

信用评级公告

联合〔2021〕9216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主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月十四日

江苏沙钢集团有限公司

2021年度主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 9 月 14 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		2
		调整因素和理由		
—			—	

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

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

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、生产效率以及期间费用控制能力等方面具备的综合优势。近年来，公司收入、利润及现金流规模均维持较高水平，经营状况良好。同时，联合资信关注到公司经营业绩受行业周期影响较大、铁矿石对外依存度高、成本控制压力大、有息债务规模增速较快及所有者权益稳定性弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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，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。由于钢铁业务与数据中心业务差异较大，公司或存在一定的经营管理风险。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的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，违约风险极低。

优势

- 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、生产效率及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。
- 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、吨钢能耗及排放指标均保持行业领先水平；公司期间费用率低，成本优势明显。
- 公司营业收入保持增长，利润维持较高水平，经营活动现金流良好。**2018—2020 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 4.05%；利润总额分别为 195.97 亿元、68.69 亿元和 90.73 亿元；经营活动现金流保持净流入，分别为 295.44 亿元、160.15 亿元和 148.57 亿元，收入实现质量

高。

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，铁矿石采购主要依赖进口。近年来，公司铁矿石采购价格持续增长，成本控制压力增加。
3. **公司有息债务规模增速较快以及所有者权益稳定性弱。**截至 2018—2020 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 15.30%；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比很高，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风险。公司对 Global Switch 投资规模大，与 Global Switch 相关的商誉、无形资产均被计提部分减值，其资产质量有待观察，未来经营业绩或对公司利润规模产生一定影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	186.06	209.36	245.68	431.55
资产总额（亿元）	1775.89	2066.63	2113.74	2237.62
所有者权益合计（亿元）	887.47	830.90	863.78	900.13
短期债务（亿元）	397.09	462.05	397.75	454.14
长期债务（亿元）	187.24	343.32	379.04	405.83
全部债务（亿元）	584.32	805.37	776.79	859.98
营业总收入（亿元）	1412.53	1442.29	1529.12	429.95
利润总额（亿元）	195.97	68.69	90.73	39.93
EBITDA（亿元）	257.05	139.62	163.01	--
经营性净现金流（亿元）	295.44	160.15	148.57	46.32
营业利润率（%）	17.59	11.01	12.18	15.49
净资产收益率（%）	17.75	6.29	7.41	--
资产负债率（%）	50.03	59.79	59.14	59.77
全部债务资本化比率（%）	39.70	49.22	47.35	48.86
流动比率（%）	116.41	110.97	117.33	118.03
经营现金流动负债比（%）	42.98	20.90	20.04	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.45	0.62	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	13.92	5.43	5.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	5.77	4.77	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	750.24	770.33	782.74	841.71
所有者权益（亿元）	166.49	186.03	218.47	214.79
全部债务（亿元）	253.06	294.96	265.44	300.32
营业收入（亿元）	1012.49	951.47	944.55	274.51
利润总额（亿元）	36.92	20.45	39.27	0.36
资产负债率（%）	77.81	75.85	72.09	74.48
全部债务资本化比率（%）	60.32	61.32	54.85	58.30
流动比率（%）	83.23	75.91	64.48	63.46
经营现金流动负债比（%）	6.61	4.88	4.06	--

注：1. 公司 2021 年一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	2021/07/28	王文燕 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、该公司信用等级自 2021 年 9 月 14 日至 2022 年 9 月 13 日有效；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 年度主体长期信用评级报告

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。1986 年 12 月，沙洲县轧钢厂更名为张家港市钢铁厂。1992 年 9 月，江苏沙钢集团公司以张家港市钢铁厂为主体组建。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》，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（以下简称“张家港兴恒得贸易”）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（以下简称“润源不锈钢”）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。

2021 年 5 月 30 日，公司股东通过了股权转让协议和《江苏沙钢集团有限公司章程修正案》，公司 28 名自然人股东同意将其持有的 3.22 亿元公司股权转让给宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司（以下简称“锦程沙洲投资公司”）。该笔转让完成后锦程沙洲投资公司持有公司 7.14% 股权。上述股权变更事项已于 2021 年 7 月 12 日完成并办理工商过户手续。

截至 2021 年 8 月底，公司注册资本为 45.00 亿元（实收资本 13.21 亿元），股东包括：张家港兴恒得贸易（持股比例 29.10%）、润源不锈钢（持股比例 17.67%）、锦程沙洲投资公司（持股比例 7.14%）、沈文荣（持股比例 29.32%）、龚盛及陈少慧等 31 位自然人股东持有公司剩余股权。沈文荣持有润源不锈钢 50.01% 的股权；持有锦程沙洲投资公司 70.53% 的股权，为公司实际控制人。

表 1 截至 2021 年 8 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%
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	7.14%
沈文荣	29.32%
其他 31 位自然人股东	16.76%
合计	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

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 2021 年 3 月底，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 2021 年 3 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 2020 年底，公司合并资产总额 2113.74 亿元，所有者权益合计 863.78 亿元（含少数股东权益 246.27 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 1529.12 亿元，利润总额 90.73 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2237.62 亿元，所有者权益合计 900.13 亿元（含

少数股东权益 260.23 亿元)。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 429.95 亿元，利润总额 39.93 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、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，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、

稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿

元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外供需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，

同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍

然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

三、行业分析

1. 行业概况

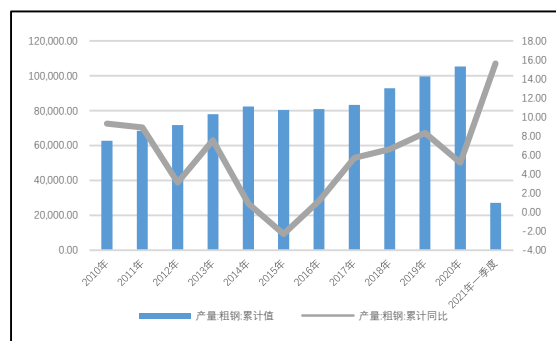
中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位,近年来粗钢产量及钢材价格整体均呈上升趋势。

钢铁作为一种重要的大宗商品,近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据,2019 年全球粗钢产量 18.69 亿吨,中国粗钢产量占比为 53.31%。2019 年,在全球前十大生产商中,中国生产商占有 6 名。

自 2016 年始,中国粗钢产量已实现持续 5 年正增长,年均复合增长 5.55%。2020 年,国内粗钢产量 10.53 亿吨,同比增长 5.20%,增速受疫情因素影响较 2019 年下降 3.10 个百分点。进入 2021 年,中国钢厂粗钢生产积极性仍较高,2021 年第一季度产量为 2.71 亿吨,受上年基数

较低因素影响,同比增长 15.60%。

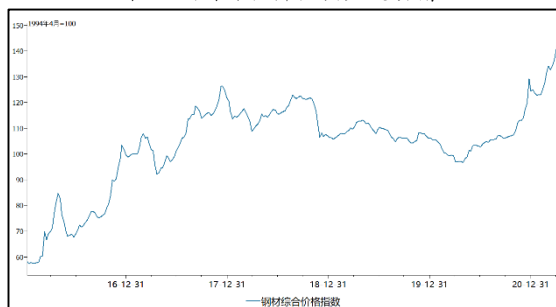
图 1 国内粗钢产量及增速情况(单位:万吨、%)



资料来源: Wind

从钢材价格来看,根据中国钢铁工业协会所公布的钢材价格综合指数,2020 年初受疫情停工停产影响,钢材价格综合指数出现一定程度下跌,于 2020 年 4 月 30 日降至 96.62 点的低位;随后国内疫情得到有效控制,复产赶工需求强劲,钢材价格综合指数大幅走高,2021 年 4 月 9 日已升至 146.36 点。

图 2 钢材综合价格指数变动情况



资料来源: Wind

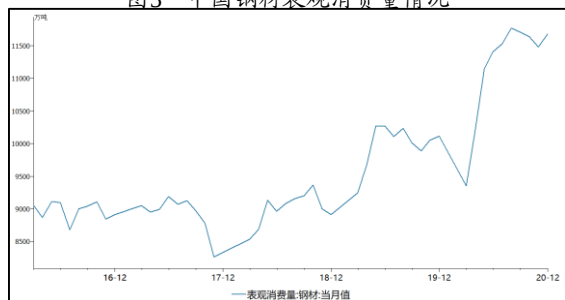
2. 下游需求

近年来,国内经济增速连年放缓,投资高速增长受到抑制,下游需求仍存在下滑风险。

(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,2018—2020 年,中国月均钢材表观消费量分别为 9002.63 万吨、9986.19 万吨和 11188.35 万吨;同期,中国净出口钢材 5617.00 万吨、5198.59 万吨和 3344.00 万吨,2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工,净出口钢材量大幅下降。

