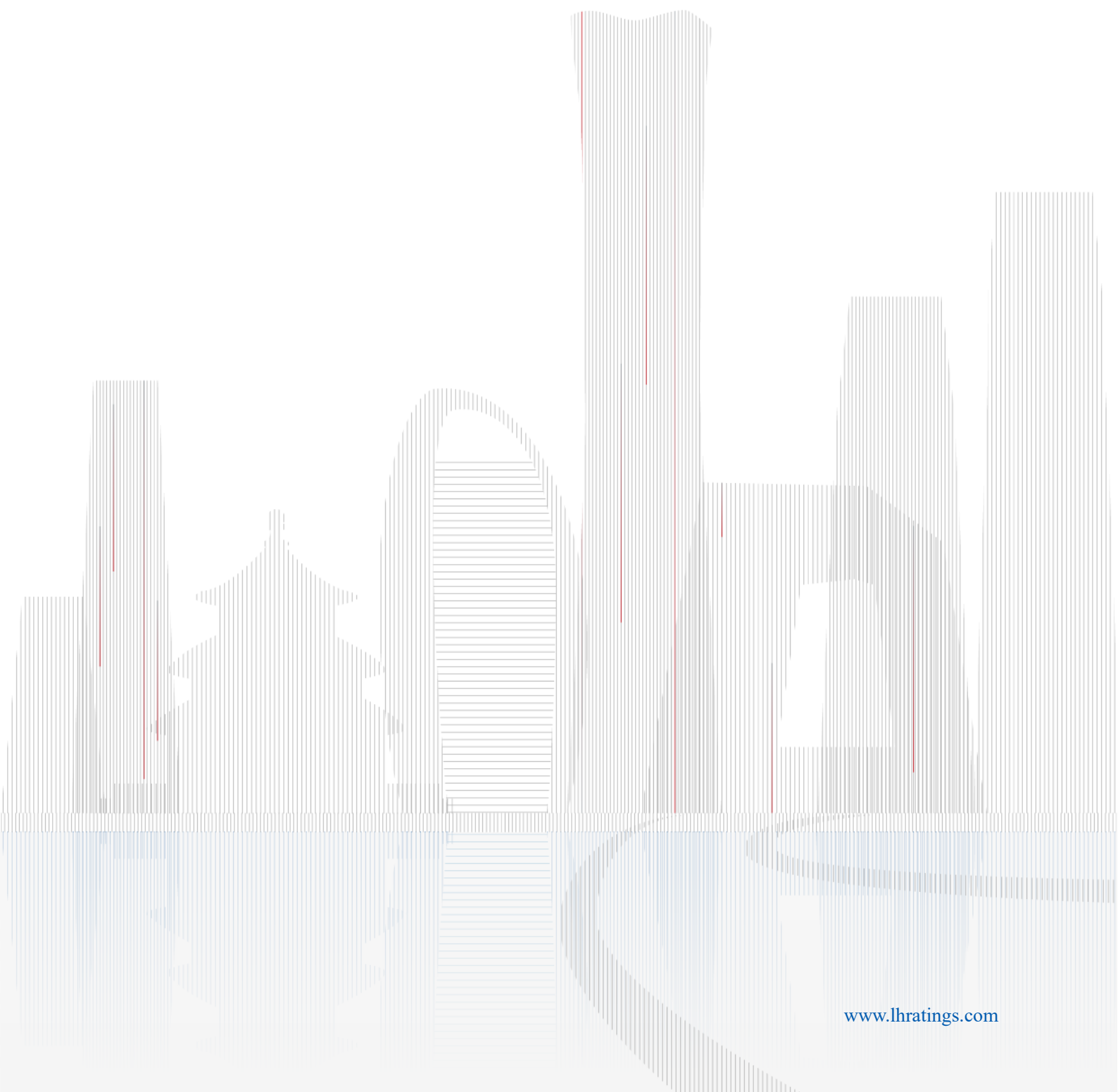


江苏沙钢集团有限公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕1100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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年四月二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏沙钢集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 4 月 2 日至 2026 年 4 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

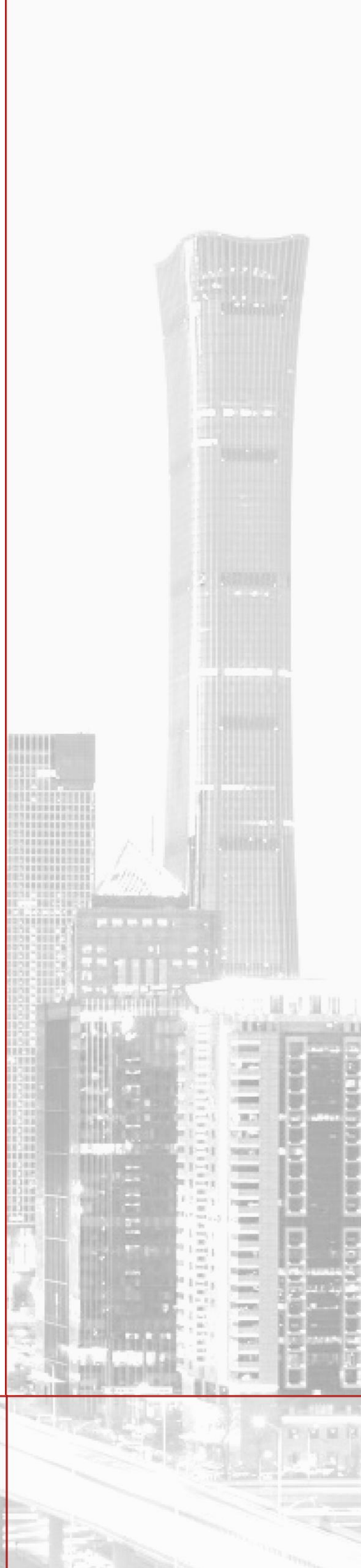
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏沙钢集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/04/02

主体概况 截至 2024 年 9 月底，江苏沙钢集团有限公司（以下简称“公司”）注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，沈彬先生为公司实际控制人及控股股东。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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为钢铁行业。

