跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1646 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16苏沙钢CP001”和“16苏沙钢CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

江苏沙钢集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 苏沙钢 CP001	20 亿元	2016/03/25~2017/03/25	A-1	A-1
16 苏沙钢 CP002	20 亿元	2016/07/22~2017/07/22	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	127.97	126.31	98.49	87.18
资产总额(亿元)	1261.68	1138.95	1088.71	1116.01
所有者权益(亿元)	416.62	409.54	437.21	436.73
短期债务(亿元)	466.83	427.81	463.05	415.31
全部债务(亿元)	619.98	543.78	520.36	530.03
营业收入(亿元)	1551.89	1371.27	1205.19	325.36
利润总额(亿元)	20.34	26.24	13.90	2.83
EBITDA(亿元)	104.59	98.80	81.54	--
经营性净现金流(亿元)	25.71	250.82	60.58	-4.64
营业利润率(%)	4.01	6.30	0.04	0.03
净资产收益率(%)	3.03	5.16	2.30	--
资产负债率(%)	66.98	64.04	59.84	60.87
全部债务资本化比率(%)	59.81	57.04	54.34	54.83
流动比率(%)	90.25	90.72	87.83	97.65
全部债务/EBITDA(倍)	5.93	5.50	6.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.98	4.26	4.00	--
经营现金流动负债比(%)	3.77	41.26	10.33	--

注：1. 现金类资产已扣除受限货币资金及已质押应收票据；
2. 长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；
3. 公司 2016 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩　孙 鑫
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

江苏沙钢集团有限公司（以下称“公司”）为国内特大型钢铁生产企业，跟踪期内，公司在产能规模、区域优势、技术水平与研发实力以及产品结构等方面保持综合优势。联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）同时也关注到，钢铁行业景气度持续低迷、公司铁矿石对外依存度高、短期债务占比高等因素给其信用基本面带来的不利影响。

未来，公司仍将围绕钢铁主业，通过对现有生产线的技术改造，调整产品结构，提高高附加值产品占比，综合竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16苏沙钢CP001”和“16苏沙钢CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司是中国最大的民营钢铁企业，本部是世界单体产能最大的钢铁生产企业，规模优势显著。
2. 公司位于长三角地区，经济发达，为公司发展提供了良好的外部环境；公司具备港口，物流运输具备成本优势。
3. 公司研发实力强，产品种类丰富，综合竞争力强；公司人员负担轻，期间费用率低，运营效率高。
4. 跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现金流对待偿付短期融资券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，钢铁行业景气度持续下降，行业内企业竞争激烈，经营压力加大。
2. 公司铁矿石主要依赖进口，对外依存度高；在澳洲投资的矿山存在进一步减值的风险。
3. 公司债务以短期债务为主，债务结构有待改

善；公司其他应收款和对外贷款金额较大，存在一定回收风险。

4. 跟踪期内，公司投资收益对利润总额贡献大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏沙钢集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏沙钢集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因江苏沙钢集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏沙钢集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 苏沙钢 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏沙钢集团有限公司主体长期信用及存续期内“16 苏沙钢 CP001”和“16 苏沙钢 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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

后经多次股权变更，2012 年 12 月，公司股东同意贾祥瑢将其持有的 400 万股公司股份转让给张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司，转让后张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司出资额为 2.33 亿元，占公司注册资本的 17.67%。公司子公司江苏沙钢股份有限公司为深圳证券交易所上市公司，股票代码 002075.SZ。

截至 2016 年 3 月底，公司股东包括：张家港保税区兴恒得贸易有限公司（持股比例 29.10%）、张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司（持股比例 17.67%）、自然人沈文荣（持股比例 29.32%）、龚盛、刘俭等 37 位自然人股东持有公司剩余股份。沈文荣持有张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司 50.01%的股份，为公司实际控制人，且沈文荣与张家港保税区兴恒得贸易有限公司的股东不存在关联关系。

公司经营范围：钢铁冶炼，钢材轧制，金属轧制设备配件、耐火材料制品、金属结构及其构件制造，废钢收购、加工，公司产品销售。（国家有专项规定的，办理许可证后经营）。经营本企业和本企业成员企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业和本企业成员企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；国内贸易（国家禁止或限制经营的项目除外；国家有专项规定的，取得相应许可后经营）。承包境外冶金工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料进口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。（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 2016 年 3 月底，公司共设有公司办、组织劳资处、纪检审计处、财务处、总工办、生产安全处和钢铁研究院等 20 余个职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1088.71 亿元，所有者权益合计 437.21 亿元（含少数股东权益 160.63 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 1205.19 亿元，利润总额 13.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1116.01 亿元，所有者权益 436.73 亿元（含少数股东权益 156.63 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 325.36 亿元，利润总额 2.83 亿元。

公司注册地址：江苏省苏州张家港市锦丰镇；法定代表人：沈彬。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）

55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

钢铁行业作为国民经济的基础原材料产业，在经济发展中具有重要地位，中国是钢铁生产和消费大国，粗钢产量连续 13 年居世界第一。

根据国际钢铁协会 2016 年 1 月 25 日发布的统计数据，2015 年全球粗钢产量达到 16.23 亿吨，同比下降 2.8%。分地区来看，仅有全球钢产量最低的地区大洋洲粗钢产量同比保持增长，全球其他地区均出现下滑。其中：北美地区下滑幅度最大，其次是独联体，降幅均高于全球平均水平，南美、亚洲和欧盟 28 国也均有下滑，中东和非洲地区则是略有下降。2015 年，亚洲地区生产粗钢 11.138 亿吨，同比下降 2.3%。亚洲占全球粗钢产量的比重为 68.6%，较上年的 68.2%略有上升，其中中国粗钢产量达到 8.04 亿吨，同比略增 0.9%，在全球所占比重由上年的 49.7%降至 49.5%。

（1）上游原材料

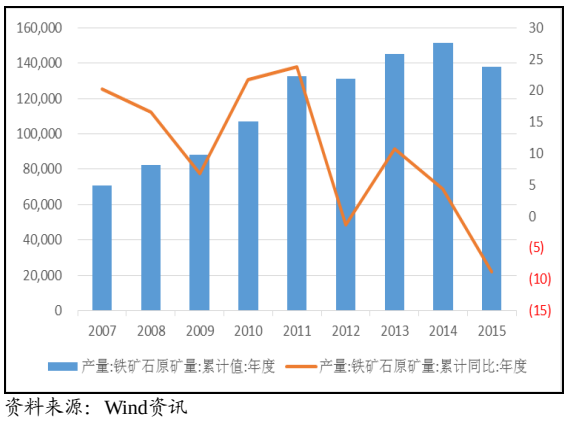
从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

国内铁矿石

图 1　中国铁矿石产量及增长率（单位：万吨、%）



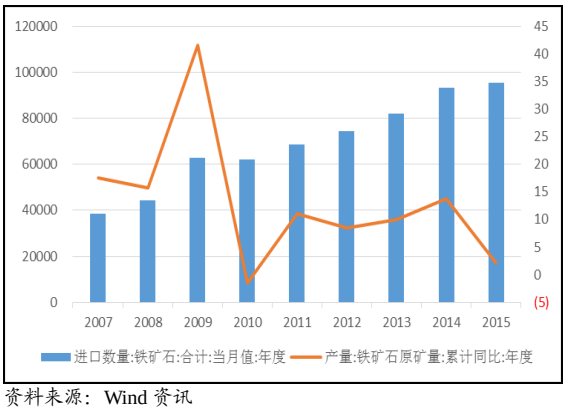
资料来源：Wind资讯

据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石储藏量约为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%～35.00%，其中约 415 亿吨矿石为磁铁矿。据中国钢铁工业协会统计，2014 年以来，受国内房地产、基建投资增速大幅下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降，2015 年全年产量为 13.81 亿吨，比去年同期降低 7.69%。

