

信用评级公告

联合〔2021〕2607号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏沙钢集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况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 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月十六日



江苏沙钢集团有限公司

2021年度第一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：全部用于公司本部及子公司采购原材料、支付电费及其他运营资金需求

评级时间：2021 年 4 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型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	5
		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	
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏沙钢集团有限公司（以下简称“公司”）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、装备技术水平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、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。

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。

公司通过收购 Global Switch Holdings Limited（以下简称“Global Switch”），未来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。公司资产结构和债务规模受 Global Switch 并表影响变动较大。且公司对 Global Switch 投资规模大，Global Switch 亏损对公司利润规模存在一定影响，未来 Global Switch 的经营情况存在一定的不确定性。由于钢铁业务与数据中心业务差异较大，公司或存在一定经营管理风险。考虑到公司钢铁业务规模优势显著、经营状况良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司规模及区位优势显著。公司是国内特大型钢铁生产企业，产销规模大，产品品种齐全，规模优势显著。公司产能利用率、生产效率、吨钢能耗均位于行业良好水平。公司位于长三角地区，钢材需求旺盛，具备区位优势；自有码头水运便捷，物流成本低。
2. 公司生产效率高，期间费用控制能力强。公司产能利用率、人均吨钢产量、吨钢能耗及排放均保持行业领先水平；公司期间费用率低，成本优势明显。
3. 公司营业收入保持增长，经营活动现金流良好。2017—2019 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.91%；经营活动现金流保持净流入，分别为 214.81 亿元、295.44

分析师：王文燕 王皓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

亿元和 160.15 亿元。

关注

1. **公司经营业绩受行业周期影响较大。**钢铁行业为强周期性行业，未来国际国内经济增长情况、相关法律法规及钢铁上下游行业发展存在不确定性，钢材价格仍存在出现较大波动的可能，从而对公司经营业绩造成一定影响。
2. **公司成本控制压力较大。**公司盈利水平受原燃料价格影响较大；2019 年，公司铁矿石采购量同比增长 13.08%，其中进口量同比增长 17.90%，进口价格同比增长 20.57%；煤炭供给侧改革导致焦煤焦炭价格明显上升，加大了公司成本控制压力。
3. **公司债务规模快速增长以及所有者权益稳定性弱。**截至 2019 年底，公司全部债务为 806.63 亿元，较 2018 年底增长 37.39%；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比很高，实收资本占比小，权益结构稳定性弱。
4. **公司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，公司或存在一定经营管理的风险。2019 年，Global Switch 亏损 2.67 亿英镑。公司对 Global Switch 投资规模大，其经营业绩对公司利润规模存在一定影响，未来 Global Switch 的经营情况存在一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	183.77	186.06	209.36	204.07
资产总额（亿元）	1368.99	1775.89	2066.63	2143.64
所有者权益合计（亿元）	587.08	887.47	830.90	864.84
短期债务（亿元）	314.14	399.89	463.31	463.72
长期债务（亿元）	166.71	187.24	343.32	369.89
全部债务（亿元）	480.86	587.12	806.63	833.61
营业总收入（亿元）	1238.56	1412.53	1442.29	1106.89
利润总额（亿元）	174.54	195.97	68.69	71.78
EBITDA（亿元）	241.10	257.05	139.62	--
经营性净现金流（亿元）	214.81	295.44	160.15	143.01
营业利润率（%）	15.89	17.59	11.01	11.41
净资产收益率（%）	22.88	17.75	6.29	--
资产负债率（%）	57.12	50.03	59.79	59.66
全部债务资本化比率（%）	45.03	39.82	49.26	49.08
流动比率（%）	123.17	116.41	110.97	109.57
经营现金流动负债比（%）	37.63	42.98	20.90	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.47	0.45	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	13.75	13.92	5.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.99	2.28	5.78	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	756.80	750.24	770.33	811.93
所有者权益（亿元）	141.19	166.49	186.03	205.65
全部债务（亿元）	298.89	253.06	294.96	295.14
营业收入（亿元）	823.87	1012.49	951.47	683.51
利润总额（亿元）	17.02	36.92	20.45	26.31
资产负债率（%）	81.34	77.81	75.85	74.67
全部债务资本化比率（%）	67.92	60.32	61.32	58.93
流动比率（%）	79.92	83.23	75.91	93.85
经营现金流动负债比（%）	30.41	6.61	4.88	--

注：1. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 已将公司合并口径中其他应付款中的融资租赁借款调整入短期债务

资料来源：公司财务报告

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	2020/08/07	孙鑫、王皓	钢铁企业信用评级方法（V3.0.201907） 钢铁企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2015/12/11	王冰、唐岩	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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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、档案管理等方面保持独立，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。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

江苏沙钢集团有限公司

2021 年度第一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，2020 年 4 月 8 日公司股东通过了《江苏沙钢集团有限公司章程修正案》，《江苏沙钢集团有限公司章程修正案》规定，公司注册资本变更为 45.00 亿元人民币，增资额为 31.79 亿元。其中，张家港保税区兴恒得贸易有限公司出资 9.25 亿元，出资方式为货币，出资时间为 2030 年 12 月 31 日；张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司出资 5.62 亿元，出资方式为货币，出资时间为 2030 年 12 月 31 日；沈文荣等 37 位自然人出资 16.92 亿元，出资方式为货币，出资时间为 2030 年 12 月 31 日。上述变更事项已于 2020 年 4 月 14 日完成工商变更手续。

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本为 45.00 亿元，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%），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。

表 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构表

投资者名称	持股比例
张家港保税区兴恒得贸易有限公司	29.10%
张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司	17.67%
沈文荣	29.32%
龚盛	3.88%
刘俭	2.32%
陆锦祥	2.14%
沈文明	1.43%
许林芳	1.23%
贾祥琰	1.13%
葛向前	1.06%
陈瑛	1.02%
赵洪林	1.02%
杨石林	0.92%
包仲若	0.92%
吴永华	0.82%
其他 24 位自然人股东	5.99%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

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。截至 2020 年底，公司持有沙钢股份 5.88 亿股，持股比例为 26.64%，公司所持股份未质押。

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 2020 年 9 月底，公司本部内设公司办、组织劳资处、纪检审计处等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2066.63 亿元，所有者权益 830.90 亿元（含少数股东权益 256.37 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1442.29 亿元，利润总额 68.69 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 2143.64 亿元，所有者权益 864.84 亿元（含少数股东权益 252.40 亿元）；2020 年 1—9 月，公

司实现营业总收入 1106.89 亿元，利润总额 71.78 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

公司已完成 TDFI 注册（中市协注〔2020〕DFI10 号），本期拟发行江苏沙钢集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行规模 10 亿元，期限为 3 年。本期中期票据每年付息一次，于到期日一次性兑付本金及最后一期利息，募集资金将全部用于公司本部及子公司采购原材料、支付电费及其他运营资金需求。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

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

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，

为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，

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

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

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，

涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

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

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基

金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

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

四、行业分析

1. 行业概况

2016年以来，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。2019年，由于产量增加、库存高企，钢材价格有所下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020年1—9月，钢材产量同比增长，但价格受新冠疫情影响同比有所下降。

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/年。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至2019年的80%以上，已基本进入合理区间。

2017—2019年，国内粗钢产量逐年增长，三年分别为8.32亿吨、9.28亿吨和9.96亿吨。其中，2018年，钢铁行业景气度持续高涨，下游用钢需求的较快增长推动粗钢产量跨越9亿吨大关；2019年，钢铁行业继续保持较高生产积极性，产能利用率继续提升，粗钢产量同比增

长 7.3%。2020 年 1—9 月，钢铁生产持续高位运行，生铁、粗钢、钢材产量分别为 6.65 亿吨、7.82 亿吨和 9.64 亿吨，同比分别增长 3.8%、4.5%和 5.6%。

图 1 国内粗钢产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，2016 年以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格大幅上涨，钢材综合价格指数从 2015 年 11 月的最低 56.19 点跃升至 2017 年 12 月的 121.80 点，涨幅达 116.76%。2018 年，钢材价格在高位震荡，全年钢材综合价格指数平均为 115.92 点，同比增长 7.7%。2019 年，由于产量增加，库存高企，钢材价格有所下降，截至 2019 年底，钢材综合价格指数下降至 106.10 点。2020 年 1—4 月，受新冠疫情影响，钢铁下游需求减弱，钢材综合价格指数继续下降；2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，钢铁行业逐渐复苏，钢材综合价格指数持续上涨，9 月底升至 105.99 点，与上年同期基本持平。2020 年 1—9 月，钢材综合价格指数均值 102.44 点，同比下降 5.7%。

图 2 中国钢材综合价格指数（单位：点）



资料来源：中国钢铁工业协会

2. 下游需求

2017—2019 年，粗钢表观消费量逐年增长。2020 年一季度，受新冠疫情影响，下游产业投资增速大幅下降，但从二季度开始已出现明显修复。考虑到宏观层面调节力度大，流动性的改善保证了地产和基建的投资需求，短期内钢铁需求仍将保持高位。

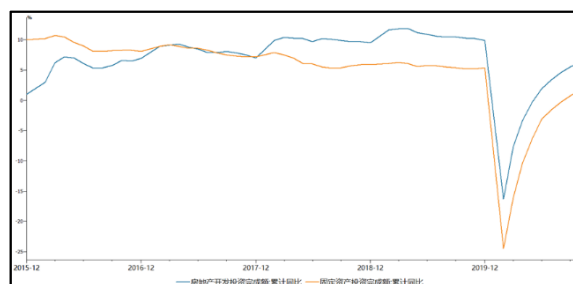
（1）钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2017—2019 年，国内粗钢表观消费量分别为 7.7 亿吨、8.7 亿吨和 9.4 亿吨。2020 年 1—9 月，国内粗钢表观消费量 7.7 亿吨，同比增长 8.94%。

（2）下游行业需求情况

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图 3 中国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。2019 年全国固定资产投资（不含农户）551478 亿元，同比增长 5.4%。