评级观点 公司作为国内大型民营钢铁生产企业，在产能规模、产品种类、生产技术、区位及运输等方面具备综合优势。钢铁业务是公司主要收入和利润来源，受钢材产品价格下行以及螺纹钢等部分产品销量减少影响，2021—2023 年，公司钢铁板块收入和毛利率均持续下降；2024 年 1—9 月，公司钢铁业务毛利率降至低水平。公司关联交易规模很大，在建项目主要为各项技改项目，2025 年投资压力一般。2021 年以来，公司资产规模波动增长，以非流动资产为主，整体资产质量很好。所有者权益规模很高且持续增长，整体债务负担较轻。公司期间费用控制能力较强，利润总额持续减少使得公司部分盈利指标于 2023 年降至很低水平，但综合看三年盈利指标表现较强。公司经营活动现金流净额明显波动但保持很大规模，可以充分覆盖投资支出。2021 年以来，公司偿债能力指标呈弱化态势，但仍属很强。公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。公司融资渠道畅通，经营获现规模很大，可为其偿债提供有力保障，整体偿债能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 公司竞争优势有望保持，在建项目主要为各项技改项目，预计建成后经营效率将有所提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司持续亏损或经营现金流状况不佳，债务负担显著加重，偿债能力显著下降；公司关联交易以及对外担保出现重大风险。

优势

- **公司在产能规模、产品种类、生产技术、区位及运输等方面具备综合优势。**截至 2024 年 9 月底，公司具备生铁 2415.00 万吨/年、粗钢 2822.00 万吨/年、钢材 3065.00 万吨/年的生产能力，产品种类丰富。公司位于长三角地区，自有码头水运便捷，钢材需求旺盛。
- **2021 年以来，公司经营活动现金流净额明显波动但保持很大规模，可以覆盖投资支出。**2021—2023 年，公司实现经营性现金净流入分别为 211.78 亿元、80.61 亿元和 145.61 亿元，收入实现质量高，由于投资规模有限，经营活动现金流净额规模可以覆盖投资支出。
- **2021—2023 年，公司所有者权益规模很高且持续增长，整体债务负担较轻。**2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，2024 年 9 月底公司所有者权益进一步增至 1133.98 亿元。截至 2024 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 55.35%、46.26%和 25.43%。

关注

- **2021—2023 年，受钢材产品价格下行以及螺纹钢等部分产品销量减少影响，公司钢铁板块收入和毛利率均持续下降；2024 年 1—9 月，公司钢铁业务毛利率降至低水平。**2021—2023 年，公司钢铁业务收入规模年均复合下降 13.74%，毛利率逐年下降到 8.21%，2024 年 1—9 月进一步降至 4.72%。
- **公司关联交易规模很大。**2021—2023 年，公司从关联方采购、接受劳务和向关联方销售、提供劳务的金额分别占营业成本和营业收入比例均超过 20%。

- **公司对外担保存在一定或有负债风险。**公司对外担保的被担保方主要为公司钢铁主业上下游的焦炭、物流等相关企业。截至2024年9月底，公司实际贷款额对应的担保额为35.91亿元，担保比例3.17%。考虑到钢铁行业整体景气度低，且公司大部分担保无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

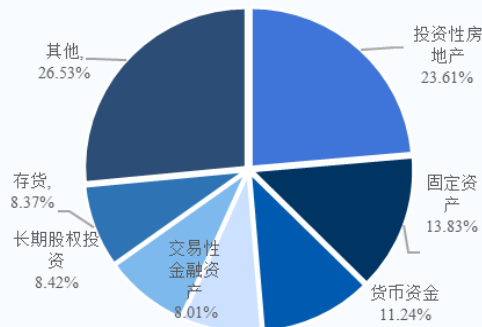
项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年9月
现金类资产（亿元）	444.65	408.26	622.53	488.50
资产总额（亿元）	2267.97	2390.87	2574.08	2539.69
所有者权益（亿元）	999.16	1049.09	1093.94	1133.98
短期债务（亿元）	357.35	389.19	703.66	589.48
长期债务（亿元）	419.81	502.31	289.34	386.81
全部债务（亿元）	777.16	891.50	993.00	976.28
营业总收入（亿元）	1881.53	1739.38	1570.72	1159.35
利润总额（亿元）	203.98	55.03	28.79	13.37
EBITDA（亿元）	279.26	134.90	110.75	--
经营性净现金流（亿元）	211.78	80.61	145.61	89.76
营业利润率（%）	14.26	7.72	8.15	5.37
净资产收益率（%）	16.39	5.12	1.94	--
资产负债率（%）	55.94	56.12	57.50	55.35
全部债务资本化比率（%）	43.75	45.94	47.58	46.26
流动比率（%）	117.49	124.32	94.89	102.32
经营现金流动负债比（%）	29.68	11.28	13.83	--
现金短期债务比（倍）	1.24	1.05	0.88	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	10.42	5.38	3.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.78	6.61	8.97	--

项目	公司本部口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年9月
资产总额（亿元）	989.39	1072.41	1035.08	1135.20
所有者权益（亿元）	231.41	245.94	252.67	283.35
全部债务（亿元）	323.21	340.97	389.32	382.87
营业总收入（亿元）	1291.42	1038.68	892.23	255.41
利润总额（亿元）	18.24	12.20	9.67	10.37
资产负债率（%）	76.61	77.07	75.59	75.04
全部债务资本化比率（%）	58.28	58.10	60.64	57.47
流动比率（%）	45.67	50.81	42.74	49.37
经营现金流动负债比（%）	23.94	2.11	-8.46	--

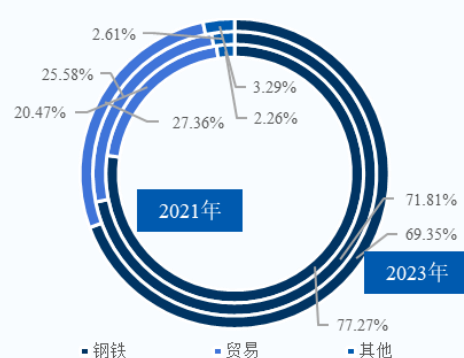
注：1. 公司2024年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

