分别为15.50%、12.20%和4.90%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值增速分别为3.20%、6.20%和

5.30%。2018年，工业增加值和设备制造增加值有所下降，但相对2016年仍有明显回升。

总体看，目前国内固定资产投资、房地产投资设备制造增加值稳步增长，带动钢铁产品需求增长；但近年国内经济增速有所放缓，投资高增长受到抑制，在一定程度上限制了钢材的需求。

4. 行业竞争

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比50%左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然，国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足100万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。近几年，国家不断压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策，提升钢铁行业集中度。

从行业集中度来看，近三年前30家企业产量占比均维持在60%左右。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势；钢铁企业产品结构有领先优势，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

总体看，我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，中央政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

5. 行业政策

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在我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，粗钢产能减少1~1.3亿吨，2016年地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务。根据中联钢的数据显示，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年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表1 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》

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》

资料来源：公开资料、联合评级整理。

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，上述指导意见包括的目标，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8,000万吨级的钢铁集团3~4家、4,000万吨级的钢铁集团6~8家，和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、武钢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，并带动国内行业集中度的提高。

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。在钢铁去产能方面，方案要求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年退出粗钢产能5,000万吨左右；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年退出粗钢产能3,000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能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。

总体看，我国政府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、协调和可持续健康的发展。

6. 行业关注

(1) 煤炭价格上涨压力

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的30%~35%左右。2016年开始，随着煤炭行业

供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自 9 月起大幅回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

(2) 原材料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，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

(3) 钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016 年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016 年 10 月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

(4) 去产能政策以及环保政策趋严

钢铁行业景气度下降，钢材价格不断下探，多数钢铁企业出现亏损，钢铁企业停工、停炉；伴随着多部委的去产能配套政策，同时鼓励企业主动去产能拨发奖补资金。同时，环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

总体看，目前钢铁行业集中度依然较低，国内企业对原材料采购议价能力有限。钢铁行业产能过剩短期内难以逆转，环保政策的趋严有可能进一步压缩钢铁行业利润水平。

7. 未来发展

(1) 企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，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，铁矿石以及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影响。

(2) 行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到 6,000 万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在 1,000 万吨至 3,000 万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

总体看，未来钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是江苏省大型钢铁企业，也是全国规模较大的螺纹钢生产企业。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。截至 2018 年底，公司拥有高炉共 10 台，年产能 800 万吨，烧结生产线 3 条，年产能 1,200 万吨，转炉共 7 台，年产能 800 万吨。

公司生产的螺纹钢在江苏省市场占有率位居前列，“联峰”牌建筑用材先后获得“江苏省著名商标”、“江苏省名牌”、“中国驰名商标”等称号，具有较高的品牌知名度，尤其是 HRB400 钢筋和 HRB500 钢筋在长三角地区市场占有率超过 50%，市场占有率较高，区域竞争优势明显。公司产品涵盖 $\phi 10\sim\phi 50$ 规格的螺纹钢和盘螺、 $\phi 6\sim\phi 18$ 的热轧光圆钢筋、 $\phi 5.5\sim\phi 26$ 的美标线材、焊条、焊丝钢、帘线钢、轴承钢、工具钢、弹簧钢等，产品种类丰富，规格较为齐全。公司产品销售分内贸与出口。

内贸方面，江苏是公司的传统市场，收入占比在 50% 以上，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，并在沿长江向西布点，先后成立合肥、武汉和重庆办事处，在合理运输半径内扩大市场份额。

总体看，公司钢铁产能规模较大，产品种类丰富，规格较为齐全。目前，公司具有较高的品牌知名度，其产品在江苏省内市场占有率居前列，具有一定的规模优势和区域竞争优势。

2. 技术研发优势

公司先后引进并采用了美国 ASTM、英国 BS、日本 JIS、新加坡 SS 等国际先进产品标准，并制定了一系列严于国内外先进标准的企业内控标准，同时针对无国内外标准可执行的特殊要求产品，制定了 Q/320582JYG01-2012、Q/320582JYG03-2012 等企业标准，支持公司产品和技术开发。2013 年 1 月，公司与冶金工业信息标准研究院签订“战略合作协议”，充分将冶金工业信息标准研究院的信息和标准化优势与公司生产技术优势结合，加大对新产品开发、新工艺、新项目的科技信息支撑和宣传推广合作。

截至 2018 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，目前正积极参与《盘条尺寸偏差国际标准项目》、《冷镦和冷挤压用钢》等 10 余个国际、国家及行业标准的制修订。近五年，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。其中，“600MPa 级细晶高强钢筋”、“500MPa 级四面肋细晶高强钢筋”被认定为江苏省高新技术产品，高强钢筋系列产品国内第一批通过了中冶冶金产品认证。公司与钢铁研究总院联合开发的“高铁轨道板用高品质 500MPa 级细晶粒钢筋及生产技术研发”成功入选江苏省工业支撑计划。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。截至 2018 年底，公司累计获得国内发明专利授权 234 件，国内实用新型专利授权 431 件，获得了 115 件计算机软件著作权登记证书，获张家港市十大科技创新标兵企业、十大科技创新平台、十大科技成果 3 个奖项。

总体看，公司产品标准控制严格，科研水平较高，具有较强的技术研发实力。

3. 区位、运输优势

公司地处经济发达的长江三角洲地区，东临上海，南接苏州、无锡，西靠国内唯一内河港型保税区张家港保税区，北濒扬子江，地理位置优越，水陆交通便捷。公司厂区毗邻长江，通过六干河、七干河等河道与长江相连，拥有 4,480 米长江深水岸线，公司投资 25 亿元建设了东沙物流园区，拥有永泰、宏泰、盛泰三座万吨级以上码头，共 7 个泊位，年吞吐能力达 3,000 万吨，可满足 20 万吨级左右船舶减载停靠。公司依托六干河、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 1,500 万吨，主要以装卸钢材等冶金制品为主，提供冶金原材料、产成品储存运输服务。2018 年，公司通过自有码头装卸每吨成本节省约 25 元/吨，年节约成本约 2 亿元。

总体看，公司地理位置优越，便捷的水陆交通为公司带来明显的成本优势。

4. 节能环保优势

节能方面，公司采用国际先进的循环经济工艺技术，先后投入 10.57 亿元，已形成气（汽）体

回收利用、水循环利用和固体废弃物回收利用 3 个回收系统。公司利用蒸汽、煤气发电，总装机容量达 25 万千瓦，2016~2018 年自发电量分别为 16.38 亿度、18.09 亿度和 16.39 亿度，自发电比例分别为 52.22%、52.52% 和 52.88%。公司建设 50 余套水处理系统及雨污水分流系统，水重复利用率达 99%，实现废水“零排放”；建设钢渣处理项目，年处理各类废渣 172 万吨，固体废弃物综合利用率达到 100%，该项目获得国家发展改革委员会资源综合利用“双百项目”荣誉。此外，公司还利用低温余热为永联村种植、养殖业提供热源，实现了工业与农业的循环。为加强能源管理，公司投资 8,000 万元建设了能源管理中心，对能源进行集中管控。

环保方面，公司不断加大环保投入，建设了高炉、转炉干法与半干法除尘，防尘抑风墙等 200 多项环保项目，实现了清洁生产。2015 年 4 月底投产的第二座 450 平方米烧结项目，采用了先进的活性焦烟气净化技术，既符合当前的环保要求又顺应了烧结烟气净化的未来发展趋势。公司成立了“铁腕治污领导小组”，构建了环保管理网络；在厂区安装了 13 个高清视频监控，设专人进行环保督查，对事故责任人在考评中实行一票否决。此外，公司还成立了绿化委员会，对厂区绿化进行总体规划、设计与改造，并将厂区周围 500 米内的土地全部建成苗木基地和经济园林，赢得了生态效益和经济效益。

