

信用等级公告

联合〔2020〕694号

联合资信评估有限公司通过对江苏沙钢集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2020 年度第四期中期票据进行综合分析和评估，确定江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，江苏沙钢集团有限公司 2020 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月三十日



江苏沙钢集团有限公司

2020年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期的债务融资工具

评级时间：2020 年 3 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			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	1
		资本结构	1	
			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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏沙钢集团有限公司（以下简称“公司”或“沙钢集团”）的评级，反映了公司作为中国特大型钢铁生产企业，在产能规模、区域优势、技术水平、研发实力以及产品结构等方面具备的综合优势，近年来，公司营业收入快速增长，经营状况良好。同时，联合资信关注到，钢铁行业原材料价格持续上涨、公司铁矿石对外依存度高、债务规模增长快、债务结构不尽合理、2019 年盈利水平下降等因素对其信用基本面带来的不利影响。

2018 年底，苏州卿峰投资管理有限公司（以下简称“苏州卿峰”）改组董事会完成，沙钢集团将其纳入合并范围，Global Switch Holdings Limited（以下简称“Global Switch”）计入长期股权投资核算，公司资产及权益规模受上述事项影响变动较大。未来公司主营业务将由钢铁业务转为钢铁、数据中心双主业共同发展，实现公司业务结构调整和转型发展，增强市场竞争力和抗风险能力。由于钢铁业务与数据中心业务差异较大，公司存在一定整合的风险。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司经营状况及盈利水平良好。2016—2018 年，钢铁行业运营环境良好，钢材产品价格维持高位，营业总收入快速增长。
2. 公司生产效率高，期间费用控制能力强。公司产能利用率、吨钢能耗及排放均保持行业良好水平；公司人员负担轻，期间费用率低，成本优势明显。
3. 所有者权益规模大幅增长。公司将苏州卿峰纳入合并报表范围，截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 887.47 亿元，较 2017 年底大幅增长。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

分析师：唐岩 孙鑫
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

关注

1. 公司盈利水平下降，经营压力加大。钢材价格回落，同时叠加原材料价格上涨，2019年前三季度，公司实现营业利润和利润总额较2018年同期均有所下降。
2. 公司铁矿石主要依赖进口，对外依存度高。2018年，公司铁矿石进口量占比超过60%。
3. 公司资本结构变化较大。2019年以来，公司非流动资产构成发生较大变化，投资性房地产、无形资产和商誉占比提高；债务规模快速增长，且以短期债务占比高，债务结构有待改善；其他应收款金额较大，存在一定回收风险；所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性弱。
4. 未来双主业发展面临一定挑战。由于钢铁业务与数据中心业务差异较大，公司存在一定整合的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	136.07	183.77	186.06	186.22
资产总额（亿元）	1214.93	1368.99	1775.89	2219.38
所有者权益合计（亿元）	458.47	587.08	887.47	945.79
短期债务（亿元）	387.65	314.14	399.88	542.98
长期债务（亿元）	146.98	166.71	187.24	305.43
全部债务（亿元）	534.64	480.85	587.12	848.41
营业总收入（亿元）	1116.15	1238.56	1412.53	1092.99
利润总额（亿元）	39.29	174.54	195.97	76.47
EBITDA（亿元）	104.52	241.10	257.05	--
经营性净现金流（亿元）	78.70	214.81	295.44	92.36
营业利润率（%）	7.96	15.75	17.45	9.42
净资产收益率（%）	7.06	22.88	17.75	--
资产负债率（%）	62.26	57.12	50.03	57.39
全部债务资本化比率（%）	53.83	45.03	39.82	47.29
流动比率（%）	91.34	123.17	116.41	106.84
经营现金流动负债比（%）	13.25	37.63	42.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	13.75	13.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.12	1.96	2.28	--

公司本部（母公司）口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	746.65	756.80	750.24	786.43
所有者权益（亿元）	132.76	141.19	166.49	176.13
全部债务（亿元）	371.43	298.89	253.06	281.31
营业收入（亿元）	446.12	823.87	1012.49	719.61
利润总额（亿元）	17.36	17.02	36.92	8.33
资产负债率（%）	82.22	81.34	77.81	77.60
全部债务资本化比率（%）	73.67	67.92	60.32	61.50
流动比率（%）	81.85	79.92	83.23	89.05
经营现金流动负债比（%）	-13.70	30.41	6.61	--

注：公司2019年三季度财务报表未经审计；已将其其他应付款中的融资租赁借款调整入短期债务；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/2/28	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2016/08/02	唐岩、孙鑫	钢铁行业企业信用评级方法(2013年)	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

江苏沙钢集团有限公司

2020 年度第四期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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。

后经多次股权变更，截至 2019 年 9 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。公司子公司江苏沙钢股份有限公司（以下简称“沙钢股份”，股票代码：002075.SZ）为深圳证券交易所上市公司。

公司主要业务包括钢铁冶炼、钢材轧制、钢铁和铁矿石贸易等。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1775.89 亿元，所有者权益合计 887.47 亿元（含少数股东权益 367.46 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 1412.53 亿元，利润总额 195.97 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2219.38 亿元，所有者权益合计 945.79 亿元（含少数股东权益 371.28 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1092.99 亿元，利润总额 76.47 亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市锦丰镇；法定代表人：沈彬。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年取得 DFI（自动储架发行债务融资工具）发行资质（中市协注〔2020〕DFI（10）号）。本次计划在 DFI 项下发行 2020 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度为 10 亿元，期限为 3 年。本期中期票据每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据募集资金全部用于偿还到期的债务融资工具。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8

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

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

数据来源：国家统计局，Wind，联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数(CPI)同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨

较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营

的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限

额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析

1. 行业现状

2018 年以来，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环

保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业运行总体保持了比较平稳的发展态势。

产量方面，根据国家统计局数据，2018年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，分别同比增长3%、6.6%和8.5%。2019年1—9月，根据工信部数据，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为6.12亿吨、7.48亿吨、9.09亿吨，同比分别增长6.3%、8.4%和10.6%。

截至2018年底，钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能1.4~1.5亿吨的上限指标。此外，2017年还清除了1.4亿吨“地条钢”产能。2019年5月，国家发展改革委、工业和信息化部等三部门联合印发《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》(以下简称“《要点》”)，《要点》列出了2019年钢铁化解过剩产能工作的20个要点，包括坚决处置“僵尸企业”、依法依规退出落后产能等。值得注意的是，《要点》提出，力争在2019年全面完成化解过剩产能目标压减任务。促进京津冀等重点区域钢铁产能有序向外转移，降低区域钢铁总量，优化空间布局结构。

整体来看，钢铁行业后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北(河北省2019年预计将压减钢铁产能1000万吨)、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。目前，巩固去产能成果、加快钢铁行业转型升级成为重中之重。

2018年1月8日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于1.25:1的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业调整升级规

划(2016—2020年)》再次明确了“十三五”期间，前10家钢铁企业产业集中度提高到60%的目标。截至2016年底，CR10为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，主要受2016年宝武合并所致。2019年9月，中国宝武与马钢实现重组，进一步提高产业集中度。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。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大，产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

2. 下游需求

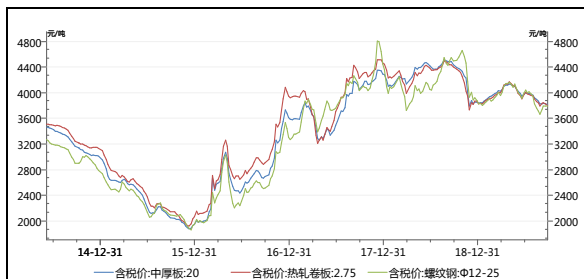
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，2016年为7.09亿吨，同比增长2.0%，2016年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少；2017年，全国粗钢表观消费量7.68亿吨，同比增长8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018年全国粗钢表观消费量8.70亿元，同比增长13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过98%。

从终端下游占比来看，超过50%的钢材用于建筑业(房地产和基建)，其次是近20%的钢材

用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性较强，因此其是钢铁需求最主要影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018 年全年全社会固定资产投资 645675 亿元，同比增长 5.9%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019 年上半年限商政策松动促使新开工提速明显，受益于房企加大开工力度，房地产开发投资增速仍保持较强韧性；受房地产调控持续深化影响，上半年房地产销售额和销售面积增速依然处于下行通道，楼市下行态势较大，未来直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图1 近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，2017 年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了 2016 年以来的上升趋势，在 3 月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从 4 月下旬开始稳步上涨。2018 年，受去产能政策、环保政策等因素影响，钢材价格有所波动，但整体仍维持了高位运行。根据 Wind 数据，截至 2019 年 9 月底，螺纹钢（φ12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为 3790.00 元/吨、3802.00 元/吨和 3817.00 元/吨，分别较年初下降 1.04%、0.73%和 0.42%。

3. 原材料供给

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

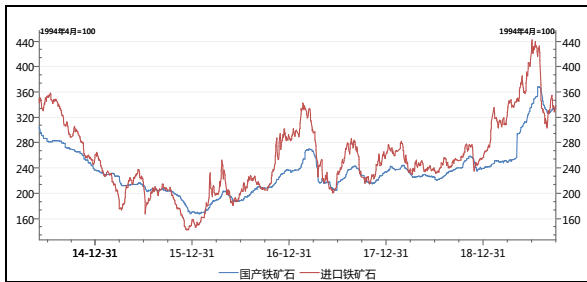
①铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 60%~70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，中国铁矿石的对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，2016—2018 年，中国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨，2019 年 1—9 月铁矿石进口量为 7.84 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，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。自 2016 年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。进入 2019 年，国外主要三大矿山频繁遭遇事故导致供应超预期的大幅减少，国内钢厂在限产解禁和高利润刺激下生铁产量的超预期的增长，对于 2019 年原本供需紧平衡的铁矿石市场，供给的超预期下降和需求的超预期上升，导致铁矿石价格大幅上涨。但随着矿山陆续复产以及生铁产量下降等影响，铁矿石价格明显回落。

图2 近年国产和进口铁矿石价格走势情况
(单位: 元/吨)