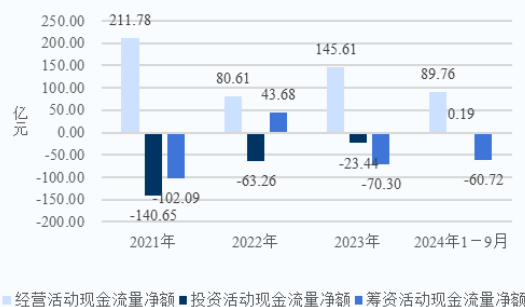
2023年底公司资产构成



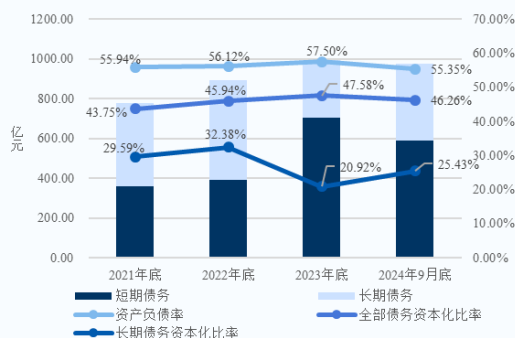
2021—2023年公司收入构成



2021—2023年及2024年1—9月公司现金流情况



2021—2023年及2024年1—9月末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	粗钢产能 (万吨/年)	钢材产能 (万吨/年)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	2822	3015	2574.08	1093.94	1570.72	28.79	8.15	57.50	47.58	8.97	3.56
湖南钢铁	AAA	/	/	1737.05	803.54	2360.56	120.24	7.75	53.74	40.21	3.15	18.64
江苏永钢	AA+	810	1035	710.64	309.55	782.63	18.60	5.95	56.44	50.32	7.74	6.74

注：江苏永钢集团有限公司简称为江苏永钢，湖南钢铁集团有限公司简称为湖南钢铁

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/30	张垆 毛文娟	钢铁企业信用评级方法/ 钢铁企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：毛文娟 maowj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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。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》，公司注册资本从13.21亿元增至45.00亿元人民币。2024年一季度，上述增资款到位，截至2024年9月底，公司注册资本和实收资本均为45.00亿元，沈彬先生直接持有公司29.32%股权并通过宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司（以下简称“锦程沙洲公司”）以及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”）间接持有公司24.81%股权，为公司实际控制人及控股股东，公司实际控制人所持公司股权无质押。

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，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁企业。

截至2024年9月底，公司内部设战略规划部、生产部、财务部等职能部门。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2024年9月底，公司持有沙钢股份5.88亿股，持股比例为26.80%，所持股份无质押。

截至2023年底，公司合并资产总额2574.08亿元，所有者权益1093.94亿元（含少数股东权益302.00亿元）；2023年，公司实现营业总收入1570.72亿元，利润总额28.79亿元。

截至2024年9月底，公司合并资产总额2539.69亿元，所有者权益1133.98亿元（含少数股东权益316.56亿元）；2024年1-9月，公司实现营业总收入1159.35亿元，利润总额13.37亿元。

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

2024年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月、9月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。9月26日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度GDP同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行2025年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望2025年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025年经济增长目标依然有能力保持在5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照12月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进9项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年年报）》](#)。

三、行业分析

2023年，下游用钢需求进一步分化，受地产投资持续下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，但供给端变化不大，供需失衡导致钢材价格震荡下行；同时，原燃料价格虽有回落但仍处于历史较高水平，钢铁行业盈利水平进一步下降。2024年，在供需双弱以及原燃料价格强势的预期下，钢铁企业仍将面临一定经营压力。未来，钢铁行业继续推动“高端化、智能化、绿色化”转型升级，促进产业高质量发展。完整版行业分析详见[《2024年钢铁行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司在产能规模、产品种类、生产技术、区位及运输等方面具备综合优势。

企业规模和竞争力方面，公司作为国内大型民营钢铁企业之一，具备显著的规模优势和技术优势。截至 2024 年 9 月底，公司具备生铁 2415.00 万吨/年、粗钢 2822.00 万吨/年、钢材 3065.00 万吨/年的生产能力，主导产品为“沙钢”牌宽厚板、热卷板、冷轧板、超薄带、高速线材、大盘卷线材、带肋钢筋等，包括 80 多个系列，700 多个品种，2000 多个规格的钢材产品。公司拥有 2350 立方米高炉 1 座、2680 立方米高炉 3 座、5800 立方米高炉 1 座、180 吨转炉 6 座等一流冶金装备。技术工艺方面，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，公司优钢产品占比高。公司建立了企业技术中心、博士后流动工作站，并与国际大公司、国内外高等院校及科研院所开展长期技术联系合作。

区位优势方面，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，年吞吐量力达 8000 万吨，公司水路交通便捷，物流成本低。

2 人员素质

公司高级管理人员具有多年行业从业经验和管理经验；公司员工岗位构成较合理，能够满足目前经营需要。

截至 2024 年 9 月底，公司董事会成员 9 人；监事会成员 4 人；高级管理人员 7 人（其中董事兼高管 6 人）。公司董事、监事及高级管理人员均具有较为丰富的从业经验。

沈彬先生，1979 年生，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。

龚盛先生，1958 年生，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；现任公司董事局¹常务执行董事、总裁。

截至 2024 年 9 月底，公司员工构成如下表，生产人员人数占比高。

图表 1 • 截至 2024 年 9 月底公司员工构成情况（单位：人）

项目	文化素质				岗位构成				年龄			总人数
	初中及以下	高中及中专	大专	本科及以上	管理人员	研发人员	生产人员	销售人员	30 岁以下	30 至 50 岁	50 岁以上	
人数	5030	9809	5473	4850	3812	254	20831	265	4179	16782	4201	25162

资料来源：公司提供

3 信用记录

公司过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 1 月 2 日，公司本部无未结清不良或关注类信贷信息记录。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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