图3 中国钢材表观消费量情况

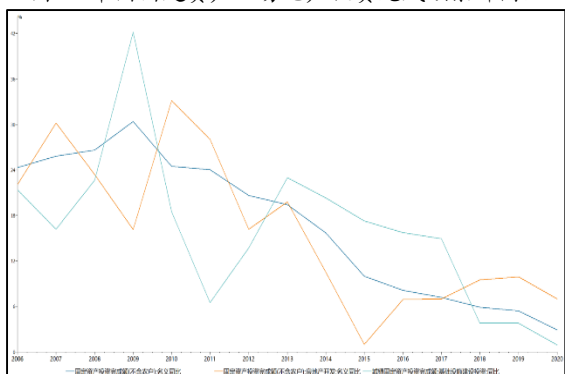


资料来源: Wind

(2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看,中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中,建筑类需求(基础设施建设和房屋建设)、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%~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4 中国固定资产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,2020年全国固定资产投资(不含农户)518907亿元,比上年增长2.9%。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。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面,2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变,2020年为房地产企业设置“三道红线”,导致房地产开发投资额增幅放缓,但增速仍处于高位,房屋新开工

面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。基建方面,以基建补短板为抓手引导有效投资,稳基建和补短板是未来基建发展趋势,投资增速较为有限。

3. 原材料供给

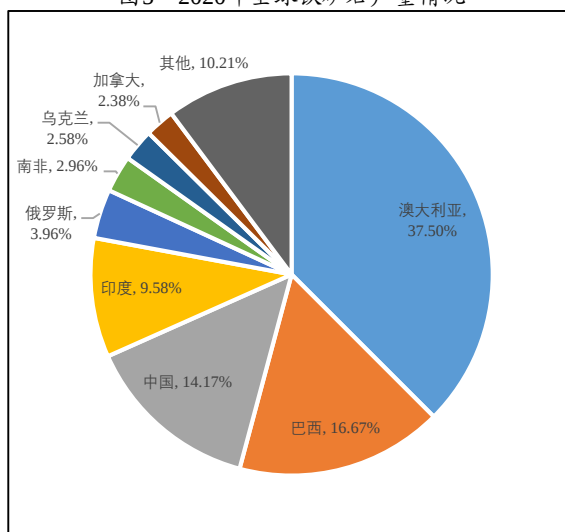
钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭,2020年下半年铁矿石价格大幅上升,对钢铁企业盈利水平产生不利影响。随着煤炭行业供给侧改革的推行,焦炭和煤炭价格大幅上涨,加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

(1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的50%~60%,铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配,铁矿石对外依存度超过80%。根据美国地质调查局统计数据,2020年中国铁矿石产量为3400万公吨,占全球产量的14.17%。

图5 2020年全球铁矿石产量情况



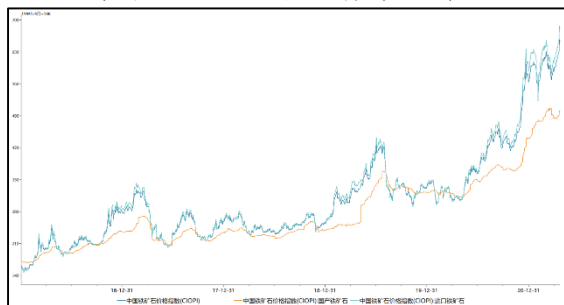
资料来源: Wind

根据海关总署统计,2018—2020年,中国铁矿石进口量分别为10.64亿吨、10.69亿吨和11.70亿吨,2020年同比增长9.46%;2021年1—3月,中国铁矿石进口量为2.83亿吨,同比增长7.97%。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，2016年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势，2020年下半年铁矿石价格大幅上升。2020年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少；二季度末上述因素影响有所减弱、发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格快速上行。截至2021年4月底，62%品位进口铁矿石干基粉到岸价已自2020年中低位150~160美元/吨上涨至180~185美元/吨。

图6 国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：点）



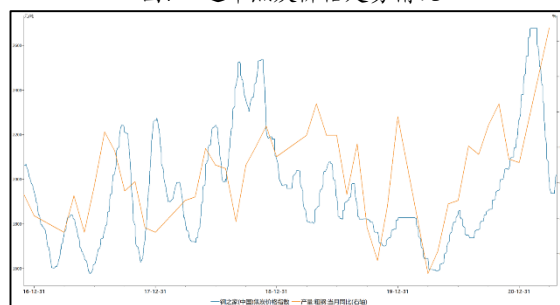
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的20%~30%左右。

2016年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭价格自当年二季度起大幅回升。2017年以来，焦炭价格整体处于高位震荡。其中2020年二季度至2020年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升等因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情；进入2021年，受唐山钢铁限产政策延续及短期内将有新增焦化产能投产等因素影响，市场形成焦炭供过于求预期，钢厂多轮提降并均得到焦化厂接受，焦炭价格大幅回落至2000元/吨左右。

图7 近年焦炭价格走势情况



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、协调和可持续发展的健康的发展。

钢铁工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，中央开始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，国内逐步发布了以《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。

表3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国务院	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》
人民银行等多部委	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》

国土部	2016年3月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国务院	2016年4月	《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》
人民银行、银监会和证监会	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》
国家质检总局	2016年4月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等多部委	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》
环保部	2016年5月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
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》
国务院	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》
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》
国家发改委等多部委	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》
国家发改委等多部委	2019年5月	《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020年1月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020年6月	《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工信部	2020年12月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020年12月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工信部	2021年4月	就2021年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021年4月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工信部	2021年5月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

注：国家发改委指国家发展和改革委员会，国土部指国土资源部，人民银行指中国人民银行，银监会指中国银行业监督管理委员会，证监会指中国证券监督管理委员会，环保部指生态环境部，工信部指工业和信息化部

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》通知，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。

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

2020年1月，国家发改委、工信部发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，

明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。

2020 年 12 月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料不属于固体废物，可自由进口。

2021 年 5 月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1 以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，导致虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，中国钢铁行业的议价能力有望得到一定提升。

钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

根据《2018年钢铁化解过剩产能工作要点》，要求当年压减粗钢产能3000万吨左右。截至2018年底，全国超额完成了当年3000万吨钢铁去产能目标任务，并利用三年提前完成“十三五”确定的钢铁去产能1.5亿吨的上限指标。但同时，个别省“十三五”钢铁去产能目标没有完成，总量达2千万吨左右。随后《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》和《2020年钢铁化解过剩产能工作要点》均提出深入推进化解钢铁过剩产能，并要求未完成压减粗钢产能目标任务的地区，要继续坚持运用市场化、法治化办法，确保在2020年全面完成去产能目标任务。

超低排放及“碳达峰”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐

渐由“一刀切”模式改为“三限两不限²”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。行业内因缺乏资金及管理能力差等无法满足相关要求的企业将逐步淘汰，行业集中度有望进一步提升。另外，为进一步摆脱对进口铁矿石的依赖程度及减少烧结和高炉炼铁环节的碳排放量，政府已开始促进高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

钢铁价格对下游行业的价格传导能力

近期，主要钢铁产品价格均出现大幅上涨，并已创下历史新高。在上述背景下，下游产业如无法有效将价格压力向下传导，将导致自身盈利能力减弱，甚至导致减产停产，进而减少钢铁的需求。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 8 月底，公司注册资本为 45.00 亿元，股东包括：张家港兴恒得贸易（持股比例 29.10%）、润源不锈钢（持股比例 17.67%）、宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司（持股比例 7.14%）、沈文荣（持股比例 29.32%）、龚盛、陈少慧等 31 位自然人股东持有公司剩余股权。沈文荣持有润源不锈钢 50.01%的股权；持有锦程沙洲投资公司 70.53%的股权，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。