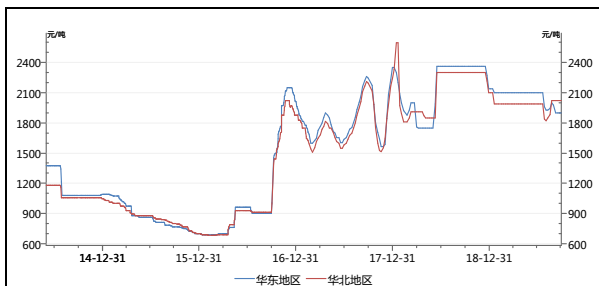
资料来源: Wind

②焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料, 占钢铁成本的15%~20%左右。

2016 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, 焦化行业去产能和行业整合的大背景下, 焦炭的供应整体上呈偏紧态势, 价格处于高位震荡, 对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图3 近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, 受供给侧改革的深入和持续偏紧的环保政策影响, 钢铁行业主要原材料铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施, 焦炭和煤炭价格大幅增长, 焦化行业去产能和行业整合的大背景下, 加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

4. 行业政策

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 3000 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。

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

环保政策方面, 2019 年 4 月, 生态环境部等 5 部门联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》, 推动现有钢铁企业超低排放改造, 到 2020 年底前, 重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展, 力争 60% 左右产能完成改造, 有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作; 到 2025 年底前, 重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成, 全国力争 80% 以上产能完成改造。

2019 年 8 月, 环境部印发《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》, 对钢铁、焦化、铸造、玻璃、石化等 15 个行业明确了绩效分级指标以及差异化应急减排措施, 原则上, 被列为 A 级的企业在重污染期间不作为减排重点, 并减少监督检查频次。这与以往限产政策相比, 尚属首次。

2019 年 10 月, 《京津冀及周边地区 2019—2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求京津冀及周边地区秋冬季期间(2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日) PM2.5 平均浓度同比下降 4%, 重度及以上污染天数同比减少 6%。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来, 国产和进口铁矿石价格倒挂导

致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，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，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

钢铁行业兼并重组

未来钢铁行业重点发展任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016年国务院发布的“46号文”，该《指导意见》设定的目标是，到2025年，中国钢铁产业60~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家。

钢铁行业去杠杆

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

联合资信认为，目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过3~5年努力，钢铁行业平均负债率要降到60%以下的目标，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重，财务费用高等问题，这些因素对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的局面，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业转型升级

目前，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结

构性产能过剩问题；制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能；调整中国钢铁“北重南轻”的布局；同时，政府印发的关于《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》《中国制造2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石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。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度逐步提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年9月底，公司注册资本13.21亿元，张家港保税区兴恒得贸易有限公司持股比例29.10%，张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司持股比例17.67%，沈文荣（持股比例29.32%）、龚盛、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。

2. 企业规模

公司是中国最大的民营钢铁企业，规模优势明显。

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

2018年公司在《中国企业500强》中名列第86

位，中国制造业 500 强中名列第 28 位，且连续 10 年跻身世界企业 500 强。

3. 人员素质

公司高管人员素质较高，管理经验丰富，员工结构合理，且较同规模企业人员负担轻，生产效率高。

公司现有董事会成员 9 人；监事会成员 4 人，包括职工监事 1 人；高级管理人员 3 人，包括总经理 1 人，副总经理 2 人。

公司实际控制人沈文荣先生，1946 年出生，中专学历，高级经济师。沈文荣先生 1968 年参加工作，1983 年以来，历任沙洲钢铁厂党委副书记兼副厂长、厂长、厂党委书记兼厂长，沙钢集团董事长等职务，现任沙钢集团董事局主席。

公司董事长沈彬先生，1979 年出生，硕士学历，中共党员。沈彬先生 2001 年参加工作，历任新华证券上海分公司交易员、沙钢集团财务处会计、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。沈文荣先生与沈彬先生为父子关系。

公司总经理龚盛先生，1958 年出生，大专学历，高级经济师。龚盛先生 1983 年参加工作，历任公司团委副书记、档案室主任、公司办副主任、保卫处长、党委办主任、副总经理兼公司办主任、副董事长、常务副总裁、党委副书记，1996 年 9 月起任公司总经理、党委第一副书记等职务。

截至 2019 年 9 月底，公司共有职工 19557 人，按学历划分，初中及以下占 29.51%、高中中专占 37.79%、大专及以上占 32.69%；按岗位分，管理人员占 9.72%、研发人员占 2.29%、生产人员占 86.60%、销售人员占 1.39%；按年龄分，30 岁以下占 21.60%、30~50 岁占 65.51%、50 岁以上占 12.89%。

4. 技术水平

公司具备多项世界级创新技术，装备水平较高。

公司建立了企业技术中心、博士后流动工作站，首期投入 4 亿元建立了江苏省（沙钢）钢铁研究院，成立了由 3 名院士、6 名教授组成的技术委员会。目前在沙钢钢铁研究院，有 20 多个新品项目和新技术的研发在同时展开。公司还聘请德国、法国、日本等国家著名冶金专家为客座教授定期来公司讲学，与奥钢联、浦项、蒂森克虏伯等国际大公司开展长期技术联系合作，并与国内外高等院校、科研院所加强合作。

公司装备先进，具有 5800 立方米高炉、5 米宽厚板轧机、180 吨转炉等世界一流冶金装备，其中宽厚板生产线是国内继宝钢后第二条 5 米宽生产线，技术先进，该生产线可生产船用钢板、管线用钢板、锅炉容器板等高附加值产品，船板钢通过了八国船级社认证，管线用钢板已应用于多个国家大型项目，如：西气东输二线、中俄石油管线、陕京三线输气工程等。

工艺方面，公司生产过程全部实施“全精炼、全连铸、全热送、全一火成材、全连轧”的工艺路线，创造高炉与转炉的铁水“一包到底”的“界面技术”等多项世界级创新技术，公司优钢比达 68%，板材比达 50%。

5. 环境保护

公司严格执行项目建设“三同时”制度，使环保设备与主体设备同时设计、同时施工、同时投入运行；环保设施投资额均占项目总投资的 12%以上。目前公司共有各类布袋除尘器 71 套，过滤面积达 14.34 万平方米，处理能力达 1048×108 立方米/年；有各类电除尘器 30 套，处理面积达 0.568 万平方米，处理能力达 1056×108 立方米/年。公司先后投资 2 亿多元，利用意大利 TECOAER 公司的除尘技术和德国 ABB 公司的变频调速装置进行技术改造，取得了较好的除尘效果。

在注重环境保护的同时，公司还积极推行清洁生产，坚持“资源—产品—再生资源”的循环经济理念，搞好资源综合利用。通过延长和拓宽

生产技术链，减少生产过程的污染物排放，提高资源的利用率，形成了煤气回收利用、蒸汽回收利用、炉渣回收利用、污水回收利用和焦化副产品回收等五大循环经济圈。

公司目前实施了以 15 万吨中水回用、1#2#料场除尘网为代表的 9 个环保深度治理项目，项目投运后，可实现年减排粉尘 1500 吨，年回用中水 4000 万吨。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，管理制度健全，能够在制度上保证公司高效的运营。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《企业国有资产法》等法律法规规定，设立了董事会、监事会、经理层和相关职能部门。公司制定了相关配套办法规范股东会、董事会、监事会的议事方法和程序，明确股东大会、董事会及董事长、总裁各级决策权力，依法行使股东大会、董事会及董事长、总裁的各级职权。股东会是公司的权力机构；董事会为日常经营机构和公司代表机构，对股东会负责。

公司实行董事会领导下的经理负责制，设总经理一名。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织拟订公司年度经营计划、中长期发展规划草案，报请董事会批准；组织实施董事会各项决议，包括执行预决算方案，公司年度经营计划、投资方案以及其他决定事项等。

2. 管理水平

公司制定了财务管理、生产经营管理、环保制度等管理办法。

财务管理方面，为加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，公司执行国家财经政策及相关法规制度，按照《会计法》《企业会计制度》以及企业会计准则的规定处理会计事项，制定了《财务管理制度》，对资金管理、资产

管理、财务管理体制、财务核算、对外投资管理、成本费用管理、收入和利润分配的管理、财务报告进行了明确规定。

生产经营方面，公司制定了包括《安全生产管理制度》《生产管理制度》和《工程项目财务管理办法》等。公司坚持“安全第一、预防为主”的安全生产管理方针，加强安全生产管理体系建设，通过了 ISO14001 环境体系和 OHSAS18000 职业健康体系认证；确保各类安全防范措施、安全警示装置，能够与主体工程同时设计、同时施工、同时投用。

环保方面，公司坚持经济建设与环境保护齐头并进、协调发展，新建项目必须严格执行环保“三同时”原则，即主体工程必须同污染治理设施同时设计、同时施工、同时投产使用。公司还制定了一系列的环境监测制度、环保基础管理制度、环保设备管理制度和考核制度等以确保环境保护的落实。

七、经营分析

1. 经营现状

钢铁业务是公司主要的收入来源，2018 年，钢材价格上涨带动公司收入规模大幅增加，毛利率同比小幅提高；2019 年以来，钢材价格下滑叠加铁矿石价格上涨，导致公司钢铁业务毛利率有所下降。

钢铁业务收入是公司主要的收入和利润来源，2016—2018 年，随着钢铁业务规模提升，公司主营业务收入快速增长。2018 年，受钢材价格上涨影响，钢铁业务收入同比增长 20.04%；同期贸易业务规模有所收缩。公司实现主营业务收入 1365.42 亿元，同比增长 13.36%。

毛利率方面，2018 年，钢铁业务毛利率较上年增加 1.79 个百分点；贸易业务毛利率下降至 1.47%。公司主营业务毛利率受钢铁业务毛利率上升影响，同比提高 1.92 个百分点。

表 2 2016-2019 年 9 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁	581.65	53.08	14.01	878.99	72.98	20.45	1055.15	77.28	22.24	768.14	71.47	13.27
贸易	498.03	45.45	2.16	312.49	25.94	2.88	292.62	21.43	1.47	293.33	27.29	1.03
其他	16.21	1.48	14.95	13.05	1.08	28.97	17.65	1.29	30.76	13.28	1.24	28.61
合计	1095.89	100.00	8.64	1204.53	100.00	15.98	1365.42	100.00	17.90	1074.75	100.00	10.12