经过多年的努力，公司节能环保工作成效显著，先后获得了“江苏省节能先进企业”，“苏州市能效之星四星级企业”、“节能工作先进企业”、“循环经济示范企业”等荣誉。永联村也先后被评为国家级生态村、国家 4A 级旅游景区。

总体看，公司重视节能环保工作，相关设备较为先进，有效降低了公司生产能耗以及环保风险。

5. 人员素质

截至 2018 年底，公司董事、监事和高级管理人员共 11 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长、总经理吴耀芳先生，中共党员，大专学历，1976 年参加工作，历任永联轧钢厂厂长、永联工贸实业总公司总经理，现任张家港市永丰投资发展有限公司董事、江苏永钢集团有限公司董事长、总经理。

公司副董事长、常务副总经理吴惠芳先生，中共党员，本科学历，1980 年参加工作，历任步兵第一师政治部组织科干事、步兵第一师炮兵团政治处副主任、步兵第一师政治部干部科科长、步兵第一师三团政治处主任、步兵第一师三团政治委员、步兵第一师一团政治委员、步兵第一师政治部主任，现任张家港市永联投资发展有限公司执行董事兼总经理、张家港市永丰投资发展有限公司、江苏永钢集团有限公司副董事长、常务副总经理。

公司董事、副总经理吴惠英女士，群众，本科学历，1983 年参加工作，曾任职于浙江衢州合成氨厂、张家港市化学医药工业公司、张家港市环境监理站，现任江苏永钢集团有限公司董事、副总经理。

截至 2018 年底，公司在职员工总数 9,295 人。从岗位构成情况看，生产人员占 73.08%，销售人员占 2.30%，技术人员占 3.95%，财务人员占 0.80%，行政人员占 0.50%，管理人员 0.14%，其他人员占 19.23%；从年龄构成看，30 岁以下员工占 25.83%，30~50 岁之间员工占 65.57%，50 岁以上员工占 8.60%。

总体看，公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工人员构成符合业务经营需求。

五、管理分析

1. 公司治理

公司依据《公司法》和《公司章程》的规定，建立了健全的法人治理结构和管理体系。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权利机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、批准董事会和监事会的报告等职权。

公司设董事会，由 7 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事长为公司法定代表人。公司董事会行使执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配和弥补亏损方案等职权。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期 3 年，可以连选连任。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名；公司监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督检查等职权。监事每届任期 3 年，可以连选连任。

公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘。经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决定，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司法人治理结构符合法规要求，实际运行情况良好，公司实际控制人、董事长及总经理均为一人，实际控制人个人对公司治理影响大。

2. 管理体制

公司根据《公司法》及《公司章程》，制定了《固定资产管理制度》、《财务管理制度》、《合同管理制度》、《标准化作业管理制度》、《关联交易管理制度》等规则制度，明确各部门职责分工，保证公司经营过程合法合规、真实有效，最大限度地提高资产运营效率。以公司法人治理结构和基本控制制度为基础，公司在实际经营过程中建立健全了一系列配套内控制度，内容涵盖了会计核算、财务管理、风险控制、重大事项决策、关联交易决策等公司经营的关键环节，形成了规范的管理体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《应收账款管理办法》、《合同管理办法》等规章制度，对人员配路、核算要求、内部监督、计划管理、对外投资、担保管理、授权审批、流动资产、存货管理、固定资产管理、在建工程管理、成本费用核算、财务分析等方面均进行了详细的规定，旨在规范公司财务行为，强化财务的自我约束机制，满足管理决策的需要，充分发挥财务在公司经营管理和提高经济效益的作用。

人事管理方面，公司制定了《定岗定编管理办法》等规章制度，明确了各部门的职责分工，由企管部负责劳动人事工作的指导和监督，会同其他部门对相关经营目标的下达和考评。

安全生产方面，公司制定了《生产安全事故调查处理办法》、《安全环保责任制》、《消防安全管理制度》、《生产应急管理办法》等一系列规章制度，加强安全生产和风险控制。公司坚持“安全第一，预防为主，综合治理”的工作方针，深入开展“安全生产基层基础年”活动。公司所属各单位签订安全生产绩效考核责任书，落实各级安全生产责任制。明确隐患排查治理的重点设施、重点场所和重点部位，开展“拉网式”安全检查，全面排查生产工艺系统、设备装备、安全设施、作业环境、规范操作、现场管理、消防、交通等方面存在的事故隐患及薄弱环节，根据排查结果制订隐患治理计划，落实控制措施。

重大事项决策方面，公司根据《公司章程》制定并严格执行《总经理班子议事规则》等规章制度，对公司日常经营中的重大事项进行决策，对日常经营以外的重大事项，按照相关规定和部门机

构的权限履行报批程序。

总体看，公司内部管理机制健全，财务内控制度规范，整体管理风险相对较小。

六、经营分析

1. 经营概况

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。钢铁产品主要为螺纹钢和工业线材，贸易产品主要以钢铁产品和原材料为主，工程施工主要是市政工程和房屋建筑施工，其他业务板块包含码头物流仓储、商品混凝土、钢筋剪切加工配送等。2016~2018年，公司营业收入分别为215.21亿元、347.82亿元和388.43亿元，年均复合增长34.35%，主要系钢铁去产能影响，钢材价格回升所致。同期，公司实现净利润10.20亿元、46.18亿元和50.23亿元，年均复合增长121.87%。

从收入构成看，钢铁业务为公司最主要的收入来源，2016~2018年，公司钢铁业务收入持续增长，年均复合增长38.84%，主要系钢铁去产能影响，钢材价格回升所致；其收入分别占主营业务收入的79.54%、86.22%和86.30%。近三年，公司贸易收入逐年增长，年均复合增长12.06%，主要系钢材贸易增加所致；其占主营业务收入的比重分别为11.16%、8.03%和7.89%。近三年，工程施工业务收入较为稳定，分别为13.80亿元、12.63亿元和13.44亿元，年均复合下降1.31%；分别占主营业务收入的6.81%、3.85%和3.73%。公司房地产业务规模较小，主要是配合张家港永联村及公司员工的生活需要，对公司收入贡献较低。其他业务收入逐年增长，年均复合增长48.36%，但整体规模仍较小。

表2 公司主营业务收入构成以及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁	161.10	79.54	15.08	283.07	86.22	27.65	310.55	86.30	23.83
贸易	22.60	11.16	5.22	26.36	8.03	8.27	28.38	7.89	7.61
工程施工	13.80	6.81	19.35	12.63	3.85	12.35	13.44	3.73	14.51
房地产	2.96	1.46	4.73	3.14	0.96	-41.72	2.88	0.80	-11.11
其他	2.09	1.03	12.92	3.13	0.95	18.53	4.60	1.28	18.26
合计	202.55	100.00	14.10	328.33	100.00	24.76	359.85	100.00	21.85

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率水平来看，2017年，受钢铁价格回升影响，公司钢铁业务毛利率较上年上升12.57个百分点；2018年，受铁矿石和焦炭价格上升、钢铁生产成本增加影响，公司钢铁业务毛利率较上年下降3.82个百分点至23.82%。2016~2018年，受到铁矿石和钢材价格的支撑，贸易业务毛利率整体呈波动上升趋势。受当期确认的施工项目毛利率不同影响，工程施工业务不同年份间呈现一定波动。房地产板块毛利率逐年下降并且在2017年转负，主要系不同年度拿地成本和销售价格变动所致，2017~2018年，公司所确认收入的项目预售期在销售市场的价格低点，而建设周期较长，土拍成本加上建设成本和利息资本化金额大于销售价格导致毛利率为负。公司未来三年无房地产业务相关投资计划，无新增土地储备计划。综合上述影响，公司主营业务毛利率波动上升，分别为14.10%、24.76%和21.85%。