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品质、开采难度和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高。2014 年，中国进口铁矿石 9.33 亿吨，同比增长 13.69%，2015 年全年进口量为 9.53 亿吨，比去年同期增长 2.2%，2015 年，中国铁矿石对外依存度提高 5.5 个百分点至 84%，2016 年 1~2 月进一步提高至 86.7%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图 2　中国铁矿石进口量及增长率（单位：万吨、%）



资料来源：Wind 资讯

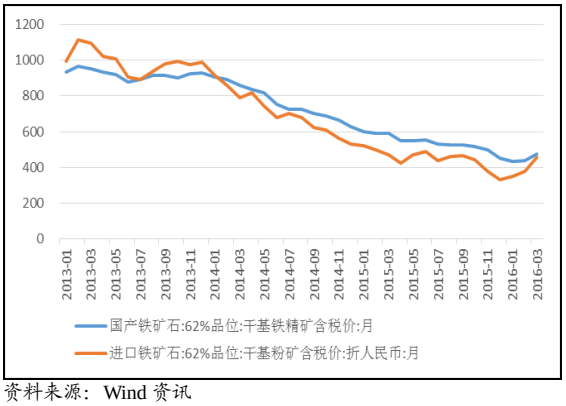
铁矿石价格

2014 年，受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响，国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态，直到 2015 年 4 月开始有所企稳。2015 年第 4 季度以来，铁矿石价格波动较大，2016 年 1 月下跌至 436 元/吨，4 月份反弹至 502 元/吨。

从国内外铁矿石价格表现上看，2014 年以来国内外铁矿石价格出现倒挂，且两者价差存在不断扩大的趋势。目前，国内铁矿石采矿企

业受进口铁矿石价格低廉的影响，多数企业经营亏损甚至停产。对于下游钢铁企业，近年国内外铁矿石市场低迷环境有效减轻了企业生产成本，但对于在国内拥有铁矿石资源、铁矿石自给率高的钢铁企业，已经不能再将其当作经营优势来看待。

图 3　近年国内外铁矿石价格走势（单位：元/吨）

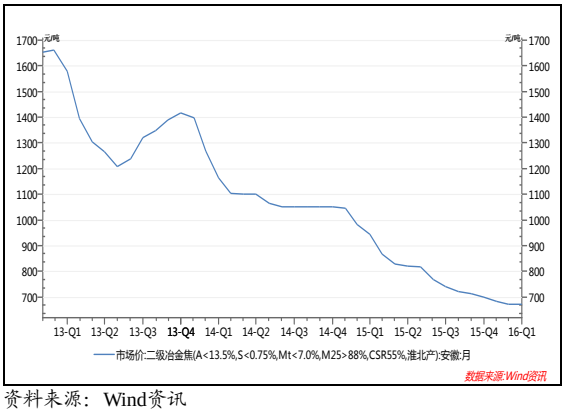


资料来源：Wind 资讯

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约 80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。

图4　淮北产二级冶金焦月均价（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯

焦炭价格波动较大，但总体呈下降趋势，以淮北产二级冶金焦价格为例，其市场价从 2012 年初的 1900 元/吨的水平下降至 2014 年底的 1050 元/吨。进入 2015 年，焦炭价格保持下降趋势，2016 年 3 月均价为 670 元/吨。

（2）下游需求

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。2012 年以来，中国粗钢表观消费量呈上升趋势，但需求增速有所回落，2015 年中国粗钢表观消费量在 7.8 亿吨，同比下降 1.4%。

建筑行业与固定资产投资密切相关，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015 年全年全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%，增速同比下降 2.1 个百分点。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，增长 1.6%，其中国有控股企业 1676 亿元，增长 6.0%。由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。

（3）行业竞争格局

经过行业整合，2015 年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 34.2%，较 2014 年下降 0.8 个百分点，钢铁行业集中度进一步下滑，行业竞争进一步加剧。中国经济增速有所放缓，钢铁行业产能过剩严重，行业景气度持续减弱。

表 1　2015 年中国钢铁企业粗钢产量排名（万吨、%）

排名	名称	粗钢产量	增长率
1	河北钢铁集团	4775	1.31
2	宝钢集团有限公司	3494	-2.57
3	武汉钢铁(集团)公司	2578	-6.56
4	江苏沙钢集团	3421	-7.05
5	鞍钢集团公司	3158	-0.44
6	首钢集团	2855	-7.23
7	山东钢铁集团有限公司	2169	-7.05
8	马钢(集团)控股有限公司	1882	-0.44
9	渤海钢铁集团	1627	-11.85
10	北京建龙重工集团有限公司	1514	-0.75
11	本钢集团有限公司	1499	-7.81
13	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1487	-3.31
12	日照钢铁控股集团有限公司	1400	12.78
14	河北新武安钢铁集团	1346	-1.52
15	方大钢铁集团有限公司	1321	-0.43

16	包头钢铁(集团)有限责任公司	1183	10.38
17	河北敬业钢铁有限公司	1132	16.75
18	广西柳州钢铁(集团)公司	1083	-4.95
19	安阳钢铁集团公司	1074	-1.33
20	河北纵横钢铁集团有限公司	1038	0.60
21	太原钢铁(集团)有限公司	1026	-4.36

资料来源：中国钢铁新闻网

注：1.宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；本钢集团有限公司包含北营钢铁；

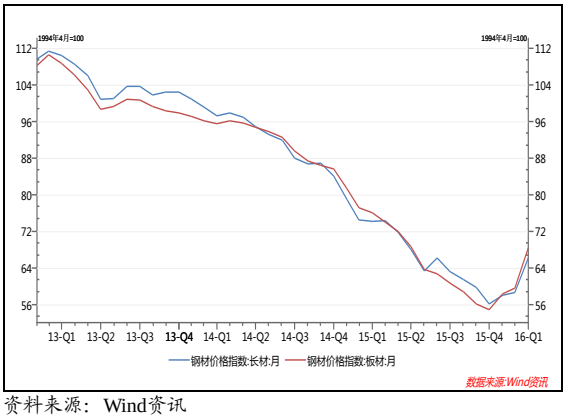
2.河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立；

3.渤海钢铁集团有限公司包括天津钢管集团股份有限公司（2014 年粗钢产量 202 万吨）；

4.统计数据可能与企业公布数据有出入。

钢材价格方面，进入 2015 年，钢铁下游行业需求进一步减弱，行业竞争更为激烈，钢材价格持续波动下行，截至 2015 年 12 月，国内长材和板材价格指数分别为 56.24 和 55.05，较年初分别下降 28.74%和 32.24%。2016 年一季度，受供给侧改革和投资需求增长提振，钢材价格指数显著上涨，2016 年 3 月上述指数分别达到 66.20%和 68.38%。

图6　近年长材和板材价格指数走势



资料来源：Wind资讯

2．行业关注

（1）行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。近年来，政策推动下，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。2015 年中国钢铁产业集中度进一步下滑，其中，粗钢产量排名前四家的企业合计产量占全国比重为 18.5%，较 2014 年下降 0.1 个百分点，排名前十家企业合计产量占全国比重为 34.2%，较 2014 年下降 0.8 个百分点。

联合资信认为，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。

（2）淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

联合资信认为，落后产能的淘汰有利于企业降本增效，亦有利于缓解钢铁行业产能持续扩张的压力。

（3）钢材进出口

2015 年，受国内钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材 1278.24 万吨，同比下降 11.43%；累计钢材出口 1.12 亿吨，同比增长 19.85%。2015 年中国累计净出口粗钢 1.06 亿吨，同比增长 10.52%。