资料来源：公司提供

2019 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 1074.75 亿元，同比增长 5.52%，其中，钢铁业务收入占 71.47%。钢铁业务毛利率受钢材价格下降及铁矿石价格上涨共同影响，下降至 13.27%；贸易业务毛利率下降至 1.03%，公司主营业务毛利率下降至 10.12%。

2. 原材料采购

公司原材料供应整体稳定，采购量同比变化不大；公司铁矿石采购主要依赖进口，对外依存度高；铁矿石和煤炭价格持续上涨增加了公司的生产成本，公司根据原材料价格变化调整了不同渠道的采购比例，在一定程度上缓解了原材料上涨带来的成本控制压力。

公司主要原材料为铁矿石、煤炭和焦炭等。铁矿石在钢铁生产成本中占比约为 60%，焦炭占比约为 25%。

铁矿石方面，公司铁矿石采购主要依赖进口，公司与国际主要矿山公司形成了良好的长期合作关系。2018 年，公司铁矿石采购量同比增长 4.60%，其中进口量同比变化不大，进口价格同比增长 20.49%；内销量同比增长 20.06%，内贸价格同比变化不大。由于价格因素，公司加大了内贸采购。2019 年 1-9 月，公司铁矿石采购量为 4719 万吨，内贸价格和进口价格均较上年进一步增长，且内贸价格高于进口价格，公司调整了进口量和内销量的比例。

表 3 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
铁矿石采购量	5839	6104	6385	4719
其中：进口量	3976	4475	4428	3116
进口价格	489	493	594	698
内销量	1863	1630	1957	1603

内贸价格	489	580	598	759
------	-----	-----	-----	-----

资料来源：公司提供

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

2018 年，公司向前五大铁矿石采购商采购量为 5252.89 万吨，占铁矿石采购量的 82.27%，采购集中度高。

表 4 公司 2018 年前五大铁矿石采购商情况

（单位：万吨、%、亿元）

采购商	采购量	占比	采购金额
BHP	2250.15	35.24	117.22
Rio Tinto	1654.69	25.92	91.35
VALE	1086.46	17.02	66.75
中信泰富	174.17	2.73	11.98
GRR	87.42	1.37	9.19
合计	5252.89	82.27	296.49

资料来源：公司提供

参股矿山方面，2004 年，公司与武钢、马钢、唐钢联合 BHP、日本三井铁矿公司在澳洲设立威拉拉合营公司，投资西澳洲皮尔巴拉地区津布巴铁矿，合营年限 25 年，公司持有威拉拉合营企业 10%的股权，每年可获得 250 万吨优质铁矿石资源；2008 年，公司并购澳大利亚格兰奇资源有限公司（Grange Resource Limited，以下简称“格兰奇”）。格兰奇为澳大利亚上市公司，目前拥有萨维奇河球团厂和处于待开发阶段的南坡项目，萨维奇河球团厂生产运营正常，2018 年直供公司球团约 100 万吨，南坡项目资源储量约 8 亿吨，项目建成后预计将年产 660 万吨铁精粉和 680 万吨球团。

表 5 公司参股铁矿矿山情况

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

资料来源：公司提供

煤炭和焦炭方面，公司煤炭采购以国内采购为主，2018 年，国内采购价格同比变化不大，国外采购价格同比增长 24.85%，公司加大了国内采

购比例。2019 年 1—9 月，国内采购价格有所上升，国外采购价格较上年变化不大。公司生产所需焦炭分为自产和国内采购两个来源，公司目前具备焦炭 550 万吨/年的产能，为 2680m³ 及以上高炉配套建设，国内采购部分供给其余高炉使用。2018 年，公司焦炉受环保限产影响，焦炭自产量有所下降，为 474 万吨，国内采购量相应增加，公司焦炭自给率为 58.23%。公司焦炭和煤炭采购价格通过月度招标确定。

表 6 公司煤炭和焦炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

品种	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	自产	国内 采购	国外 采购	自产	国内 采购	国外 采购	自产	国内 采购	国外 采购	自产	国内 采购	国外 采购
煤炭采购量	--	980	146	--	900	222	--	941	174	--	719	130
煤炭采购价格	--	730	799	--	1180	1203	--	1187	1502	--	1193	1458
焦炭采购量	489	315	--	520	315	--	474	340	--	330	335	--
焦炭采购价格	1007	1190	--	1976	1950	--	1902	2306	--	1969	2112	--

资料来源：公司提供

废钢方面，2018 年，公司共采购废钢 676.91 万吨，采购均价为 2412 元/吨，均为现金结算。

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

3. 生产销售

公司产能规模大，产能利用率高，具备一定规模优势；公司人均效率和能耗水平保持行业领先水平；2018 年，主要产品价格大幅上涨，但 2019 年以来产品价格回落叠加原材料价格上涨大幅削弱了公司的盈利能力。

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

表 7 公司主要生产设备（单位：万吨）

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

资料来源：公司提供

2018 年，公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 2095 万吨、2705 万吨和 2675 万吨，生铁产量主要受部分高炉大修等因素影响，同比下降 5.03%。2019 年 1—9 月分别为 1652 万吨、2081 万吨和 2053 万吨，产能利用率维持高位。

表 8 2016—2019 年 9 月公司钢铁生产情况

（单位：万吨/年、万吨）

项目	产能	产量			
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
生铁	2176	2289	2206	2095	1652
粗钢	2763	2497	2765	2705	2081
钢材	2760	2423	2597	2675	2053

资料来源：公司提供

人均劳动生产率方面，2018 年，公司人均产

钢量为 1419 吨/人，处于行业领先水平。

表 9 公司 2018 年劳动生产率情况

指标	数值
粗钢产量（万吨）	2705
总人员（人）	21902
生产人员（人）	19063
人均产钢量（吨/人）	1419

资料来源：公司提供

能耗方面，公司目前利用高炉、焦炉煤气发电，建有 82 万千瓦装机容量发电机组，2018 年发电量为 59 亿千瓦时，总用电量为 116 亿千瓦时，自发电占总用电量的 51%，全年节约用电成本约 3 亿元。公司主要能耗及污染物排放指标处于国内领先水平，且近年来持续优化。

表 10 公司主要技术经济指标

指标	国家标准	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
吨钢综合能耗（kg 标煤/t）	<620	578	566	549	546
吨钢耗新水（m³/t）	<5	3.10	3.11	2.55	2.52
吨钢烟粉尘排放（kg/t）	<1	0.41	0.39	0.35	0.34
吨钢 SO₂ 排放（kg/t）	<1.8	0.53	0.46	0.44	0.42
二次能源利用率（%）	100	100	100	100	100

资料来源：公司提供

环保方面，2018 年 6 月 28 日，中华人民共和国生态环境部发布《沙钢集团百万吨钢渣弃置江边威胁长江水生态环境安全》的新闻，通报了督查组进驻沙钢集团期间发现的沙钢集团部分子公司环保问题。沙钢集团目前控股子公司有 59 家，本次通报问题共涉及到 3 家子公司，分别是张家港宏昌钢板有限公司、张家港华盛炼铁有限公司和张家港恒乐新型建筑材料有限公司。公司已针对通报问题进行整改，并计划在未来 2~3 年投入 85 亿元，实施环保提标升级技改。其中，2018 年已投入近 30 亿元，截至目前，已完成 15 项，主要有料场防尘网改造、焦化 1-6#焦炉推焦车新增除尘系统、1#2#、3#4#、5#6#焦炉烟气脱硫脱硝、皮带落料口抑尘改造、大连退锡板除尘系统改造、3500mm 中板生产线轧机新增除尘系统等，目前均已正常投运，运行指标均达到最新环保要求。正在推进项目主要有料场棚化，球团、烧结及电

厂烟气脱硫脱硝、7#、8#焦炉烟气脱硫脱硝、五干河钢渣搬迁、二干河铸余渣处理线环保治理、2#转底炉、雨污分流、原料输送皮带通廊封闭改造等项目。

产品生产方面，公司普钢产品包括优质线材、螺纹钢、热卷、宽厚板和冷轧板五大类，特钢产品主要由子公司淮钢特钢生产。公司线材产品主要应用于工业和建筑领域。2018 年，公司钢材产量为 2675 万吨，同比增长 3.00%，主要以优质线材（占 22.39%）、螺纹钢（占 19.07%）和热卷（占 28.04%）为主。其中优质线材、螺纹钢、热卷和特钢产量同比变化不大，优质线材和螺纹钢的产能已基本满产；宽厚板产量同比增长 19.13%，主要系 3500mm 中板生产线技改完成，产量相应增加；冷轧板产量同比下降 11.93%，主要系热卷效益优于冷轧板，公司调整产品结构。2019 年 1—9 月，公司钢材产量为 2053 万吨，产品结构较上年变化不大。

表 11 公司主要钢材产品产销情况

（单位：万吨、元/吨）

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
优质线材	产量	579	597	599
	销量	579	613	600
	销售均价	2372	3420	3884
螺纹钢	产量	558	494	510
	销量	573	510	538
	销售均价	2020	3226	3656
热卷	产量	581	716	750
	销量	614	691	775
	销售均价	2304	3282	3662
宽厚板	产量	213	298	355
	销量	216	269	332
	销售均价	2310	3283	3910
冷轧板	产量	213	218	192
	销量	213	223	206
	销售均价	2807	3968	4199
特钢	产量	251	274	269
	销量	245	277	316
	销售均价	2358	3386	3978

资料来源：公司提供

产品销售方面，公司销售以江苏、浙江、上海等华东市场为主，辐射到福建、广东及中西部等外围地区。公司线材主要销往华东地区，具

有一定的区位优势。公司优质线材产品的国内市场份额达 10%，螺纹钢市场份额达 5%。

2018 年，优质线材和螺纹钢价格均同比增长 13% 左右，热卷价格同比增长 11.57%，宽厚板和特钢价格同比分别增长 19.09% 和 17.50%；2019 年 1—9 月，主要产品价格均在上年基础上下降 2%~8% 左右。由于部分产品效益较好，且公司自有产能已充分发挥，公司通过外购部分坯料进行生产，故存在销量大于产量的情况。