¹ 董事局不同于董事会，较董事会职责范围更大。

五、管理分析

1 法人治理

2024年7月，公司原实际控制人及控股股东因病逝世后发生变更。公司建立了相对完善的法人治理结构，并对重大经营决策程序有较好地规范。

公司原实际控制人及控股股东沈文荣先生因病于2024年6月逝世，公司实际控制人及控股股东已变更为沈文荣之子沈彬先生。沈文荣先生生前直接持有沙钢集团29.32%的股权、锦程沙洲公司70.53%的股权以及润源不锈钢50.01%的股权。沈彬先生通过沈文荣先生逝世后的财产分配及转让、遗产继承等方式，取得了沈文荣先生原持有的沙钢集团、锦程沙洲公司及润源不锈钢全部股权，成为公司实际控制人及控股股东。上述股权的权益变动已于2024年7月16日完成工商变更登记手续。联合资信将持续关注实际控制人及控股股东变更对公司经营造成的影响。

公司按照《公司法》等法律法规规定，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层。股东大会由全体股东组成，股东大会是公司最高权力机构，行使决定公司的经营方针和重大投资计划等职权。公司董事会是股东大会的常设执行机构。公司董事会由9名董事组成，由股东大会选举产生。董事会设董事长1名，副董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司监事会由4名监事组成，其中2名为职工代表，其他2名由公司股东大会选举产生。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，组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等事项。

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；但公司曾涉嫌信息披露违法，信披制度执行情况有待提升。

公司制定了财务管理、生产经营管理、对外担保管理、关联交易管理、环保管理等管理办法。

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。

对外担保管理方面，公司制定《沙钢集团对外担保及内部借款的有关规定》。该规定明确了对外担保的审批程序、审批权限和管理制度。公司设立专业评审小组对提交的担保申请提出初步意见，并对担保过程中可能出现的风险详细说明，以书面形式报公司分管领导，公司分管领导对评审小组提出的担保初步意见进行审核，经董事会批准后，由公司财务部门负责后期的资金筹措、担保手续和台账管理。

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。

环保管理方面，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。

2022年7月，公司发布公告称，收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《行政处罚决定书》，因沙钢股份2019年及2020年年度报告存在虚假记载，以及沙钢集团持股比例减少百分之一未告知上市公司及时公告的事项涉嫌信息披露违法，公司及部分高管收到监管警告和罚款，信披制度执行情况有待提升。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023年，受钢材产品价格下行以及螺纹钢等部分产品销量减少影响，公司钢铁板块收入和毛利率均持续下降；2024年1—9月，公司钢铁业务毛利率降至低水平。

2021—2023年，公司主营业务收入规模持续下降，年均复合下降8.95%。从收入构成看，2021—2023年，公司收入主要来自于钢铁业务，钢铁业务收入规模年均复合下降13.74%。2023年，公司主营业务收入同比下降9.56%；其中，钢铁业务收入同比下降12.65%，主要系钢材产品价格下行以及螺纹钢等部分产品销量减少所致。2023年，公司钢铁业务毛利率同比变化不大，仍处于较低水平。2023年公司贸易业务收入同比下降3.29%，毛利率仍低。公司其他业务收入主要包含Global Switch Holdings Limited（以下简称“GS公司”）大数据服务业务收入、客房收入和对外销售的辅助材料（主要为车间回收旧物资的外销、废钢垃圾等）收入。2023年，公司其他收入同比增长14.28%至50.26亿元。其中，GS公司实现营业收入46.53亿元，毛利润26.55亿元，同比分别增长14.38%和24.15%。

2024年1—9月，公司主营业务收入同比下降1.13%，毛利率同比下降2.30个百分点，主要系钢铁业务毛利率同比下降3.09个百分点所致，在钢材销售价格进一步下降的环境下，公司主营的钢铁业务毛利率低。

图表2·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024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	1422.86	77.27%	15.79%	1212.12	71.81%	8.44%	1058.74	69.35%	8.21%	737.13	65.14%	4.72%
贸易	376.91	20.47%	2.56%	431.78	25.58%	1.74%	417.58	27.36%	2.37%	340.52	30.09%	1.08%
其他	41.61	2.26%	58.03%	43.98	2.61%	50.84%	50.26	3.29%	55.52%	54.04	4.78%	38.65%
合计	1841.38	100.00%	14.04%	1687.88	100.00%	7.83%	1526.57	100.00%	8.17%	1131.69	100.00%	5.25%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）钢铁板块

采购

公司原燃料供应整体稳定，铁矿石采购主要依赖进口，采购内贸量同比提升，采购集中度高。2022年铁矿石采购价格大幅下行后变化不大，煤炭和焦炭采购价格随着市场价格回落而下降。

公司主要采购的原材料为铁矿石以及煤炭、焦炭等，其中铁矿石成本占钢铁生产成本的约60%。

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。2021—2023年，公司铁矿石采购量波动下降，主要系2022年以来，公司铁矿石采购量仅统计到港量，实际采购量大于下表数值。2023年，公司铁矿石采购仍主要依赖进口，整体采购量小幅上升。其中，公司铁矿石采购内贸量同比提升34.69%，主要系采购时效性要求以及汇率变动大等因素所致。

铁矿石采购价格方面，2022年铁矿石采购价格大幅下行后变化不大。2023年，公司铁矿石采购内贸价格和进口价格分别同比上升5.43%和下降0.56%。2024年前三季度，公司铁矿石采购内贸价格和进口价格随着市场价格下行均下降。

图表 3 • 公司铁矿石采购情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
铁矿石采购量（万吨）	6513.86	5340.24	5427.02	3625.82
采购价格（元/吨）	1103.28	859.96	872.94	832.73
其中：进口量（万吨）	4512.29	3903.25	3491.48	2583.34
进口价格（元/吨）	1076.63	861.48	856.66	826.29
内销量（万吨）	2001.57	1436.99	1935.54	1042.48
内贸价格（元/吨）	1163.35	855.84	902.32	848.68

资料来源：公司提供

采购集中度方面,2023 年及 2024 年 1—9 月,公司向前五大铁矿石供应商采购量分别占当期铁矿石采购量的 63.73%和 70.94%,采购集中度仍处于高水平。公司铁矿石采购结算与矿山公司以信用证为主,国内采购则以现款现汇和承兑汇票为主。