3．行业政策

2015 年，为进一步加强钢铁行业管理，建立统一开放、竞争有序的市场体系，强化环保节能，优化产业结构，促进钢铁产业转型升级，根据《国务院办公厅关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》（国办发【2010】34 号）和《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发【2013】41 号）、相关法律法规及标准，工业和信息化部对《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》进行

了修订，发布了《钢铁行业规范条件（2015 年修订）》和《钢铁行业规范企业管理办法》。规范条件强化了环保节能约束，对新建、改造钢铁企业提出了要求，强化了对钢铁企业的事中事后监管；管理办法旨在对规范企业进行事中事后管理，对规范企业在年度审查、变更、整改和撤销资格方面进行监管。

2015 年 3 月 20 日，工信部就《钢铁产业调整政策》向社会公开征求意见，提出到 2017 年钢铁产能规模基本合理，产能利用率达到 80%以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。到 2025 年，前十家钢铁企业粗钢产量占全国比重不低于 60%，形成 3 到 5 家全球范围内有较强竞争力的超大型钢铁集团。

2016 年 2 月 4 日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6 号），明确从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿~1.5 亿吨的工作目标。

联合资信认为，近年国家针对钢铁行业产能严重过剩情况，密集出台相关产业政策，特别是 2013 年以来随着环境治理等任务的并轨执行，过剩产能的治理手段和相应的政府执行力度有望得到强化，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出，缓解行业产能过剩压力，但产能退出将是长期过程，短期内难以改善钢铁行业供求状况。

总体看，近年国内钢铁行业面产能过剩情况加剧，钢铁企业需要适应宏观经济增速放缓的新常态。预计未来 1~2 年内，钢铁行业景气度仍将在低谷徘徊，钢材价格存在进一步下行空间，钢铁企业面临的困难形势依旧严峻。长期来看，钢铁行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和置换产能的有序推出，作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整、城市化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展均将促进市场对钢材需求的增长，对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

4. 区域经济环境

公司位于江苏省，根据 2016 年《中国省域竞争力蓝皮书》，江苏省处在综合竞争力上游区，综合竞争力排名第二位。

根据《2015 年江苏省国民经济和社会发展统计公报》，2015 年江苏省经济运行总体平稳，全年实现地区生产总值 70116.4 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3988 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 32043.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 34084.8 亿元，增长 9.3%。产业结构加快调整，三次产业增加值比例调整为 5.7∶45.7∶48.6，实现产业结构“三二一”标志性转变。

工业和建筑业方面，工业运行保持稳定，全年规模以上工业增加值比上年增长 8.3%，其中轻工业增长 7.6%、重工业增长 8.6%。先进制造业增势良好，全年规模以上工业中，汽车制造业实现产值 7128.8 亿元，比上年增长 9.6%；专用设备制造业产值 5943.4 亿元，增长 6%；电气机械及器材制造业产值 16910.3 亿元，增长 8.7%；通用设备制造业产值 8803.8 亿元，增长 6.2%。建筑业稳定发展，全年实现建筑业总产值 24785.8 亿元，比上年增长 0.8%；竣工产值 20431.4 亿元，增长 8.0%；竣工率达 82.4%；建筑业企业房屋建筑施工面积 215592 万平方米，增长 1.2%；竣工面积 76823.9 万平方米，与上年持平，其中住宅竣工面积 56384.4 万平方米，增长 1.6%。

固定资产投资方面，固定资产投资平稳增长，全年完成固定资产投资 45905.2 亿元，比上年增长 10.5%。投资结构持续调优，第一产业投资 232.2 亿元，比上年增长 12.2%；第二产业投资 22891 亿元，增长 12.8%；第三产业投资 22782 亿元，增长 8.3%。第二产业投资中，工业投资 22757.5 亿元，增长 12.4%，其中制造业投资 21210.6 亿元，增长 11.0%。

总体看，江苏省经济发达，固定资产投资稳步增长，可带动钢铁需求增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司是中国最大的民营钢铁企业，主要业务涉及钢铁冶炼、钢材轧制、金属结构及其构件制造、加工与销售，产品主要包括钢坯、“沙钢”牌高速线材、热轧带肋钢筋、热轧圆钢、热轧卷板及宽厚板等，主导产品宽厚板、热轧卷板、不锈钢热轧和冷轧板、高速线材、大盘卷线材、带肋钢筋、特钢大棒材等已形成 60 多个系列、700 多个品种、近 2000 个规格。公司产品结构丰富，五大类产品中，建筑用材占 15%~20%，线材占 20%~25%，热卷板占 30%~35%，宽厚板占 10%~15%，特钢占 10%~15%，产品品种齐全。公司目前已具备年产生铁 2176 万吨、粗钢 2763 万吨、钢材 2760 万吨的生产能力。截至 2016 年 3 月底，公司全资和控股子公司共 64 家，其中沙钢股份为深圳证券交易所上市公司。

2015 年，公司在中国企业 500 强中名列第 53 位，中国制造业 500 强中名列第 18 位，中国民营企业 500 强名列第 6 位，且连续 7 年跻身世界企业 500 强，2015 年位列第 274 位。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长由沈文荣先生变更为沈彬先生，沈文荣先生与沈彬先生为父子关系。

公司董事长沈彬先生，1979年出生，硕士学历，中共党员。2001年参加工作，历任新华证券上海分公司交易员、江苏沙钢集团有限公司财务处会计、江苏国泰集团国贸股份公司会计、东方海外货柜航运有限公司（香港）高级会计、沙钢国际贸易有限公司总经理助理、沙钢南亚贸易公司副经理、沙钢国际贸易有限公司副董事长、第一副总经理、财务处处长、沙钢南亚贸易公司经理等职务，2016年3月起任公司董事长、党委书记。

跟踪期内，公司在股权结构、管理体制和管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司拥有炼焦、烧结、冶炼、轧钢等一系列完整生产工艺流程，主要钢铁产品按应用领域可分为线棒材、板带材和特殊钢材，其中线棒材主要包括优质线材和螺纹钢，板带材主要包括宽厚板和热轧卷板，其他钢材占公司营业总收入比重较小，主要包括圆钢、镀锌板、带钢等。公司钢铁主业突出，收入占比高，2015 年为 98.98%。

受钢铁行业景气度下行，钢材价格持续下跌影响，2015 年公司主营业务收入为 1180.90 亿元，较上年下降 11.56%，主要系钢铁业务减少所致，其中钢铁业务实现收入 597.30 亿元。

从毛利率看，2015年，公司处于去库存的过程中，公司使用库存中价格相对较高的原材料，使得成本增加，毛利率下降，综合毛利率为3.63%，同比下降2.39个百分点。

表 2　2014~2016 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 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
贸易	511.97	38.34	0.58	571.50	48.40	0.82	154.77	47.57	1.95
钢铁业务	809.91	60.66	9.25	597.30	49.73	5.82	166.18	51.08	4.80
其他	13.33	1.00	19.93	12.10	1.02	27.80	4.41	1.36	2.48
合计	**1335.21**	**100.00**	**6.02**	**1180.90**	**100.00**	**3.63**	**325.36**	**100.00**	**3.41**

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 325.36 亿元，钢铁业务（包括贸易）占 98.64%，其中贸易收入占比下降至 47.57%。受去库存影响，公司综合毛利率较 2015 年下降 0.22 个百