2018 年，公司产品国外销售量约为 296 万吨，主要集中在美国、韩国、欧洲及东南亚的一些国家和地区，并与 20 多家国际经销商和跨国公司建立了战略合作伙伴关系。

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

4. 贸易

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

公司贸易板块主要运营主体为江苏沙钢国际贸易有限公司、沙钢南亚（香港）贸易有限公司和上海沙钢物资贸易有限公司等 6 家子公司，各子公司均采用自营模式，并不存在代理销售情况。公司采购结算方式主要为现汇及承兑汇票，采取先款后货；销售结算方式主要为先款后货的预售款结算。2018 年，公司贸易前五大上游客户采购金额为 212.94 亿元，前五大下游客户销售金额为

201.24 亿元。

表 12 公司主要贸易产品情况（单位：亿元）

产品	2018 年	2019 年 1—9 月
钢材	10.04	5.31
铁矿石	258.08	274.22
其他	24.50	13.80
合计	292.62	193.33

资料来源：公司提供

5. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均波动下降，2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数均较上年有所提升，分别为 12.91 次和 7.51 次，总资产周转次数较上年有所下降，为 0.90 次，公司经营效率较高。

表 13 同行业公司 2018 年经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	10.80	8.87	1.06
内蒙古包钢钢联股份有限公司	7.62	2.82	0.45
公司	12.91	7.51	0.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建项目和未来发展

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

截至 2019 年 9 月底，公司在建项目账面余额为 38.25 亿元，其中张家港宏昌钢板有限公司环保、技改项目投资规模较大。

表 14 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	截至 2019 年 9 月底 在建工程余额	2019 年剩余投资额	2020 年拟投资金额	2021 年拟投资金额
张家港宏昌钢板有限公司环保、技改项目	29.39	3.00	15.00	15.00
张家港荣盛特钢有限公司技改项目	0.77	4.00	1.50	1.50
张家港恒乐新型建筑材料有限公司项目	1.28	0.50	2.00	1.50
张家港扬子江冷轧板有限公司项目	0.13	0.40	1.50	1.00
张家港海力码头有限公司技改项目	0.42	0.20	1.00	1.00
张家港中美超薄带科技有限公司项目	0.16	0.30	2.50	2.50
江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司环保、技	4.80	0.60	3.00	3.00

改项目				
其他公司零星项目	1.29	0.00	0.00	0.00
合计	38.25	9.00	26.50	25.50

资料来源：公司提供

八、重大事项

公司正在进行重大资产重组，公司主营业务将由钢铁业务转为钢铁、数据中心双主业共同发展，实现公司业务结构调整和转型发展，以提升公司资产规模、盈利能力，增强市场竞争力和抗风险能力。由于钢铁业务与数据中心业务在经营模式方面，以及沙钢集团与 Global Switch 在管理体系、企业文化等多方面存在较大差异，未来公司在业务和管理等方面面临更高的挑战，存在一定整合的风险。

沙钢股份于 2018 年 11 月 16 日披露了《江苏沙钢股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》等相关内容，拟以发行股份及支付现金的方式购买苏州卿峰投资管理有限公司（以下简称“苏州卿峰”）100%股权，同时募集配套资金，交易完成后，沙钢股份直接持有苏州卿峰 100%股权。本次交易作价为 237.83 亿元，其中，股份对价 237.28 亿元，占交易对价的 99.77%；现金对价 0.55 亿元，占交易对价的 0.23%。本次交易完成后，在未考虑募集配套资金的情况下，沙钢股份总股本将增至 41.58 亿股，沙钢集团持有沙钢股份 10.33 亿股股份，持股比例 24.85%，沙钢集团仍为持股比例最高的股东和控股股东，沈文荣先生仍为沙钢集团和沙钢股份的实际控制人。

苏州卿峰为持股型公司，本部未经营业务，

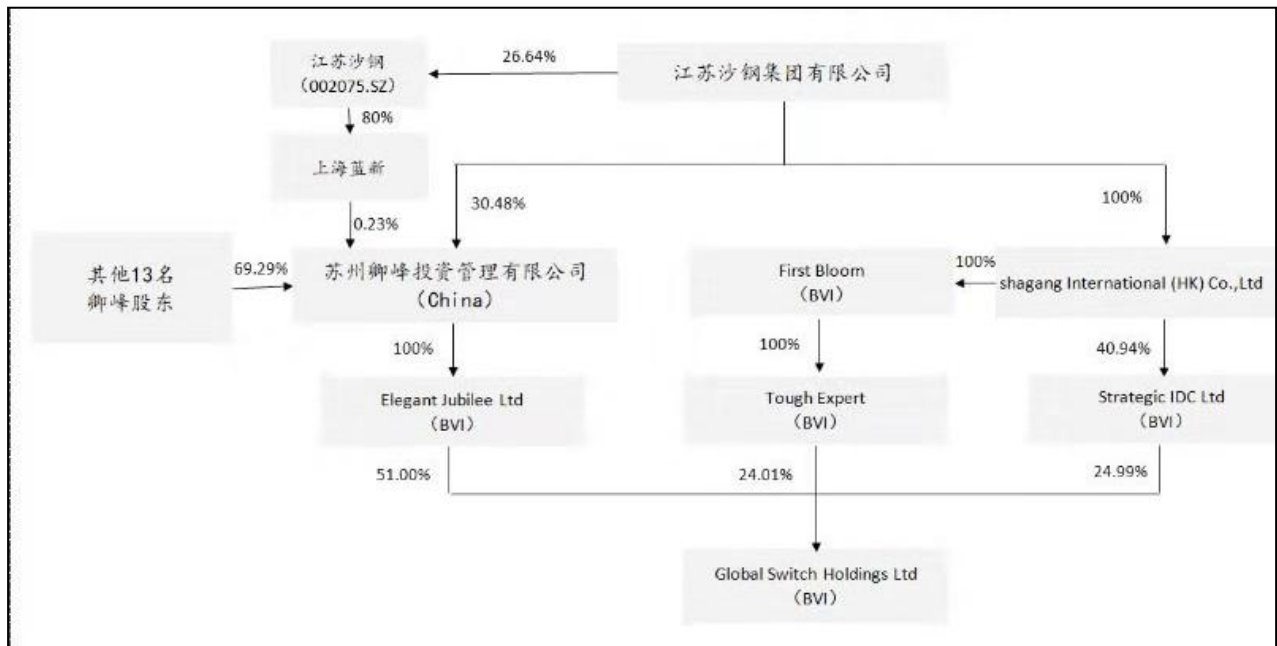
其核心资产为在境外设立的全资持股平台公司 Elegant Jubilee Limited 持有的 Global Switch Holdings Limited（以下简称“Global Switch”）51%股权。

Global Switch 100%股权的收益法预评估值约为 52.47 亿英镑，折合人民币约为 460.62 亿元（按照基准日 2017 年 12 月 31 日，中国人民银行公布的英镑兑人民币汇率中间价，1 英镑兑人民币 8.7792 元计算）。基于上述对 Global Switch 股权的估值，加上基准日苏州卿峰所持有的除 Global Switch 51%股权以外的其他净资产，得出苏州卿峰 100%股权的预评估值约为 237.83 亿元。

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

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

图 4 沙钢集团和 Global Switch 最新股权关系图



资料来源：公司提供

Global Switch 为欧洲和亚太领先的数据中心业主、运营商和开发商，其现有数据中心分布在伦敦、巴黎、阿姆斯特丹、马德里、法兰克福、新加坡、悉尼、香港等 8 个区域核心城市，共计 11 个数据中心，总建筑面积达到 34.05 万平方米，总电力容量 371 兆伏安。客户涵盖多个国家不同规模的客户，包括国际知名金融机构、政府组织、电信运营商、云管理服务供应商、全球最大的电脑软件提供商、全球前十大系统集成商、全球最大的信息技术和业务解决方案公司等。

2018—2020 年，Global Switch 在伦敦、阿姆斯特丹、香港、新加坡、法兰克福等城市中心区域建设或者规划建设新的数据中心，预计新增总面积达到 14.20 万平方米、新增电力容量 156 兆伏安，分别较现有水平增长 41.69%、42.05%。全部建设完成后，Global Switch 将进一步提高其在欧洲和亚太地区的覆盖率，巩固行业领先的地位，为 Global Switch 未来总体业绩增长奠定了良好基础。

截至 2018 年底，Global Switch 总资产为 61.84 亿英镑，净资产为 37.52 亿英镑；2018 年，Global Switch 实现营业收入 3.99 亿英镑，净利润 2.72 亿英镑（不包括房产估值上升）。

截至 2019 年 9 月底，Global Switch 总资产为

65.29 亿英镑，净资产为 39.65 亿英镑；2019 年 1—9 月，Global Switch 实现营业收入 3.31 亿英镑，净利润 2.18 亿英镑。

截至 2018 年底，苏州卿峰改组董事会完成，沙钢集团对其具有控制权，纳入合并范围；截至 2019 年 9 月底，Global Switch 纳入公司合并报表范围，公司资产及权益规模受上述事项影响变动较大。2020 年 2 月 3 日，沙钢股份发布公告，目前相关各方正在积极的推进本次重大资产重组的各项工作，对标的公司的最近两年一期财务数据的补充审计、评估、尽职调查等工作仍在进行中。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016—2018 年度财务报告经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审计结论。公司提供的 2019 年第三季度财务报告未经审计。

2018 年，公司新纳入合并范围的主体 2 家，分别为张家港沙泰环保科技有限公司和苏州卿峰投资管理有限公司。无锡市雪丰钢铁有限公司和江苏沙钢集团锡兴特钢有限公司及其下属公司

2018年度不再纳入合并范围。截至2019年9月底，公司较2018年新纳入合并报表范围子公司3家，分别为Global Switch、张家港保税区昌荣贸易有限公司和张家港保税区长荣贸易有限公司，公司合并报表范围共纳入子公司62家。