参股矿山方面,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,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。格兰奇南坡铁矿项目仍处于待开发阶段,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。公司与武钢集团有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司、唐山钢铁集团有限责任公司、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。目前,威拉拉合营矿停产,但公司每年向合营方采购 250 万吨权益矿仍执行至 2029 年。

燃料采购方面,公司煤炭需外购,焦炭分为自产和国内采购两个来源。公司煤炭采购以国内采购为主,长协比例达 70%左右。公司主要根据当期国内外采购价格情况,调整采购比例。2021—2023 年,公司煤炭内销量持续增加,年均复合增长 13.55%;国外采购量逐年下降,年均复合下降 62.35%,主要系国家禁止部分海外煤炭采购以及国际煤炭价位较高使得公司压降采购规模所致。公司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。公司焦炭自产产能为 550 万吨/年,2023 年自产量上升主要系焦炭自产量中包含了焦渣等,采购量有所上升主要系焦炭价格波动频繁、公司阶段性操作适当增加了焦炭储备所致。2023 年以来,公司煤炭和焦炭采购价格随着市场价格回落而下降。

图表 4 • 公司燃料采购情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
煤炭				
其中：进口量（万吨）	152.00	65.84	21.55	24.13
进口价格（元/吨）	1994	2789	2017	1924
内销量（万吨）	989.00	1003.00	1275.23	897.13
内贸价格（元/吨）	1812	2296	1819	1632
焦炭				
其中：自产量（万吨）	477.00	463.88	521.00	340.00
内供价格（元/吨）	2387	3430	2683	2393
采购量（万吨）	398.00	295.00	373.17	308.00
采购价格（元/吨）	3108	3238	2488	2305

注：1.煤炭采购含动力煤和焦煤；2.公司自产的焦炭来源系公司与山东枣矿、兖矿等煤资源基地合资建设焦化生产线；3.表格中价格均为含税到厂价
 资料来源：公司提供

生产

2021 年以来,公司钢铁产能规模稳中有增,规模优势较为突出。2023 年,公司钢材产能同比增长;生铁、粗钢和钢材产量受市场需求低迷影响均有所下降。公司钢铁生产主要能耗及污染物排放指标均处于行业优秀水平。

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。2021 年,公司收购沙钢集团安阳永兴特钢有限公司(以下简称“沙钢永兴特钢”)30%股权并将其纳入合并范围,钢铁产能规模有所扩大。2021 年 8 月,沙钢永兴特钢先后以 2.2 亿元和 3.4 亿元收购安阳华诚博盛钢铁有限公司 55 万吨/年和安阳汇鑫特钢有限公司 85 万吨/年炼铁产能指标;2021 年 11 月,江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司(以下简称“淮钢特钢”)以 6.97 亿元购买江苏德龙镍业有限公司实际控制的江苏申特钢铁有限公司合计 138.5 万吨炼铁产能指标。2022 年 4 月,公司本部

2350m³高炉投产，同时置换退出2座480m³高炉和580m³高炉，生铁产能小幅下降。2023年，公司钢材产能较2022年小幅增加，主要系新增超薄带生产线所致。2021—2023年，公司粗钢和钢材产量均有所下降，主要系国内钢材需求低迷影响所致。公司生铁和粗钢产能利用率仍高，但钢材产能利用率因市场对部分型号钢材需求不足而较低。2024年9月底，公司粗钢产能无变化，钢材产能小幅增加至3065万吨/年，系超薄带产品新投产1条生产线所致；公司钢铁产量同比均变化不大。

图表5·公司钢铁生产情况

指标		2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
生铁	产能(万吨/年)	2465	2415	2415	2415
	产量(万吨)	2262	2307	2263	1665
	产能利用率	91.76%	95.53%	93.72%	91.93%
粗钢	产能(万吨/年)	2822	2822	2822	2822
	产量(万吨)	2971	2931	2850	2090
	产能利用率	105.28%	103.86%	100.99%	98.75%
钢材	产能(万吨/年)	2860	2860	3015	3065
	产量(万吨)	2823	2709	2526	1907
	产能利用率	98.71%	94.72%	83.78%	82.96%

资料来源：公司提供

公司目前利用高炉和焦炉煤气发电，建有82万千瓦装机容量发电机组，2021—2023年发电量为55.80亿千瓦时、48.80亿千瓦时和50.76亿千瓦时，自发电在公司总用电量中占比持续超过40%，有效节约了用电成本。

2021年以来，公司钢铁生产主要能耗及污染物排放指标均处于行业优秀水平。

图表6·公司钢铁生产主要能耗及污染物排放指标情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
吨钢综合能耗(千克标煤)	530.00	547.80	565.00	562.00
吨钢耗新水(吨)	2.40	2.19	2.33	2.39
吨钢烟粉尘排放量(千克)	0.07	0.18	0.17	0.15
吨钢二氧化硫排放量(千克)	0.037	0.08	0.12	0.15
二次能源利用率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

销售

2021—2023年，公司主要钢材产品产销率维持在较高水平；2023年，公司主要钢材产品价格仍延续2022年以来的下行态势。

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。

公司根据市场情况调整各种型号钢材产品产量，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。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。2021—2023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。

2021年，在成本端原燃料价格大幅上涨的推动下，公司各类钢材产品价格均处于高位。2022年以来，国内经济预期下降叠加钢材需求低迷，在钢材供大于求的背景下，公司主要钢材产品价格持续下降。2024年前三季度，公司钢材产品销售均价进一步下滑。

图表7·公司钢材产销情况

指标		2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
优质线材	产量(万吨)	669.00	599.05	605.52	449.46
	销量(万吨)	618.38	582.47	600.60	449.14
	产销率	92.43%	97.23%	99.19%	99.93%