分点，为 3.41%。

2．原材料采购

公司主要原材料包括铁矿石、煤炭、焦炭等。铁矿石在钢铁生产成本中占比约为 55%，焦炭占 21%。

铁矿石方面，铁矿石采购方面主要依靠进口，公司与世界主要的矿山公司形成了良好的长期合作关系。2015年，公司采购铁矿石5693万吨，较上年大幅增长，主要系公司增加了矿石贸易量，全年采购金额为251.46亿元，其中排名前四的采购商分别为BHP（62.28亿元）、力拓（42.05亿元）、VALE（33.97亿元）和瑞联钢（10.43亿元），占比分别为24.77%、16.72%、13.51%和4.15%，铁矿石采购集中度高。

表 3　公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
铁矿石采购量	4937	5693	1428
其中：进口量	3807	4026	1004
进口价格	704	434	374
内贸量	1130	1667	424
内贸价格	669	460	377

资料来源：公司提供

铁矿石定价方面，公司与主要矿山企业签订长期协议，保障原料供应，并按照普氏指数确定价格，主要由矿山企业负责运输。

钢铁板块业务需要的原料还有煤、焦炭和废钢等，在煤炭和焦炭的采购上，公司主要以国内采购来保证生产所需，并采取集中采购的模式，有效地降低了公司的采购成本。2015 年公司共采购煤 1434 万吨，2016 年 1~3 月共采购煤 415 万吨。

公司目前具备焦炭 650 万吨/的产能，为 5800m^3 高炉配套建设，外购部分供给其余高炉使用。2015 年焦炭自给率达到 60.71%。煤和焦炭的定价方式为每月进行招标。

价格方面，2015年公司内贸、进口铁矿石价格分别为460元/吨、434元/吨，同比分别下降31.24%和38.35%，煤炭国内采购价格为636元/吨，同比下降20.10%，焦炭采购价格880元/吨，同比下降11.83%。2016年1~3月，公司内贸和进口铁矿石价格进一步下跌，较2015年均价降幅分别达到18.04%和13.82%，进一步缓解公司的成本压力，同期，焦炭采购价格下降20.57%，降幅较大；煤炭价格下降13.68%，降幅相对较小。

表 5　公司煤炭和焦炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

品种	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购
煤采购量	-	1457	207	-	1208	226	-	318	97
煤采购价格	-	796	891	-	636	712	-	549	627
焦炭采购量	544	471	-	629	407	-	148	107	-
焦炭采购价格	890	1071	-	910	880	-	750	699	-

资料来源：公司提供

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

总体看，跟踪期内，公司原料供应稳定，拥有港口，节约了运输成本，进口铁矿石含硫量低，有助于产品质量的提升和环境保护；铁矿石和煤炭价格下降缓解了公司的成本控制压力。

3．生产经营

公司生产设备、工艺、产品先进，产业链完整，拥有烧结、焦化、炼钢、热轧、冷轧等完整的生产流程，主要产品包括钢坯、“沙钢”牌高速线材、热轧带肋钢筋、热轧圆钢、热轧卷板及宽厚板等。在产能上，公司目前已具备

年产生铁 2176 万吨、粗钢 2763 万吨、钢材 2760 万吨的生产能力。

表 6　2014~2016 年 3 月公司钢铁产能、产量情况

（单位：万吨/年、万吨）

项目	产能	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
生铁	2176	2054	2368	568
粗钢	2763	2656	2558	626
钢材	2760	2675	2542	573

资料来源：公司提供

2015 年，公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 2368 万吨、2558 万吨和 2542 万吨，炼铁产能利用率近两年均在 95%以上，整体产能利用率达到 90%以上。从区域分布看，公司炼钢产能 88%位于公司本部，淮钢特钢占比 12%。

循环经济方面，公司目前利用高炉、焦炉煤气发电，建有 82 万千瓦装机容量发电机组，2015 年发电量达到 53 亿千瓦时，占公司总用电量的 53.58%，节约用电成本约 32 亿元。

能耗方面，公司主要能耗指标居于国内领先地位，2015 年公司吨钢综合能耗 578 千克标准煤/吨，吨钢耗电 411 千瓦时/吨，能耗指标和污染物排放量均低于行业平均水平。

表 7　公司主要技术经济指标

指标	项目	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
吨钢综合能耗（kg 标煤/t）	公司	579	578	579
	重点钢企平均	586	580	580
吨钢耗新水（m^3/t）	公司	3.19	3.14	3.12
	重点钢企平均	3.55	3.16	3.14
吨钢污水排放量（m^3/t）	公司	0.58	0.53	0.52
	重点钢企平均	0.76	0.72	0.71
吨钢烟粉尘排放（kg/t）	公司	0.45	0.41	0.45
	重点钢企平均	0.82	0.81	0.78
吨钢 SO2 排放（kg/t）	公司	0.69	0.69	0.65
	重点钢企平均	1.02	0.90	0.87

资料来源：公司提供

产品方面，公司普钢产品主要包括5大类，优质线材、螺纹钢、热卷板、宽厚板和冷轧板，特钢主要由公司子公司淮钢特钢生产。

表 8　公司主要钢材产品产销情况

指标名称		2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
优质线材	产量（万吨）	420.28	581	134
	销量（万吨）	402.04	388	102
	销售均价（元/吨）	3056.23	2241	1929
螺纹钢	产量（万吨）	596.93	609	150
	销量（万吨）	644.59	634	145
	销售均价（元/吨）	2678.80	1913	1674
热卷	产量（万吨）	700.52	604	112
	销量（万吨）	648.95	578	98
	销售均价（元/吨）	2921.89	2020	1713
宽厚板	产量（万吨）	261.72	264	49
	销量（万吨）	278.63	262	55
	销售均价（元/吨）	3352.39	2574	1985
冷轧	产量（万吨）	211.23	218	57
	销量（万吨）	198.97	200	57
	销售均价（元/吨）	3289.64	2425	2099
特钢	产量（万吨）	257	241	65
	销量（万吨）	227	287	72
	销售均价（元/吨）	3272	2237	1983

资料来源：公司提供

2015 年，公司主要钢材产量合计 2517 万吨，较 2014 年增长 2.86%，主要系优质线材产量增长所致。公司的线棒材产品主要应用于工业和建筑业领域，宽厚板和热轧卷板是公司主要板带材产品。公司的宽厚板产品产量稳定，2015 年为 264 万吨，是公司的优势产品。

公司特钢产品进一步完善了公司产品结构，主要包括弹簧钢、管坯刚、耐磨钢、汽车及工程机械用钢、优质钢和钢坯（大圆坯）等，2015 年产量分别为 7.58 万吨、29.67 万吨、14.90 万吨、28.12 万吨、151.61 万吨和 83.33 万吨。

产品售价方面，2015 年，公司优质线材、螺纹钢、热卷等产品售价大幅下降，降幅在 23~30%之间，略高于原材料价格降幅；2016 年 1~3 月，公司产品售价进一步下降，降幅在 10%~23%，公司利润空间有所收窄。

总体看，跟踪期内，公司产能、产量规模大，具备规模优势；公司技术水平高，生产能耗低，产品结构丰富、竞争力强；受产品售价下降影响，公司主业盈利水平有所下降。

4. 产品销售

公司产品销售主要集中于国内市场，以江苏、浙江、上海等华东市场为主，辐射到福建、广东及中西部等外围地区；公司产品定价坚持以市场为中心，以年度保证金制度为基础，采取量价结合的周期定价模式，主要依据不同产品种类的不同市场特点，采取不同的定价策略。