2020 年一季度，受新冠疫情影响，地产和基建投资同比增速均出现大幅下降，但从二季度开始地产和基建的投资增速均开始出现明显修复，用钢需求出现集中释放。2020 年 1—8 月，受新冠疫情影响，全国固定资产投资完成额累计同比下降，但降幅逐月缩减；1—9 月，全国固定资产投资（不含农户）436530 亿元，同比增长 0.8%。为应对新冠疫情的冲击，宏观层面调节力度加大，流动性的改善保证了地产和基建的投资需求，短期内钢铁需求仍将保持高位。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭。**2019 年以来铁矿石价格波动较大且整体处于高位，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭价格高位震荡，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。**

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭等。

（1）铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。

根据中国钢铁工业协会（以下简称“中钢协”）统计，2017—2019 年，中国铁矿石进口量分别为 10.75 亿吨、10.64 亿吨和 10.69 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2017—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看仍处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升，2019 年 7 月初进口铁矿石价格指数上升至 442.47 点，较年初的 256.31 点大幅上升。此后，由于国外矿山陆续复工，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 335.14 点。2020 年上半年，由于新冠疫情，巴西铁矿石生产受到影响，铁矿石发运量不及预期，与此同时，国内钢铁产量保持增长，

供需错配推动铁矿石价格大幅上升；进入三季度后，巴西铁矿石发运量逐渐恢复，同时叠加唐山地区环保限产的开启，铁矿石供需紧张状态有所缓解，价格出现小幅回落。整体看，铁矿石价格的大幅上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

图 4 近年国产和进口铁矿石价格走势情况



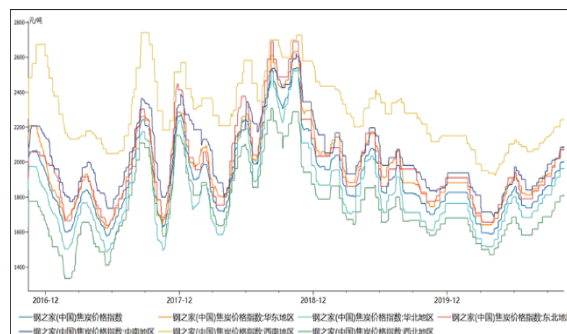
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，占钢铁成本的 20%~30% 左右。

2016 年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格自当年 9 月起大幅回升。2017—2018 年，煤炭行业仍处在去产能阶段，煤炭供需整体处于紧平衡状态，焦炭价格高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2019 年，随着煤炭去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。2020 年初，受新冠疫情影响，下游需求受到抑制，焦炭价格有所下滑；进入 5 月，随着国内疫情得到有效控制以及下游需求回暖，焦炭价格不断上升。

图 5 近年主要地区焦炭价格走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康发展。

钢铁行业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016 年 2 月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用 5 年

时间再压减粗钢年产能 1~1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢年产能减少 1~1.3 亿吨，2016 年地方上报的压缩炼钢年产能已达 8630 万吨，超额完成了 2016 年化解 4500 万吨/年粗钢产能的目标任务。根据中国联合钢铁网的数据显示，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 年是钢铁行业去产能的攻坚之年，2017 年 3 月，政府工作报告提出，2017 年压减粗钢年产能 5000 万吨左右。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

政策来源	时间	政策文件名
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》
	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》、《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
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、保监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国土资源部	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》
环境保护部	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》
国家质量监督检验检疫总局	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》
人力资源社会保障部和国家发改委等部门	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》
国家发改委等部门	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016 年 7 月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到 2025 年，中国钢铁产业 60%~70% 的产量将集中在 10 家左右的大集团内，其中包括 8000 万吨级的钢铁集团 3~4 家、4000 万吨级的钢铁集团 6~8 家，以

及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016 年 6 月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第

一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢年产能5000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

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年退出粗钢年产能3000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢年产能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，国家发改委等部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题的处理。

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，中国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力有限。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）对利润的侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。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。

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，对钢铁企业自我造血、持续盈利能力提出了一定要求。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，期间费用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问题，同时也有助于提高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，产品结构调整表现为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；制造工艺提升表现为发展智能制造，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；产业布局调整表现为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。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、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不利影响。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，行业集中度将逐步提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本为45.00亿元，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%），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. 企业规模和竞争力

公司规模优势显著，产品种类丰富；装备水平较高，具备多项世界级创新技术。

2019年，公司在中国企业500强中名列第85位，中国制造业500强中名列第26位。

截至2020年9月底，公司具备生铁2176万吨/年、粗钢2763万吨/年、钢材2760万吨/年的生产能力，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。

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。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The Voestalpine Group（以下简称“奥钢联”）、Pohang Iron and Steel Co. Ltd（以下简称“浦项”）、ThyssenKrupp（以下简称“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山钢铁股份有限公司后第二条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%。

3. 区位优势

公司区位优势显著，靠近消费市场，自有码头水运便捷，物流成本低。

公司地处长江三角洲，东临上海，南接苏州、无锡，西靠张家港和中国唯一内河港型保税区——张家港保税区，北濒扬子江畔，地理位置优越，水陆交通便捷。长三角地区是中国制造业重要基地，钢材需求量大，公司钢材销售半径距离短，优势明显。

此外，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座，年吞吐能力达8000万吨，公司水路交通便捷，物流成本低。

4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

公司现有董事会成员9人；监事会成员4人；高级管理人员6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。沈文荣先生为公司实际控制人。

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，历任新华社

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，以及沙钢南亚贸易公司经理等职务，现任公司董事长、党委书记、总会计师。沈文荣先生与沈彬先生为父子关系。

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，现任公司副董事长、总裁。

截至2020年9月底，公司共有职工19774人，按学历划分，初中及以下占18.45%、高中中专占46.09%、大专占21.81%、本科及以上占13.65%；按岗位分，管理人员占9.75%、研发人员占2.32%、生产人员占86.54%、销售人员占1.40%；按年龄分，30岁以下占19.27%、30~50岁占66.60%、50岁以上占14.12%¹。

5. 企业信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（组织机构代码：134789270），截至2021年3月23日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

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，明确股东会、董事会及董事长、总裁各级决策权力，依法行使股东会、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。

公司设监事会，公司监事会由4名监事组成，其中2名为职工代表，其他2名由公司股东会选举产生。公司监事会按程序召开监事会会议、监事列席董事会会议，并对公司财务以及董事、高级管理人员履行职责的合法性和规范性进行监督。

公司实行董事会领导下的经理负责制，设总经理1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

公司建立了较为完善的管理制度，能够较好地满足企业经营发展需要。

公司制定了财务管理、生产经营管理、关联交易制度、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》《企业会计准则》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》《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。

¹ 尾差系四舍五入所致

关联交易管理方面，公司制定《沙钢集团关联交易相关规定》，明确了关联交易定价原则：公司向关联方采购和销售货物、提供和接受劳务价格均依据内部价格确定，内部价格定价的基础主要依据市场价格，是以各产品的市场价格为基础，收取一定的代理费或经销费；公司向关联方购买设备参照国内或国际同类设备市场价格；公司场地及办公用房租赁，租金价格参照房产所在地相同地区市场价格；公司向关联方租赁设备的价格，根据该项设备的年折旧金额确定；公司与关联方之间的交易皆签订合同、协议并以合同、协议确定的结算方式进行价款结算。所有关联交易需统一向集团上报，经由公司董事局及其相关职能部门审批后方可执行。

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、重大事项

公司完成重大资产重组，主营业务由钢铁业务转为钢铁、数据中心双主业共同发展，实现了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。

公司先后对Global Switch进行了三次股权收购。

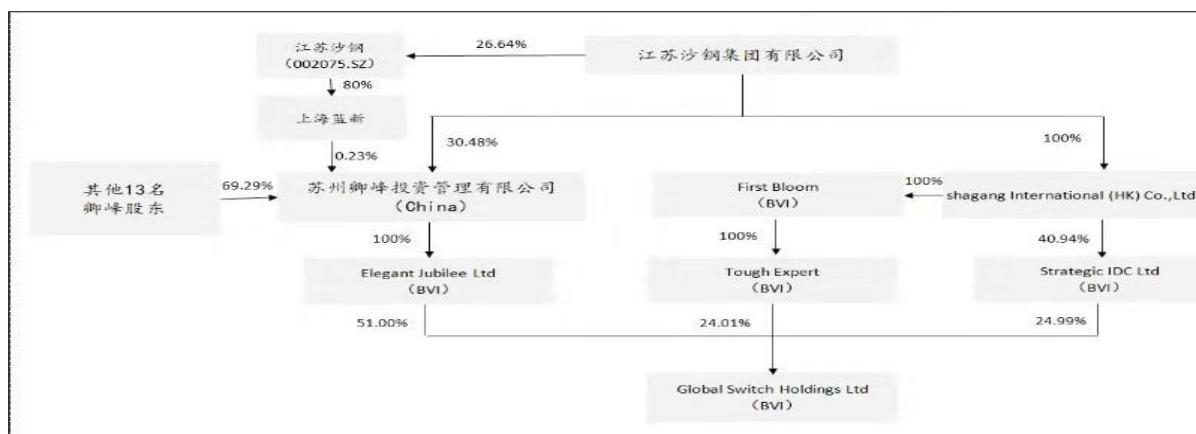
第一次：2016年，公司联合中航信托股份有限公司、安信信托股份有限公司等社会资本组建苏州卿峰投资管理有限公司（下称“苏州卿峰”），并通过ODI方式收购了Aldersgate Investments Limited持有的Global Switch 51%的股权，交易对价为23.42亿英镑。截至2020年1月，沙钢集团对苏州卿峰投资66.30亿人民币，持股30.48%，控制半数以上董事会席位，是苏州卿峰的控股股东。

第二次：2018年6月，公司境外全资子公司沙钢国际（香港）有限公司（下称“沙钢国际”）通过入股SPV公司Strategic IDC .LTD（“SIL”），并联合其他海外投资人Able Global Enterprises Limited等受让了Aldersgate Investments Limited持有的Global Switch 24.99%的股权，交易作价为17.95亿英镑，其中公司自有资金出资7亿美元，SIL通过中信银行（国际）有限公司融资13亿美元。