截至2018年底，公司(合并)资产总额1775.89亿元，所有者权益合计887.47亿元(含少数股东权益367.46亿元)；2018年，公司实现营业总收入1412.53亿元，利润总额195.97亿元。

截至2019年9月底，公司(合并)资产总额2219.38亿元，所有者权益合计945.79亿元(含少数股东权益371.28亿元)；2019年1-9月，公司实现营业总收入1092.99亿元，利润总额76.47亿元。

2. 资产质量

近年来，受购买理财产品增加和新增被投资单位Global Switch影响，公司资产总额大幅增加；公司现金类资产较为充裕，受限资产规模不大，整体资产质量良好；2019年Global Switch收购完成后，公司非流动资产构成发生较大变化，投资性房地产、无形资产和商誉占比提高。

2016-2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为20.90%。截至2018年底，公司资产总额1775.89亿元，同比增加29.72%，主要系其他流动资产和长期股权投资增加，其中流动资产占45.06%，非流动资产占54.94%。

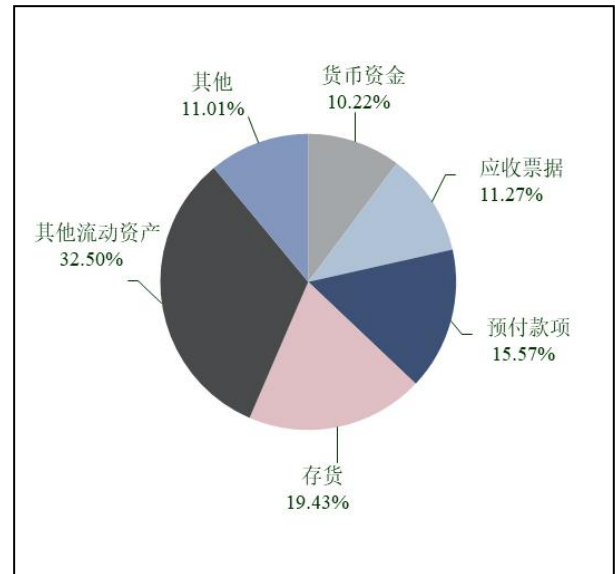
流动资产

2016-2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为21.47%。截至2018年底，公司流动资产为800.25亿元，同比增长13.82%，主要系交易性金融资产、其他应收款和其他流动资产增加所致。流动资产中货币资金占10.22%、应收票据占11.27%、预付款项占15.57%、存货占19.43%、其他流动资产占32.50%。

2016-2018年，公司货币资金不断增长，年均复合增长率为11.84%。截至2018年底，公司货币资金为81.80亿元。货币资金中除定期存款、银行承兑汇票、信用证及保函保证金等19.08亿元、存放中央银行2.48亿元外，无其他抵押、冻

结等对变现有限制或有潜在回收风险的款项。

图5 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016-2018年，公司应收票据波动增长，年均复合增长率为15.34%。截至2018年底，公司应收票据为90.16亿元，同比下降6.10%，其中银行承兑汇票75.16亿元，商业承兑汇票15.00亿元。期末应收票据中已质押票据总额为37.34亿元。

2016-2018年，公司现金类资产分别为136.07亿元、183.77亿元和186.06亿元，剔除受限资金后分别为120.38亿元、144.97亿元和127.16亿元。

2016-2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为58.97%。截至2018年底，公司其他应收款账面余额为65.84亿元，计提坏账准备8.18亿元(计提比例12.42%)，账面价值为57.66亿元，增长40.40%。期末其他应收款前五名总额占比78.80%。

表15 其他应收款前五名情况(单位：亿元、%)

名称	金额	账龄	占比	性质
Aldersgate Investment Limited	27.79	1年以内	42.21	股权收购款
刘振光	11.18	1年以内	16.99	股权收购款
李非文	5.00	3-4年	7.59	股权收购款
南方资本管理有限公司	4.14	1年以内、1-2年	6.29	往来款
江苏扬子江国际冶金工业园财政和资	3.76	1年以内	5.72	保证金

产管理局				
合计	51.88	--	78.80	--

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司存货不断增长，年均复合增长率为 11.18%。截至 2018 年底，公司存货账面余额为 179.27 亿元，共计提坏账准备 23.75 亿元（计提比例 13.25%，存货跌价准备本期增加额为 21.44 亿元），账面价值为 155.52 亿元，同比增加 2.46%。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长率为 65.35%。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 260.05 亿元，同比增长 38.92%，主要系理财产品大幅增长所致，理财产品为 204.63 亿元。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长率为 20.44%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 975.63 亿元，同比增加 46.51%，主要系长期股权投资增加。非流动资产中可供出售金融资产占 10.05%，长期股权投资占 44.67%，固定资产占 27.65%。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合变动率为-17.78%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 98.03 亿元，同比下降 40.79%，主要系按成本计量的可供出售权益工具苏州卿峰投资管理有限公司（52.50 亿元）改组董事会，公司对其具有控制权，纳入合并范围。其中按公允价值计量的可供出售权益工具为 41.38 亿元，按成本计量的可供出售权益工具为 56.65 亿元。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 435.84 亿元，全部为按权益法核算的长期股权投资。2018 年公司长期股权投资较上年大幅增长，主要系新增被投资单位 Global Switch，持股比例为 75.99%，期末余额为 345.08 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产有所下降，年均复合变动率为-7.76%。截至 2018 年底，公司固定资产账面原值为 801.96 亿元，计提累计折旧 531.70 亿元，计提减值准备 0.51 亿元，账面价值

为 269.75 亿元，同比下降 8.83%。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为 21.58%。截至 2018 年底，公司在建工程账面余额 43.01 亿元，减值准备 0.11 亿元，账面净值为 42.90 亿元，同比增长 41.71%，主要为中美超薄带项目和宏昌钢板相关项目。

2016—2018 年，公司商誉快速增长。截至 2018 年底，公司商誉为 25.96 亿元，本期新增合并苏州卿峰投资管理有限公司，新增商誉 17.54 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 2219.38 亿元，较上年底增长 24.97%，增长主要来自投资性房地产、无形资产和商誉。截至 2019 年 9 月底，公司投资性房地产为 548.29 亿元、无形资产为 88.73 亿元、商誉为 99.08 亿元，占非流动资产比重分别为 42.00%、6.80%和 7.59%，均较上年底大幅增长，主要系 2018 年底公司并表 Global Switch 是按权益法合并，将 Global Switch 放入长期股权投资核算，2019 年 Global Switch 收购完成后，进行了会计科目调整，导致投资性房地产、无形资产和商誉的增长。截至 2019 年 9 月底，公司受限资产总额为 119.36 亿元，占总资产比重为 5.38%。

表 16 截至 2019 年 9 月底公司受限资产情况(单位: 亿元)

项目	用途	受限部分账面价值
货币资金	保证金	19.59
应收票据	票据池质押	54.98
理财产品	产品质押	15.00
可供出售金融资产	未解禁股票	29.79
合计	--	119.36

资料来源：公司财务报告

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受未分配利润和少数股东权益大幅增加影响，公司所有者权益快速增长，权益结构中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为 39.13%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 887.47 亿元，同比增长 51.17%，增长主要来自未分配利润和少数股东权益。其中归属于母公司权益合计 520.01 亿元，少数股东权

益 367.46 亿元。归属于母公司权益中，实收资本占 2.54%，资本公积占 8.11%，未分配利润占 86.29%。少数股东权益同比增长 113.94%，主要系合并苏州卿峰投资管理有限公司所致。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 945.79 亿元，较上年底增长 6.57%，增长主要来自其他综合收益和未分配利润。权益结构较上年底变化不大。

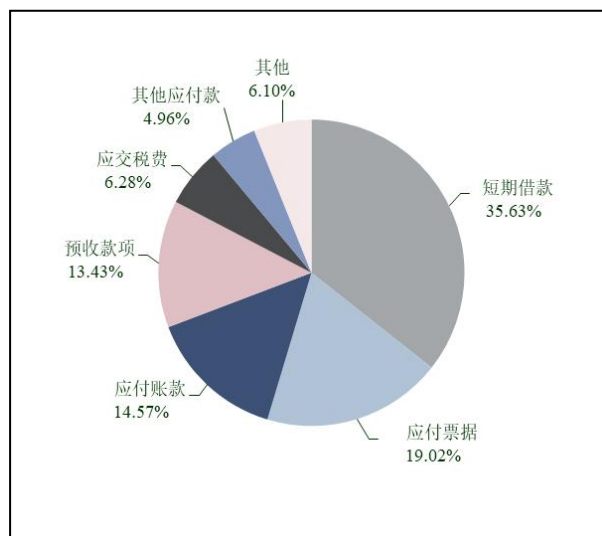
负债

近年来，公司债务规模快速增长，长短期债务均快速增长，短期债务规模大且占比高，债务结构有待改善。2019 年以来，由于并购 Global Switch 借款的增加，公司有息债务规模增速较快，债务负担略有增加。

2016—2018 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长率为 8.37%。截至 2018 年底，公司负债总额为 888.41 亿元，同比增长 13.62%，其中流动负债占 77.38%，非流动负债占 22.62%。

2016—2018 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为 7.60%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 687.43 亿元，同比增长 20.43%，主要系短期借款和应付票据增加。流动负债中短期借款占 35.63%，应付票据占 19.02%，应付账款占 14.57%，预收款项占 13.43%。

图 6 截至 2018 年底公司流动负债结构



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款波动中有所增

长，年均复合增长率为 14.85%。截至 2018 年底，公司短期借款为 244.93 亿元，同比增加 54.73%，主要系质押借款增加，公司子公司 Strategic IDC Limited 向中信国际借款 85.71 亿元，质押物为 Strategic IDC Limited 持有的 GS 公司股权。