2015 年公司产品的国外销售金额为 25 亿美元（折合人民币 162.50 亿元），主要集中在美国、韩国、欧洲及东南亚的一些国家和地区，并与 20 多家国际经销商和跨国公司建立了战略合作伙伴关系。长期以来，依托较好的品牌效应，公司产品销售一直采取全额预售款的方式进行，这种销售政策在较大程度上保证了公司资金安全性，控制了承受的信用风险。国内销售结算方式主要为现汇及承兑汇票两种方式。国外销售主要采用信用证的结算方式。

5. 钢材贸易

公司贸易板块主要运营主体为沙钢国贸、沙钢南亚（香港）贸易有限公司和上海沙钢物资贸易有限公司等 6 家子公司，各子公司均采用自营模式，并不存在代理销售情况。公司贸易板块的标的产品主要为钢铁产品。2015 年，公司钢铁贸易前五大上游客户采购金额占总采购金额比重在 41%左右，五大下游客户销售金额占总销售金额比重在 42%左右，对公司钢铁贸易供销两方面都形成较好保障。

2015 年，公司实现贸易收入 571.50 亿元，同比增长 11.63%，占主营业务收入的 48.40%，占比变化不大。2016 年 1~3 月，公司实现贸易业务收入 154.77 亿元，主要是公司矿石、钢材贸易量增加所致。

6. 经营效率

2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 18.93 次、11.84 次和 1.08 次，其中销售债权周转次数及存货周转次数均较上年有所提升，主要系 2015 年公司存货、应收账款和应收票据下降所致。总体看，跟踪期内，公司运营效率较高。

7. 在建项目和未来发展

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目主要包括扬子江冷轧板项目、荣盛转炉节能减排改造、宏昌钢板技改项目和沙钢锰业 30 万吨硅锰合金项目等。主要在建项目总投资 150.35 亿元，已基本完成投资，已完工部分转入固定资产，截至 2016 年 3 月底主要在建工程账面余额为 21.59 亿元，后续每年投入规模不大。

表 9 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 3 月底在建工程账面余额	未来投资计划		
			2016 年	2017 年	2018 年
扬子江冷轧板项目	71.00	1.01	0.50	0.80	0.80
荣盛转炉节能减排改造	28.92	2.28	0.90	0.90	0.90
宽厚板技改项目	10.00	7.17	1.00	1.00	-
宏昌钢板技改项目	9.90	5.37	0.90	1.00	0.80
海力码头扩建改造工程及维修	3.23	1.70	0.60	0.50	-
淮钢技改项目	5.50	1.40	-	-	-
沙钢锰业 30 万吨硅锰合金项目	10.00	2.41	0.50	0.80	0.80
泰兴沙桐项目	11.80	0.25	0.05	-	-
合计	**150.35**	**21.59**	**4.45**	**5.00**	**3.30**

资料来源：公司提供

扬子江冷轧板项目计划总投资 71 亿元，占地面积约 630 亩，一期投资 43 亿元。一期项目

已于 2011 年年底开工，建设期限为 2 年，设计年生产规模为 260 万吨，主要产品有镀锡基板、碳钢退火板、热镀（铝）锌板、电镀锡板、无取向硅钢板、热轧酸洗板。产品主要用于食品包装、电机、建筑、汽车和家电等领域。

荣盛锅炉改造项目工艺设备配置为：三座 180 吨单吹颗粒镁脱硫扒渣站、三座 180 吨转炉、三座 180 吨双工位钢包炉、二座 180 吨 RH 真空炉、三台 220×1600 二流板坯连铸机、一台 220-320×1600-2300 一流宽厚板连铸机及相应的配套公用辅助设施，可实现年产能力 650 万吨。

拟建项目方面，公司未来几年主要投资项目有：薄板铸轧项目、第二座转底炉项目和烧结矿磨粉项目，总投资额分别为 3 亿元、2 亿元和 3 亿元，投资金额均较小。

总体看，公司未来建设项目集中于产品结构调整，每年投资额不大，资本支出压力小。随着在建项目的推进，公司产品结构将进一步丰富，抗风险能力有望增强。

八、募集资金使用情况

公司于2016年3月发行“16苏沙钢CP001”，于2016年7月发行“16苏沙钢CP002”，募集资金均为20亿元，均用于补充营运资金，偿还银行借款。

截至本报告日，“16苏沙钢CP001”募集资金已按规定用途使用完毕，“16苏沙钢CP002”募集资金正在按规定用途使用。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报告经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2016 年第一季度财务数据未经审计。

2015 年，公司合并范围新增子公司 2 家，沙钢国际欧洲有限公司和沙钢（连云港）国际贸易有限公司，Grange Resource Limited 不再纳入合并范围。合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1088.71 亿元，所有者权益合计 437.21 亿元（含少数股东权益 160.63 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 1205.19 亿元，利润总额 13.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1116.01 亿元，所有者权益 436.73 亿元（含少数股东权益 156.63 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 325.36 亿元，利润总额 2.83 亿元。

1. 盈利能力

受钢铁行业低迷，产品价格下降影响，公司营业收入[1]不断下降，2015 年，公司实现营业收入 1203.22 亿元，同比下降 12.16%；同期，受原材料价格下跌影响，公司营业成本不断下降，2015 年为 1152.79 亿元，同比下降 10.04%。

期间费用方面，2015 年，公司发生期间费用 55.64 亿元，同比增长 16.73%。其中管理费用为 18.42 亿元，同比增长 4.59%，财务费用为 28.76 亿元，同比增长 23.81%。公司期间费用率为 4.62%，期间费用控制能力强。

非经常性损益方面，2015 年，公司资产减值损失为 5.57 亿元，主要为存货跌价损失 5.26 亿元；同期，公司投资收益为 24.08 亿元，同比大幅增长，其中按权益法核算的长期股权投资收益为 12.19 亿元，长期股权投资处置收益 4.32 亿元，交易性金融资产转让收益 2.94 亿元，持有至到期投资收益 1.74 亿元，可供出售金融资产收益 2.89 亿元。公司营业外收入为 3.49 亿元，主要为债务重组利得、政府补助利得和违约赔偿收入等；2015 年，公司营业外支出为 3.28 亿元。

2015 年，公司利润总额为 13.90 亿元。

盈利指标方面，2015 年，公司营业利润率

[1]公司营业总收入包括营业收入、利息收入和手续费及佣金收入，2015 年为 1205.19 亿元，2016 年 1~3 月为 325.36 亿元，财务分析主要基于营业收入。

为 0.04%，总资本收益率和净资产收益率分别为 3.16%和 2.30%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 324.94 亿元，为 2015 年的 27.01%，营业成本为 313.72 亿元，营业利润率为 0.03%；同期，公司营业利润为 2.36 亿元，利润总额为 2.83 亿元。

总体看，跟踪期内，受钢铁行业持续低迷影响，公司收入规模不断下降；受期间费用上升影响，公司主业盈利能力大幅下降，投资收益对利润贡献大。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1310.80 亿元，同比下降 24.88%，主要系收入规模下降所致；收到其他与经营活动有关的现金为 89.07 亿元，主要为往来资金。购买商品、接受劳务支付的现金为 1197.22 亿元，同比下降 16.82%。经营活动现金流量净额为 60.58 亿元。收入实现质量方面，公司现金收入比为 108.94%，收现质量良好。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长，为 402.33 亿元，其中收回投资收到的现金 325.22 亿元；投资活动现金流出量为 428.08 亿元，主要为投资支付的现金 342.31 亿元。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 26.01 亿元，集中在技改、节能减排和产品结构调整等项目。投资活动现金流量净额为-25.75 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 336.38 亿元，同比增长 8.91%，主要为取得银行借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出量为 378.22 亿元，同比下降 11.86%，主要为偿还债务支付的现金。筹资活动产生的现金流量净额为-41.84 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-4.64 亿元，投资活动现金流量净额为-28.60 亿元，筹资活动现金流量净额为 17.48 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力强，收入实现质量良好；公司投资支出规模较大，需要通过外部融资来满足资金需求。