第三次：2019年8月，公司全资孙公司Tough Expert Limited 受让了Aldersgate Investments Limited持有的剩余Global Switch 24.01%的股权，交易对价为18亿英镑。

截至2019年8月31日，公司取得Global Switch控制权，并将其纳入合并范围。

图6 截至2020年9月底，沙钢集团和Global Switch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13个数据中心，总建筑面积达到38万平方米，总电力容量398兆伏安。涵盖了多个国家、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。

截至2019年底，Global Switch 资产总额为59.28亿英镑，净资产为34.95亿英镑。2019年，Global Switch实现营业收入4.39亿英镑、净利润-2.67亿英镑。亏损主要原因是与相关境外公司租约的解除，造成估值下降。

截至2020年9月底，Global Switch资产总额为63.84亿英镑，净资产为37.03亿英镑。2020年1—9月，Global Switch实现营业收入3.11亿英镑，净利润2.15亿英镑。

公司对Global Switch投资规模大，其经营业绩对公司利润规模存在一定影响，未来Global Switch的经营情况仍存在一定的不确定性。

八、经营分析

1. 经营概况

钢铁业务是公司主要的收入来源，2017—2018年，钢材价格上涨带动公司收入规模大幅增加，毛利率逐年提高；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。

公司的经营活动主要围绕钢铁业务展开，钢铁业务是公司主要收入和利润来源。2017—2019年，公司营业总收入分别为1238.56亿元、1412.53亿元和1442.29亿元，年均复合增长7.91%，主要系2018年钢材价格上涨导致钢铁板块收入大幅增加以及2019年公司贸易业务规模有所增长所致。

营业收入构成方面，2017—2019年，公司钢铁板块收入均占公司主营业务收入的70%以上，公司主营业务突出。受钢材价格波动影响，公司钢铁板块收入波动增长，2018年，该板块实现收入1055.15亿元，同比增长20.04%；2019年，该板块收入同比下降4.38%至1008.90亿元。2019年，受铁矿石价格大幅增长影响，铁矿石贸易规模同比增幅较大，拉动贸易板块收入增长至378.36亿元。公司其他业务收入主要包含Global Switch收入、客房收入和修理收入，规模较小，对公司营业收入影响不大。

表 4 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	878.99	72.98	20.45	1055.15	77.28	22.24	1008.90	71.85	13.62	742.51	68.29	13.65
贸易	312.49	25.94	2.88	292.62	21.43	1.47	378.36	26.95	2.31	314.28	28.90	2.07
其他	13.05	1.08	28.97	17.65	1.29	30.76	16.79	1.20	58.79	30.56	2.81	59.72
合计	1204.53	100.00	15.98	1365.42	100.00	17.90	1404.05	100.00	11.12	1087.35	100.00	11.60

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019 年，受钢材价格波动及铁矿石价格增长影响，公司钢铁板块毛利率波动下降，分别为 20.45%、22.24%和 13.62%；贸易板块毛利率波动下降，主要系产品价格波动所致；其他板块毛利率逐年增长，但其收入占比小，对综合毛利率影响有限。综上因素，2017—2019 年，公司主营业务毛利率波动

下降，分别为 15.98%、17.90%和 11.12%。

2020 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 1087.35 亿元，同比增长 1.17%。其中，钢铁业务收入为 742.51 亿元，同比下降 3.34%；贸易业务收入为 314.28 亿元，同比增长 7.14%，主要系大宗商品价格上升所致；受 Global Switch 并表影响，其他业务收入规模同比增长 130.12%

至 30.56 亿元，其中，Global Switch 实现营业收入 3.11 亿英镑。毛利率方面，2020 年 1—9 月，公司钢铁、贸易板块毛利率较上年变化不大，其他板块毛利率较上年增长 0.93 个百分点。2020 年 1—9 月，公司主营业务毛利率较上年小幅增长 0.48 个百分点至 11.60%。

2. 原材料采购

公司原材料供应整体稳定，2019 年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；铁矿石价格持续上涨增加了公司的生产成本，公司根据原燃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。2017—2019 年，公司铁矿石采购量逐年增长，年均复合增长 12.46%。2019 年，公司铁矿石采购量同比增长 13.08%，其中进口量同比增长 17.90%，进口价格同比增长 20.57%；内销量同比变化不大，内贸价格同比增长 29.97%。2020 年 1—9 月，公司铁矿石采购量为 5428 万吨，同比增长 15.02%；进口价格和内贸价格较上年均有所增长，且进口价格低于内贸价格，进口铁矿石占比较高。

表 5 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
铁矿石采购量	6105	6384	7720	5428
其中：进口量	4475	4427	5221	3816
进口价格	493	594	716	734
内销量	1630	1957	1999	1612
内贸价格	580	598	777	837

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。

2019 年，公司向前五大铁矿石供应商采购量为 4713.39 万吨，占铁矿石采购量的 65.28%，采购集中度高。

表 6 公司 2019 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	2113.30	29.27	142.01
VALE	899.75	12.46	59.33
力拓	1239.34	17.17	88.58
瑞钢联	280.00	3.88	18.28
正丰源	181.00	2.51	15.10
合计	4713.39	65.28	323.30

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²；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，2019 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 7 公司参股铁矿矿山情况

资源矿名称	资源储量（亿吨）	年产量（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	8.00	1340	47%	尚未开产

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，公司煤炭采购以国内采购为主，长协比例达 70%左右。2017—2019 年，公司煤炭国内采购量逐年增长，年均复合增长 2.63%；国外采购量波动下降，年均复合下降 1.82%。2020 年 1—9 月，公司煤炭采购量同比有所下降，主要系国家禁止部分海外煤炭采购，以及煤炭价位较高，公司适当降低库存所致。

²公司每年向合营方采购 250 万吨矿石仍执行至 2029 年，该项目为非法入

形式的合营组织

采购价格方面，长协煤炭采购价格参考市场价格，市场化部分采购价格通过月度招标确定。2017—2019年，国内煤炭采购价格变化不大；国外煤炭采购价格波动下降，年均复合下降16.94%，公司根据当期国内外采购价格情况，调整采购比例。2019年，国外煤炭采购价格同比大幅下降，主要系公司接受有关部门窗口指导，压减价格较高的澳洲煤炭采购量所致。

焦炭方面，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。2017—2019年，公司焦炉受环保限产影响，焦炭自产量逐年下降，国内采购量相应增加。2019年，公司焦炭自给率为49.69%。2017—2019年，公司焦炭国内采购价格波动上升，年均复合增长2.93%。

表 8 公司煤炭和焦炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

品种	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	--	900	222	--	941	174	--	948	214	--	686	--
煤炭采购价格	--	1180	1203	--	1187	1502	--	1176	830	--	1033	--
焦炭采购量	520	315	--	474	340	--	441	446	--	357	259	--
焦炭采购价格	1976	1950	--	1902	2306	--	1972	2066	--	1738	1928	--

资料来源：公司提供

废钢采购方面，2017—2019年，公司废钢采购量波动增长；采购均价逐年增长，年均复合增长24.02%，均为现金结算。

表 9 公司废钢采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—9月
采购量	572.94	676.91	608.66	526.00
采购均价	1708	2412	2627	2560

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座，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，具备较强的规模优势；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 10 公司主要生产设备

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

截至 2020 年 9 月底，公司具备生铁 2176 万吨/年、粗钢 2763 万吨/年、钢材 2760 万吨/年的生产能力。

2017—2019 年，公司生铁产量波动下降。其中，2018 年，公司生铁产量受部分高炉大修等因素影响，同比下降 5.03%。公司粗钢产量波动下降，年均复合下降 1.18%；钢材产量逐年增长，年均复合增长 2.51%。2020 年 1—9 月，公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 1624 万吨、1977 万吨和 2014 万吨，产能利用率维持高位。

表 11 2017—2020 年 9 月公司钢铁生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

指标		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
生铁	产能	2176	2176	2176	2176
	产量	2206	2095	2141	1624
	产能利用率	101.38	96.28	98.39	99.51
粗钢	产能	2763	2763	2763	2763
	产量	2765	2705	2700	1977
	产能利用率	100.07	97.90	97.72	95.40
钢材	产能	2760	2760	2760	2760
	产量	2597	2675	2729	2014
	产能利用率	94.09	96.92	98.88	97.29

注：2020 年 1—9 月产能利用率已年化

资料来源：公司提供

人均劳动生产率方面，2017—2019 年，公司人均产钢量波动增长，分别为 1476 吨/人、1419 吨/人和 1610 吨/人，处于行业领先水平。

表 12 2017—2019 年公司劳动生产率情况

（单位：万吨、人、吨/人）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
粗钢产量	2765	2705	2700
总人员	21347	21902	19377
生产人员	18736	19063	16769
人均产钢量	1476	1419	1610

资料来源：公司提供

能耗方面，公司利用高炉、焦炉煤气发电，建有 82 万千瓦装机容量发电机组。2019 年，公司自发电量达 60.17 亿千瓦时，约占公司总用电量的 50.21%，节约用电成本 1.8 亿元。2020 年 1—9 月，自发电量达 44.20 亿千瓦时，约占公司总用电量的 50.06%，节约用电成本 1.31 亿元。公司主要能耗及污染物排放指标均达到国家标准，且近年来持续优化。

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。公司在建项目严格执行项目建设“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。截至 2020 年 9 月底，公司共建成 483 台/套除尘装置（环境除尘设备 459 台/套、煤气除尘 24 套），除尘总风量 1.12 亿立方米/时，过滤面积 263 万平方米，除尘电机装机容量达 33 万千瓦时。2019 年，公司环保投入金额 38.60 亿元。

表 13 2017—2020 年 9 月公司主要技术经济指标

指标	国家标准	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
吨钢综合能耗（kg 标煤/t）	<620	566	549	546	534
吨钢耗新水（m³/t）	<5	3.11	2.55	2.58	2.39
吨钢烟粉尘排放（kg/t）	<1	0.39	0.35	0.37	0.22
吨钢 SO₂ 排放（kg/t）	<1.8	0.46	0.44	0.29	0.25
二次能源利用率（%）	100	100	100	100	100