总体看，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。钢铁产品的生产销售是公司最主要的收入和利润来源。近年来，受钢铁供给侧结构性改革影响，公司营业收入逐年快速增

长，毛利率呈波动上升趋势。

2. 钢铁主业

(1) 原料采购

公司钢铁业务的原材料主要是铁矿石、焦炭、废钢、硅锰合金等，其中铁矿石和焦炭占用材料比重达到 90% 左右。

公司无自有铁矿石资源，由于国内矿山产量和矿石品位不高，进口铁矿石较国内矿石具有综合成本优势，因此公司铁矿石主要从澳大利亚、巴西采购，其中约 70% 为长协采购，以信用证结算。2016~2018 年，公司铁矿石采购量随钢材产量波动增长。定价方面，长协供应商定价参照每个月普氏均价，贸易商定价根据市场行情在长协价格上加部分溢价。为避免铁矿石价格波动，公司采取择机套保、套期保值等方式控制铁矿石成本，并积极开拓具备价格优势的供应商。2016~2018 年，公司铁矿石采购均价持续上升，年均复合上升 12.98%。

公司无独立焦化设备，主要通过参股河南中鸿集团煤化有限公司、江苏天裕能源化工集团有限公司等焦化企业增强焦炭供应保障能力。公司焦炭采购主要通过长期合作协议完成，每月定价，相关供应商均系公司长期合作伙伴。2016~2018 年，公司焦炭采购量稳定增长，年均复合增长 4.65%。采购均价方面，受煤炭行业供给侧结构性改革影响，公司焦炭采购均价逐年快速上升，年均复合增长 39.91%。公司焦炭采购结算以 180 天承兑汇票为主。

表 3 公司主要原材料采购情况 (单位: 万吨, 元/吨)

项目		2016 年	2017 年	2018
铁矿石	采购量	1,157.39	1,313.66	1,209.60
	采购均价	457.41	537.58	583.81
焦炭	采购量	306.21	327.74	335.33
	采购均价	1,133.77	1,936.95	2,219.44
合金	采购量	11.16	14.36	13.47
	采购均价	6,358.34	8,461.50	11,566.91
废钢	采购量	58.82	106.49	131.98
	采购均价	1,350.66	1,661.84	2,308.06

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

其他生产所需主要原材料还包括废钢和其他合金。2016~2018 年，废钢采购量快速增长，年均复合增长 49.79%，主要系利用废钢炼钢可提高利润空间所致；合金采购量波动增长，年均复合增长 9.86%，主要为根据产品结构采购合金所致。废钢和合金市场价格与钢铁行业景气度相关性较高，均呈逐年上升趋势，废钢和合金采购均价年均复合上升 30.72% 和 34.88%。

吨钢成本方面，随着主要原燃料特别是铁矿石和焦炭价格的上涨，公司吨钢成本逐年上行，但公司地处经济发达的长江三角洲地区，享有低廉水路运输的优势。2016~2018 年，公司吨钢成本分别为 1,892.52 元/吨、2,392.10 元/吨和 2,792.38 元/吨，年均复合上升 21.47%。

表 4 公司吨钢成本构成情况 (单位: 元/吨、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	710.61	37.55	861.70	36.02	1,359.89	48.70
焦炭	459.97	24.30	792.78	33.14	962.33	34.46

人工	70.49	3.72	69.60	2.91	28.19	1.01
折旧	157.02	8.30	136.14	5.69	42.13	1.51
其他制造费用	494.43	26.13	531.88	22.23	399.84	14.32
合计	1,892.52	100.00	2,392.10	100.00	2,792.38	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司铁矿石主要来自外购，无独立焦化设备，采购对外依存度较高。近年来，铁矿石和焦炭等原材料价格整体呈上行态势，对公司的成本控制产生一定不利影响

(2) 钢铁生产

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，主要装置详见下表。

表 5 钢铁主业主要生产设备情况

烧结系统	300m ² 烧结机 1 台、450m ² 烧结机 2 台
炼铁系统	1,080m ³ 高炉 3 座、700m ³ 高炉 1 座、600m ³ 高炉 2 座、500m ³ 高炉 4 座
炼钢系统	120 吨转炉 2 座、60 吨转炉 2 座、50 吨转炉 3 座以及相关配套设施
轧钢系统	棒材：3 台合计 440 万吨
	线材：4 台合计 360 万吨

资料来源：公司提供，联合评级整理。

由于高炉检修会一定程度影响公司铁水产量，因此，2017 年，公司通过技改扩张炼铁产能以保障炼钢、轧钢环节的铁水供应。截至 2018 年底，公司铁水、粗钢和钢材的产能均为 800 万吨/年。

表 6 公司钢铁产能和产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
铁水	产能	780	800	800
	产量	731.00	796.20	797.59
	产能利用率	93.72	95.36	99.70
粗钢	产能	800	800	800
	产量	712.00	798.00	801.45
	产能利用率	89.00	99.75	100.18
钢材	产能	800	800	800
	产量	709.84	801.95	789.58
	产能利用率	88.73	100.24	98.70

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司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。螺纹钢和线材产能较为稳定，2018 年分别为 440 万吨/年和 360 万吨/年。公司以销定产，2016~2018 年，公司螺纹钢产量波动增长，年均复合增长 5.87%；线材产量逐年增长，年均复合增长 4.97%。随着产品产量增加，螺纹钢和线材产能利用率整体成上升趋势，产能利用率较高。

表 7 公司钢铁产品结构情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
螺纹钢	产能	450	440	440
	产量	391.67	456.93	439.02

	产能利用率	87.04	103.85	99.78
线材	产能	350	360	360
	产量	318.17	345.02	350.56
	产能利用率	90.91	95.83	97.38

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2016~2018年，公司安全生产事故如下：2017年11月9日，公司子公司联峰钢铁（张家港）有限公司（以下简称“联峰钢铁”）发生一起坍塌事故，造成一死一伤。张家港市安全生产监督管理局于2018年1月3日对联峰钢铁出具张安监罚字（2018）1号《安全生产监督管理行政处罚决定书》，认定此次为一般事故，并对联峰钢铁处罚款贰拾叁万元。联峰钢铁已整改并按时缴纳罚款金额。环保处罚方面，2017年11月16日联峰钢铁进二期脱硫塔降温用冷风阀冒烟，张家港市环境保护局于2018年2月27日出具张环罚字（2018）50号《行政处罚决定书》认为该事故为一般事故，罚款人民币拾万元整，并责令立即改正违反行为。

总体看，公司钢材产品以螺纹钢和线材为主，受市场需求增加影响，钢材产量整体呈增长趋势，产能利用率水平较高。钢铁生产环节安全及环保风险较高，公司需不断加强安全、环保管理。

（3）产品销售

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。

内贸方面，江苏省是公司的传统市场，收入占比在50%左右，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，并沿江向西布点，先后成立合肥、武汉和重庆办事处。国内销量方面，2016~2018年，公司螺纹钢国内销量波动增长，年均复合增长23.17%；销售价格逐年上升，年均复合增长31.11%。公司线材国内销量波动增长，年均复合增长15.05%；国内销售价格逐年上升，年均复合上升28.56%。

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。2017年，公司螺纹钢和线材产品出口销量分别较上年大幅下降54.35%和39.96%，主要系国内钢材价格回升明显、公司加大国内销售所致。2018年，公司螺纹钢和线材外贸销量分别较上年增长9.82%和4.05%。