2016—2018 年，公司应付票据波动中有所增长，年均复合增长率为 11.73%。截至 2018 年底，公司应付票据为 130.78 亿元，同比增加 27.94%，其中银行承兑汇票 122.78 亿元，商业承兑汇票占 8.00 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合变动率为 -6.25%。截至 2018 年底，公司应付账款为 100.17 亿元，同比增加 0.94%，其中 1 年以内的占 83.52%，1 年以上的应付账款 16.51 亿元系因尚未与工程建设方及供应商进行结算的款项。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 23.62%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 34.12 亿元，同比增长 22.78%，其中 1 年以内的占 32.45%，1 年以上的大额其他应付款主要为欠付苏州金融租赁股份有限公司的往来款，沙钢股份以前年度应付职工的安置费，以前年度收取的保证金及其他往来款项等。

表 17 截至 2018 年底金额较大的其他应付款

(单位：亿元、%)

名称	金额	占比	性质
苏州金融租赁股份有限公司	7.89	23.12	借款
江苏永钢集团有限公司	6.00	17.59	往来款
苏州中锐尚城置业有限公司	1.98	5.81	往来款
Xinsha International Pte Ltd.	1.69	4.96	往来款
Global Switch Holding Limited	0.87	2.54	往来款
合计	18.43	54.02	--

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为 11.15%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 200.98 亿元，同比下降 4.80%，主要系长期应付款大幅减少所致。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长率为 19.94%。截至 2018 年底，公司应付债券为 168.07 亿元，同比增长 13.92%。

2016—2018 年，公司专项应付款波动中有所

下降, 年均复合变动率为-5.07%。截至 2018 年底, 公司专项应付款为 2.12 亿元, 全部为财政专项资金。

有息债务方面, 2016—2018 年, 公司全部债务波动中有所增长, 年均复合增长率为 4.79%。截至 2018 年底, 公司全部债务为 579.23 亿元, 同比增长 22.69%, 短期债务占 67.68%, 长期债务占 32.32%, 短期债务规模及占比均较上年底有所增加。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近三年加权平均值分别为 54.60%、43.89%和 20.20%, 截至 2018 年底分别为 50.03%、39.49%和 17.42%。

若将其他应付款中的借款调整入短期债务, 截至 2018 年底, 公司全部债务为 587.12 亿元, 较上年底增长 22.10%; 其中, 短期债务占 68.11%、长期债务占 31.89%。公司全部债务资本化比率为 39.82%。

截至 2019 年 9 月底, 公司负债合计 1273.60 亿元, 较上年底增加 43.36%, 主要系短期借款、应付短期融资券、其他应付款和长期借款大幅增加。截至 2019 年底, 公司短期借款为 294.63 亿元, 长期借款为 202.85 亿元, 较 2018 年底均大幅增长, 主要系并购 Global Switch 增加的借款所致; 公司新增应付短期融资券 40 亿元, 主要用于补充营运资金和归还存量融资; 其他应付款为 81.75 亿元, 主要系往来款增加所致。从负债结构上看, 流动负债占 67.16%、非流动负债占 32.84%, 流动负债占比有所下降。同期, 公司全部债务为 838.98 亿元, 较上年底增长 44.84%, 长短期债务均快速增长, 短期债务占 63.59%、长期债务占 36.41%。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 57.39%、47.01%和 24.41%, 较上年底分别增长 6.99 个百分点、7.52 个百分点和 7.36 个百分点。

若将其他应付款中的融资租赁款调整入短期债务, 截至 2019 年 9 月底, 公司全部债务为 848.41 亿元, 较上年底增长 44.50%, 短期债务占 64.00%、长期债务占 36.00%。公司全部债务资本化比率为 47.29%, 较上年底增长 7.47 个百分点。

图 7 2017—2019 年 9 月底公司有息债务情况



资料来源: 公司财务报告

表 18 截至 2018 年底同行业公司债务情况对比

(单位: 亿元、%)

公司名称	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	439.46	59.73	49.80
内蒙古包钢钢联股份有限公司	552.28	64.60	51.19
公司	587.12	50.03	39.82

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

2018 年, 钢材产品价格保持高位, 公司收入及利润规模均维持较高水平, 经营状况及盈利水平良好; 公司期间费用率低, 成本优势明显; 2019 年受钢材价格下降叠加原材料价格上涨影响, 公司盈利能力大幅下降。

2016—2018 年, 公司营业收入¹不断增长, 年均复合增长率为 12.49%。2018 年, 公司实现营业收入 1410.19 亿元, 同比增长 14.05%; 同期, 公司营业成本有所增长, 年均复合增长率为 6.34%, 2018 年发生营业成本 1154.36 亿元, 同比增长 11.59%。公司营业成本增幅低于营业收入, 营业利润率有所提升, 2018 年为 17.45%。

期间费用方面, 2016—2018 年, 公司期间费用波动中有所增长, 年均复合增长率为 10.61%。

¹ 2016—2018 年, 公司营业总收入分别为 1116.15 亿元、1238.56 亿元和 1412.53 亿元, 营业总收入由营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成, 盈利能力分析主要基于营业收入相关要素进行分析

2018 年，公司期间费用为 60.25 亿元，同比增长 45.50%，主要系研发费用和财务费用大幅增长。公司期间费用率较上年提高 0.92 个百分点，为 4.27%。

2016—2018 年，公司资产减值损失快速增长。2018 年，公司发生资产减值损失 31.75 亿元，主要为坏账准备 5.57 亿元、存货跌价准备 21.44 亿元和可供出售金融资产减值准备 3.43 亿元。

2018 年，公司实现投资收益 38.46 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 23.65 亿元，长期股权投资处置收益 5.21 亿元，可供出售金融资产持有收益 1.53 亿元，理财产品收益 8.61 元。

2016—2018 年，公司营业利润和利润总额均快速增长，营业利润分别为 34.81 亿元、173.26 亿元和 195.87 亿元，利润总额分别为 39.29 亿元、174.54 亿元和 195.97 亿元。

盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增长，近三年平均值分别为 11.31%和 17.15%，2018 年分别为 12.00%和 17.75%，分别较上年下降 2.31 个百分点和 5.13 个百分点。

表 19 同行业公司 2018 年盈利情况对比

(单位：亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	营业利润率	净资产收益率	总资本收益率
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1208.85	79.05	15.78	15.72	10.59
内蒙古包钢钢联股份有限公司	671.88	42.41	15.10	6.32	5.05
公司	1412.53	195.97	17.45	17.75	11.31

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1091.21 亿元，发生营业成本 983.98 亿元，营业利润率较上年下降 8.04 个百分点，为 9.42%；实现营业利润 76.13 亿元，利润总额 76.47 亿元，较去年同期分别下降 48.54%和 48.74%。

图 8 2017—2018 年和 2019 年 1—9 月公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

5. 现金流

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

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
经营活动现金流入量	1372.69	1445.47	1619.65	1265.39
经营活动现金流出量	1293.99	1230.66	1324.21	1173.03
经营活动现金流量净额	78.70	214.81	295.44	92.36
投资活动现金流入量	599.45	979.81	1109.08	929.62
投资活动现金流出量	651.67	1114.90	1542.25	1150.63
投资活动现金流量净额	-52.22	-135.09	-433.17	-221.01
筹资活动现金流入量	476.96	376.01	414.76	338.70
筹资活动现金流出量	505.62	458.06	269.48	223.31
筹资活动现金流量净额	-28.66	-82.05	145.28	115.39
筹资活动前现金流	26.48	79.72	-137.73	-128.65

资料来源：公司财务报告及财务报表

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长率为 8.62%。2018 年，公司经营活动现金流入量为

1619.65 亿元，同比增长 12.05%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1438.43 亿元。同期，公司现金收入比为 102.00%，现金收入实现水平良好。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量有所波动，年均复合增长率为 1.16%。2018 年，公司经营活动现金流出量为 1324.21 亿元，同比增加 7.60%。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额快速增长，分别为 78.70 亿元、214.81 亿元和 295.44 亿元。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长率为 36.02%。2018 年，公司投资活动现金流入量为 1109.08 亿元，同比增长 13.19%，主要为收回投资收到的现金 899.94 亿元。同期，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长率为 53.84%，2018 年为 1542.25 亿元，同比增长 38.33%，主要为投资支付的现金 1249.96 亿元。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-52.22 亿元、-135.09 亿元和-433.17 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 26.48 亿元、79.72 亿元和-137.73 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，年均复合变动率为-6.75%。2018 年，公司筹资活动现金流入量为 414.76 亿元，同比增加 10.31%，主要为取得借款收到的现金 317.84 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量快速下降，年均复合变动率为-27.00%。2018 年，公司筹资活动现金流出量为 269.48 亿元，同比下降 41.17%，主要为偿还债务支付的现金 225.96 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-28.66 亿元、-82.05 亿元和 145.28 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 92.36 亿元，现金收入比为 113.57%；投资活动现金流量净额为-221.01 亿元；筹资活动前现金流量净额为-128.65 亿元；筹资活动现金流量净额为 115.39 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产无法覆盖短期债务；受 EBITDA 快速增长的影响，公司 EBITDA 对债务

利息的保障倍数有所增强，整体保持较好水平，公司整体偿债能力强。

短期偿债能力方面，2016—2018 年，公司流动比率波动上升，近三年平均值为 113.42%，截至 2018 年底为 116.41%，截至 2019 年 9 月底为 106.84%；同期，公司速动比率波动上升，截至 2018 年底为 93.79%，截至 2019 年 9 月底为 89.42%；公司经营现金流动负债比率近三年分别为 13.25%、37.63%和 42.98%。截至 2018 年底，公司现金类资产/短期债务为 0.47 倍，较上年略有下降。

长期偿债能力方面，2016—2018 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 104.52 亿元、241.10 亿元和 257.05 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.75 倍、13.75 倍和 13.92 倍，全部债务/EBITDA 分别为 5.12 倍、1.99 倍和 2.28 倍。

表 21 2018 年同行业公司偿债能力对比情况

(单位：%、倍)