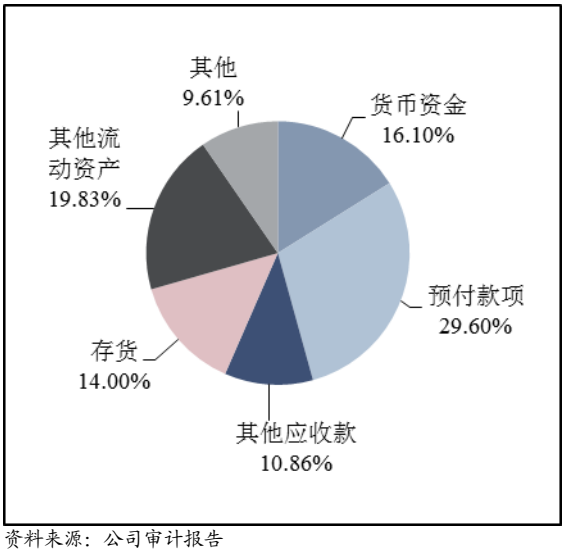
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总计 1088.71 亿元，较 2014 年底下降 4.41%，其中，流动资产占 47.31%，非流动资产占 52.69%。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 515.04 亿元，较 2014 年底下降 6.61%，主要由货币资金（占 16.10%）、预付款项（占 29.60%）、其他应收款（占 10.86%）、存货（占 14.00%）和其他流动资产（占 19.83%）构成。

图7　截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 82.92 亿元，同比下降 18.98%，其中库存现金 95.31 万元，存放中央银行款项 1.63 亿元，银行存款 58.16 亿元，其他货币资金 23.11 亿元。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票、借款及信用证保证金、质押定期存款、存出投资款等。货币资金中受限资金 22.61 亿元，占货币资金的 27.27%。

截至 2015 年底，公司应收票据为 36.87 亿元，同比下降 34.24%，主要系当年贴现利率较高，公司减少了接受票据的比例，其中银行承兑汇票占 94.85%，商业承兑汇票占 5.15%，应

收票据中已质押票据总额为 4.38 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 5.34 亿元，计提坏账准备 0.30 亿元，账面价值为 5.04 亿元，同比下降 82.69%，一方面因为公司应收账款正常回收，另一方面因为公司控制信用风险减少了赊销。账面余额中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 82.36%，其中账龄一年以内的占 73.82%，1~2 年的占 3.80%，2~3 年的占 19.41%，3 年以上的占 2.97%。公司期末应收账款前五名总额占应收账款总额的比例为 35.10%。

表 10　截至 2015 年底应收账款期末余额前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占比
无锡西姆莱斯石油专用管制造有限公司	0.82	2~3 年	15.37
SAMSUNG AND T CORPORATION	0.48	1 年以内	9.05
BHP BILLITON MARKETING AG	0.27	1 年以内	4.97
THE SIAM INDUSTRIAL WIRE CO., LTD	0.16	1 年以内	2.99
POWER METAL INVESTMENTS LTD	0.15	1 年以内	2.72
合计	**1.88**	--	**35.10**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付款项为 152.44 亿元，同比增长 29.96%，主要系预付外购货款金额增加所致。账龄方面，1 年以内的预付款项占 82.21%，1~2 年的占 17.54%，2 年以上的占 0.25%。预付款项期末余额前五名占比为 59.30%，主要为预付关联方货款，集中度高，关联交易规模大。

表 11　截至 2015 年底预付款项前五名账款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	是否为关联方
张家港保税区千兴投资贸易有限公司	25.67	16.84	是
张家港保税区旭江贸易有限公司	24.58	16.12	是
张家港保税区千德投资有限公司	16.24	10.66	是
张家港保税区立信投资有限公司	12.29	8.06	是
张家港保税区荣润贸易有限公司	11.62	7.62	否
合计	**90.40**	**59.30**	--

资料来源：公司审计报告

注：张家港保税区千兴投资贸易有限公司、张家港保税区旭江贸易有限公司和张家港保税区立信投资有限公司均为公司股东控制的企业，张家港保税区千德投资有限公司为公司实际控制人控制的企业。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 58.42 亿元，计提坏账准备 2.47 亿元，账面价值为 55.95 亿元，同比增长 69.92%，主要系公司出让部分沙钢股份的股份给个人尚未收到出让款所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 88.41%，其中账龄 1 年以内的占 93.40%，1~2 年的占 3.63%，2 年以上的占 2.97%。其他应收款期末余额前五名占比为 42.80%，集中度较高。

表 12　截至 2015 年底公司其他应收款前五名欠款方

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	年限	占比
李非文	股权转让款	5.98	1 年以内	10.23
刘振光	股权转让款	5.82	1 年以内	9.96
张家港市国家税务局第八税务分局	出口退税款	5.14	1 年以内	8.80
刘本忠	股权转让款	4.28	1 年以内	7.32
朱峥	股权转让款	3.79	1 年以内	6.49
合计	--	**25.01**	--	**42.80**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司存货账面余额为79.30亿元，计提跌价准备 7.19 亿元，账面价值为 72.11 亿元，同比下降 41.17%，主要系公司针对钢铁产品价格波动和基于对市场的判断，采取了低库存政策，主要包括原材料 4.11 亿元，自制半成品及在产品 11.59 亿元，库存商品（产成品）42.39 亿元和开发产品 12.84 亿元。

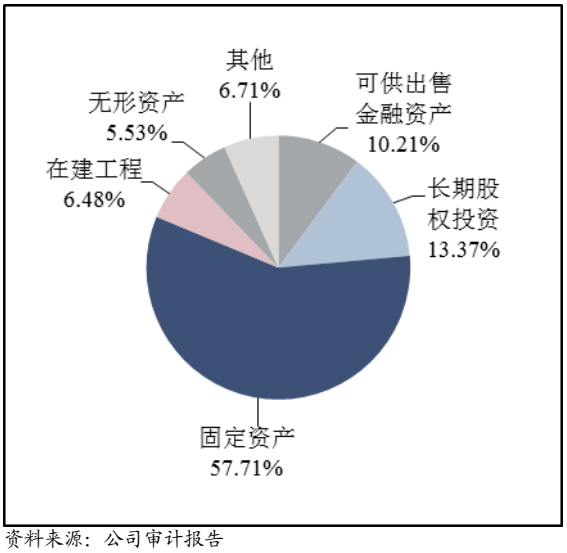
截至 2015 年底，公司其他流动资产为 102.12 亿元，同比增长 37.47%，主要为对外贷款 65.79 亿元和理财产品 25.15 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 573.68 亿元，同比下降 2.35%，主要由可供出售金融资产（占 10.21%）、长期股权投资（占 13.37%）和固定资产（占 57.71%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面余额为 58.75 亿元，计提减值准备 0.18 亿元，账面价值为 58.57 亿元，同比减少 26.76%，全

部为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的为 0.18 亿元，按成本计量的为 58.39 亿元。2015 年增加主要为信托产品 11.44 亿元，减少主要为上海金融发展投资基金（有限合伙）16.00 亿元和信托产品 17.43 亿元。公司 2015 年对上海金融发展投资基金（有限合伙）进行增资，期末对该公司持股比例为 23.77%，对其已具有重大影响，转入长期股权投资，采用权益法核算。