资料来源：公司提供

细分产品生产方面，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

棒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%。其中，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，公司调整产品结构所致。2019 年，公司钢材产量为 2729 万吨，同比增长 2.02%。其中，优质线材产量同比小幅下降 1.76% 至 588 万吨；特钢产量同比下降 2.99% 至 261 万

吨；热卷产量同比增长 6.58% 至 799 万吨，主要系公司根据经济效益，提高热卷产能利用率所致。2020 年 1—9 月，公司钢材产量为 2014 万吨，同比小幅下降 1.90%，产品结构较上年变化不大。

表 14 公司主要钢材产品产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

指标		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
优质线材	产量	597	599	588	457
	销量	613	600	598	462
	产销率	102.68	100.17	101.70	101.09
	销售均价	3420	3884	3675	3474
螺纹钢	产量	494	510	529	377
	销量	510	538	556	388
	产销率	103.24	105.49	105.10	102.92
	销售均价	3226	3656	3455	3278
热卷	产量	716	750	799	519
	销量	691	775	796	590
	产销率	96.51	103.33	99.62	113.68
	销售均价	3282	3662	3335	3311
宽厚板	产量	298	355	357	294
	销量	269	332	351	288
	产销率	90.27	93.52	98.32	97.96
	销售均价	3283	3910	3785	3674
冷轧板	产量	218	192	193	148
	销量	223	206	202	152
	产销率	102.29	107.29	104.66	102.70
	销售均价	3968	4199	4015	4054
特钢	产量	274	269	261	219
	销量	277	316	319	253
	产销率	101.09	117.47	122.22	115.53
	销售均价	3386	3978	3690	3646

资料来源：公司提供

产品销售方面，公司钢材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；国外销售主要集中在韩国、东南亚、中东和非洲的一些国家和地区，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。2017—2019 年，公司产品国外销售量逐年下降，分别约为 500 万吨、296 万吨和 232 万吨，主要系国内需求增长，钢材价格较高所致。

2017—2019 年，公司螺纹钢、热卷、宽厚板和特钢销量均逐年增长；优质线材和冷轧板销量小幅下降。公司主要钢材产品产销率维持在较高水平，均维持在 90% 以上。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，且销量中包括工序的中间产品及废次品（例如：冷轧板销量包含基板、硅钢废板、大连退废卷等；特钢销量包含：大圆坯）不纳入产量统计范围，故存在销量大于

产量的情况。

2017—2018年，受供给侧改革影响，行业景气度回升，钢材产品价格均有不同程度增长。2019年，宏观经济下行压力增加，钢材产品价格有所回落。2020年上半年，受新冠肺炎疫情疫情影响，下游需求疲软，钢材产品价格进一步下行；进入三季度，随着国内疫情逐步得到控制，下游需求回暖，叠加货币政策放宽等因素影响，钢材产品价格逐步回升。

销售结算方面，公司产品销售大部分采取全额预收款的方式进行。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。

表 15 2019 年度及 2020 年 1—9 月公司钢铁销售
前五大销售客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	销售金额	占比
2019 年			
江苏新三国际 贸易有限公司	非关联方	35.11	3.48
重庆万达薄板 有限公司	非关联方	33.25	3.30
张家港市润沙钢铁 贸易有限公司	关联方	30.98	3.07
张家港玖沙钢铁 贸易有限公司	关联方	28.73	2.85
江苏大明协好 贸易有限公司	非关联方	23.94	2.37
合计	--	152.01	15.07
2020 年 1—9 月			
江苏新三国际 贸易有限公司	非关联方	23.67	3.18
重庆万达薄板 有限公司	非关联方	20.74	2.79
张家港玖沙钢铁 贸易有限公司	关联方	16.52	2.24
张家港市润沙钢铁 贸易有限公司	关联方	16.11	2.17
东铭实业集团 有限公司	非关联方	13.65	1.84
合计	--	90.69	12.22

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司前五大客户销售占比分别为 11.08%、12.25%、15.07%和 12.22%，销售集中度较低，客户较为分散。2019 年及 2020 年 1—9 月，公司前五大客户中贸易公司占比较高。

4. 贸易业务

2019 年以来，公司贸易业务规模有所扩张，该类业务毛利率低，对公司利润贡献能力弱。

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。

公司通过贸易业务紧跟市场行情，多渠道采购更低成本的矿石资源，同时市场化处理当期多余部分的矿石资源；通过市场化比价、招标等方式为公司原燃料供应提供保障

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收款结算。

表 16 公司主要贸易产品情况（单位：亿元）

产品	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
钢材	10.04	6.01	18.03
铁矿石	258.08	311.53	245.50
其他	24.50	43.79	50.75
合计	292.62	378.36	314.28

资料来源：公司提供

2019 年，铁矿石及其他商品贸易规模同比分别增长 20.71% 和 78.73%，主要系铁矿石价格增长以及其他贸易产品规模增长所致。

2019 年，公司贸易前五大上游客户供应金额为 319.62 亿元（约占贸易采购总额的 86.47%），前五大下游客户销售金额为 272.16 亿元（约占贸易销售总额的 71.93%）。2020 年 1—9 月，公司贸易前五大上游客户供应金额为 296.38 亿元（约占贸易采购总额的 78.33%），前五大下游客户销售金额为 201.03 亿元（约占贸易销售总额的 64.06%），贸易业务采购及销售均存在一定集中度风险。

5. 经营效率

公司整体经营效率处于正常水平。

从经营效率指标看，2017—2019 年，公司债权销售周转次数保持相对稳定，分别为 12.17 次、12.93 次和 12.05 次；存货周转次数逐年增长，分

别为7.45次、7.51次和8.31次，主要系原燃料价格增长及贸易规模增长导致公司营业成本增长所致；总资产周转次数逐年下降，分别为0.96次、0.90次和0.75次，主要系合并范围新增子公司Global Switch，公司资产规模大幅增长所致。

与同行业企业相比，公司整体经营效率处于正常水平。

表 17 2019 年同行业公司经营效率对比情况

(单位：次)

企业名称	债权销售 周转次数	存货 周转次数	总资产 周转次数
沙钢集团	12.05	8.31	0.75

内蒙古包钢钢联股份有限公司	8.79	2.72	0.43
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	11.20	10.29	1.23
北京首钢股份有限公司	9.32	10.54	0.50

数据来源：Wind

6. 在建工程

公司在建项目以环保和技改项目为主，未来仍有一定资本支出压力。

表 18 公司主要在建项目情况 (单位：万元)

项目名称	资金来源	截至 2020 年 9 月底余额	未来投资计划	
			2021 年	2022 年
张家港宏昌钢板有限公司环保、技改项目	自有资金	189889.82	150000.00	100000.00
张家港荣盛特钢有限公司技改项目	自有资金	3055.60	15000.00	5000.00
张家港恒乐新型建筑材料有限公司项目	自有资金	1525.59	15000	5000
张家港扬子江冷轧板有限公司项目	自有资金	1008.60	10000	12000
张家港海力码头有限公司技改项目	自有资金	6697.03	10000	5000
张家港中美超薄带科技有限公司项目	自有资金	1031.60	--	--
江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司环保、技改项目	自有资金	36299.96	30000	30000
其他公司零星项目	自有资金	7321.75	--	--
合计	--	246826.95	230000.00	157000.00

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司在建项目账面余额为24.68亿元，其中张家港宏昌钢板有限公司环保、张家港恒乐新型建筑材料有限公司搬迁项目投资规模较大。公司2021—2022年仍有一定资本支出压力。

7. 关联交易

公司与关联方业务均基于实际业务，且公司关联交易制度较为完善，能够较好的控制风险。但考虑到公司关联交易规模大，仍不能排除未来在关联交易管理和关联交易环节上出现瑕疵而带来的相关风险。

2017—2019年，公司购买货物及劳务关联交易金额分别为219.51亿元、204.74亿元和283.79亿元；分别占当期营业成本的21.22%、17.74%和22.22%。

表 19 2017—2019 年公司规模较大的关联交易情况

(单位：亿元)

购买货物、接受劳务关联交易情况				
企业名称	交易内容	2017年	2018年	2019年
张家港保税区旭江贸易有限公司	原料	114.89	133.59	201.89
张家港保税区日祥贸易有限公司	原料	72.14	64.29	76.50
销售货物关联交易情况				
企业名称	交易内容	2017年	2018年	2019年
张家港保税区旭江贸易有限公司	原材料	139.78	124.87	167.74
张家港保税区日祥贸易有限公司	钢材	75.15	41.33	57.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年，公司销售货物关联交易金额分别为250.76亿元、195.80亿元和277.77亿元，分别占当期营业总收入的20.25%、13.86%和19.26%。

张家港保税区旭江贸易有限公司及张家港保税区日祥贸易有限公司均为张家港当地大型贸易企业，其贸易商品品种覆盖公司所需原燃料及下游产品。公司与上述贸易公司交易往来，符合双方实际业务需求。交易价格参考市场价格制定，交易皆签订合同、协议并以合同、协议确定的结算方式进行价款结算。

8. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，有利于未来发展。

公司未来将坚定“做精做强钢铁主业”，通过强化管理与加快项目技改，进一步提升安全管控能力和环保超低排放达标；通过产品提档与服务提升，加快开拓中高端市场，进一步优化调整品种结构；通过内外对标，进一步寻求生产优化升级和指标提升。

公司将加快实施公司在IDC行业的战略布局，尽快形成公司特钢与IDC业务双轮驱动、双主业并进共同发展，尽快促进公司业务转型升级，优化业务结构和资产负债结构，形成公司新的盈利增长点，提高公司整体实力和抗风险能力。

公司将根据业务拓展需要，从行业内、外引进优秀的营销、管理和生产技术人才，带动团队建设，形成良好的激励机制，发挥并调动员工的积极性和创造性。公司将按照科学发展、规范管理的要求，进一步优化企业人力资源结构，提高公司整体管理水平