表8 公司钢材产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2016年		2017年		2018年	
		销量	价格	销量	价格	销量	价格
螺纹钢类	内贸	236.32	2,054.72	382.04	3,251.93	358.51	3,531.82
	外贸	153.42	2,208.04	70.04	3,236.54	76.92	3,662.41
线材类	内贸	211.42	2,280.49	283.70	3,426.00	279.83	3,769.32
	外贸	100.65	2,409.56	60.43	3,490.67	62.88	4,054.97
合计		701.81	--	796.21	--	778.14	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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。2016~2018年，公司钢铁主业前五大客户销售收入占该板块营业收入的比重分别为9.73%、11.07%和9.12%。

总体看，公司采用内贸与外贸结合的销售模式，销售渠道畅通，并能根据市场环境在内外市场间调节。随着钢铁行业景气度回升，公司钢材产品销量明显增长，销售均价大幅上升，钢铁板块景气程度的大幅提升为公司收入和利润的增长提供了保障。

3. 贸易板块概况

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 LD 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。由于公司贸易板块系钢铁主业的补充，相关贸易品种价格大幅上涨时，公司压缩相关产品贸易量以规避价格波动导致的风险。

表 9 公司贸易产品情况 (单位: 万吨、亿元)

产品	2016 年		2017 年		2018 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
钢材	47.12	10.89	22.38	7.44	37.04	12.78
铁矿石	264.45	11.71	345.80	17.66	288.18	14.93
焦炭	--	--	6.50	1.26	3.15	0.67
合计	311.57	22.60	374.68	26.36	328.37	28.38

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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。

总体看，公司主要对钢铁产业链进行上下游产品的贸易业务。由于相关产品价格波动明显，公司灵活调整贸易量以规避贸易可能带来的价格风险。

4. 工程施工板块概况

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、安路房、绿化景观等项目，一种模式是与当地政府签署 BT 协议，由公司全额垫资，政府分期回购，公司获得约 6% 的代建管理费。目前，公司 BT 项目存量规模较小，基本无新增量；BT 项目尚未回款金额 1.55 亿元，预计将于明年内全部收回。另一种模式是充当承建商，建设完成后交付给委托建设方。2016~2018 年，公司新签合同金额分别为 19.20 亿元、15.77 亿元和 25.21 亿元，公司承接的工程施工项目量较多，单笔金额较小，主要是张家港永联村周围的设施建设。

表 10 公司工程施工板块概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
期末完工量 (亿元)	13.83	13.00	18.20
新签合同额 (亿元)	19.20	15.77	25.21
新签合同数量 (个)	107	159	181.00
期末在手合同额 (亿元)	41.42	44.19	51.20

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，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。受在手合同和公司自身经营规模影响，公司新签合同额有所波动。

5. 在建工程

截至 2018 年底，公司重大在建工程如下表所示。项目计划总投资 53.48 亿元，截至 2018 年底累计投资 18.64 亿元，2019 年预计资金投入 13.96 亿元。其中，公司焦化项目因无排放指标而被叫停，为降低焦化项目损失，政府将对公司焦化项目停建设备采购补贴 2 亿元，同时公司与山东荣信集团在山东济宁合资组建合资公司（公司股权占 45%），公司焦化项目采购的设备将作价转移到合资公司。合资公司焦炭产能 30 万吨/月，计划于今年 9 月点火、10 月出焦，根据约定，合资公司焦炭产量的 60% 将供应给公司，有利于公司焦炭采购的稳定。

表 11 截至 2018 年底公司重大在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目起止年限	截至 2018 年末 累计投资	2019 年 预计资金投入
焦化项目	270,000.00	--	86,987.05	--
棒材四厂	79,370.00	2013.1-2019.11	41,571.97	37,798.03
炼钢二厂转型升级改造	24,000.00	2016.7-2019	19,972.68	4,024.32
炼铁一厂 4#高炉大修改造项目	20,000.00	2017.2-2019	12,434.85	7,565.15
原料厂 1-7#高炉焦炭堆场封闭项目	12,981.00	2018.1-2019.10	8,665.69	4,315.31
B1732 中温中压煤气发电机组改造项目	41,070.10	2018.1-2019.11	7,799.85	33,270.25
300m ² 烧结机烟气净化系统 升级改造污水处理项目	45,320.67	2018.4-2020.4	6,168.71	13,424.29
原料场新增除尘器项目 B1854	7,464.02	2018.8-2019.11	1,428.25	6,035.77
C1803 露天堆场封闭项目	34,582.00	2018.7-2019.12	1,412.04	33,169.96
合计	534,787.79	--	186,441.09	139,603.08

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程规模尚可，资金压力可控。公司自有焦化项目被叫停，通过成立合资焦化企业降低项目损失、提高焦炭供应稳定性。

6. 经营效率

2016~2018 年，公司存货周转次数分别为 4.93 次、5.77 次和 6.13 次，逐年上升；公司应收账款周转次数分别为 18.16 次、24.38 次和 22.75 次，呈波动上升态势；公司总资产周转次数因销售收入的大幅增长而显著提升，分别为 0.56 次、0.92 次和 0.99 次。从规模类似的钢铁企业对比来看，公司经营效率处于中等水平。

表 12 2018 年同类公司经营效率指标情况（单位：次）

证券/公司简称	应收账款周转 次数	存货周转次数	总资产周转次数
柳钢集团	49.89	7.54	1.50
马钢集团	37.69	5.68	0.97
华菱集团	32.24	8.87	1.06
永钢集团	23.65	6.14	0.99

资料来源：Wind.

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关标统一采用 Wind 数值。

总体看，公司经营效率随着行业景气度的上行而有所提升，公司整体经营效率较高。

7. 经营关注

(1) 钢材价格波动风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场供需影响很大。在钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落；2017年，得益于钢铁行业供给侧改革，行业景气度回升，钢材价格上涨，但需求端并未显著改善。未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在较大不确定性，钢材价格仍存在较大波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

(2) 原材料价格波动风险

公司开展生产经营的主要原材料为铁矿石、焦炭等，主要依赖于对外采购甚至海外进口，其供给情况直接影响到公司的生产成本和经营效益。2016年下半年以来，焦炭价格持续回升，未来如焦炭价格上涨或人民币汇率持续走低，公司的原材料采购成本增加，公司的盈利水平将受到一定影响。

(3) 市场竞争的风险

近年来，我国钢铁行业并购重组步伐加快，部分大型钢铁企业正在通过兼并重组提升综合实力、拓展市场份额。另外，公司所属钢铁行业是完全市场竞争行业，主要产品执行市场化定价机制，且钢铁行业处于产能过剩阶段，若未来公司不能持续调整产品结构、提高技术水平、增强综合竞争能力，则有可能在激烈的市场竞争中处于不利地位。

(4) 环保及安全风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。国家的环保力度逐渐加强，2016年12月国务院印发《“十三五”节能减排综合工作方案》，强化节能环保标准约束，严格行业规范、准入管理和节能审查，对钢铁、建材、有色、化工等行业中，环保、能耗、安全等不达标或生产、使用淘汰类产品的企业和产能，要依法依规有序退出。为满足环保要求，公司将加大在环保方面的投入，增大公司资本开支，增加公司生产成本，影响公司的经营业绩。若公司未能达到国家有关环保政策的要求，亦可能收到相关部门的处罚。

钢铁行业生产具有一定安全生产风险，近三年，公司虽未发生重大安全生产事故，但仍需不断提高安全生产管理水平。

8. 未来发展

公司围绕“十三五”规划，进行产品结构调整，提高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单位的合作，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，提升企业竞争实力和盈利能力；加强与华电能源股份有限公司、中交第二航务工程勘察设计院有限公司等单位的合作，推进东沙物流园的开发建设。

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上的地位，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。

在管理方面，公司在对信息化全面调研和诊断的基础上，编制完成信息化专项规划。公司建设成本系统和资产管理系统，实现以财务为中心的业务全面融合，同时建设电子采购、互联网销售系