2020 年，公司在中国企业 500 强中名列第 87 位，中国制造业 500 强中名列第 27 位。

截至 2021 年 3 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、

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

能；不限电炉短流程炼钢产能

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 7 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，历任新华证券上海分公司交易员、沙钢集团财务处会计、江苏国泰国际集团国贸股份有限公司会计、东方海外货柜航运有限公司（香港）高级会计、江苏沙钢国际贸易有限公司总经理助理、沙钢南亚（香港）贸易有限公司副经理，江苏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、第一副总经理。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 2021 年 3 月底，公司共有职工 19611 人，按学历划分，初中及以下占 18.35%、高中中专占 45.56%、大专占 22.00%、本科及以上学历占 14.09%；按岗位分，管理人员占 9.75%、研发人员占 2.33%、生产人员占 86.54%、销售人员占 1.39%；按年龄分，30 岁以下占 17.35%、30~50 岁占 66.17%、50 岁以上占 16.48%³。

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

³ 尾差系四舍五入所致

用信息报告（组织机构代码：134789270），截至2021年6月9日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

公司收到中国银行间市场交易商协会出具的《自律处分决定书（2019）25号》，因公司未能按照相关自律规则及时披露2018年年度报告及2019年第一季度财务信息，受到自律处分。

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。

五、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》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、董事长及总裁的各级职权。股东大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。公司董事会由7名董事组成（包含3名独立董事）；董事会设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。

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。

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，经由公司董事会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。

六、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 Holdings Limited(以下简称“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，存在一定的整合与经营风险。

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。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 2020 年底，Global Switch 总资产为 596.40 亿元，净资产为 320.18 亿元。2020 年，Global Switch 实现营业收入 36.49 亿元，净利润 18.23 亿元。

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，未来联合资信将持续关注 Global Switch 的经营情况。

七、经营分析

1. 经营概况

钢铁业务是公司主要的收入来源。随着贸易业务规模的扩张，其逐渐成为公司收入和利润的重要组成部分。2018—2020 年，公司主营业务收入规模不断扩大；受钢铁业务毛利率下滑及毛利率较低的贸易板块规模扩张影响，主营业务毛利率波动下降。2021 年一季度，公司主营业务收入及毛利率均较上年同期有所增长。

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。2018—2020 年，公司营业总收入分别为 1412.53 亿元、1442.29 亿元和 1529.12 亿元，年均复合增长 4.05%，主要系贸易业务规模扩张所致。

主营业务收入构成方面，2018—2020 年，受铁矿石贸易规模扩张影响，贸易板块收入逐年增长，年均复合增长 21.30%，贸易板块收入占主营业务收入比重逐年提升，2020 年为 28.83%，贸易板块逐渐成为公司收入和利润的重要组成部分。同期，公司钢铁板块收入基本保持稳定；钢铁板块收入占主营业务收入比重逐年下降，2020 年为 68.39%。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。2020

年，公司其他收入同比大幅增长1.47倍至41.52亿元（其中，Global Switch实现营业收入36.49亿元），该板块占营业收入比重增长至2.78%。整

体看，其他业务收入规模较小，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	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁	1055.15	77.28	22.24	1008.90	71.85	13.62	1021.48	68.39	14.08	295.40	69.76	19.72
贸易	292.62	21.43	1.47	378.36	26.95	2.31	430.55	28.83	2.80	112.15	26.48	3.12
其他	17.65	1.29	30.76	16.79	1.20	58.79	41.52	2.78	61.32	15.92	3.76	37.62
合计	1365.42	100.00	17.90	1404.05	100.00	11.12	1493.55	100.00	12.14	423.48	100.00	16.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018—2020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22.24%、13.62%和14.08%；贸易板块毛利率稳中有增，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，2018—2020年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为17.90%、11.12%和12.14%。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入423.48亿元，同比增长40.44%。其中，钢铁板块收入为295.40亿元，同比大幅增长48.36%，主要系钢材量价齐升所致。毛利率方面，2021年1—3月，公司钢铁、贸易板块毛利率同比均有所增长。受此影响，公司主营业务毛利率较上年同期增长5.76个百分点至16.00%。

2. 原材料采购

公司原材料供应整体稳定，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，公司成本控制压力增加。

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—2020年，公司铁矿石采购量波动增长，年均复合增长7.01%。2020年，公司铁矿石采购量同比下降5.30%。其中，进口量同比小幅下降3.73%，内销量同比增长

14.26%；铁矿石进口及内贸价格同比均有所增长，进口价格低于内贸价格，进口铁矿石占比较高。

受全球货币政策刺激及经济复苏，下游需求增长影响，大宗商品价格大幅增长，2021年1—3月，公司进口和内贸铁矿石价格分别较上年均价大幅增长54.13%和42.27%，采购量同比有所下降。

表5 公司铁矿石采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
铁矿石采购量	6384	7720	7311	1650
其中：进口量	4427	5221	5026	1029
进口价格	594	716	774	1193
内贸量	1957	1999	2284	621
内贸价格	598	777	828	1178

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。

2020年及2021年1—3月，公司向前五大铁矿石供应商采购量分别为5515.78万吨和1168.11万吨，分别占当期铁矿石采购量的70.52%和70.79%，采购集中度高。

表6 2020年及2021年1—3月，公司前五大铁矿石采购商情况（单位：万吨、亿元）

2020年			
采购商	采购量	占比	采购金额
BHP	2343.80	32.06%	174.82
VALE	1039.83	14.22%	95.24
力拓	1039.84	14.22%	77.64

瑞钢联	475.71	6.51%	40.52
正丰源	256.60	3.51%	23.06
合计	5155.78	70.52%	411.28

2021年1-3月

采购商	采购量	占比	采购金额
BHP	517.79	31.38%	54.54
VALE	307.29	18.62%	36.69
力拓	271.63	16.46%	32.29
瑞钢联	53.94	3.27%	5.92
METINVEST	17.46	1.06%	2.14
合计	1168.11	70.79%	131.58

注：1.Broken Hill Proprietary Billiton Ltd.简称“BHP”；2.Companhia Vale do Rio Doce 简称“VALE”；3. Rio Tinto Group 简称“力拓”；4.瑞钢联集团有限公司简称：瑞钢联；5.宁波正丰源商贸有限公司简称“正丰源”；6. METINVEST HOLDING LLC 简称“METINVEST”
资料来源：公司提供

参股矿山方面，2004年，公司与武汉钢铁（集团）公司、马鞍山钢铁股份有限公司、唐山钢铁股份有限公司、三井物产株式会社铁矿公司等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公司10%的股权，每年可获得250万吨优质铁矿石资源⁴；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；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。2018—2020年，公司煤炭国内采购量逐年增长，年均复合增长1.53%；国外采购量波动下降，年均复合下降5.31%。2020年以来，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，公司适当压降库存所致。

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。2018—2020年，国内外煤炭采购价格均呈下降趋势，公司根据当期国内外采购价格情况，调整采购比例。其中，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。2018—2020年，公司焦炉受环保限产影响，焦炭自产量有所波动，2020年，公司焦炭自给率为57.02%。2018—2020年，公司焦炭国内采购价格逐年下降，年均下降6.82%。

表8 公司煤炭和焦炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

品种	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购
煤炭采购量	--	941	174	--	948	214	--	970	156	--	254	22
煤炭采购价格	--	1187	1502	--	1176	830	--	1034	971	--	1225	1244
焦炭采购量	474	340	--	441	446	--	475	358	--	118	96	--
焦炭采购价格	1902	2306	--	1972	2066	--	1735	2002	--	1882	2750	--

资料来源：公司提供

废钢采购方面，2018—2020年，公司废钢采购量逐年下降；采购均价逐年增长，年均复合增

长5.13%，均为现金结算。

⁴公司每年向合营方采购250万吨矿石仍执行至2029年，该项目为非法人

形式的合营组织

表 9 公司废钢采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-3月
采购量	676.91	608.66	603.94	158.45
采购均价	2412	2627	2666	3261

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；人均效率和能耗水平保持行业领先水平；钢材产品产销率均保持较高水平。

公司生产设备工艺水平先进，形成了装备大型化、生产专业化及控制自动化三大优势，拥有烧结、焦化、炼钢、热轧及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 2021 年 3 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。

2018—2020 年，公司生铁产量逐年增长，年均复合增长 1.91%；粗钢和钢材产量基本稳定。2021 年 1—3 月，公司生铁、粗钢和钢材产量分别为 578 万吨、734 万吨和 709 万吨，产能利用率维持高位。