公司将充分利用上市公司的平台，通过并购、合作等多种方式进行产业链整合，做精做强钢铁业务，不断增强公司内在质量，提升行业影响力，实现公司的高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019年度财务报告由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2020年1—9月财务报告未经审计。

合并范围方面，2018年，公司新纳入合并范围的子公司2家，分别为张家港沙泰环保科技有限公司和苏州卿峰。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。2019年，公司合并报表范围子公司共59家，本期发生的非同一控制下企业合并1家，即Global Switch。2020年1—9月，公司合并范围新增一家子公司，张家港保税区沙钢矿产品有限公司；张家港沙钢环保科技有限公司及张家港沙钢同信镀锌钢板有限公司不再纳入合并范围。整体看，合并范围变动对公司财务报表有一定影响，公司财务数据可比性一般。

截至2019年底，公司合并资产总额2066.63亿元，所有者权益830.90亿元（含少数股东权益256.37亿元）；2019年，公司实现营业收入1442.29亿元，利润总额68.69亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额2143.64亿元，所有者权益864.84亿元（含少数股东权益252.40亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入1106.89亿元，利润总额71.78亿元。

2. 资产质量

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡；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、无形资产和商誉大幅增长。

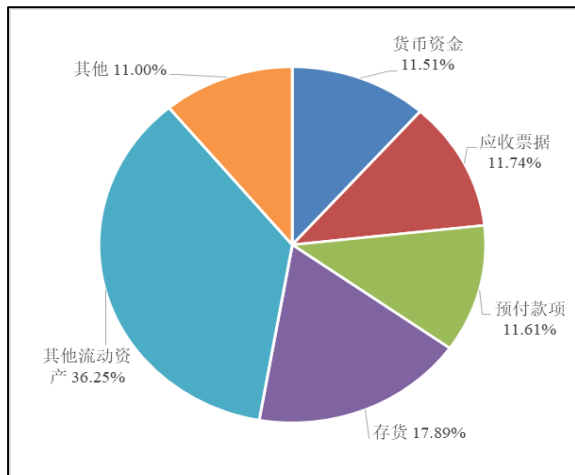
2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长22.87%。截至2019年底，公司合并资产总额2066.63亿元，较上年底增长16.37%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占41.15%，非流动资产占58.85%，资产结构相对均衡。

（1）流动资产

2017—2019年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长9.99%。截至2019年底，流动资产850.49亿元，较上年底增长6.28%，主要系货币资金、应收账款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占11.51%）、应收票

据（占11.74%）、预付款项（占11.61%）、存货（占17.89%）、其他流动资产（占36.25%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长9.95%。截至2019年底，公司货币资金为97.91亿元，较2018年底增长19.70%。货币资金中受限制货币资金为16.40亿元，受限比例为16.75%，主要为银行承兑汇票、信用证保证金、定期存款和存放中央银行存款等。

2017—2019年末，公司应收票据波动增长，年均复合增长1.98%。截至2019年底，公司应收票据为99.86亿元，较2018年底增长10.76%，主要系销售收入规模扩大所致。其中，银行承兑汇票84.86亿元，商业承兑汇票15.00亿元。

2017—2019年末，公司现金类资产逐年增长，分别为183.77亿元、186.06亿元和209.36亿元。

截至2019年底，公司应收账款为35.99亿元，较2018年底大幅增长169.07%，主要系Global Switch并表所致。其中，已执行新金融工具准则的Global Switch应收账款期末账面余额26.40亿元，计提坏账准备3.59亿元。公司期末应收账款前五名占应收账款期末余额的比例为17.77%，账龄主要为1年以内。

2017—2019年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降9.11%。截至2019年底，公司预付款项98.72亿元，较2018年底下降20.77%，主要

系原燃料价格增长，公司控制库存，减少预付款项规模所致。

2017—2019年末，公司其他应收款有所波动，年均复合增长1.09%。截至2018年底，公司其他应收款为57.66亿元，较2017年底大幅增长40.40%，主要系对Aldersgate的股权收购款增加所致。截至2019年底，公司其他应收款为41.97亿元，较2018年底下降27.21%；其他应收款前五名余额占其他应收款账面余额的比例为67.89%。其中，部分沙钢股份的股权转让款项账龄较长，目前公司启动司法追偿流程。

表 20 截至 2019 年底，公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质或内容	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
第一名	往来款	17.62	1 年以内	32.94
第二名	往来款	8.04	1 年以内	15.03
第三名	往来款	5.93	1 年以内	11.09
第四名	股权收购款	3.29	4~5 年	6.15
第五名	股权收购款	1.43	4~5 年	2.68
合计	--	36.31	--	67.89

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年末，公司存货波动增长，年均复合增长0.11%。截至2019年底，公司存货账面余额为168.48亿元，共计提坏账准备16.36亿元，账面价值为152.12亿元，较2018年底下降2.19%。其中，原材料占43.76%、半成品占11.75%、库存商品占42.93%。

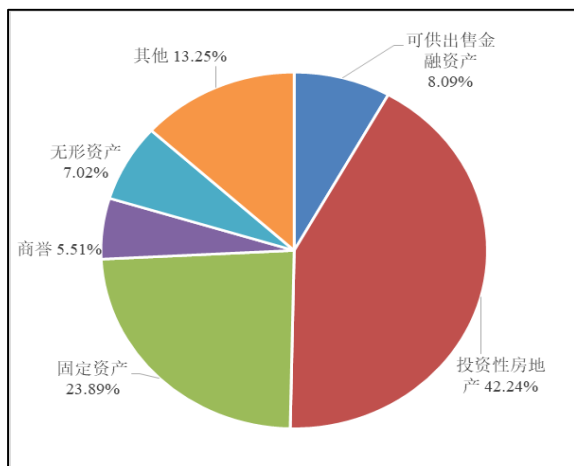
2017—2019年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长28.34%，主要系理财产品大幅增长所致。截至2018年底，公司其他流动资产为260.05亿元，较2017年底增长38.92%。截至2019年底，公司其他流动资产为308.32亿元，较2018年底增长18.56%。其中，理财产品合计250.49亿元，主要为银行理财产品，综合收益率约4.50%，不能回收的风险低。

(2) 非流动资产

2017—2019年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长35.14%。截至2019年底，公司非流动资产为1216.13亿元，较2018年底增

长24.65%，主要系投资性房地产大幅增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占8.09%）、投资性房地产（占42.24%）、固定资产（占23.89%）、商誉（占5.51%）、无形资产（占7.02%）构成。

图8 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年末，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降22.93%。截至2018年底，公司可供出售金融资产为98.03亿元，较2017年底下降40.79%，主要系按成本计量的可供出售权益工具苏州卿峰(52.50亿元)改组董事会，公司对其具有控制权，纳入合并范围所致。截至2019年底，公司可供出售金融资产为98.35亿元，较2018年底变化不大。

2017—2019年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长718.38%。截至2019年底，公司投资性房地产为516.46亿元，较2018年底增长501.82亿元，主要系公司当期将Global Switch纳入合并范围所致。

2017—2019年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降0.90%。截至2019年底，公司固定资产账面原值为859.65亿元，计提累计折旧569.04亿元，计提减值准备0.26亿元，账面价值为290.58亿元，较2018年底增长7.72%，主要系在建工程转入固定资产所致。公司固定资产成新率为33.81%，成新率低。

2017—2019年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长70.63%。截至2019年底，公司无

形资产为85.39亿元，较2018年底增长57.02亿元，主要系公司当期将Global Switch纳入合并范围所致。当期公司对无形资产计提减值准备为31.19亿元。公司无形资产主要由土地使用权（占36.72%）、商标（占27.76%）和客户关系（占27.08%）构成。

2017—2019年末，公司商誉持续增长，年均复合增长171.70%。截至2018年底，公司商誉账面价值25.96亿元，较上年底增长185.95%，主要系当期公司合并范围新增苏州卿峰，新增商誉17.54亿元，该部分商誉实质上来源于支付的对价与苏州卿峰实际享有Global Switch净资产的公允价值份额的差额。截至2019年底，公司商誉账面价值为67.02亿元，较2018年底大幅增长158.16%。其中，收购Global Switch产生的商誉88.00亿元。当期，对Global Switch的商誉计提减值28.90亿元。

公司资产中投资性房地产、无形资产和商誉规模较大，存在一定的公允价值变动和减值风险。

截至2020年9月底，公司合并资产总额2143.64亿元，较上年底增长3.73%。其中，流动资产占39.94%，非流动资产占60.06%，资产结构较2019年底变化不大。

截至2020年9月底，公司货币资金111.98亿元，较上年底增长14.37%，主要为当期经营活动现金留存；应收票据77.68亿元，较上年底下降22.21%，主要系收到部分应收票据到期承兑所致；预付款项113.35亿元，较上年底增长14.82%，主要系铁矿石价格上涨，预付账款增加所致；长期股权投资132.01亿元，较上年底增长49.07%，主要系收购上海金浦投资管理有限公司相关股权的所致。截至2020年9月底，公司投资性房地产535.09亿元，较上年底变化不大；固定资产292.73亿元，较上年底增长0.74%，较上年底变化不大。

截至2020年9月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计为58.28亿元，占当期资产总额的2.72%，受限比例低。

表 21 截至 2020 年 9 月底所有权或使用权
受到限制的资产 (单位: 亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	10.43	保证金、存款准备金等
应收票据	34.90	质押
理财产品	12.95	质押
合计	58.28	--

资料来源: 公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2017—2019 年末, 随着未分配利润增长和子公司收到少数股东投资, 公司所有者权益快速增长。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比很高, 实收资本占比小, 权益结构稳定性弱。

2017—2019 年末, 公司所有者权益波动增长, 年均复合增长 18.97%。截至 2018 年底, 公司所有者权益 887.47 亿元, 较上年底增长 51.17%, 主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。截至 2019 年底, 公司所有者权益 830.90 亿元, 较上年底下降 6.37%, 主要系少数股东权益减少所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 69.15%, 少数股东权益占比为 30.85%。归属于母公司权益中, 实收资本占 2.30%, 资本公积占 8.62%, 未分配利润占 83.22%, 权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底, 公司资本公积为 49.55 亿元, 较 2018 年底增长 17.54%, 主要系子公司沙钢国际(香港)有限公司资本公积增加所致。