统，开发推广移动 OA 应用，实现业务向“互联网+”的跨越。公司不断加强技术交流，加大技术研发力度，在智能炼钢和成本动态控制方面做好系统建设的基础性工作。

总体看，公司的发展战略符合市场需求和国家政策，随着公司优特钢的发展、东沙物流园的开发建设、成本控制力的提升以及信息化建设的完成，公司在市场的整体竞争力有望提高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2018 年财务报告经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》、具体会计准则和其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行编制。

2017 年，公司新纳入合并范围的子公司 7 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家。2018 年，公司处置子公司 1 家，新设子公司 10 家。总体看，近三年，公司合并范围变动不大，涉及子公司规模较小且主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 392.57 亿元，负债合计 234.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 158.42 亿元，归属于母公司的所有者权益 156.87 亿元。2018 年，公司实现营业收入 388.43 亿元，净利润（含少数股东损益）50.23 亿元，归属于母公司所有者的净利润 50.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 81.04 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.27 亿元。

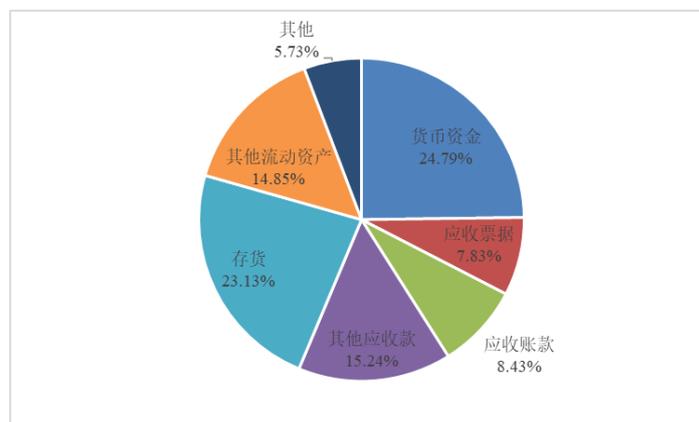
2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长 4.05%，主要系非流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司资产合计 390.35 亿元，较上年底增长 7.66%。截至 2018 年底，公司资产合计 392.57 亿元，较上年底增长 0.57%；其中，流动资产 219.70 亿元（占 55.96%），非流动资产 172.87 亿元（占 44.04%），资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016~2018 年，公司流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 1.22%。近三年，流动资产期末账面价值受货币资金及应收票据变动影响较大。公司流动资产主要由货币资金（占 24.79%）、应收票据（占 7.83%）、应收账款（占 8.43%）、其他应收款（占 15.24%）、存货（占 23.13%）和其他流动资产（占 14.85%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司货币资金呈波动减少态势，年均复合减少12.54%。截至2017年底，公司货币资金为88.03亿元，较上年底大幅增长23.63%，主要系年内公司经营业绩较好，经营活动现金净流入规模大幅增加所致。截至2018年底，公司货币资金为54.47亿元，较上年底减少38.13%，主要系投资活动和筹资活动现金流出所致。其中，银行存款和库存现金占35.07%，其他货币资金占64.92%，其他货币资金主要为各类保证金，全部为受限货币资金，受限比例高。

2016~2018年，公司应收票据波动增长，年均复合增长89.11%。截至2017年底，公司应收票据为27.56亿元，较上年底大幅增长472.67%，主要系公司收入增长带动票据增加、以及票据贴现规模有所减少所致。截至2018年底，公司应收票据17.21亿元，较上年底减少37.55%，主要系公司加强年末结算所致。公司应收票据中银行承兑汇票占88.61%、信用证占11.39%，回收风险较低。

2016~2018年，公司应收账款呈持续增长态势，年均复合增长21.40%，主要系近年钢铁行业回暖，公司产品销售规模扩大所致。截至2018年底，公司应收账款账面价值为18.51亿元，较上年底增长29.79%。考虑到回收风险较小，公司对应收的关联方及政府账款合计9.47亿元未进行坏账准备计提；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款余额9.55亿元，其中，账龄在1年以内的占97.17%，计提坏账准备0.51亿元。公司应收账款前五名应收账款合计金额10.69亿元，占应收账款期末余额的56.20%，集中度较高。

表 13 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占比	计提坏账准备
江苏联峰能源装备有限公司	80,529.89	1 年以内	42.34	--
江苏兴港建设集团有限公司永联分公司	6,993.00	1 年以内	3.68	--
张家港保税区沙鸿国际贸易有限公司	6,786.00	1 年以内	3.57	339.30
HANGZHOU COGENERATION (HONG KONG) CO LTD	6,666.07	1 年以内	3.50	333.30
HOWONSTEEL INC.	5,922.31	1 年以内	3.11	296.12
合计	106,897.27	--	56.20	968.72

资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司其他应收款呈持续减少态势，年均复合减少27.95%，主要系关联方逐步归还欠款所致。截至2018年底，公司其他应收款账面价值为33.49亿元，较上年底减少23.97%。其他应收款余额为34.75亿元，其中按账龄法计提坏账准备的其他应收款7.62亿元，1年以内的占49.34%，1~2年的占21.78%，2~3年的占12.07%，3年以上的占16.81%，累计计提坏账准备1.27亿元；其余27.08亿元其他应收款主要为关联方欠款（22.16亿元）、政府欠款（0.74亿元）和保证金（4.18亿元），未计提坏账准备。截至2018年底，公司按欠款方归集的其他应收款前五名合计18.05亿元，占52.02%，具体构成情况见下表。公司与江苏联峰能源装备有限公司（以下简称“联峰能源”）往来款13.28亿元，主要是公司对联峰能源特钢项目提供的借款，联峰能源以生产产品委托公司进行销售，回笼货款用于归还借款，同时，联峰能源以其固定资产和土地作为质押，如无法按期支付借款本息，公司有权处置其质押的固定资产和土地偿还借款。总体看，公司其他应收款规模较大，账龄较长，存在一定回收风险。

表 14 截至 2018 年底公司按欠款方归集的其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	是否关联方	期末余额	占比
江苏联峰能源装备有限公司	往来款	是	11.88	34.23
江西长峰实业有限公司	往来款	是	2.18	6.28

单位名称	款项性质	是否关联方	期末余额	占比
南丰镇永联村经济合作社	往来款	是	1.78	5.13
张家港市和裕投资发展有限公司	往来款	是	1.14	3.28
江苏永钢集团有限公司工会委员会	往来款	是	1.08	3.10
合计	--	--	18.05	52.02

资料来源：公司审计报告

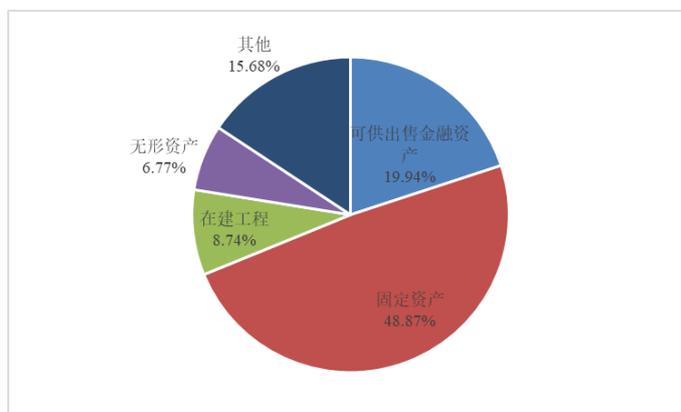
2016~2018年，公司存货呈逐年增长态势，年均复合增长8.62%，主要系原材料及钢材价格上升所致。截至2018年底，公司存货账面价值为50.81亿元，较上年底增长4.24%。公司存货主要由原材料（占25.77%）、库存商品（占38.30%）和工程成本（占15.63%）构成。截至2018年底，公司存货计提减值准备0.01亿元，考虑到目前钢铁价格处于近年来较高水平，且公司存货规模较大，存在一定跌价风险。