	销售均价（元/吨）	4867.15	4345.79	3792.50	3637.26
螺纹钢	产量（万吨）	480.00	441.77	240.94	122.17
	销量（万吨）	509.52	414.93	253.34	118.93
	产销率	106.15%	93.92%	105.15%	97.35%
	销售均价（元/吨）	4558.96	3985.99	3575.06	3470.85
热卷	产量（万吨）	819.00	807.85	825.15	609.00
	销量（万吨）	823.74	754.13	786.81	605.61
	产销率	100.58%	93.35%	95.35%	99.44%
	销售均价（元/吨）	4811.73	4070.68	3647.56	3436.32
宽厚板	产量（万吨）	379.00	395.25	396.35	316.61
	销量（万吨）	395.97	381.70	391.78	317.07
	产销率	104.48%	96.57%	98.85%	100.15%
	销售均价（元/吨）	4899.11	4729.13	4313.82	4117.63
冷轧板	产量（万吨）	194.00	186.57	183.68	138.06
	销量（万吨）	194.94	194.09	189.55	147.06
	产销率	100.48%	104.03%	103.20%	106.52%
	销售均价（元/吨）	6555.31	5134.35	4674.80	4472.18
特钢	产量（万吨）	280.00	278.31	274.54	223.79
	销量（万吨）	279.40	274.61	292.75	222.93
	产销率	99.79%	98.67%	106.63%	99.61%
	销售均价（元/吨）	4955.58	4508.89	3984.67	3769.42

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2023 年及 2024 年 1—9 月，公司前五大客户销售金额占比分别为 13.17%和 21.52%，集中度保持较低水平。

（2）贸易业务

公司贸易板块收入主要来自于铁矿石贸易，业务规模近年来变化不大但其中关联交易规模大。

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子公司。2021—2023 年以及 2024 年 1—9 月，公司贸易板块收入分别为 376.91 亿元、431.78 亿元、417.58 亿元和 340.52 亿元，波动主要受铁矿石价格波动及公司对贸易量的控制力度影响。铁矿石为公司主要贸易品种，2023 年公司贸易收入中铁矿石贸易销售收入为 348.86 亿元，其余为钢材等贸易业务。

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。

公司贸易对象主要为生产型企业和贸易公司。2021—2023 年，公司贸易业务前五大上游供应商采购金额分别为 452.86 亿元、322.96 亿元和 325.14 亿元；前五大下游客户销售金额分别为 365.44 亿元、299.60 亿元和 301.46 亿元，其中关联交易规模大，2023 年前五大供应商和销售客户中关联交易金额均超过 200 亿元。

3 经营效率

2021—2023 年，公司主要经营效率指标持续下降，主要系行业下游需求不足导致销售收入减少所致。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 15.44 次、15.25 次和 11.94 次，持续下降。存货周转次数分别为 7.41 次、6.73 次和 6.41 次，持续下降。总资产周转次数分别为 0.86 次、0.75 次和 0.63 次，持续下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般。

图表 8 2023 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	11.94	6.41	0.63
湖南钢铁集团有限公司	12.96	13.31	1.43
江苏永钢集团有限公司	22.50	8.99	1.14

资料来源：公开资料

4 关联交易

公司关联交易规模很大，关联交易基于实际业务产生，但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。

2021 年以来，公司与实际控制人控制的企业张家港保税区旭江贸易有限公司（以下简称“旭江贸易”）以及张家港保税区日祥贸易有限公司等关联方存在较大规模的持续性关联交易，公司关联交易主要为向关联方采购原料以及销售产品等，交易价格参考市场价格制定，并以合同及协议确定的结算方式进行价款结算。2024 年 4 月，经过股权转让，旭江贸易已经被并入公司合并范围，预计 2024 年关联交易规模将有所减少。

图表 9 • 公司关联交易情况（单位：亿元）

年份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2021 年	473.58	29.46%	538.75	28.63%
2022 年	346.03	21.63%	489.47	28.14%
2023 年	305.17	21.24%	393.59	25.06%

注：本表中数据来自公司年度报告中与日常经营相关的关联交易部分
资料来源：公司财务报告

5 未来发展

公司未来发展路线清晰；在建项目主要为技改项目和部分钢材新产品项目，预计建成后产品种类将有所丰富，投资压力一般。同时，公司项目投资对于稳定和提升其盈利能力的作⽤需持续关注。

公司未来计划重点发展六大工程，即优化客户服务和产品结构，提升产品质量和服务质量，创新营销模式，打造市场拓展工程；加快钢铁研究院建设，开展工艺技术改造，优化生产操作，打造技术创新工程；加强环保设施运行管理，推进环保设施技术改造，加强资源能源综合利用，打造绿色节能环保工程；延伸产业链条，发展物流产业，打造多元发展工程；深入推进低成本管理，加速推进信息化建设，加强安全管理，强化制度建设，改进分配机制，打造精细管理工程；进一步加强职工、干部队伍建设，打造队伍建设工程。截至 2024 年 9 月底，公司主要在建项目为技改项目和部分钢材新产品项目，2025 年预计投资额为 38.50 亿元，投资压力一般。

图表 10 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目开始日期	计划总投资	2024 年 9 月底在建工程余额	2024 年 10-12 月投资计划	2025 年投资计划	资金来源
江苏沙钢钢铁有限公司技改项目	2018 年 9 月	35.00	3.64	2.00	6.00	自有资金
淮钢特钢技改项目	2018 年 9 月	10.00	8.25	4.00	8.00	自有资金
张家港荣盛特钢有限公司技改项目	2019 年 9 月	8.00	0.97	0.00	1.00	自有资金
张家港扬子江冷轧板有限公司项目	2022 年 1 月	35.00	14.47	4.00	15.00	自有资金
安阳永兴特钢技改项目	2023 年 8 月	35.00	9.68	2.50	8.00	自有资金
张家港中美超薄带科技有限	2021 年 5 月	24.00	0.64	0.00	0.50	自有资金

公司							
其他零散技改项目	--	--	0.86	--	--	--	自有资金
合计	--	--	38.51	12.50	38.50	--	

注：1. 项目投资期间较长，期间成本变动大，计划总投资与实际投资或有一定差额，且因为其他零散技改项目较多，计划总投资未合计总额；2. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2021 年度财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了带有强调事项段的审计报告。审计报告的强调事项段涉及：（1）公司管理层根据组成部分注册会计师基于公司合并财务报表之目的编制的 Global Switch 2021 年度合并财务报表编制本公司财务报表，Global Switch 2021 年度合并财务报表已经组成部分注册会计师审计，审计意见为 Global Switch 2021 年度合并财务报表在所有重大方面按照国际会计准则理事会采用的国际会计准则编制。（2）2021 年度公司收到中国证券监督管理委员会的《立案告知书》（证监立案字 0372021061 号）。因公司涉嫌信息披露违法违规，中国证券监督管理委员会决定对公司立案。