表 11 2018—2021 年 3 月公司钢铁生产情况（单位：万吨/年、万吨）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
生铁	产能	2176	2176	2176
	产量	2095	2141	578
	产能利用率	96.28%	98.39%	100.00%
粗钢	产能	2763	2763	2763
	产量	2705	2700	734
	产能利用率	97.90%	97.72%	106.26%
钢材	产能	2760	2760	2760
	产量	2675	2729	709
	产能利用率	96.92%	98.88%	102.75%

注：2021 年 1—3 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，2018—2020 年，公司人均产钢量逐年增长，分别为 1419 吨/人、1610 吨/人和 1884 吨/人，处于行业领先水平。

表 12 2018—2020 年公司劳动生产率情况

（单位：万吨、人、吨/人）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
粗钢产量	2705	2700	2671
总人员	21902	19377	19611
生产人员	19063	16769	14176

人均产钢量	1419	1610	1884
-------	------	------	------

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。2020 年，公司自发电量达 58.2 亿千瓦时，约占公司总用电量的 45.5%，节约用电成本 1.72 亿元。2021 年 1—3 月，自发电量达 13.8 亿千瓦时，约占公司总用电量的 43.1%，节约用电成本 0.41 亿元。公司主要能耗及污染物排放指标均达到国家标

准。

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2021年3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1.12亿平方米/时，过滤面积263万平方米，除尘电机装机容量达33万千瓦。

表13 2018-2021年3月公司主要技术经济指标

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
吨钢综合能耗（kg标煤/t）	549	546	520	514
吨钢耗新水（m³/t）	2.55	2.58	2.57	2.48
吨钢烟粉尘排放（kg/t）	0.35	0.37	0.22	0.20
吨钢SO ₂ 排放（kg/t）	0.44	0.29	0.41	0.39
二次能源利用率（%）	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。公司线材产品主要应用于工业和建筑领域。

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，公司钢材产量同比变化不大并根据市场情况调整产品产量。其中，热卷产量同比下降10.89%至712万吨；宽厚板产量同比增长12.61%至402万吨。当期，公司特钢产量为295万吨，同比增长13.03%，主要系其技改后产品需求增长所致。

2021年1-3月，公司钢材产量为709万吨，同比增长10.61%，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	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
优质线材	产量	599	588	604
	销量	600	598	612
	产销率	100.17%	101.70%	101.39%
	销售均价	3884	3675	3585
螺纹钢	产量	510	529	504
	销量	538	556	526
	产销率	105.49%	105.10%	104.32%
	销售均价	3656	3455	3343
热卷	产量	750	799	712
	销量	775	796	780
	产销率	103.33%	99.62%	109.55%
	销售均价	3662	3335	3396
宽厚板	产量	355	357	402

	销量	332	351	397	109
	产销率	93.52%	98.32%	98.73%	95.62%
	销售均价	3910	3785	3697	4149
冷轧板	产量	192	193	197	54
	销量	206	202	207	46
	产销率	107.29%	104.66%	105.05%	85.93%
	销售均价	4199	4015	4209	6129
特钢	产量	269	261	295	73
	销量	316	319	343	79
	产销率	117.47%	122.22%	116.31%	108.63%
	销售均价	3978	3690	3714	4519

注：尾差系四舍五入所致
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。2018—2020 年，公司产品国外销售量逐年下降，分别约为 296 万吨、232 万吨和 159 万吨，主要系国内需求增长，钢材价格较高所致。

2018—2020 年，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。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 2020 年及 2021 年 1—3 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
2020 年			
江苏新三中国际贸易有限公司	非关联	33.44	3.27%
江苏沙钢玖隆冷轧加工有限公司	关联	26.84	2.63%
重庆万达薄板有限公司	非关联	26.28	2.57%
张家港市润沙钢铁贸易有限公司	关联	23.59	2.31%
浙江杭钢国贸有限公司	非关联	23.09	2.26%
合计	--	133.23	13.04%
2021 年 1—3 月			
张家港玖沙钢铁贸易有限公司	关联	3.69	1.25%
江苏新三中国际贸易有限公司	非关联	3.36	1.14%
浙江杭钢国贸有限公司	非关联	3.17	1.07%
重庆万达薄板有限公司	非关联	3.11	1.05%
张家港市润沙钢铁贸易有限公司	关联	3.06	1.04%
合计	--	16.39	5.55%

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司前五大客户销售占比分别为 12.25%、15.07%、13.04%和 5.55%，销售集中度较低，客户较为分散。

4. 贸易业务

2018年以来，公司贸易业务规模持续扩张，其逐渐成为公司收入和利润的重要组成部分；贸易业务采购及销售均存在一定集中度风险。

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	2021 年 1—3 月
钢材	10.04	6.01	1.17	0.04
铁矿石	258.08	311.53	387.00	102.91
其他	24.50	43.79	42.38	9.20
合计	292.62	378.36	430.55	112.15

资料来源：公司提供

铁矿石为公司主要贸易品种，2018—2020 年，公司铁矿石贸易规模逐年扩张，贸易额年均复合增长24.23%，主要系铁矿石价格增长所致。

公司贸易对象主要为生产型企业和贸易公司，2020年，贸易业务前五大上游客户供应金额为363.60亿元（约占贸易采购总额的86.88%），前五大下游客户销售金额为264.34亿元（约占贸易销售总额的61.40%）。2021年1—3月，公司贸易前五大上游客户供应金额为111.13亿元（约占贸易采购总额的102.28%，含部分套保产品），前五大下游客户销售金额为64.86亿元（约占贸易销售总额的57.83%），贸易业务采购及销售均存在一定集中度风险。

5. Global Switch

2020年，Global Switch经营正常，实现扭亏。

Global Switch的业务模式是通过购买土地或向政府长期租赁土地，自建数据中心并直接向客户出租获取租赁和其他配套收入。

Global Switch的客户在数据中心放置的网络和计算机设备通常包括服务器、服务器机架、交换机、存储器、大型计算机、路由器、光线传输加速器、线缆接入站和结构化互联系统等设备，以作为一种内容或者网络连接的枢纽，便于相关数据、内容、应用、媒体等信息资料的处理、存储、共享和分发。

截至2020年底，Global Switch总资产为596.40亿元，净资产为320.18亿元。2020年，Global Switch实现营业收入36.49亿元，净利润18.23亿元，扭亏为盈。

6. 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，2018—2020年，公司销售债权周转次数逐年小幅下降，分别为12.93次、12.05次和11.82次；存货周转次数波动增长，分别为7.51次、8.31次和7.79次；总资产周转次数逐年下降，分别为0.90次、0.75次和0.73次，2019年降幅较大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 2020 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	11.82	7.79	0.73
内蒙古包钢钢联股份有限公司	6.96	2.79	0.41
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	11.15	11.14	1.39
广西柳州钢铁集团有限公司	16.73	6.61	1.23

数据来源：联合资信根据公开资料整理

7. 在建工程

公司在建项目以技改项目为主，未来仍有一定资本支出需要。

截至2021年3月底，公司主要在建项目已投资额为29.22亿元，其中张家港宏昌钢板有限公司技改项目投资规模较大。公司2021—2023年仍有一定资本支出需要。

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 2021 年 3 月底已投资额	未来投资计划		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年及以后
张家港扬子江冷轧板有限公司技改项目	自有资金	1465.76	10000.00	12000.00	15000.00
张家港恒乐新型建筑材料有限公司	自有资金	2171.27	15000.00	5000.00	5000.00
张家港荣盛特钢有限公司技改项目	自有资金	3948.81	15000.00	5000.00	10000.00
张家港海力码头有限公司技改项目	自有资金	12239.83	10000.00	5000.00	10000.00
张家港宏昌钢板有限公司技改项目	自有资金	224636.22	150000.00	100000.00	100000.00
淮钢特钢技改项目	自有资金	38516.49	30000.00	30000.00	40000.00
其他零散技改项目	自有资金	9268.14	--	--	--
合计	--	292246.52	230000.00	157000.00	180000

资料来源：公司提供

8. 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。

2018—2020年，公司购买货物及劳务关联交易金额分别为204.74亿元、283.79亿元和348.18亿元；分别占当期营业成本的17.74%、22.22%和26.03%。

表 19 2018—2020 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	2018年	2019年	2020年
张家港保税区旭江贸易有限公司	原料	133.59	201.89	203.95
张家港保税区日祥贸易有限公司	原料	64.29	76.50	102.29
销售货物关联交易情况				
企业名称	交易内容	2018年	2019年	2020年
张家港保税区旭江贸易有限公司	原材料	124.87	167.74	149.83
张家港保税区日祥贸易有限公司	钢材	41.33	57.11	65.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年，公司销售货物关联交易金额分别为195.80亿元、277.77亿元和376.83亿元，分别占当期营业总收入的13.86%、19.26%和24.64%。