公司其他流动资产主要为购买的银行理财产品。2016~2018年，公司其他流动资产呈持续增长态势，年均复合增长110.04%，主要系购买的理财产品持续增加所致。截至2018年底，公司其他流动资产账面价值为32.63亿元，较上年底大幅增长148.64%，其中，购买理财产品31.82亿元，为定期保本的结构存款产品。

非流动资产

2016~2018年，公司非流动资产呈波动增长态势，年均复合增长8.02%，主要系可供出售金融资产增加所致。截至2018年底，公司非流动资产合计172.87亿元，较上年底增长16.69%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占19.94%）、固定资产（占48.87%）、在建工程（占8.74%）及无形资产（占6.77%）构成。

图7 截至2018年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司可供出售金融资产呈逐年增长态势，年均复合增长102.27%。截至2018年底，公司可供出售金融资产为34.48亿元，较上年底大幅增长151.44%，主要系增加国盛金融控股集团股份有限公司、游族网络股份有限公司、广州航新航空科技股份有限公司等二级市场股票投资所致。公司可供出售金融资产中按公允价值计量的可供出售权益工具（占57.77%）及按成本计量的可供出售权益工具（占32.03%）构成。

公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备。2016~2018年，公司固定资产持续减少，年均复合减少8.10%。截至2018年底，公司固定资产账面价值为84.48亿元，较上年底减少3.86%，主要系计提折旧所致。其中，房屋及建筑物占44.12%，机器设备占54.45%。固定资产累计计提折旧

87.33 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为 49.17%，成新率较低。

2016~2018 年，公司在建工程逐年增加，年均复合增长 7.63%。截至 2018 年底，公司在建工程为 15.11 亿元，较上年底增长 8.49%，主要系增加对焦化项目投资所致；共计提减值准备 4.53 亿元，全部来自于焦化项目的减值，系因江苏省大气污染防治条例，减少大气排放，公司焦化项目无排放指标而被叫停，政府将对公司设备采购补贴 2 亿元，同时公司将与山东荣信集团在山东济宁合资组建焦化集团，公司采购的设备将作价转移到合资公司。公司在建工程中焦化项目（账面价值 4.17 亿元）和棒材四厂项目（账面价值 4.15 亿元）规模较大。

2016~2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 5.23%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 11.70 亿元，较上年底增长 5.40%，主要系土地使用权增加所致；公司无形资产主要为土地使用权（占 96.92%）。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 2.32 亿元，计提减值准备 0.03 亿元，主要系公司生产的连杆已无市场，该项无形资产的经济绩效已明显低于预期，将该无形资产账面价值全部计提减值准备。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 92.82 亿元，占资产总额的 23.64%，受限比率一般。其中，受限货币资金 35.36 亿元，主要为承兑、贷款、信用证及其他保证金；受限房屋建筑物 0.80 亿元、受限土地使用权 4.46 亿元、受限固定资产 43.18 亿元、受限股权 3.27 亿元，均为对外借款抵押所致；受限其他资产 5.76 亿元，为票据、理财产品、结构性存款等。

总体看，近三年，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。流动资产中货币资金受限程度高，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，公司其他流动资产主要为流动性较强的银行理财产品。非流动资产中固定资产规模较大，成新率较低；可供出售金融资产公允价值变动较大，但二级市场股票变现能力较强；无形资产主要为土地使用权资产价值和变现能力均较强。公司整体的资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

2016~2018 年，公司负债规模波动减少，年均复合减少 6.89%，主要系流动负债减少所致。截至 2018 年底，公司负债规模合计 234.15 亿元，较上年底减少 14.01%，其中流动负债 201.79 亿元（占 86.18%），非流动负债 32.35 亿元（占 13.82%），负债结构以流动负债为主。

流动负债

2016~2018 年，公司流动负债呈逐年减少态势，年均复合减少 9.92%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 201.79 亿元，较上年底减少 17.12%；流动负债主要由短期借款（占 30.58%）、应付票据（占 32.16%）、应付账款（占 15.40%）、预收款项（占 9.88%）和应交税费（占 7.02%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司短期借款呈逐年减少态势，年均复合减少 31.75%，主要系公司经营业绩提升，现金流入规模大，为降低财务成本，归还部分成本较高的短期借款所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 61.72 亿元，较上年底减少 45.38%。

2016~2018 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 9.83%。截至 2017 年底，公司应付票据为 51.84 亿元，较上年底减少 3.63%。截至 2018 年底，公司应付票据为 64.89 亿元，较上年底增长 25.16%，主要系采购规模增加所致。

2016~2018 年，公司应付账款呈波动增长态势，年均复合增长 5.63%。截至 2017 年底，公司应付账款 26.60 亿元，较上年底减少 4.48%。截至 2018 年底，公司应付账款账面价值为 31.07 亿元，较上年底增长 16.81%，主要系采购规模增加所致，账龄主要在一年以内（占 96.85%）。

2016~2018 年，公司预收款项呈波动增长态势，年均复合增长 10.30%。预收账款为客户在公司的预付款项，金额与市场行情相关，在客户判断价格波动的时候，会进行预付款锁单操作，故而产生一定的波动性。截至 2017 年底，公司预收款项为 22.39 亿元，较上年底大幅增长 36.62%。截至 2018 年底，公司预收款项 19.93 亿元，较上年底下降 10.96%。

2016~2018 年，公司应交税费呈波动增长态势，年均复合增长 117.42%。截至 2017 年底，公司应交税费为 18.83 亿元，较上年底大幅增长 528.04%，主要系企业所得税及增值税大幅增加所致。截至 2018 年底，公司应交税费为 14.17 亿元，较上年底减少 24.73%，主要系应交企业所得税和增值税减少所致。

非流动负债

2016~2018 年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 22.88%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 32.35 亿元，较上年底增长 12.32%，主要系应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 29.92%）、应付债券（占 59.87%）和递延收益（占 5.21%）构成。

2016~2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 3.14%，主要系公司调整债务结构，增加长期债务比重所致。截至 2018 年底，公司长期借款账面价值为 9.68 亿元，较上年底减少 3.49%。公司 1~2 年到期 4.90 亿元、2~3 年到期 1.40 亿元，集中偿付压力不大。

2016~2018 年，公司应付债券呈逐年增长态势，年均复合增长 39.70%。截至 2018 年底，公司应付债券为 19.37 亿元，较上年底增长 21.93%，主要系发行“18 永钢 01”所致。公司应付债券为“15 联峰债”（7.5 亿元，2021 年到期）、“17 永钢 01”（3 亿元，2022 年到期）、“17 永钢 02”（3 亿元，2024 年）和“18 永钢 01”（6 亿元，2023 年到期），公司应付债券规模较小且还款期分散，集中偿

债压力不大。

2016~2018年，公司递延收益分别为0.38亿元、0.38亿元和1.68亿元。递延收益全部为政府补助。

从债务负担情况来看，2016~2018年，公司全部债务呈逐年减少态势，年均复合减少13.17%，主要系钢铁行业回暖公司经营现金流改善，减少外部融资所致。截至2018年底，公司全部债务158.72亿元，其中短期债务占81.28%，较上年底下降4.33个百分点，主要系债务到期偿还所致；长期债务29.71亿元，较上年底增长6.07%，主要系发行债券所致。受钢铁行业景气度回升影响，公司经营业绩改善，公司为降低债务负担及财务成本，减少外部融资，公司债务负担逐年下降。2016~2018年，公司资产负债率分别为74.49%、69.76%和59.64%，全部债务资本化比率分别为69.48%、62.20%和50.05%，均呈逐年下降态势；公司长期债务资本化比率分别为18.52%、19.15%和15.79%，呈波动下降态势。整体看，公司债务负担尚可，但短期偿债压力大。