截至 2019 年底, 公司少数股东权益为 256.37 亿元, 较 2018 年底下降 111.10 亿元, 主要系 Global Switch 少数股东商誉一次性冲减 88.67 亿元所致。

截至 2020 年 9 月底, 公司所有者权益 864.84 亿元, 较上年底增长 4.08%, 主要系未分配利润增长所致, 权益结构较 2019 年底变化不大。

(2) 负债

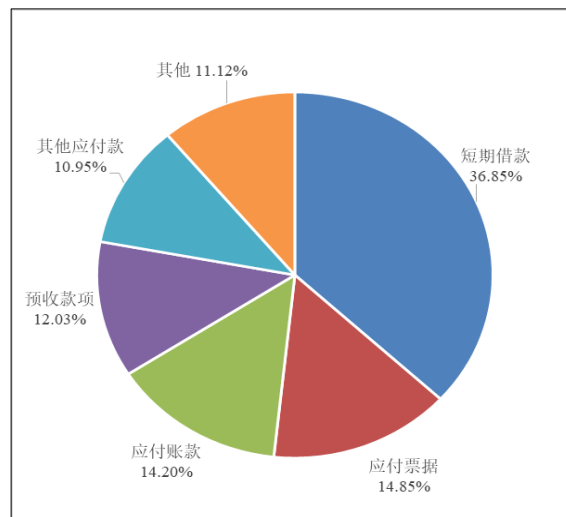
近年来, 公司负债规模快速增长, 以流动负债为主。2019 年以来, 受并购 Global Switch 影响, 公司有息债务规模增速较快, 债务负担

有所加重; 公司债务结构较为均衡。

2017—2019 年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 25.71%。截至 2019 年底, 公司负债总额 1235.73 亿元, 较上年底增长 39.09%。其中, 流动负债占 62.02%, 非流动负债占 37.98%。公司负债以流动负债为主, 非流动负债占比上升较快。

2017—2019 年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 15.87%。截至 2019 年底, 公司流动负债合计 766.41 亿元, 较 2018 年底增长 11.49%, 主要系短期借款和其他应付款增加所致; 公司流动负债主要由短期借款(占 36.85%)、应付票据(占 14.85%)、应付账款(占 14.20%)、预收款项(占 12.03%)和其他应付款(占 10.95%)构成。

图9 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年末, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长33.57%。截至2019年底, 公司短期借款为282.42亿元, 较2018年底增长15.31%, 主要系质押借款增加, Strategic IDC Limited短期借款90.34亿元, 质押物为Strategic IDC Limited持有的Global Switch股权; First Bloom短期借款36.60亿元, 质押物为沙钢国际(香港)有限公司持有的First Bloom的股权。

2017—2019年末, 公司应付票据波动增长, 年均复合增长5.53%。截至2019年底, 公司应付

票据为113.83亿元，较2018年底下降12.96%，全部为银行承兑汇票。

2017—2019年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长4.71%。截至2019年底，公司应付账款为108.80亿元，较2018年底增长8.62%，其中1年以内的占90.48%，1年以上的应付账款10.36亿元系因尚未与工程建设方及供应商进行结算的款项。

2017—2019年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长2.97%。截至2018年底，公司预收款项为92.35亿元，较2017年底增长6.18%，主要系销售规模增长、预收货款增加所致。截至2019年底，公司预收账款为92.22亿元，较2018年底变化不大。

2017—2019年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长69.76%。截至2018年底，公司其他应付款为43.01亿元，较2017年底大幅增长52.13%，主要系应付相关公司的往来款以及购货押金增加所致。截至2019年底，公司其他应付款为80.08亿元，较2018年底大幅增长134.72%，主要系往来款增加所致。公司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 22 截至 2019 年底金额较大的其他应付款
(单位：亿元、%)

单位名称	内容或性质	金额	占其他应付款总额的比例
第一名	往来款	21.63	27.00
第二名	往来款	6.85	8.55
第三名	往来款	6.00	7.49
第四名	往来款	4.67	5.84
第五名	往来款	4.43	5.53
合计	--	43.58	54.41

资料来源：公司财务报告

2017—2019年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长49.10%。截至2019年底，公司非流动负债469.32亿元，较上年底增长133.51%，主要系长期借款和递延所得税负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占47.48%）、

应付债券（占25.67%）、递延所得税负债（占22.51%）构成。

2017—2019年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长240.87%。截至2019年底，公司长期借款为222.82亿元，较2018年底大幅增长，主要系公司新增质押借款67.71亿元，全部为First Bloom长期借款，质押物为First Bloom持有的Tough Expert Limited的股权。

2017—2019年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降9.63%，主要系公司新发及到期债券规模变化所致。截至2018年底，公司应付债券为168.07亿元，较2017年底增长13.92%。截至2019年底，公司应付债券为120.50亿元，较2018年底下降28.31%。

2017—2019年末，公司递延所得税负债波动增长，年均复合增长192.31%。截至2019年底，公司递延所得税负债为105.63亿元，较2018年底大幅增长8.95倍，主要系Global Switch纳入公司合并范围，其2019年亏损所致。

截至 2019 年底，公司新增预计负债 8.78 亿元，形成原因主要系公司子公司江苏沙钢物资贸易有限公司（以下简称“物贸公司”）对 Global Switch 与 Daily-Tech 之间关于 15 兆瓦的香港数据中心协议和 7 兆瓦新加坡林地数据中心协议的担保持续有效，在协议的期限内，如果 Daily-Tech 出现任何付款拖欠情况，15 兆瓦香港数据中心协议到期的所有合同现金流将由担保人亲自或派其代表为 Global Switch 解决，公司对该担保计提 8.78 亿元担保损失。

截至2020年9月底，公司负债总额1278.80亿元，较上年底增长3.49%。其中，流动负债占61.11%，非流动负债占38.89%，负债结构较2019年底变化不大。

截至2020年9月底，公司流动负债781.41亿元，较上年底变化不大。其中，应付票据62.81亿元，较2019年底下降44.82%，主要系银行承兑汇票减少所致；应付账款97.07亿元，较2019年底下降10.78%；预收款项110.12亿元，较2019年底增长19.41%，主要系钢材价格增长，预收货款增加所致；其他应付款90.08亿元，较2019

年底增长12.49%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债49.60亿元，较2019年底下降15.11%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

截至2020年9月底，公司非流动负债497.39亿元，较上年底增长5.98%。其中，应付债券127.80亿元，较2019年底增长6.06%，主要系公司发行148.80亿元中期票据以及子公司沙钢南亚（香港）贸易有限公司在香港发行的2.00亿美元债券所致。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务持续增长，年均复合增长29.52%，主要系公司资本支出需求增加，对外融资规模增长所致。截至2019年底，公司全部债务806.63亿元，较2019年底增长37.39%。债务结构方面，短期债务占57.44%，长期债务占42.56%，结构相对均衡。

从债务指标来看，2017—2019年，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均程波动增长态势，三年加权平均值分别为56.33%、45.58%和24.27%。截至2019年底，上述指标分别为59.79%、49.26%和29.24%。

截至2020年9月底，公司全部债务833.61亿元，较2019年底增长3.34%。债务结构方面，短期债务占55.63%，长期债务占44.37%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.66%、49.08%和29.96%，较2019年底分别下降0.14个百分点、下降0.18个百分点和提高0.72个百分点。

从债务期限分布看，截至2020年9月底，公司全部债务到期分布如下图所示。

表 23 截至 2020 年 9 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年	2023 年 及以后	合计
偿还 金额	153.05	269.47	218.37	192.72	833.61
占比	18.36	32.33	26.20	23.12	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

受行业景气度回升影响，公司收入及利润规模均维持较高水平；公司期间费用控制能力强；资产减值损失对公司营业利润造成一定侵蚀。2019年以来，受钢材价格下降叠加原燃料价格上涨影响，公司盈利能力有所下降。

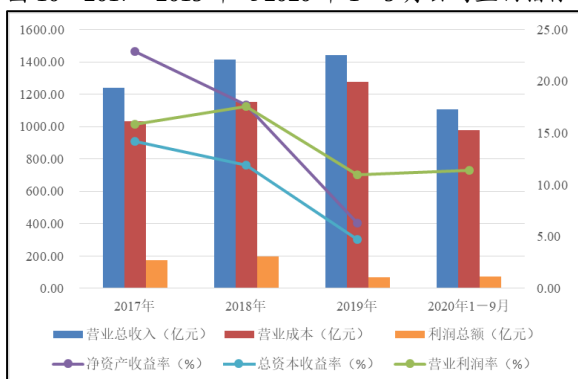
2017—2019年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长7.91%，2019年，公司实现营业总收入为1442.29亿元，同比增长2.11%。2017—2019年，营业成本持续增长，年均复合增长11.13%，主要系原燃料采购规模和价格增长所致。2019年，公司营业成本为1277.46亿元，同比增长10.66%。2017—2019年，公司营业利润率波动下降，分别为15.89%、17.59%和11.01%。

从期间费用看，2017—2019年，公司费用总额持续增长，年均复合增长35.44%。2019年，公司期间费用为75.96亿元，同比增长26.08%，主要系管理费用和财务费用大幅增长所致。2019年，公司管理费用为19.99亿元，同比增长41.36%，主要系无形资产摊销和修理费用增加所致；财务费用为32.36亿元，同比增长35.89%，主要系公司债务规模增长所致。2017—2019年，公司期间费用率分别为3.34%、4.27%和5.27%，维持较低水平，费用控制能力强。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司投资收益分别为19.63亿元、38.46亿元、88.98亿元，持续增长，年均复合增长112.91%。2019年，公司实现投资收益88.98亿元，同比大幅增长，主要系2019年8月之前公司持有的Global Switch股权按8月31日公允价值重新计量，公允价值与账面价值的差异计入2019年投资收益所致；公司发生资产减值损失48.08亿元，主要为商誉减值损失28.90亿元、存货跌价损失12.55亿元和可供出售的金融资产减值准备4.06亿元；公允价值变动收益为-44.90亿元，主要为以公允价值计量的投资性房地产发生损失45.16亿元。