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。

9. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，有利于未来发展。

公司未来定位于世界钢铁第一方阵，将围绕“以钢为基、结构调整、优化投资、多元发展”这一总基调、坚定“做精做强钢铁主业，做大做优现代物流、做好做实非钢产业”三大发展战略，围绕“提升质量、效率、效益”这个中心，实施创新驱动，加快转型升级，全面提升企业综合竞争实力。努力将沙钢打造成为具有强大品牌影响力、一流指标竞争力、高度创新活力和社会责任感的 world 知名钢铁企业。

具体体现在六个方面：①绿色沙钢：打造高于标准、优于社区、行业领先的绿色工厂；②品质沙钢：满足、引领用户需求，提供优质优价的产品与服务；③高效沙钢：效益高、效率高，达到钢铁行业世界领先水平；④创业沙钢：永葆开拓精神，升级传统产业、发展新兴产业；⑤智慧沙钢：应用新一代信息技术，提高生产经营水平；⑥责任沙钢：做使政府满意、让社会放心、令员工自豪的企业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020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2021年1-3月财务报告未经审计。

合并范围方面，2019年，公司非同一控制下企业合并1家，即Global Switch；新设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。2020年，公司新设张家港卿德科技有限公司，注销张家港沙钢环保科技有限公司和张家港沙钢同信镀锌钢板有限公司。2021年一季度，公司合并范围未发生变化，公司合并范围内子公司合计62家。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2020年底，公司合并资产总额2113.74亿元，所有者权益合计863.78亿元（含少数股东权益246.27亿元）。2020年，公司实现营业收入1529.12亿元，利润总额90.73亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额2237.62亿元，所有者权益合计900.13亿元（含少数股东权益260.23亿元）。2021年1-3月，公司实现营业收入429.95亿元，利润总额39.93亿元。

2. 资产质量

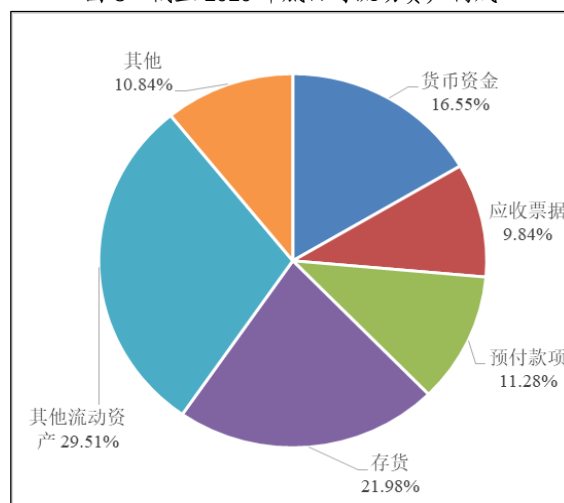
2018-2020年末，公司资产规模持续增长，资产受限比例很低，整体资产质量良好。公司预付款项和存货规模较大，对资金形成一定占用。Global Switch并表后，公司非流动资产构成发生较大变化；投资性房地产、无形资产和商誉规模较大，或存在一定公允价值变动和减值风险。

2018-2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.10%。截至2020年底，公司合并资产总额2113.74亿元，较上年底增长2.28%。其中，流动资产占41.15%，非流动资产占58.85%。

（1）流动资产

2018-2020年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长4.26%。截至2020年底，流动资产869.81亿元，较上年底变化不大；构成如下图所示。

图8 截至2020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

2018-2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长32.67%。截至2020年底，公司货币资金143.97亿元，较上年底增长47.04%，主要系当期投资活动现金净流出规模收窄，经营活动现金留存增加所致。货币资金中有15.59亿元受限资金，受限比例为10.83%，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。

2018-2020年末，公司应收票据波动下降，年均复合下降2.58%。截至2020年底，公司应收票据85.56亿元，较上年底下降14.32%，主要系公司压降销售端票据结算比例所致。

2018-2020年末，公司现金类资产逐年增长，分别为186.06亿元、209.36亿元和245.68亿元。

2018-2020年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降11.27%。截至2019年底，公司预付款项98.72亿元，较上年底下降20.77%，主要系原燃料价格增长，公司控制库存，减少预付款规模所致。截至2020年底，公司预付款项98.10亿元，较上年底变化不大。

2018-2020年末，公司存货波动增长，年均复合增长10.88%。截至2020年底，公司存货账面价值为191.21亿元，较上年底增长25.70%，主要系原材料价格大幅增长所致。存货主要由原材料（占43.20%）、自制半成品（占15.91%）和库存商品（占40.24%）构成，当期计提跌价准备

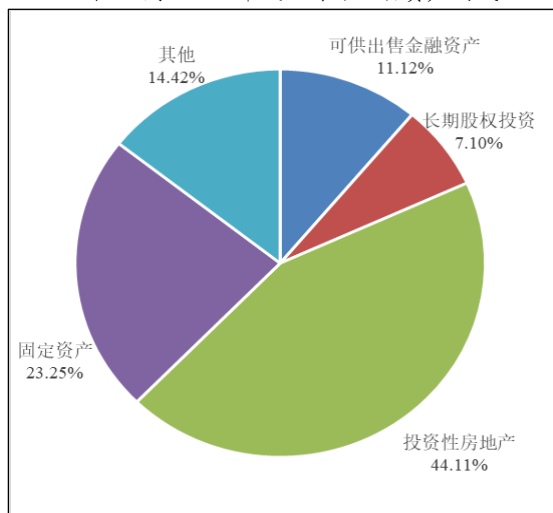
6.81亿元，计提比例为3.44%。考虑到公司存货中原材料和库存商品均属大宗商品，价格波动较大，或存在一定跌价风险。

2018—2020年末，受理财产品规模波动影响，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降0.65%。2019年底，公司其他流动资产为308.32亿元，较上年底增长18.56%。截至2020年底，公司其他流动资产256.69亿元。其中，理财产品合计200.97亿元，主要为银行理财产品，不能回收的风险低。

(2) 非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长12.92%。截至2020年底，公司非流动资产1243.93亿元，较上年底增长2.29%；构成如下图所示。

图9 截至2020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

2018—2020年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长18.79%。截至2020年底，公司可供出售金融资产138.33亿元，较上年底增长40.65%，主要系当期公司增资上海金浦沙钢创新投资基金合伙企业（有限合伙）47.61亿元所致。

2018—2020年末，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降54.98%。截至2019年底，公司长期股权投资88.55亿元，较上年底下降79.68%，主要系Global Switch并表所致。截至2020年底，公司长期股权投资88.35亿元，较上年底变化不大。

2018—2020年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长512.07%。截至2019年底，公司投资性房地产为516.46亿元，较上年底增长501.82亿元，主要系公司当期将Global Switch纳入合并范围所致。截至2020年底，公司投资性房地产548.68亿元，较上年底增长6.24%。

2018—2020年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长3.54%。截至2020年底，公司固定资产账面价值为289.17亿元，较上年底变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占35.23%）、机器设备（占9.33%）、通用设备（占25.64%）和专用设备（占29.39%）构成，累计计提折旧600.75亿元；固定资产成新率32.49%，成新率低。

2018—2020年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长37.48%。截至2019年底，公司无形资产为85.39亿元，较上年底增长57.02亿元，主要系公司当期将Global Switch纳入合并范围所致。截至2020年底，公司无形资产为53.63亿元，较上年底减少31.76亿元，主要系当期对客户关系计提21.98亿元减值准备所致。公司无形资产主要由土地使用权（占56.78%）和商标（占31.22%）构成。

2018—2020年末，公司商誉波动增长，年均复合增长45.31%。截至2019年底，公司商誉账面价值为67.02亿元，较上年底大幅增长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。截至2020年底，公司商誉账面价值为54.81亿元，较上年底下降18.21%，主要系当期对Global Switch商誉新增计提减值43.23亿元所致。截至2020年底，公司已累计对Global Switch计提商誉减值72.13亿元。

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2021年3月底，公司合并资产总额2237.62亿元，较上年底增长5.86%。其中，流动资产占42.38%，非流动资产占57.62%。公司资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计为 70.90 亿元，占当期资产总额的 3.17%，受限比例很低。