公司提供了 2022 年和 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年三季度财务数据未经审计。

2021 年，公司合并范围内新增 1 家子公司，减少 2 家子公司。2022 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，减少 2 家子公司。2023 年，公司合并范围内新设 3 家子公司，减少 5 家子公司；2024 年前三季度，公司合并范围内新增 3 家子公司，减少 2 家子公司。考虑到公司新增或减少的子公司规模有限，公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021 年以来，公司资产规模波动增长，公司以非流动资产为主，其中投资性房地产、固定资产和长期股权投资占比较高，流动资产中较大规模的存货存在一定资金占用和减值风险。公司资产受限比例极低，整体资产质量很好。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.10%。截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 2.75%。其中，流动资产占 21.91%，非流动资产占 78.09%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

公司货币资金规模增长快，2023 年，公司货币资金和交易性金融资产分别较上年底增长 66.32%和 29.42%，增幅大主要系本期收回收购南京钢铁股份有限公司股权的诚意金后购买理财产品以及授信业务保证金增加等因素所致；截至 2023 年底货币资金受限比例较低（24.67%）。公司存货规模较大，存在一定资金占用和减值风险。非流动资产中，投资性房地产和长期股权投资均较上年底小幅增长，投资性房地产增加主要系 GS 公司投资性房地产汇率变动影响下使得余额增加，以及评估增值和扩建所致。长期股权投资增加主要系新增对抚顺特殊钢股份有限公司投资所致。2023 年底，公司商誉余额为 44.03 亿元，其中 Global Switch 商誉账面价值 36.13 亿元，考虑到国际经济形势变化，未来仍有减值可能性。2023 年底，公司受限资产主要为货币资金和应收款项融资，受限比例极低（3.98%）。截至 2024 年 9 月末，公司资产总额较上年底下降 1.34%，其中货币资金和交易性金融资产余额受回款日期影响有一定下降。

图表 11 • 公司主要资产情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	838.26	36.96	888.42	37.16	999.18	38.82	915.07	36.03
货币资金	134.98	5.95	174.00	7.28	289.40	11.24	254.18	10.01
交易性金融资产	226.53	9.99	159.30	6.66	206.16	8.01	171.19	6.74
存货	242.50	10.69	232.81	9.74	215.40	8.37	212.41	8.36
非流动资产	1429.71	63.04	1502.45	62.84	1574.90	61.18	1624.62	63.97
长期股权投资	126.74	5.59	192.32	8.04	216.62	8.42	213.50	8.41
投资性房地产	540.56	23.83	555.40	23.23	607.73	23.61	626.35	24.66
固定资产	305.07	13.45	353.52	14.79	355.99	13.83	366.85	14.44
资产总额	2267.97	100.00	2390.87	100.00	2574.08	100.00	2539.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

公司所有者权益规模很高且持续增长，权益稳定性有待提升。2021—2023年末，公司负债总额及全部债务规模有所增长，短期债务占比在2023年底明显上升后有所下降，债务期限结构有待改善，公司整体债务负担较轻，但在经营业绩下滑的情况下，其变化趋势需持续关注。

2021—2023年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长4.64%。截至2023年底，公司所有者权益1093.94亿元，较上年底增长4.27%，主要系其他综合收益和未分配利润增加所致。截至2023年底，公司其他综合收益13.67亿元，较上年底的-3.06亿元大幅增加，主要系外币报表折算差额增加所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为72.39%，少数股东权益占比为27.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占1.96%、4.68%、1.25%和63.32%。所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益结构稳定性有待提升。截至2024年9月底，公司权益规模较上年底进一步增长3.66%，其中实收资本较上年底大幅增加23.58亿元至45.00亿元，主要系公司前期增资的注册资本金到位所致。

2021—2023年末，公司负债及全部债务规模均持续增长。截至2023年底，子公司低风险贷款增加致使公司短期借款较上年底增长79.05%，其中信用借款为35.24亿元；应付票据较上年底增长41.43%，主要系商票结算规模扩大所致；其他应付款较上年底增长66.20%，主要系2023年增加对抚顺特殊钢股份有限公司持股后，公司尚未支付部分投资款所致；随着临近到期的长期借款和应付债券规模增加，一年内到期的非流动负债大幅增长；长期借款较上年底下降30.81%，主要系部分借款存续期不足一年重分类至流动负债所致，其中信用借款为26.37亿元；应付债券较上年底下降56.59%，主要系部分债券到期偿付或转入一年内到期的非流动负债科目所致。截至2023年底，公司短期债务占比明显上升，债务期限结构有待改善。

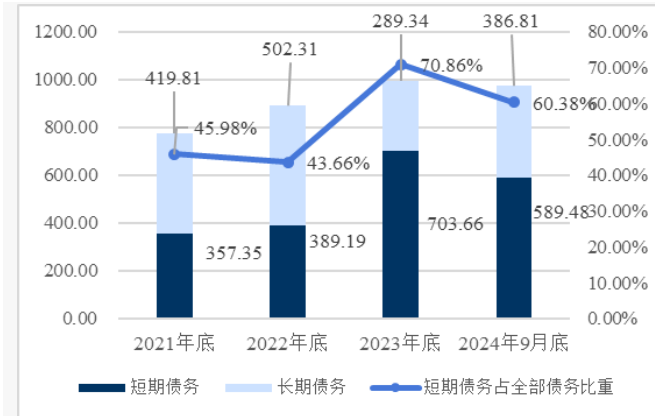
图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	713.45	56.23	714.63	53.26	1052.94	71.14	894.30	63.62
短期借款	125.11	9.86	102.11	7.61	182.82	12.35	191.33	13.61
应付票据	141.53	11.15	179.77	13.40	254.24	17.18	261.94	18.63
应付账款	154.78	12.20	168.27	12.54	155.85	10.53	123.05	8.75
其他应付款	46.61	3.67	48.81	3.64	81.11	5.48	86.95	6.19
一年内到期的非流动负债	89.95	7.09	56.42	4.20	261.44	17.66	128.21	9.12
合同负债	101.27	7.98	71.18	5.30	76.41	5.16	69.18	4.92
非流动负债	555.36	43.77	627.15	46.74	427.21	28.86	511.41	36.38
长期借款	176.48	13.91	261.17	19.46	180.69	12.21	286.25	20.36
应付债券	241.02	19.00	238.77	17.79	103.65	7.00	95.29	6.78
递延所得税负债	115.03	9.07	118.83	8.86	132.41	8.95	119.50	8.50
负债总额	1268.81	100.00	1341.78	100.00	1480.15	100.00	1405.71	100.00