2017—2019年，公司利润总额分别为174.54亿元、195.97亿元、68.69亿元，波动下降，年均复合下降37.27%。

图 10 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资本收益率逐年下降，分别为 14.20%、11.93% 和 4.76%；净资产收益率分别为 22.88%、17.75% 和 6.29%，盈利指标表现趋弱。

与所选公司比较，公司整体盈利水平处于行业较好水平。

表 24 2019 年同行业公司盈利情况对比

(单位：%)			
公司名称	营业利润率	总资产收益率	净资产收益率
公司	11.01	4.76	6.29
内蒙古包钢钢联股份有限公司	11.69	2.57	1.47
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	11.69	10.55	17.62
北京首钢股份有限公司	9.18	1.65	4.42

资料来源：Wind

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1106.89 亿元，营业成本 977.64 亿元，同比均变化不大；营业利润率为 11.41%，同比增长 1.85 个百分点。2020 年 1—9 月，公司实现利润总额 71.78 亿元，同比下降 6.13%，主要系当期投资收益减少所致。

5. 现金流

2017—2019 年，受销售规模波动及往来款变动等因素影响，公司经营现金净流入规模波动下降，经营获现能力较强；投资活动现金流均呈净流出状态；公司投资支出规模大，筹资活动现金由净流出转为净流入。未来，考虑到公司在建工程待投规模较大，其仍有一定的融

资需求。

表 25 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司现金流量情况 (单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1445.47	1619.65	1847.68	1383.01
经营活动现金流出小计	1230.66	1324.21	1687.52	1240.00
经营现金流量净额	214.81	295.44	160.15	143.01
投资活动现金流入小计	979.81	1109.08	531.87	939.39
投资活动现金流出小计	1114.90	1542.25	764.59	1031.64
投资活动现金流量净额	-135.09	-433.17	-232.72	-92.25
筹资活动前现金流量净额	79.72	-137.73	-72.56	50.76
筹资活动现金流入小计	376.01	414.76	570.61	356.79
筹资活动现金流出小计	458.06	269.48	469.48	390.90
筹资活动现金流量净额	-82.05	145.28	101.14	-34.12
现金收入比	105.40	101.83	113.67	115.67

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，受公司经营规模扩张影响，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 13.06%；经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 17.10%。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 214.81 亿元、295.44 亿元和 160.15 亿元，波动下降，年均复合下降 13.65%。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 105.40%、101.83% 和 113.67%，波动增长，收入实现质量高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 26.32%；投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 17.19%。2019 年，受投资及回收的现金规模下降影响，公司投资活动现金流入量为 531.87 亿元，同比下降 52.04%；投资活动现金流出量为 764.59 亿元，同比下降 50.42%。2017—2019 年，公司投资活动现金均表现为较大规模净流出，净流出规模波动增长，年均复合增长 31.25%。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 79.72 亿元、-137.73 亿元和 -72.56 亿元，筹资活动前现金流由净流入转为净流出，公司存在一定融资需求。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 23.19%；筹资活动现金流出量波动增长，年均

复合增长 1.24%。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为-82.05 亿元、145.28 亿元和 101.14 亿元。

2020 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流入 143.01 亿元；投资活动现金净流出 92.25 亿元；筹资活动现金净流出 34.12 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较强，考虑到公司钢材品种齐全、规模优势突出，公司融资渠道畅通，经营活动现金流情况良好，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率逐年下降，分别为 123.17%、116.41%和 110.97%；速动比率分别为 96.58%、93.79%和 91.12%。截至 2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 109.57%和 87.42%，较 2019 年底分别下降 1.40%和下降 3.70%。公司流动资产对流动负债的保障程度很高。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比率分别为 37.63%、42.98%和 20.90%；现金短期债务比分别为 0.58 倍、0.47 倍和 0.45 倍，持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 241.10 亿元、257.05 亿元和 139.62 亿元，波动下降；EBITDA 利息倍数分别为 13.75 倍、13.92 倍和 5.43 倍，波动下降；

全部债务/EBITDA 分别为 1.99 倍、2.28 倍和 5.78 倍，持续增长。EBITDA 对公司债务本息覆盖倍数有所下降，但覆盖能力依然维持在较高水平。

截至 2020 年 9 月底，公司实际贷款对应的担保额为 71.29 亿元，担保比率为 8.24%，对外担保比率较低，被担保方多为公司参股公司，经营正常，或有负债风险可控。

表 26 截至 2020 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
沙钢集团安阳永兴特钢有限公司	否	292636.90	全额担保
山东荣信煤化有限责任公司	否	27697.95	股权比例担保
张家港新华预应力钢绞线有限公司	否	1667.27	股权比例担保
玖隆钢铁物流有限公司	是	64631.00	股权比例担保
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资	否	267000.00	全额担保
有限公司			
恒德（天津）船舶租赁有限公司	否	28168.00	全额担保
恒智（天津）船舶租赁有限公司	否	28168.00	全额担保
张家港沙钢金洲管道有限公司	否	2940.00	股权比例担保
合计	--	712909.12	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司存在 4 笔重大未决诉讼，情况如下表。公司作为被告的未决诉讼涉案金额较小，对公司影响较小。

表 27 公司未决诉讼及仲裁事项

案件	金额	进展
北京市丰台区源头爱好者环境研究所诉公司环境污染责任纠纷案件，此案系环保公益诉讼，北京市丰台区源头爱好者环境研究所诉请要求公司停止侵权、停止烟尘废气等超标排放、停止违规堆放废渣废物等损害环境公益的违法行为；向社会公众赔礼道歉；采取有效措施消除环境风险	赔偿环境恢复损失 800 万元（暂计）；赔偿律师费、差旅费等 11 万元（暂计）	该案因苏州市人民政府委托张家港市人民政府启动生态环境损害赔偿磋商相关工作，苏州市中级人民法院已裁定中止诉讼
江苏中科沙钢创业投资有限公司（以下简称“中科沙钢公司”）与中科招商投资管理集团股份有限公司（以下简称“中科招商投资公司”）司签订有委托管理协议，约定中科沙钢公司将全部资产委托中科招商投资公司经营管理，中科招商投资公司按受托资产总额的比例收取固定管理费，并按收益情况收取业绩报酬，但需以自有资金弥补委托管理期间造成的中科沙钢公司本金及资金成本（年 8%）等亏损。中科招商投资公司受托管理期间，以中科沙钢公司资金约 11.6 亿元对外投资 8 个公司的股权，收取中科沙钢公司管理费 5524 余万元，至 2017 年 12 月 31 日委托期限届满时，共有 6 个项目未退出，多个项目公司破产或无法联系，造成中科沙钢公司巨额亏损	投资亏损款 9.69 亿元，以及自 2020 年 7 月 1 日至实际清偿之日的投资亏损款	该案件已由苏州市中级人民法院立案受理，苏州市中级人民法院将择日开庭
2016 年郭照相代张家港市新天宏铜业有限公司偿还中国高新投资集团委托贷款 2 亿元，郭照相以张家港市新天宏铜业有限公司与高新张铜股份有限公司（经重组现更名为江苏沙钢股份有限公司）人格混同、高新张铜股份有	2.09 亿元	苏省高级人民法院二审驳回郭照相对沙钢股份的诉讼请求，郭照相、许军、周建清不服判决向最高人民法院申请再审，最高人

限公司系实际用款人、高新张铜股份有限公司是张家港市新天宏铜业有限公司债务人为由对江苏沙钢股份有限公司提起诉讼		民法院以（2020）最高法民申 5389 号案件立案审查
公司与李非文于 2015 年 2 月 16 日签订有股权转让协议，约定公司向李非文转让所持有的江苏沙钢股份有限公司股份 113000000 股，转让价款为 597770000 元，并约定此款应于前述股份登记至李非文名下之日起十个工作日内支付。后因李非文未能按约支付股份转让款，双方就股权转让事宜签订补充协议，并明确相关违约责任。公司认为，其中除 9777 万元为股份转让款本金外，其余款项均应优先抵充逾期利息。	公司提起诉讼，要求李非文支付股份转让款本金 5 亿元，以及逾期利息 1.49 亿元	该案件已由苏州市中级人民法院立案受理，苏州市中级人民法院将择日开庭。

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司共取得各家银行授信额度 2373.38 亿元，未使用额度 1674.56 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。

7. 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，权益结构稳定性较弱，母公司收入规模较大，盈利能力一般。

2017—2019 年末，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 0.89%。截至 2019 年底，母公司口径资产总额 770.33 亿元。其中，流动资产占 43.67%、非流动资产占 56.33%。公司流动资产主要由预付款项（占 32.01%）和存货（占 6.11%）构成、非流动资产主要由长期股权投资（占 75.59%）构成。

2017—2019 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.79%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 186.03 亿元，未分配利润占 72.71%，权益稳定性较弱。

2017—2019 年末，母公司负债波动下降，年均复合下降 2.58%。截至 2019 年底，母公司口径负债合计为 584.30 亿元，流动负债占 75.85%、非流动负债占 24.15%。截至 2019 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.85%和 61.32%，母公司债务负担较重。

2017—2019 年末，母公司营业收入波动增长，年均复合增长 7.47%。2019 年，母公司营业收入为 951.47 亿元，利润总额为 20.45 亿元。其中，投资收益 26.52 亿元。2019 年，母公司营业利润率为 1.41 %。

2017—2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 60.21%；投资活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 90.36%；筹资活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降 59.34%。2019 年，公司母公司经营活动现金流净额为 21.63 亿元，投资活动现金流净额-0.35 亿元，筹资活动现金流净额-15.07 亿元。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 811.93 亿元，所有者权益为 205.65 亿元，负债总额 606.28 亿元；母公司资产负债率 74.67%；全部债务 295.14 亿元，全部债务资本化比率 58.93%。2020 年 1—9 月，母公司营业收入 683.51 亿元，利润总额 26.31 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模10亿元，本期中期票据发行规模分别占2020年9月底公司长期债务和全部债务的2.70%和1.20%，对公司现有债务结构影响不大。以2020年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由59.66%、49.08%和29.96%上升至59.84%、49.38%和30.52%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据覆盖倍数均处于很高水平，公司经营活动现