总体看，近三年，公司负债水平及债务负担逐年下降，债务以短期债务为主，短期偿债压力较大，债务结构有待优化。

所有者权益

2016~2018年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长30.87%，主要系随着钢铁行业回暖，公司利润规模带动未分配利润增长所致。截至2018年底，公司所有者权益合计158.42亿元，较上年底增长34.18%，其中归属于母公司的所有者权益156.87亿元，较上年底增长34.65%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占12.11%）、资本公积金（占20.02%）和未分配利润（占62.45%）构成；未分配利润占比高，权益稳定性较弱。其中，2017年，公司股本19亿元，较上年底增加7亿元，主要系公司经营管理层增资所致。

总体看，近三年，随着钢铁行业回暖，公司利润规模带动权益规模快速增长，权益中未分配利润占比较高，稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016~2018年，公司营业总收入呈持续增长态势，分别为215.21亿元、347.82亿元和388.43亿元，年均复合增长34.35%，主要系钢铁行业回暖，公司产品销售价格上涨所致。2016~2018年，受钢铁行业回暖影响，公司盈利能力大幅增强，营业利润率分别为13.43%、23.14%和20.75%，呈波动上升态势，营业利润分别为12.42亿元、61.68亿元和63.24亿元。2016~2018年，公司净利润呈逐年增长态势，年均复合增长121.87%，分别为10.20亿元、46.18亿元和50.23亿元。

从期间费用看，2016~2018年，公司期间费用呈逐年减少态势，年均复合减少2.11%，主要系公司债务规模下降，财务费用减少所致。从期间费用构成来看，2018年，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为16.54%、56.79%、6.03%和20.64%。2016~2018年，公司销售费用呈波动增长态势，年均复合增长5.32%，2017年为1.96亿元，同比减少17.25%，主要系公司出口规模下降、出口运输费用减少所致；2018年为2.63亿元，同比增长34.05%，主要系收入规模增长带动各项费用增加所致。2016~2018年，公司管理费用逐年增长，分别为7.72亿元、8.68亿元和9.02亿元，年均复合增长8.13%，主要系营业规模扩大各项费用增加所致。2016~2018年，公司财务费用持续减少，分别为6.49亿元、5.55亿元和3.28亿元，年均复合减少28.94%，主要系债务规模下降，用于利息支出的财务费用减少所致。2018年，公司研发费用为0.96亿元。2016~2018年，公司费用收入比分别为4.69%、3.06%和3.25%，呈波动下降态势，公司费用控制能力较强。

2016~2018年，公司资产减值损失分别为0.72亿元、3.68亿元和4.40亿元，2017年和2018年

资产减值损失主要来自于在建工程焦化项目被叫停后所计提的减值。2018年，资产减值损失占营业利润的6.96%，影响不大。

2016~2018年，公司公允价值变动损益分别为0.10亿元、-0.25亿元和0.08亿元，规模较小；投资收益分别为0.72亿元、0.95亿元和2.30亿元，2018年大幅增长主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生的投资收益1.37亿元；营业外收入三年分别为1.17亿元、0.76亿元和1.16亿元，规模较小。公司公允价值变动损益、投资收益和营业外收入对公司利润规模的贡献较低。

从盈利指标看，2016~2018年，公司总资产收益率分别为4.61%、16.81%和17.60%，总资产报酬率分别为4.49%、17.61%和17.19%，净资产收益率分别为11.72%、43.87%和36.33%，2017年各项盈利指标均大幅提升，主要系钢铁行业回暖，公司盈利能力大幅提升所致。从千万吨级大型钢铁对比来看，公司盈利能力很强。

表15 2018年同类公司盈利指标情况（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
柳钢集团	43.01	18.62	14.20
马钢集团	17.75	10.81	16.76
华菱集团	11.96	8.67	16.52
永钢集团	36.66	16.69	21.22

资料来源：Wind

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数值。

总体看，近三年，得益于钢铁行业回暖，公司收入及利润规模大幅增长；盈利能力大幅提高，公司整体盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动看，2016~2018年，公司经营活动现金流入呈持续增长态势，年均复合增长36.46%，主要系钢铁行业回暖，公司收入规模大幅增长所致；2018年，公司经营活动现金流入为544.24亿元，同比大幅增长18.46%。2016~2018年，公司经营活动现金流出呈持续增长态势，年均复合增长30.77%，主要系铁矿石价格上涨，公司用于采购的现金流出增加所致。综上影响，2016~2018年，公司经营活动现金净额分别为21.37亿元、64.58亿元和81.04亿元，经营活动净现金流规模较大。2016~2018年，公司现金收入比率分别为131.48%、130.16%和136.30%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016~2018年，公司投资活动现金流入呈波动增长态势，分别为35.73亿元、21.32亿元和38.24亿元，年均复合增长3.47%，主要来自于收回投资收到的现金和收回资金拆借款波动所致。2016~2018年，公司投资活动现金流出呈持续增长态势，分别为19.56亿元、45.13亿元和90.57亿元，主要系公司理财及股票投资规模扩大所致。综上影响，2016~2018年，公司投资活动现金净额分别为16.16亿元、-23.81亿元和-52.32亿元。

从筹资活动来看，2016~2018年，公司筹资活动现金流入呈逐年减少态势，年均复合减少9.81%，主要系公司取得借款以及收回受限保证金波动减少所致。2018年，公司筹资活动现金流入为289.25亿元，同比减少13.80%。2016~2018年，公司筹资活动现金流出呈逐年减少态势，年均复合减少8.66%，主要系偿债规模逐年减少所致。2018年，公司筹资活动现金流出小计为324.11亿元，同比减少12.30%。综上影响，2016~2018年，公司筹资活动现金净额分别为-32.83亿元、-34.02亿元和-34.85亿元，呈净流出态势。

总体看，受益于钢铁行业回暖，公司经营活动净现金规模大幅增长，收入实现质量高；公司经营活动产生的现金流量净额能够满足生产经营投资需求，此外，近年来公司投资大量流动性较强的资产，同时公司净偿还了部分有息债务。但考虑到公司短期债务规模较大，公司仍存需稳定其外部融资渠道。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，从短期偿债能力指标来看，2016~2018年，公司流动比率分别为0.86倍、0.99倍和1.09倍，呈逐年上升态势；速动比率分别为0.69倍、0.79倍和0.84倍，现金短期债务比分别为0.41倍、0.70倍和0.61倍，均呈波动上升态势。公司短期偿债能力指标一般，但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作用，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016~2018年，公司EBITDA分别为29.74亿元、78.61亿元和79.72亿元，呈持续上升态势，主要系钢铁行业回暖，公司利润总额大幅增加所致。公司2018年EBITDA主要由利润总额(占77.96%)，计入财务费用的利息支出(占6.47%)，折旧(占14.60%)构成。2016~2018年，公司EBITDA全部债务比分别为0.14倍、0.40倍和0.50倍，EBITDA利息倍数分别为5.30倍、13.38倍和14.75倍，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度高。2016~2018年，公司经营现金债务保护倍数分别为0.10倍、0.33倍和0.51倍，经营活动净现金流对全部债务的保障能力强。

截至2018年底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。

截至2018年底，公司共为张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司、张家港市南丰城建投资开发有限公司和江苏港通电缆有限公司3家企业提供担保，对外担保总额为人民币3.35亿元，占净资产比重为2.11%。被担保单位目前经营正常，代偿风险较小。

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码G1032058200038580D)，截至2019年6月4日，公司无未结清的不良信贷记录，过往履约情况良好。

截至2018年底，公司已获得各家银行各类授信额度为140.32亿元，尚未使用的各类授信额度总额为25.88亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，在钢铁行业景气度上行的大环境下，近三年公司经营业绩较佳，因此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稳定。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。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至2018年底，公司债务总额为158.72亿元，本期拟发行债券规模为不超过10亿元(含)，相对于目前公司债务规模，本期债券对公司负债水平影响较小。