表 20 截至 2021 年 3 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	11.48	保证金、存款准备金等
应收票据	34.27	质押
理财产品	20.71	与银行操作的产品
固定资产	4.44	与银行操作的产品
合计	70.90	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益规模基本保持稳定，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。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.34%。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 863.78 亿元，较上年底增长 3.96%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.49%，少数股东权益占比为 28.51%。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.53%）、资本公积（占 5.76%）、其他综合收益（占 1.95%）、未分配利润（占 61.18%）和少数股东权益（占 28.51%）构成，权益结构稳定性弱。

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。受公司留存利润不断累加影响，2018—2020 年末，公司未分配利润逐年增长，年均复合增长 8.52%，分别为 448.71 亿元、478.11 亿元和 528.46 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 900.13 亿元，较上年底增长 4.21%，主要系未分配利润增长所致，权益结构较 2020 年底变化不大。

(2) 负债

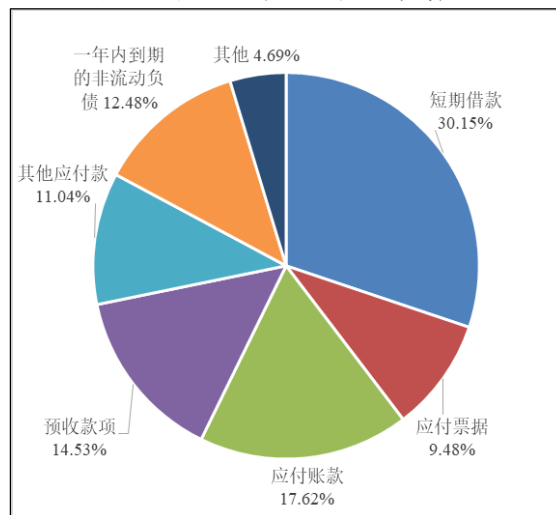
近年来，公司负债规模持续增长，以流动负债为主。2019 年以来，受并购 Global Switch

及公司业务规模扩张影响，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。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.62%。截至 2020 年底，公司负债总额 1249.96 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 59.31%，非流动负债占 40.69%。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.85%。截至 2020 年底，公司流动负债 741.37 亿元，较上年底下降 3.27%；构成如下图所示。

图 10 截至 2020 年底公司流动负债构成



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 4.47%。截至 2020 年底，公司短期借款 223.53 亿元，较上年底下降 20.85%，主要系当期公司偿还部分借款及调整债务结构所致。公司短期借款由信用借款（占 35.78%）、保证借款（26.18%）和质押借款（占 38.04%）构成。其中，Strategic IDC LTD 质押借款期末余额 84.82 亿元，质押物为 Strategic IDC LTD 持有的 Global Switch 股权。

2018—2020 年末，公司应付票据持续下降，年均复合下降 26.68%。截至 2020 年底，公司应付票据 70.30 亿元，较上年底下降 38.24%，全部为银行承兑汇票。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 14.19%。截至 2020 年底，公司应

付账款130.62亿元，较上年底增长20.05%，主要系账期在1年以内的经营性应付款增加所致。其中，账期1年以内的占92.25%，账期1年以上的应付账款10.12亿元为尚未与供应商进行结算的款项。

2018—2020年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长8.01%。截至2020年底，公司预收款项107.74亿元，较上年底增长16.83%，主要系销售规模增长，预收货款增加所致。

2018—2020年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长54.88%。截至2019年底，公司其他应付款为80.08亿元，较上年底大幅增长134.72%，主要系往来款增加所致。截至2020年底，公司其他应付款81.85亿元，较上年底变化不大。公司账龄超过1年的大额其他应付款主要为应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 21 截至 2020 年底金额较大的其他应付款
(单位：亿元)

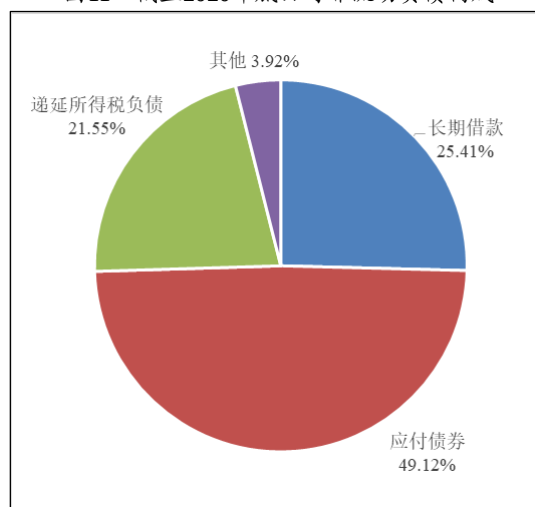
单位名称	内容或性质	金额	占其他应付款总额的比例
第一名	往来款	20.79	25.40%
第二名	往来款	12.03	14.70%
第三名	往来款	7.88	9.62%
第四名	往来款	6.25	7.64%
第五名	往来款	6.00	7.33%
合计	--	52.94	64.69%

资料来源：公司财务报告

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长196.55%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债92.55亿元，较上年底增长58.40%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长59.08%。截至2020年底，公司非流动负债508.60亿元，较上年底增长8.37%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图 11 截至2020年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长159.67%。截至2020年底，公司长期借款129.22亿元，较上年底下降42.01%，主要系保证借款减少所致；长期借款主要由保证借款（占26.75%）、信用借款（占21.04%）和质押借款（占50.91%）构成。其中，公司质押借款65.79亿元，全部为子公司 First Bloom Developments Limited（以下简称“First Bloom”）长期借款，质押物为First Bloom持有的Tough Expert Limited的股权。

2018—2020年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长21.92%。截至2020年底，公司应付债券249.82亿元，较上年底增长107.33%，主要系当期发行境外债券所致。公司境外债券包括子公司沙钢南亚（香港）贸易有限公司2.00亿美元债券以及Global Switch 18.57亿英镑债券。

2018—2020年末，公司递延所得税负债持续增长，年均复合增长221.27%。截至2019年底，公司递延所得税负债为105.63亿元，较上年底大幅增长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2020年底，公司递延所得税负债109.60亿元，较上年底增长3.76%。

有息债务方面，2018—2020年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长15.30%，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2020年底，公司全部债务776.79亿元，

较上年底下降3.55%。债务结构方面，短期债务占51.20%，长期债务占48.80%，结构有所优化且较为均衡。其中，短期债务397.75亿元，较上年底下降13.92%；长期债务379.04亿元，较上年底增长10.41%。

从债务指标来看，2018—2020年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动增长态势，三年加权平均值分别为57.51%和46.38%。截至2020年底，上述指标分别为59.14%和47.35%；长期债务资本化比率持续增长，分别为17.42%、29.24%和30.50%。

截至2021年3月底，公司负债总额1337.49亿元，较上年底增长7.00%，主要系应付票据和长期借款增长所致。其中，流动负债占60.06%，非流动负债占39.94%，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务859.98亿元，较上年底增长10.71%。债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.77%、48.86%和31.08%，较上年底分别提高0.64个百分点、1.51个百分点和0.58个百分点。

从债务期限分布看，截至2021年3月底，公司长期债务到期分布如下表所示。

表 22 截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限分布情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
长期借款	112.95	32.65	8.50	10.50
应付债券	62.22	53.14	76.99	48.89
合计	175.17	85.79	85.49	59.39

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年至2020年上半年，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。随着宏观经济复苏，2020年下半年以来钢材价格逐步回升，公司盈利能力较前期小幅回升。

2018—2020年，公司营业总收入分别为1412.53亿元、1442.29亿元和1529.12亿元，年均复合增长4.05%，主要系贸易业务规模扩张所致。受原燃料采购规模和价格增长影响，2018—2020年，公司营业成本持续增长，年均复合增长7.65%；营业利润率波动下降，分别为17.59%、11.01%和12.18%。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额波动增长，年均复合增长9.64%。2020年，公司费用总额为72.43亿元，同比下降4.66%。其中，销售费用为9.00亿元，同比增长16.64%，主要系运输成本上涨所致；管理费用为19.54亿元，同比变化不大；研发费用为19.62亿元，同比增长23.43%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为24.26亿元，同比下降25.03%，主要系当期实现汇兑收益4.28亿元所致。2018—2020年，公司期间费用率分别为4.27%、5.27%和4.74%，维持较低水平，费用控制能力强。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益分别为38.46亿元、88.98亿元和14.89亿元，波动下降，年均复合下降37.79%。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。2020年公司投资收益缩减至14.89亿元。