公司名称	流动比率	现金类资产/短期债务	EBITDA 利息倍数	全部债务/EBITDA
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	79.61	0.54	5.87	3.13
内蒙古包钢钢联股份有限公司	56.14	0.48	4.46	5.84
公司	116.41	0.47	13.92	2.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2019 年 9 月底，公司共取得各家银行授信额度 2337.92 亿元，未使用额度 1664.85 亿元，间接融资渠道畅通；公司子公司沙钢股份为深圳证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保金额为 71.39 亿元，担保比率为 7.55%，对外担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表 22 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	是否反担保	担保余额	担保方式	到期期限	截止日是否解除担保
沙钢集团安阳永兴特钢	否	297172.61	全额担保	2022/3/26	否

有限公司					
山东荣信煤 化有限责任 公司	否	20395.00	股权 比例 保证	2020/4/15	否
张家港新华 预应力钢绞 线有限公司	否	1130.11	股权 比例 保证	2022/8/31	否
玖隆钢铁物 流有限公司	否	44364.60	股权 比例 保证	2020/8/29	否
宁波梅山保 税港区锦程 沙洲股权投 资有限公司	否	267000.00	全额 担保	2024/12/12	否
恒德（天津） 船舶租赁有 限公司	否	41186.70	全额 担保	2026/12/21	否
恒智（天津） 船舶租赁有 限公司	否	41186.70	全额 担保	2026/12/21	否
张家港沙钢 金洲管道有 限公司	否	1470.00	全额 担保	2020/4/15	否
合计	--	713905.72	--	--	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（自助查询版）（中征码：3202020000082493），截至2020年3月17日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中，有31笔不良和关注类票据贴现，根据平安银行、中国建设银行和中国进出口银行等出具的说明文件，公司未出现逾期。

公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为中国大型钢铁企业，规模优势显著，产品质量好、竞争力强。公司产品结构丰富，有助于抵御单一产品带来的价格波动风险。得益于钢铁市场回暖，公司营业收入和利润水平大幅提升。同时，公司人员负担轻，期间费用控制能力强。总体看，公司抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

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

截至2018年底，公司母公司口径资产总额750.24亿元。其中，流动资产占44.85%、非流动资产占55.15%。公司流动资产主要由预付款项（占32.65%）和存货（占11.96%）构成、非流动资产

主要由长期股权投资（占75.78%）构成。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为166.49亿元，未分配利润占71.63%。

截至2018年底，公司母公司口径负债合计为583.76亿元，流动负债占69.26%、非流动负债占30.74%。截至2018年底，公司母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为77.81%和60.32%。

公司母公司口径2018年营业总收入为1012.49亿元，利润总额为36.92亿元。其中，投资收益42.07亿元。2018年，母公司营业利润率为2.33%。

现金流方面，2018年，母公司经营活动现金流入为1065.37亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金为1062.71亿元。2018年，母公司经营活动产生的现金流量净额26.73亿元，投资活动产生的现金流量净额为-35.56亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.93亿元。

十、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小；公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度10亿元，分别占2019年9月底公司长期债务和全部债务的3.27%和1.18%。

截至2019年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为57.39%、24.41%和47.29%。以此财务数据为基础，同时考虑到公司于2019年11月发行“19苏沙钢MTN002”（发行额度10亿元），于2019年12月发行“19苏沙钢MTN003”（发行额度10亿元），于2020年1月发行“20苏沙钢MTN001”（发行额度10亿元），于2020年2月发行“20苏沙钢MTN002”（发行额度10亿元），于2020年3月发行“20苏沙钢MTN003”（发行额度10亿元），预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至58.51%、27.87%和48.99%。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还到期的债务融资工具，

公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据137.27倍、144.55倍和161.97倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的7.87倍、21.48倍和29.54倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的10.45倍、24.11倍和25.71倍。公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

集中兑付压力方面，截至本报告出具日，公司存续债券余额为203.80亿元，公司偿还债券最高年份为2021年，拟偿还本金合计88.80亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对单年最高偿还额的保障倍数分别为2.89倍、18.24倍和3.33倍。公司EBITDA和经营活动现金流量对单年最高偿还额的保障能力强。

表23 截至本报告出具日公司存续债券情况

(单位：亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
17 苏沙钢 MTN001	2017/04/14	2020/04/14	10
17 苏沙钢 MTN002	2017/04/26	2020/04/26	10
17 苏沙钢 MTN003	2017/06/13	2020/06/13	5
15 沙钢 MTN001	2015/06/17	2020/06/17	5
17 苏沙钢 MTN004	2017/07/06	2020/07/06	5
17 苏沙钢 MTN005	2017/07/27	2020/07/27	10
17 苏沙钢 MTN006	2017/08/17	2020/08/17	10
20 苏沙钢 SCP001	2020/02/24	2020/11/20	10
20 苏沙钢 SCP002	2020/03/12	2020/12/07	10
小计	--	--	75
18 苏沙钢 MTN001	2018/04/27	2021/04/27	10
16 苏沙钢 MTN001	2016/08/09	2021/08/09	23.20
18 苏沙钢 MTN002	2018/08/24	2021/08/24	10
16 沙钢 MTN002	2016/09/23	2021/09/23	5.60
16 苏沙钢 MTN003	2016/10/20	2021/10/20	20
16 苏沙钢 MTN004	2016/11/02	2021/11/02	20
小计	--	--	88.80
19 苏沙钢 MTN001	2019/02/15	2022/02/15	10
19 苏沙钢 MTN002	2019/11/20	2022/11/20	10
19 苏沙钢 MTN003	2019/12/06	2022/12/06	10
小计	--	--	30
20 苏沙钢 MTN001	2020/01/09	2023/01/09	10

20 苏沙钢 MTN002	2020/02/20	2023/02/20	10
20 苏沙钢 MTN003	2020/03/06	2023/03/06	10
小计	--	--	30
合计	--	--	223.80

资料来源：Wind，联合资信整理

十一、结论

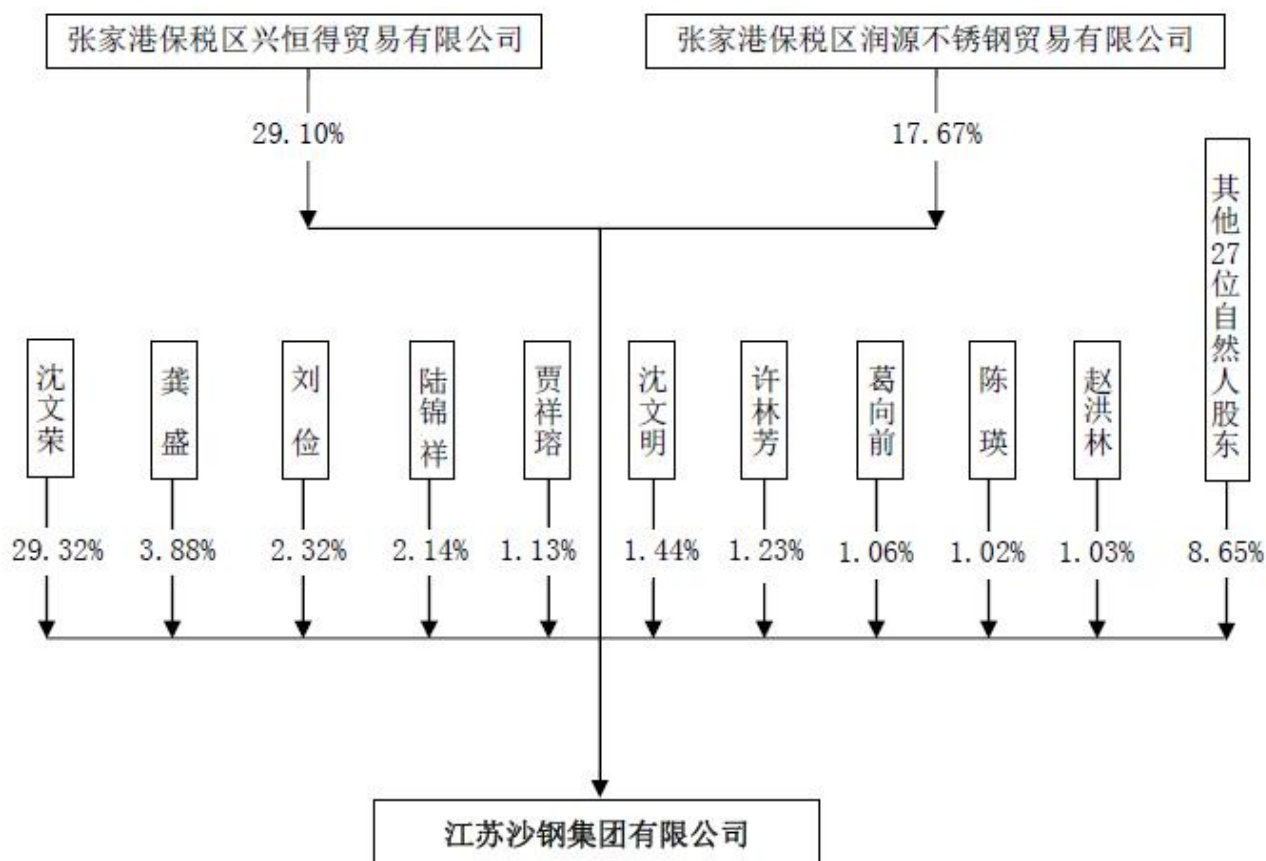
公司作为中国特大型钢铁生产企业，在产能规模、区域优势、技术水平、研发实力以及产品结构等方面具备综合优势，公司营业收入快速增长，经营状况良好。同时，公司铁矿石对外依存度高、债务结构有待改善、2019年盈利水平有所下降。

2018年底，苏州卿峰改组董事会完成，沙钢集团将其纳入合并范围，公司资产及权益规模受上述事项影响变动较大。未来公司主营业务将由钢铁业务转为钢铁、数据中心双主业共同发展，实现公司业务结构调整和转型发展，增强市场竞争力和抗风险能力。由于钢铁业务与数据中心业务差异较大，公司存在一定整合的风险。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