以2018年底财务数据为基础，假设募集资金净额为10亿元，在其它因素不变的情况下，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将分别提高1.00个百分点、1.53个百分点和4.25个百分点至60.65%、51.57%和20.04%，债务负担有所加重，但影响不大。考虑到本期债券发行后募集资金拟用于调整债务结构，公司实际债务水平可能低于上述预测值。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2018年的相关财务数据为基础，公司2018年EBITDA为79.72亿元，为本期公司债券发行

额度（10 亿元）的 7.97 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2018 年经营活动产生的现金流入 544.24 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 54.42 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并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、品牌认可度、区位和物流等方面具有的优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保障条款

1. 担保条款

本期债券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。公司未按照《募集说明书》的规定按期、及时、足额支付到期的本期公司债券本息时，担保人应在接到债券受托管理人或登记在册的本期债券的债券持有人要求担保人履行担保责任的索赔通知之日起的第 5 个工作日的 16:00 之前，将公司欠付的本期公司债券到期本息划入受托管理人指定的偿债专项银行账户。担保人保证的范围包括本期债券的全部本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期间及债券期限届满之日起 2 年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。在该保证合同项下的债券到期之前，担保人发生足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应在一定期限内提供新的保证，债券发行人不提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。债券发行人偿还本期债券的本息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用后，担保人的保证责任相应同等减少。担保人在保证责任范围内代为清偿本期债券的本息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用后，在代偿额度范围内的保证责任随即解除。中国证监会或债券持有人及债券受托管理人有权对担保人的财务状况进行监督，并要求担保人适当提供资信状况、代偿能力、除发行人股权外的其他主要资产、资产受限情况、对外担保情况。

2. 担保人信用分析

担保人吴耀芳先生现任公司董事长、总经理，吴耀芳及其一致行动人吴惠芳和吴惠英共计持有公司股份占比 45.83%，为公司的实际控制人。吴耀芳先生征信记录良好，无严重违约事实。

担保人吴惠芳先生现任公司副董事长、常务副总经理，吴惠芳先生征信记录良好，无严重违约事实。

担保人吴惠英女士现任公司董事、副总经理，吴惠英女士征信记录良好，无严重违约事实。

吴耀芳、吴惠芳和吴惠英作为公司的实际控制人，以其资产和财产性权益为本期债券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，对本期债券按期偿还具有一定的积极作用。

十、综合评价

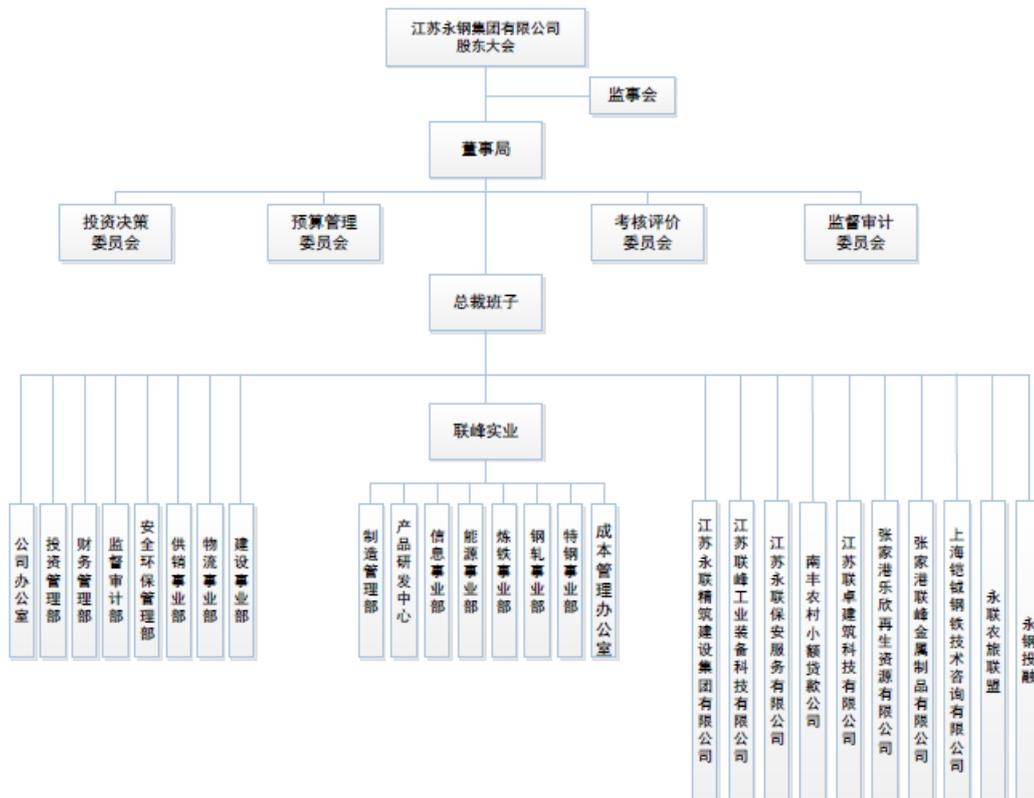
公司作为一家规模较大的钢铁生产企业，在生产规模、品牌认可度、区位和物流等方面具备的优势。近年来，随着国内供给侧结构性改革的推进，钢铁产品价格上涨，公司收入和盈利水平明显提高，经营现金流状况良好，债务规模及负债率逐年下降。同时，联合评级也关注到公司经营业绩易受钢材、铁矿石及煤炭价格波动等因素影响，短期债务规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着钢铁行业供给侧改革的深入，以及公司产品结构的不断调整，公司产品结构及产品附加值将进一步优化与提升，整体竞争力有望进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，对本期债券按期偿还具有一定的积极作用。

综上，基于对公司主体长期信用水平及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 江苏永钢集团有限公司 组织结构图



附件 2 江苏永钢集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	362.59	390.35	392.57
所有者权益（亿元）	92.50	118.06	158.42
短期债务（亿元）	189.52	166.33	129.01
长期债务（亿元）	21.02	27.96	29.71
全部债务（亿元）	210.54	194.29	158.72
营业收入（亿元）	215.21	347.82	388.43
净利润（亿元）	10.20	46.18	50.23
EBITDA（亿元）	29.74	78.61	79.72
经营性净现金流（亿元）	21.37	64.58	81.04
应收账款周转次数（次）	18.16	24.38	22.75
存货周转次数（次）	4.93	5.77	6.13
总资产周转次数（次）	0.56	0.92	0.99
现金收入比率（%）	131.48	130.16	136.30
总资本收益率（%）	4.61	16.81	17.60
总资产报酬率（%）	4.49	17.61	17.19
净资产收益率（%）	11.72	43.87	36.33
营业利润率（%）	13.43	23.14	20.75
费用收入比（%）	4.69	3.06	3.25
资产负债率（%）	74.49	69.76	59.64
全部债务资本化比率（%）	69.48	62.20	50.05
长期债务资本化比率（%）	18.52	19.15	15.79
EBITDA 利息倍数（倍）	5.30	13.38	14.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.40	0.50
流动比率（倍）	0.86	0.99	1.09
速动比率（倍）	0.69	0.79	0.84
现金短期债务比（倍）	0.41	0.70	0.61
经营现金流动负债比率（%）	8.60	26.52	40.16
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.97	7.86	7.97

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司长期应付款计入长期债务核算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 江苏永钢集团有限公司 面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期）跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年江苏永钢集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江苏永钢集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江苏永钢集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江苏永钢集团有限公司的相关状况，如发现江苏永钢集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江苏永钢集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏永钢集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江苏永钢集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二〇一九年七月四日