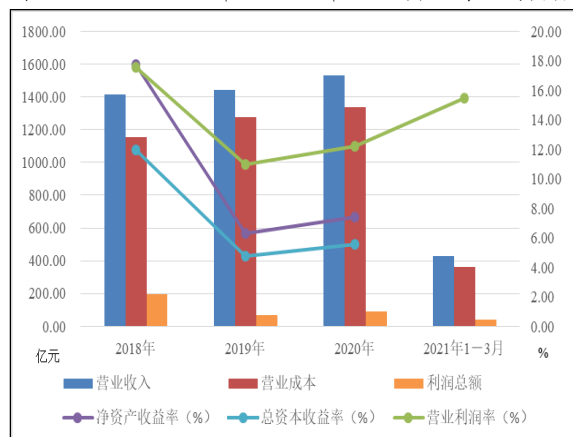
2018—2020年，公司资产减值损失规模逐年扩张，分别为31.75亿元、48.08亿元和52.24亿元，主要包含对商誉、无形资产、存货以及可供出售金融资产等计提的减值准备。考虑到公司商誉、无形资产及可供出售金融资产期末账面价值规模大；存货多为大宗商品，价格波动较大，未来或将持续计提资产减值损失并对利润造成一定侵蚀。

2018—2020年，公司公允价值变动收益分别为-1.78亿元、-44.90亿元和9.79亿元，主要系受Global Switch并表，投资性房地产公允价值波动所致。

2018—2020年，公司利润总额分别为195.97亿元、68.69亿元和90.73亿元，波动下降，年均

复合下降31.96%。

图 12 2018—2020 年及 2021 年 1—3 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，2018—2020 年，公司总资产收益率波动下降，分别为 11.96%、4.77% 和 5.59%；净资产收益率波动下降，分别为 17.75%、6.29% 和 7.41%，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 23 2020 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业利润率	总资产收益率	净资产收益率
公司	12.18%	5.59%	7.41%
内蒙古包钢钢联股份有限公司	8.66%	2.74%	1.07%
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	11.98%	11.04%	17.73%
广西柳州钢铁集团有限公司	8.00%	5.43%	12.45%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年 1—3 月，受钢材产销量价齐升以及贸易规模扩张影响，公司实现营业收入 429.95 亿元，同比增长 39.47%；营业成本 362.08 亿元，同比增长 31.41%；营业利润率为 15.49%，同比增长 5.11 个百分点。2021 年 1—3 月，实现利润总额 39.93 亿元，同比增长 161.41%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营现金净流入规模逐年下降，收入实现质量高；投资活动现金流净流出规模逐年缩减，经营活动现金流可以满足投资需求，筹资活动现金由净流入转为净流出，对外融资压力较小。

表 24 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1619.65	1847.68	1968.75	528.27
经营活动现金流出小计	1324.21	1687.52	1820.18	481.95
经营现金流量净额	295.44	160.15	148.57	46.32
投资活动现金流入小计	1109.08	531.87	706.40	197.52
投资活动现金流出小计	1542.25	764.59	783.14	259.49
投资活动现金流量净额	-433.17	-232.72	-76.75	-61.97
筹资活动前现金流量净额	-137.73	-72.56	71.82	-15.65
筹资活动现金流入小计	414.76	570.61	516.89	97.87
筹资活动现金流出小计	269.48	469.48	552.36	96.83
筹资活动现金流量净额	145.28	101.14	-35.47	1.03
现金收入比	101.83	113.67	118.47	114.90

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，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 10.25%；经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 17.24%。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 295.44 亿元、160.15 亿元和 148.57 亿元，逐年下降，年均复合下降 29.09%。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 101.83%、113.67% 和 118.47%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 20.19%；投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 28.74%。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%。2018—2020 年，公司投资活动现金净流出规模逐年收窄，年均复合下降 57.91%。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -137.73 亿元、-72.56 亿元和 71.82 亿元，筹资活动前现金流由净流出转为净流入，经营活动现金流可以满足投资需求，对外融资压力较小。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 11.63%；筹资活动现金流出量逐年增长，年均复合增长 43.17%。2018—2020 年，公司筹资活动

现金净额分别为 145.28 亿元、101.14 亿元和 35.47 亿元。

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 46.32 亿元；投资活动现金净流出 61.97 亿元；筹资活动现金净流入 1.03 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现很强，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。公司具备直接和间接融资渠道。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率波动增长，三年加权平均值为 115.24%；速动比率波动下降，三年加权平均值为 91.86%。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 118.03%和 89.33%，较上年底分别提高 0.71%和下降 2.20%，公司流动资产对流动负债的保障程度很高。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率持续下降，分别为 42.98%、20.90%和 20.04%；现金短期债务比波动增长，分别为 0.47 倍、0.45 倍和 0.62 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所增强。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，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 257.05 亿元、139.62 亿元和 163.01 亿元；EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 13.92 倍、5.43 倍和 5.87 倍；全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 2.27 倍、

5.77 倍和 4.77 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度趋弱。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。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 78.68 亿元，担保比率为 8.74%，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 25 截至 2021 年 3 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	301987.23	全额担保
山东荣信煤化有限责任公司	否	31592.95	股权比例担保
张家港新华预应力钢绞线有限公司	否	3959.20	股权比例担保
玖隆钢铁物流有限公司	是	77493.50	股权比例担保
广西沙钢锰业有限公司	否	2200.00	全额担保
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	否	318275.00	全额担保
恒德（天津）船舶租赁有限公司	否	24189.72	全额担保
恒智（天津）船舶租赁有限公司	否	24189.72	全额担保
张家港沙钢金洲管道有限公司	是	2940.00	股权比例担保
合计	--	786827.32	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司存在 5 笔重要未决诉讼，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 26 公司重要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）	该案由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。
与李强于 2015 年 2 月 16 日签订有股权转让协议，约定发行人向李强转让所持有的江苏沙钢股份有限公司股份 1 亿股，转让价款为 5.29 亿元，并约定此款应于前述股份登记至李强名下之日起十个工作日内支付。协议签订后，发行人于 2015 年 3 月 18 日依约将前述股份过户登记至李强名下。后因李强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。此后，李强陆续支付股权转让款本金 2 亿元。	公司据此提起诉讼，要求李强支付股份转让款本金 3.29 亿元，以及暂计算至 2020 年 5 月 15 日止欠付的逾期利息 1.72 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宣判。

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共取得各家银行授信额度 2380.38 亿元，未使用额度 1712.11 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

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，利润主要来源于投资收益。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 2.14%。截至 2020 年底，母公司资产总额 782.74 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 294.34 亿元（占比 37.60%），非流动资产 488.40 亿元（占比 62.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.38%）、应收票据（占 7.60%）、预付款项（占 36.13%）、存货（占 7.48%）和其他流动资产（占 37.29%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 21.28%）和长期股权投资（占 72.33%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 18.78 亿元。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.55%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 218.47 亿元，较上年底增长 17.44%，主要系留存利润增加所致。其中，实收资本为 13.21 亿元（占 6.05%）、资本公积合计 17.14 亿元（占 7.84%）、未分配利润合计 171.45 亿元（占 78.48%）、盈余公积合计 7.29 亿元（占 3.34%），权益稳定性较弱

2018—2020 年末，母公司负债波动下降，年均复合下降 1.68%。截至 2020 年底，母公司

负债总额 564.27 亿元，较上年底下降 3.43%。其中，流动负债 456.46 亿元（占比 80.89%），非流动负债 107.82 亿元（占比 19.11%）。截至 2020 年底，母公司全部债务 265.44 亿元。其中，短期债务占 65.80%、长期债务占 34.20%，短期债务占比较高，存在一定集中偿付压力。截至 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.09%和 54.85%，母公司债务负担较重。

2018—2020 年，母公司营业收入持续下降，年均复合下降 3.41%。2020 年，母公司营业收入为 944.55 亿元，利润总额为 39.27 亿元。同期，母公司投资收益为 47.38 亿元。2018—2020 年，母公司营业利润率波动下降，分别为 2.33%、1.41%和 1.70%。