图8　截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，长期股权投资账面余额为 78.55 亿元，计提减值准备 1.87 亿元，账面价值为 76.69 亿元，同比大幅增长，其中按权益法核算的长期股权投资为 75.25 亿元，主要系新增对上海金沙河股权投资企业（有限合伙）3.00 亿元、上海金融发展投资基金（有限合伙）15.15 亿元和 Grange Resource Limited 12.94 亿元的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值为 756.37 亿元，计提累计折旧合计 425.22 亿元，计提减值准备合计 0.07 亿元，账面价值为 331.08 亿元，主要由房屋及建筑物（占 32.05%）、通用设备（占 22.81）和专用设备（占 36.63%）构成。

截至 2015 年底，公司在建工程账面余额为 37.45 亿元，计提减值准备合计 0.30 亿元，账面净值为 37.15 亿元，同比减少 9.70%，主要为钢铁主业相关的技术改造项目等。

截至 2015 年底，公司无形资产账面原值合计 38.65 亿元，计提累计摊销合计 6.94 亿元，账面价值合计 31.71 亿元，同比下降 25.41%，主要系合并范围变化减少无形资产，其中土地使用权占 91.53%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 1116.01 亿元，较上年底增长 2.51%。其中，流动资产占 48.70%，非流动资产占 51.30%，主要系应收账款、预付款项和一年内到期的非流动资产大幅增加，同时其他流动资产大幅减少所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降，流动资产中预付款项和存货占比大，资产流动性一般；其他应收款和其他流动资产金额较大，存在一定回收风险；非流动资产中固定资产占比大，符合钢铁生产企业的特点。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 437.21 亿元（含少数股东权益 160.63 亿元），同比增长 6.76%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本为 13.21 亿元（占 4.78%），资本公积为 46.73 亿元（占 16.89%），未分配利润为 214.89 亿元（占 77.70%）。2015 年，公司资本公积增加 23.41 亿元，其中因在不丧失控制权的情况下部分处置对子公司沙钢股份有限公司的长期股权投资，根据企业会计准则第四十九条规定，处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），涉及调整金额 23.39 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 436.73 亿元（含少数股东权益 156.63 亿元），权益结构较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，少数股东权益和未分配利润占比大，

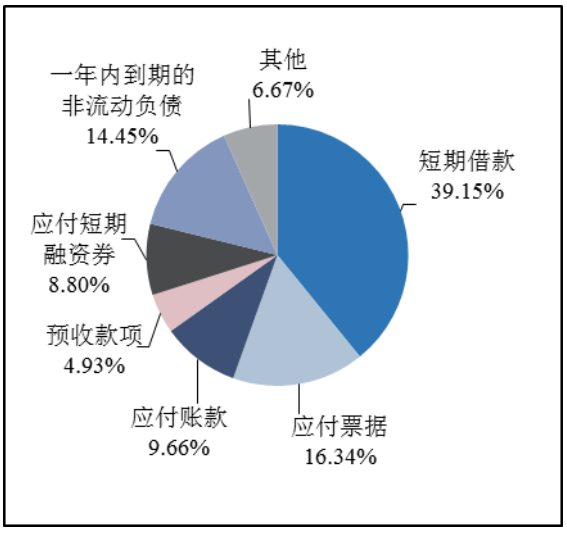
权益稳定性弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 651.50 亿元，同比下降 10.68%，其中流动负债占 90.01%，非流动负债占 9.99%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 586.40 亿元，同比下降 3.53%，主要由短期借款（占 39.15%）、应付票据（占 16.34%）、应付账款（占 9.66%）和一年内到期的非流动负债（占 14.45%）构成。

图 9　截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款为 229.55 亿元，同比下降 19.47%，主要系部分银行借款结清，质押借款大幅下降所致，其中信用借款占 46.92%，保证借款占 51.44%。

截至 2015 年底，公司应付短期融资券为 51.58 亿元，同比大幅增长。

表 13　截至 2015 年底公司应付短期融资券

（单位：亿元）

债券名称	到期日	面值	账面价值
15 沙钢 CP001	2016/1/22	20.00	21.01
15 沙钢 SCP002	2016/1/10	10.00	10.36
15 沙钢 SCP003	2016/6/18	10.00	10.12
15 沙钢 SCP004	2016/7/8	10.00	10.09
合计	--	**50.00**	**51.58**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应付票据为 95.80 亿元，同比增长 6.40%。其中，银行承兑汇票占 92.96%，商业承兑汇票占 7.04%。

截至 2015 年底，公司应付账款为 56.62 亿元，同比下降 39.63%，主要系公司采取低库存政策，存货金额下降，应付供应商货款下降，以及与工程建设方结算等因素所致，其中 1 年以内的应付账款占 84.46%，1 年以上的应付账款占 15.54%，一年以上的应付账款系因尚未与工程建设方及供应商进行结算形成。

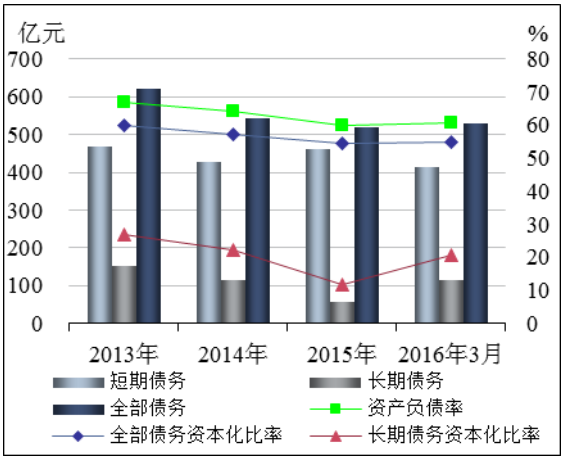
截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 84.72 亿元，同比大幅增长，其中一年内到期的长期借款为 43.87 亿元（占 51.78%），一年内到期的应付债券为 40.85 亿元（占 48.22%）。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 65.10 亿元，同比下降 46.44%，主要由长期借款（占 16.80%）和应付债券（71.25%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款为 10.94 亿元，同比下降 67.74%，其中保证借款 1.23 亿元（占 11.21%），信用借款 9.71 亿元（占 88.79%）。

截至 2015 年底，公司应付债券为 46.38 亿元，主要为公司发行的中期票据。

图10　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 520.36 亿元，其中短期债务占 88.98%，长期债务占 11.02%，短期债务占比逐年上升；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 11.59%、54.34%和

59.84%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 679.28 亿元，较 2015 年底增长 4.26%，主要系应付短期融资券和应付债券大幅增加所致。其中，流动负债占 81.94%，非流动负债占 18.06%。公司全部债务为 530.03 亿元，较上年底增长 1.86%，其中短期债务占 78.36%，长期债务占 21.64%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 20.80%、54.83%和 60.87%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，债务负担有所减轻；有息债务中短期债务占比持续上升，债务结构偏短期化，短期支付压力较大，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2015 年底，公司流动比率为 87.83%，截至 2016 年 3 月底为 97.65%；受存货规模快速下降影响，公司速动比率有所上升，截至 2015 年底为 75.53%，截至 2016 年 3 月底为 85.04%；2015 年，公司经营现金流动负债比率为 10.33%。公司短期偿债能力指标一般，存在一定短期支付压力。

长期偿债能力方面，2015 年，公司 EBITDA 为 81.54 亿元；EBITDA 利息倍数为 4.00 倍，全部债务/EBITDA 为 6.38 倍，公司长期偿债能力指标一般。考虑到公司良好的经营获现能力，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司共取得各家银行授信额度 2167.94 亿元，未使用额度 1642.49 亿元，间接融资渠道畅通；公司子公司江苏沙钢股份有限公司（证券代码：002075）为深圳证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保金额为 34.00 亿元，担保比率 7.79%，被担保方为张家港市直属公有资产经营有限公司（20 亿元）和张家港市金城投资发展有限公司（14 亿元），被担保方均为张家港市国有企业，从事资产经营、基础设施建设、公有资产经营管理等业务，经营风险较低，公司或有负债风险较低。