金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据保障能力很强。

表 28 本期中期票据保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	1445.47	1619.65	1847.68
经营活动现金流入量保障倍数	144.55	161.97	184.77
经营活动现金流量净额	214.81	295.44	160.15
经营活动现金流量净额保障倍数	21.48	29.54	16.01
EBITDA	241.10	257.05	139.62
EBITDA 保障倍数	24.11	25.71	13.96

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 29 截至报告出具日，公司存续期内债券到期分布情况（单位：亿元、%）

债券简称	余额	占比
2021 年	88.80	55.92
2022 年	30.00	18.89
2023 年	40.00	25.19
合计	158.80	100.00

注：1. 以上债券期限分布是假设公司存续期内债券均在第一个赎回日全部赎回；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司存续期内债券余额合计158.80亿元，2021年需偿还债券余额规模较大，为88.80亿元。2017—2019年，公司EBITDA为公司2021年到期债券还款额（88.80亿元）的2.72倍、2.89倍和1.57倍；经营活动现金流入量为公司2021年到期债券还款额（88.80亿元）的16.28倍、18.24倍和20.81倍；经营活动现金流量净额为公司2021年到期债券还款额（88.80亿元）的2.42倍、3.33倍和1.80倍。公司经营活动现金流量和EBITDA对公司2021年到期债券还款额的保障程度高。

十一、结论

公司作为我国特大型钢铁生产企业，在产能规模、区域优势、装备技术水平以及产品结构等方面具备的综合优势。近年来，公司营业收入持续增长，经营状况良好。同时，联合资信也关注到钢铁行业原燃料价格持续上涨、公司铁矿石对外依存度高、债务规模增长快 2019 年盈利水平下降等因素对其信用水平带来的不利影响。

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。

未来，随着公司主营业务将转为钢铁、数据中心双主业共同发展。公司资产结构和债务规模受 Global Switch 并表影响变动较大。且公司对 Global Switch 投资规模大，Global Switch 亏损对公司利润规模存在一定影响，未来 Global Switch 的经营情况存在一定的不确定性由于钢铁业务与数据中心业务差异较大，公司或存在一定经营管理的风险。考虑到公司钢铁业务规模优势显著、经营状况良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

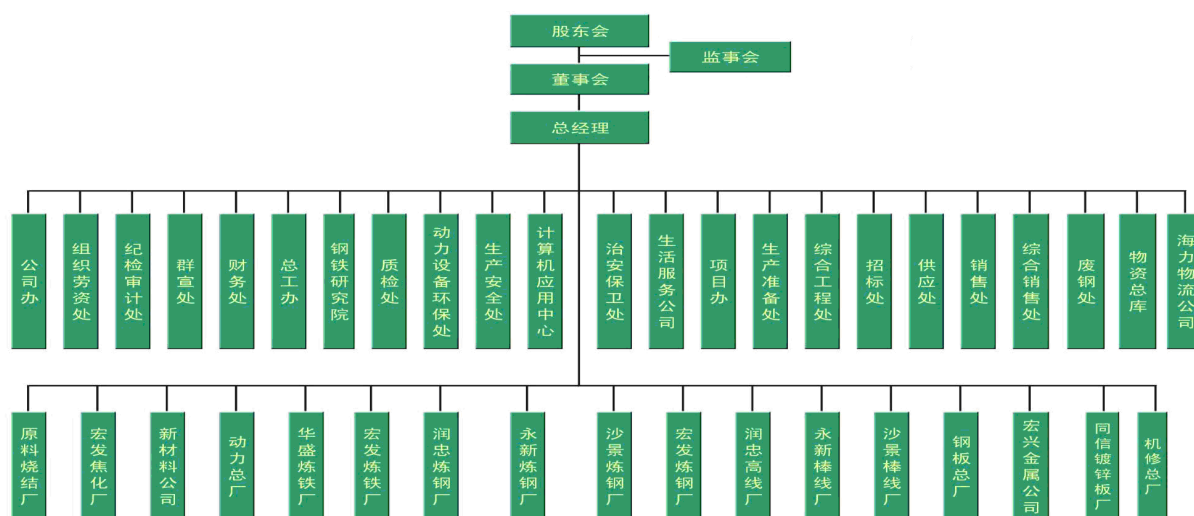
基于对公司主体长期信用水平以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构表

投资者名称	持股比例
张家港保税区兴恒得贸易有限公司	29.10%
张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司	17.67%
沈文荣	29.32%
龚盛	3.88%
刘俭	2.32%
陆锦祥	2.14%
沈文明	1.43%
许林芳	1.23%
贾祥璐	1.13%
葛向前	1.06%
陈瑛	1.02%
赵洪林	1.02%
杨石林	0.92%
包仲若	0.92%
吴永华	0.82%
其他 24 位自然人股东	5.99%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司部分主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本	持股比例	
			直接持股 (%)	间接持股 (%)
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	江苏沙钢集团鑫瑞特钢有限公司	25000.00 万元	95	--
6	上海沙钢实业有限公司	25000.00 万元	100	--
7	张家港市沙钢集团生活服务有限公司	50.00 万元	80	2
8	江苏省沙钢钢铁研究院有限公司	5000.00 万元	80	12.8
9	江苏沙钢股份有限公司	220677.18 万元	20.34	--
10	张家港永新钢铁有限公司	1200.00 万美元	75	--
11	张家港沙景钢铁有限公司	1160.00 万美元	75	--
12	张家港润忠钢铁有限公司	1120.00 万美元	75	--
13	张家港沙太钢铁有限公司	1160.00 万美元	75	--
14	张家港景德钢板有限公司	1200.00 万美元	75	--
15	张家港沙景宽厚板有限公司	9998.00 万美元	75	--
16	张家港宏兴高线有限公司	1200.00 万美元	75	--
17	张家港海力码头有限公司	9123.70 万美元	68.62	2.42
18	张家港宏昌钢板有限公司	18100.00 万美元	75	--
19	张家港东方制气股份有限公司	15000.00 万元	70.17	--
20	张家港市沙钢铜业有限公司	1298.00 万美元	62.87	--
21	张家港华沙自动化研究所有限公司	3105.00 万元	60.98	--
22	张家港老海坝节点整治工程有限公司	50.00 万元	60	--
23	张家港沙钢节能环保技术有限公司	1000.00 万元	100	--
24	沙钢财务有限公司	100000.00 万元	60	--
25	张家港宏昌棒材有限公司	2996.00 万美元	51	--
26	张家港宏昌高线有限公司	2995.00 万美元	51	--
27	江苏润忠高科股份有限公司	20000.00 万元	50	--
28	张家港市沙钢废钢加工供应有限公司	25000.00 万元	8.8	--
29	江苏沙钢物资贸易有限公司	100000.00 万元	42	--
30	张家港市沙钢职介与人力资源开发有限公司	800.00 万元	50	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	183.77	186.06	209.36	204.07
资产总额 (亿元)	1368.99	1775.89	2066.63	2143.64
所有者权益 (亿元)	587.08	887.47	830.90	864.84
短期债务 (亿元)	314.14	399.89	463.31	463.72
长期债务 (亿元)	166.71	187.24	343.32	369.89
全部债务 (亿元)	480.86	587.12	806.63	833.61
营业总收入 (亿元)	1238.56	1412.53	1442.29	1106.89
利润总额 (亿元)	174.54	195.97	68.69	71.78
EBITDA (亿元)	241.10	257.05	139.62	--
经营性净现金流 (亿元)	214.81	295.44	160.15	143.01
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.17	12.93	12.05	--
存货周转次数 (次)	7.45	7.51	8.31	--
总资产周转次数 (次)	0.96	0.90	0.75	--
现金收入比 (%)	105.40	101.83	113.67	115.67
营业利润率 (%)	15.89	17.59	11.01	11.41
总资本收益率 (%)	14.20	11.93	4.76	--
净资产收益率 (%)	22.88	17.75	6.29	--
长期债务资本化比率 (%)	22.12	17.42	29.24	29.96
全部债务资本化比率 (%)	45.03	39.82	49.26	49.08
资产负债率 (%)	57.12	50.03	59.79	59.66
流动比率 (%)	123.17	116.41	110.97	109.57
速动比率 (%)	96.58	93.79	91.12	87.42
经营现金流动负债比 (%)	37.63	42.98	20.90	--
现金短期债务比 (倍)	0.58	0.47	0.45	0.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.75	13.92	5.43	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.99	2.28	5.78	--

注：1. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 已将公司合并口径中其他应付款中的融资租赁借款调整入短期债务
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.25	53.16	53.48	114.27
资产总额（亿元）	756.80	750.24	770.33	811.93
所有者权益（亿元）	141.19	166.49	186.03	205.65
短期债务（亿元）	145.36	83.09	172.56	62.05
长期债务（亿元）	153.53	169.97	122.40	233.08
全部债务（亿元）	298.89	253.06	294.96	295.14
营业收入（亿元）	823.87	1,012.49	951.47	683.51
利润总额（亿元）	17.02	36.92	20.45	26.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	136.56	26.73	21.63	-13.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.99	22.10	28.28	--
存货周转次数（次）	24.29	24.45	30.83	--
总资产周转次数（次）	1.10	1.34	1.25	--
现金收入比（%）	116.11	104.96	108.67	10.89
营业利润率（%）	3.16	2.33	1.41	1.55
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	9.02	22.10	10.20	--
长期债务资本化比率（%）	52.09	50.52	39.68	53.13
全部债务资本化比率（%）	67.92	60.32	61.32	58.93
资产负债率（%）	81.34	77.81	75.85	74.67
流动比率（%）	79.92	83.23	75.91	93.85
速动比率（%）	70.87	73.28	71.26	86.86
经营现金流动负债比（%）	30.41	6.61	4.88	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.64	0.31	1.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

资料来源：公司财务报告

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	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 江苏沙钢集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的 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，及时对该事项进行分析，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。