2018—2020 年，经营活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 16.72%；投资活动产生的现金流由净流出转为净流入；筹资活动产生的现金流净流出规模持续扩张，年均复合增长 89.11%。2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 18.54 亿元，投资活动现金流净额 4.84 亿元，筹资活动现金流净额-17.63 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 841.71 亿元，所有者权益为 214.79 亿元，负债总额 626.91 亿元；母公司资产负债率 74.48%；全部债务 300.32 亿元，全部债务资本化比率 58.30%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 274.51 亿元，利润总额 0.36 亿元。2021 年 1—3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 59.72 亿元、-46.77 亿元和-2.21 亿元。

九、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、生产效率以及期间费用控制能力等方面具备的综合优势。近年来，公司收入、利润及现金流规模均维持较高水平，经营状况良好。同时，联合资信关注到公司经营业绩受行业周期影响较大、铁矿石对外依存度高、成本控制压力大、有息债务规模增速较快、所有者权益稳定性弱等因素对其信用基本面带来的不利影响。

公司通过收购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，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。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的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，违约风险极低。

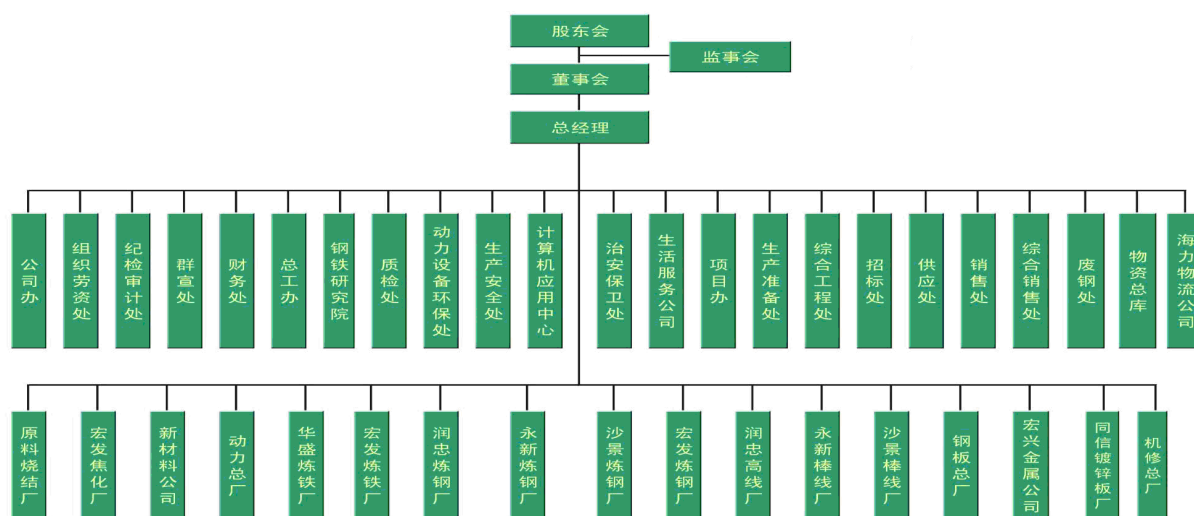
附件 1-1 截至 2021 年 8 月底公司股权结构表

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%
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	7.14%
沈文荣	29.32%
其他 31 位自然人股东	16.76%
合计	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 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	100.00	--
2	江苏沙钢煤焦投资有限公司	80000.00 万元	100.00	--
3	沙钢（北京）国际投资有限公司	1000.00 万元	100.00	--
4	张家港市锦丰轧花剥绒有限责任公司	1411.80 万元	100.00	--
5	江苏沙钢集团鑫瑞特钢有限公司	25000.00 万元	95.00	--
6	上海沙钢实业有限公司	25000.00 万元	100.00	--
7	张家港市沙钢集团生活服务有限公司	50.00 万元	80.00	2.00
8	江苏省沙钢钢铁研究院有限公司	5000.00 万元	80.00	12.80
9	江苏沙钢股份有限公司	220677.18 万元	26.64	--
10	张家港永新钢铁有限公司	1200.00 万美元	75.00	--
11	张家港沙景钢铁有限公司	1160.00 万美元	75.00	--
12	张家港润忠钢铁有限公司	1120.00 万美元	75.00	--
13	张家港沙太钢铁有限公司	1160.00 万美元	75.00	--
14	张家港景德钢板有限公司	1200.00 万美元	75.00	--
15	张家港沙景宽厚板有限公司	9998.00 万美元	75.00	--
16	张家港宏兴高线有限公司	1200.00 万美元	75.00	--
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	75.00	--
19	张家港东方制气股份有限公司	15000.00 万元	70.17	20.16
20	张家港市沙钢铜业有限公司	1298.00 万美元	62.87	37.13
21	张家港华沙自动化研究所有限公司	3105.00 万元	60.98	3.00
22	张家港老海坝节点整治工程有限公司	50.00 万元	60.00	28.42
23	张家港沙钢节能环保技术有限公司	1000.00 万元	100.00	--
24	沙钢财务有限公司	100000.00 万元	60.00	30.00
25	张家港宏昌棒材有限公司	2996.00 万美元	51.00	--
26	张家港宏昌高线有限公司	2995.00 万美元	51.00	--
27	江苏润忠高科股份有限公司	20000.00 万元	50.00	31.94
28	张家港市沙钢废钢加工供应有限公司	25000.00 万元	8.80	77.61
29	江苏沙钢物资贸易有限公司	100000.00 万元	42.00	14.44
30	张家港市沙钢职介与人力资源开发有限公司	800.00 万元	50.00	--

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	186.06	209.36	245.68	431.55
资产总额（亿元）	1775.89	2066.63	2113.74	2237.62
所有者权益合计（亿元）	887.47	830.90	863.78	900.13
短期债务（亿元）	397.09	462.05	397.75	454.14
长期债务（亿元）	187.24	343.32	379.04	405.83
全部债务（亿元）	584.32	805.37	776.79	859.98
营业总收入（亿元）	1412.53	1442.29	1529.12	429.95
利润总额（亿元）	195.97	68.69	90.73	39.93
EBITDA（亿元）	257.05	139.62	163.01	--
经营性净现金流（亿元）	295.44	160.15	148.57	46.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.93	12.05	11.82	--
存货周转次数（次）	7.51	8.31	7.79	--
总资产周转次数（次）	0.90	0.75	0.73	--
现金收入比（%）	101.83	113.67	118.47	114.90
营业利润率（%）	17.59	11.01	12.18	15.49
总资本收益率（%）	11.96	4.77	5.59	--
净资产收益率（%）	17.75	6.29	7.41	--
长期债务资本化比率（%）	17.42	29.24	30.50	31.08
全部债务资本化比率（%）	39.70	49.22	47.35	48.86
资产负债率（%）	50.03	59.79	59.14	59.77
流动比率（%）	116.41	110.97	117.33	118.03
速动比率（%）	93.79	91.12	91.53	89.33
经营现金流动负债比（%）	42.98	20.90	20.04	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.45	0.62	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	13.92	5.43	5.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	5.77	4.77	--

注：1.公司 2021 年一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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.16	53.48	46.06	154.80
资产总额（亿元）	750.24	770.33	782.74	841.71
所有者权益（亿元）	166.49	186.03	218.47	214.79
短期债务（亿元）	83.09	172.56	174.66	211.00
长期债务（亿元）	169.97	122.40	90.79	89.32
全部债务（亿元）	253.06	294.96	265.44	300.32
营业收入（亿元）	1012.49	951.47	944.55	274.51
利润总额（亿元）	36.92	20.45	39.27	0.36
EBITDA（亿元）	36.92	20.45	39.27	--
经营性净现金流（亿元）	26.73	21.63	18.54	59.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.10	28.28	33.45	--
存货周转次数（次）	24.45	30.83	43.59	--
总资产周转次数（次）	1.34	1.25	1.22	--
现金收入比（%）	104.96	108.67	112.04	6.87
营业利润率（%）	2.33	1.41	1.70	2.19
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	22.10	10.20	16.57	--
长期债务资本化比率（%）	50.52	39.68	29.36	29.37
全部债务资本化比率（%）	60.32	61.32	54.85	58.30
资产负债率（%）	77.81	75.85	72.09	74.48
流动比率（%）	83.23	75.91	64.48	63.46
速动比率（%）	73.28	71.26	59.66	56.44
经营现金流动负债比（%）	6.61	4.88	4.06	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.31	0.26	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2./代表数据未获取，--表示无意义

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

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 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，联合资信将在江苏沙钢集团有限公司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。江苏沙钢集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。