截至本报告日，公司待偿付短期融资券合计 40 亿元，截至 2015 年底，公司现金类资产为 98.49 亿元，截至 2016 年 3 月底为 87.18 亿元，分别为待偿付短期融资券的 2.46 倍和 2.18 倍；2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 1416.37 亿元和 60.58 亿元，分别为待偿付短期融资券的 35.41 倍和 1.51 倍。公司现金类资产和经营活动现金流对待偿付短期融资券的保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版）（机构信用代码 G1032058200000840R），截至 2016 年 7 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中，有 31 笔不良和关注类票据贴现，1 笔不良和关注类信用证，根据平安银行、中国建设银行和中国进出口银行等出具的说明文件，公司未出现逾期。总体看，公司过往债务履约情况良好。

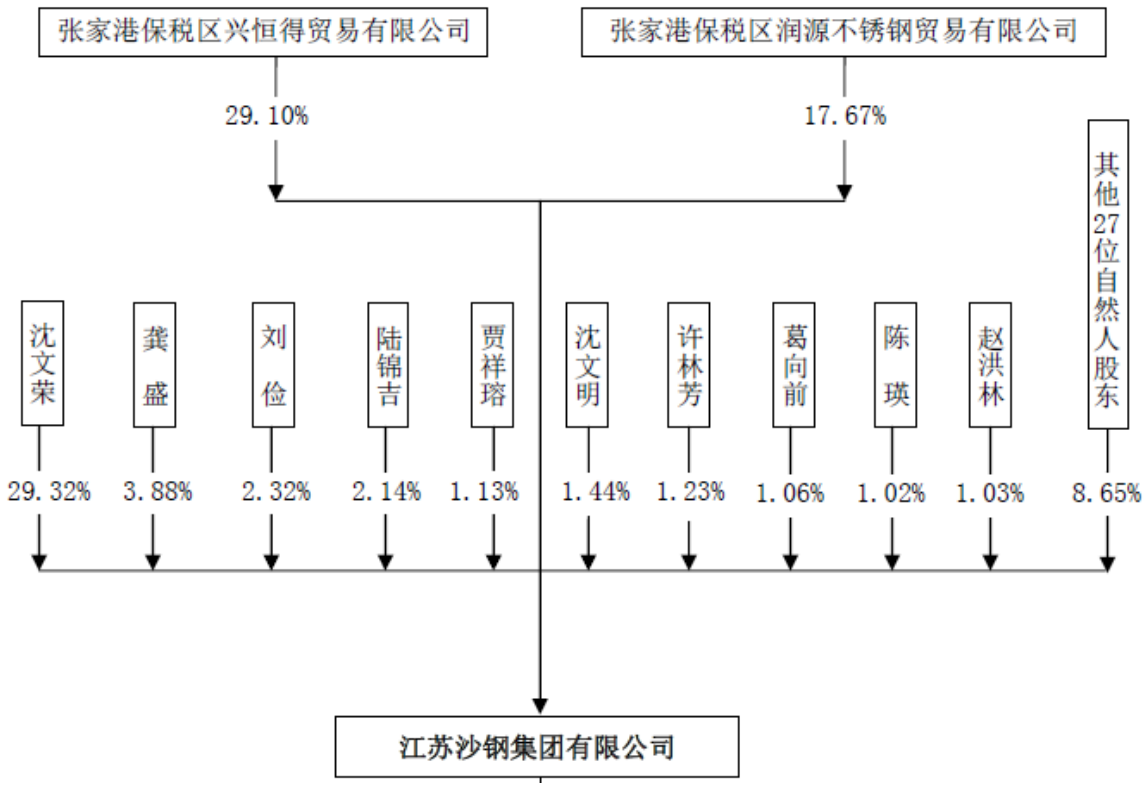
6. 抗风险能力

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

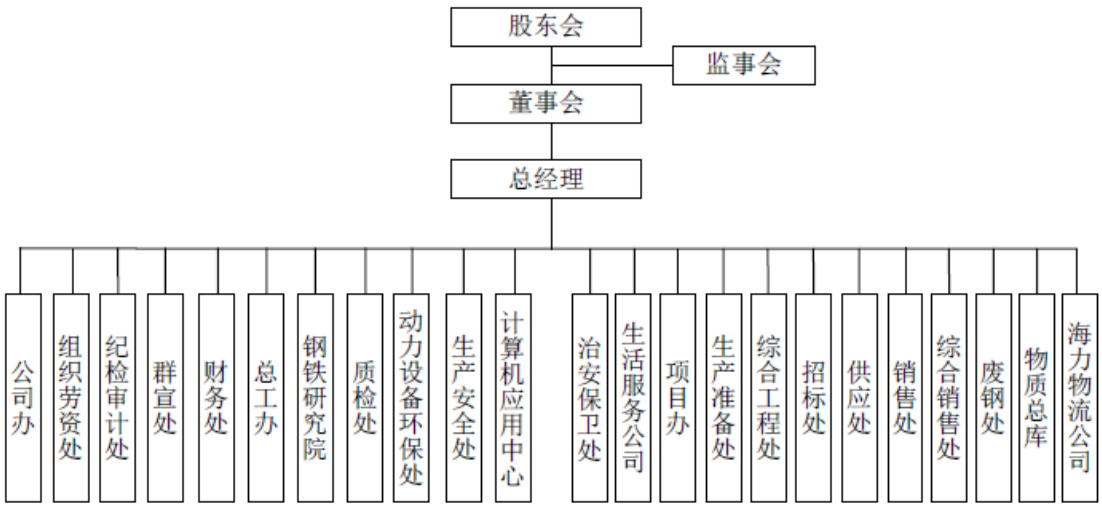
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16苏沙钢CP001”和“16苏沙钢CP002”的信用等级为A-1。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



注：沈文荣持有张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司 50.01%的股份。



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	127.97	126.31	98.49	87.18
资产总额(亿元)	1261.68	1138.95	1088.71	1116.01
所有者权益(亿元)	416.62	409.54	437.21	436.73
短期债务(亿元)	466.83	427.81	463.05	415.31
长期债务(亿元)	153.15	115.97	57.32	114.72
全部债务(亿元)	619.98	543.78	520.36	530.03
营业收入(亿元)	1551.89	1371.27	1205.19	325.36
利润总额(亿元)	20.34	26.24	13.90	2.83
EBITDA(亿元)	104.59	98.80	81.54	--
经营性净现金流(亿元)	25.71	250.82	60.58	-4.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.16	16.08	18.93	--
存货周转次数(次)	9.77	8.80	11.84	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.14	1.08	--
现金收入比(%)	102.47	127.38	108.94	117.15
营业利润率(%)	4.01	6.30	0.04	0.03
总资本收益率(%)	3.72	4.61	3.16	--
净资产收益率(%)	3.03	5.16	2.30	--
长期债务资本化比率(%)	26.88	22.07	11.59	20.80
全部债务资本化比率(%)	59.81	57.04	54.34	54.83
资产负债率(%)	66.98	64.04	59.84	60.87
流动比率(%)	90.25	90.72	87.83	97.65
速动比率(%)	65.52	70.56	75.53	85.04
经营现金流动负债比(%)	3.77	41.26	10.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.98	4.26	4.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.93	5.50	6.38	--

注：1. 现金类资产已扣除受限货币资金及已质押应收票据；
2. 长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；
3. 公司 2016 年第一季度财务数据未经审计。

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息