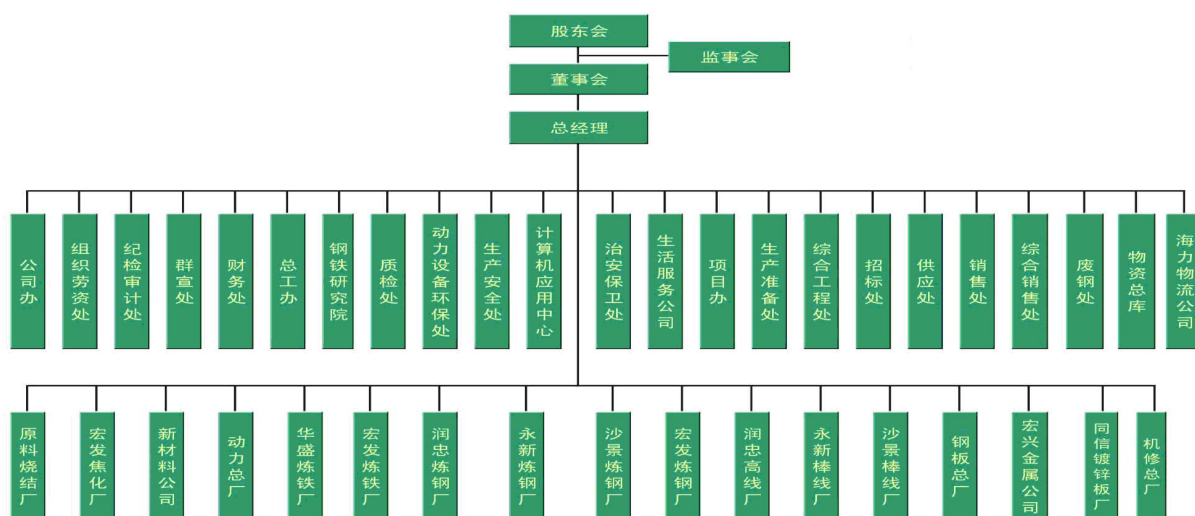
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



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 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围情况

序号	子公司全称	注册资本 或实缴资本	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	江苏沙钢国际贸易有限公司	100000.00 万元	100	--
2	江苏沙钢煤焦投资有限公司	80000.00 万元	100	--
3	沙钢（北京）国际投资有限公司	1000.00 万元	100	--
4	张家港市锦丰轧花剥绒有限责任公司	1411.80 万元	100	--
5	张家港沙钢环保科技有限公司	300.00 万元	100	--
6	江苏沙钢集团鑫瑞特钢有限公司	25000.00 万元	95	--
7	上海沙钢实业有限公司	25000.00 万元	100	--
8	张家港市沙钢集团生活服务有限公司	50.00 万元	80	2
9	江苏省沙钢钢铁研究院有限公司	5000.00 万元	80	12.8
10	江苏沙钢股份有限公司	220677.18 万元	20.34	--
11	张家港永新钢铁有限公司	1200.00 万美元	75	--
12	张家港沙景钢铁有限公司	1160.00 万美元	75	--
13	张家港润忠钢铁有限公司	1120.00 万美元	75	--
14	张家港沙太钢铁有限公司	1160.00 万美元	75	--
15	张家港景德钢板有限公司	1200.00 万美元	75	--
16	张家港沙景宽厚板有限公司	9998.00 万美元	75	--
17	张家港宏兴高线有限公司	1200.00 万美元	75	--
18	张家港海力码头有限公司	9123.70 万美元	68.62	2.42
19	张家港宏昌钢板有限公司	18100.00 万美元	75	--
20	张家港东方制气股份有限公司	15000.00 万元	70.17	20.16
21	张家港市沙钢铜业有限公司	1298.00 万美元	62.87	37.13
22	张家港华沙自动化研究所有限公司	3105.00 万元	60.98	3
23	张家港老海坝节点整治工程有限公司	50.00 万元	60	28.42
24	张家港沙钢节能环保技术有限公司	1000.00 万元	100	--
25	沙钢财务有限公司	100000.00 万元	60	30
26	张家港宏昌棒材有限公司	2996.00 万美元	51	--
27	张家港宏昌高线有限公司	2995.00 万美元	51	--
28	江苏润忠高科股份有限公司	20000.00 万元	50	31.94
29	张家港沙钢同信镀锌钢板有限公司	800.00 万美元	50	50
30	张家港市沙钢废钢加工供应有限公司	25000.00 万元	8.8	77.61
31	江苏沙钢物资贸易有限公司	100000.00 万元	42	14.43
32	张家港市沙钢职介与人力资源开发有限公司	800.00 万元	50	--
33	张家港三和沙钢高温科技有限公司	300.00 万美元	50	--
34	沙桐（泰兴）石油化工有限公司	1350.00 万美元	50	--
35	江苏沙钢集团宏润房地产开发有限公司	38000.00 万元	100	--

36	张家港华盛炼铁有限公司	2995.00 万美元	38	--
37	张家港荣盛炼钢有限公司	2998.00 万美元	38	--
38	张家港兴荣炼铁有限公司	2998.00 万美元	38	--
39	张家港宏昌球团有限公司	2996.00 万美元	38	--
40	张家港市永安钢铁有限公司	3000.00 万元	10	--
41	张家港市沙钢农村小额贷款有限公司	36000.00 万元	30	20.64
42	张家港扬子江冷轧板有限公司	250000.00 万元	100	--
43	张家港恒乐新型建筑材料有限公司	5500.00 万美元	50.91	--
44	张家港恒昌新型建筑材料有限公司	10500.00 万美元	51.43	--
45	张家港市虹达运输有限公司	348000.00 万元	100	--
46	上海沙钢企业管理有限公司	1000.00 万元	100	--
47	沙钢（上海）商贸有限公司	3000.00 万元	100	--
48	江苏中科沙钢创业投资有限公司	121718.00 万元	99	--
49	张家港保税区彬鹏贸易有限公司	1500.00 万元	100	--
50	江苏沙钢荣盛工程技术有限公司	20000.00 万元	100	--
51	江苏沙钢高科信息技术有限公司	1000.00 万元	100	--
52	张家港中美超薄带科技有限公司	63500.00 万元	100	--
53	江苏沙钢物流运输管理有限公司	3000.00 万元	100	--
54	江苏沙钢集团投资控股有限公司	200000.00 万元	100	--
55	苏州卿峰投资管理有限公司	2175400.00 万元	29.88	--
56	沙钢国际（香港）有限公司	7580.00 万美元	100	--
57	沙钢（澳洲）有限公司	2173.79 万澳元	100	--
58	沙钢南亚（香港）贸易有限公司	298.00 万美元	100	--
59	沙钢国际（新加坡）有限公司	300.00 万美元	100	--
60	GLOBAL SWITCH	--	--	100
61	张家港保税区昌荣贸易有限公司	5000.00 万元	--	100
62	张家港保税区长荣贸易有限公司	5000.00 万元	--	100

注：公司对苏州卿峰投资管理有限公司直接或间接持股比例虽低于 50.00%，但根据股东合作协议或公司章程，苏州卿峰投资管理有限公司董事会或管理层、生产经营活动等受公司控制，公司对苏州卿峰投资管理有限公司具有实际控制权，因此将其纳入合并报表的合并范围

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	136.07	183.77	186.06	186.22
资产总额(亿元)	1214.93	1368.99	1775.89	2219.38
所有者权益(亿元)	458.47	587.08	887.47	945.79
短期债务(亿元)	387.65	314.14	399.88	542.98
长期债务(亿元)	146.98	166.71	187.24	305.43
全部债务(亿元)	534.64	480.85	587.12	848.41
营业总收入(亿元)	1116.15	1238.56	1412.53	1092.99
利润总额(亿元)	39.29	174.54	195.97	76.47
EBITDA(亿元)	104.52	241.10	257.05	--
经营性净现金流(亿元)	78.70	214.81	295.44	92.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.09	12.15	12.91	--
存货周转次数(次)	10.32	7.45	7.51	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.96	0.90	--
现金收入比(%)	108.26	105.57	102.00	113.57
营业利润率(%)	7.96	15.75	17.45	9.42
总资本收益率(%)	5.09	14.31	12.00	--
净资产收益率(%)	7.06	22.88	17.75	--
长期债务资本化比率(%)	24.28	22.12	17.42	24.41
全部债务资本化比率(%)	53.83	45.03	39.82	47.29
资产负债率(%)	62.26	57.12	50.03	57.39
流动比率(%)	91.34	123.17	116.41	106.84
速动比率(%)	70.15	96.58	93.79	89.42
经营现金流动负债比(%)	13.25	37.63	42.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.75	13.75	13.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	1.99	2.28	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计；已将其其他应付款中的融资租赁借款调整入短期债务；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.95	82.25	53.16	149.01
资产总额(亿元)	746.65	756.80	750.24	786.43
所有者权益(亿元)	132.76	141.19	166.49	176.13
短期债务(亿元)	236.60	145.36	83.09	81.83
长期债务(亿元)	134.83	153.53	169.97	199.48
全部债务(亿元)	371.43	298.89	253.06	281.31
营业总收入(亿元)	446.12	823.87	1012.49	719.61
利润总额(亿元)	17.36	17.02	36.92	8.33
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-64.14	136.56	26.73	64.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.43	14.99	22.10	--
存货周转次数(次)	19.97	24.29	24.45	--
总资产周转次数(次)	0.62	1.10	1.34	--
现金收入比(%)	111.18	116.11	104.96	10.18
营业利润率(%)	4.01	3.16	2.33	0.81
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	15.83	9.02	22.10	--
长期债务资本化比率(%)	50.39	52.09	50.52	53.11
全部债务资本化比率(%)	73.67	67.92	60.32	61.50
资产负债率(%)	82.22	81.34	77.81	77.60
流动比率(%)	81.85	79.92	83.23	89.05
速动比率(%)	76.50	70.87	73.28	83.95
经营现金流动负债比(%)	-13.70	30.41	6.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司提供的 2019 年第三季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 江苏沙钢集团有限公司 2020 年度第四期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏沙钢集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

江苏沙钢集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江苏沙钢集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江苏沙钢集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏沙钢集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现江苏沙钢集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江苏沙钢集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏沙钢集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江苏沙钢集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏沙钢集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。