注：其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
 资料来源：联合资信根据财务报表整理

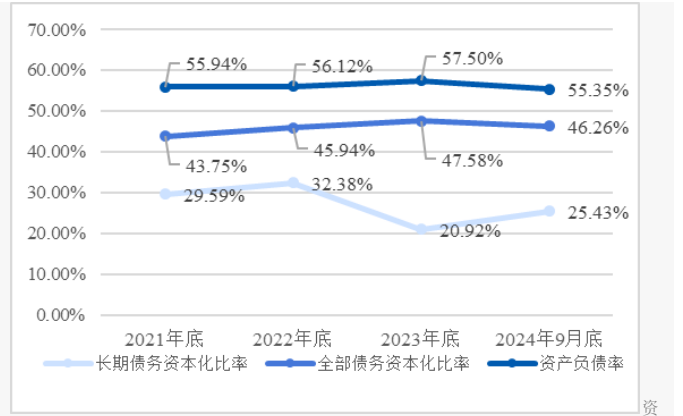
截至2024年9月末，公司负债总额小幅下降。因公司部分长期借款到期归还后完成续贷，公司一年内到期的非流动负债较上年底明显减少，长期借款较上年底大幅增加。公司短期债务占比较2023年底有所下降，但仍然偏高。从债务指标来看，2021—2023年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动下降；2024年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2023年底下降2.15个百分点、下降1.32个百分点和提高4.52个百分点。公司整体债务负担较轻，但在经营业绩下滑的情况下，其变化趋势需持续关注。

图表 13 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力及现金流

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，期间费用控制能力较强，利润总额持续减少使得公司部分盈利指标于 2023 年降至很低水平，但综合来看，近三年盈利指标表现较强。公司经营活动现金流净入额明显波动但保持很大规模，可以充分覆盖投资支出。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 8.63%。2023 年，受汇兑损失增加影响，公司财务费用同比增幅较大；公司期间费用率低，期间费用控制能力较强。公司投资收益主要来自对藏格矿业股份有限公司等长期股权投资，2023 年同比下降 54.61%。2022 年，公司资产减值损失主要为存货跌价损失 6.19 亿元和商誉减值 10.89 亿元。其中，Global Switch 商誉账面价值 33.54 亿元；2023 年，公司资产减值损失主要为存货跌价损失 16.61 亿元，信用减值损失主要为坏账损失 3.73 亿元。在主营的钢铁业务毛利率持续下滑，以及投资收益减少等因素共同影响下，2021—2023 年，公司利润总额持续减少，年均复合下降 62.43%，使得公司部分盈利指标于 2023 年降至很低水平，但综合来看，近三年盈利指标表现较强。2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 1.13%，利润总额同比大幅下降 51.62%；营业利润率同比下降 2.46 个百分点。

公司在经营业绩下滑的情况下加速回笼销售资金，2021—2023 年，公司经营活动现金流净入额明显波动但保持很大规模，其中，公司 2022 年经营活动现金流量净额规模较低，主要系票据结算规模较大所致；公司收入实现质量高，由于持续压降投资规模，公司经营活动现金流量净额规模可以充分覆盖投资支出。2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流净入额同比下降 15.71%，主要系钢材等产品销售价格下降所致。

图表 15 • 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入 (亿元)	1881.53	1739.38	1570.72	1159.35
营业成本 (亿元)	1607.64	1599.83	1436.82	1093.38
期间费用总额 (亿元)	98.78	92.20	113.44	72.36
期间费用率 (%)	5.25	5.30	7.22	--
投资收益 (亿元)	26.25	26.06	11.83	5.20
资产减值损失 (亿元)	-20.74	-17.08	-17.88	5.38
信用减值损失 (亿元)	-7.13	5.37	-3.91	1.28
利润总额 (亿元)	203.98	55.03	28.79	13.37
营业利润率 (%)	14.26	7.72	8.15	5.37
总资本收益率 (%)	10.73	4.06	2.51	--
净资产收益率 (%)	16.39	5.12	1.94	--
经营活动现金流量净额 (亿元)	211.78	80.61	145.61	89.76
投资活动现金流量净额 (亿元)	-140.65	-63.26	-23.44	0.19

筹资活动前现金流量净额（亿元）	71.13	17.36	122.17	89.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-102.09	43.68	-70.30	-60.72
现金收入比（%）	109.28	97.49	100.41	112.41

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 偿债能力指标

2021年以来，公司偿债能力指标呈弱化态势，但仍属很强。公司融资渠道畅通，经营获现规模很大，可为其偿债提供有力保障，整体偿债能力极强。公司对关联方担保余额较大，存在一定或有负债风险。

2021—2023年，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比等短期偿债能力指标均有所弱化，经营现金流动负债比因经营性净现金流的波动而有所波动。同期，公司EBITDA规模逐年下降，对利息和全部债务的保障能力持续弱化，但综合看公司很高的EBITDA规模为其偿债提供有力保障。

图表 16 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	117.49	124.32	94.89	102.32
	速动比率（%）	83.50	91.74	74.44	78.57
	经营现金流动负债比（%）	29.68	11.28	13.83	10.04
	现金短期债务比（倍）	1.24	1.05	0.88	0.83
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	279.26	134.90	110.75	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.78	6.61	8.97	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.27	0.09	0.15	0.09
	EBITDA利息倍数（倍）	10.42	5.38	3.56	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “--”表述指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司对外担保的被担保方主要为公司钢铁主业上下游的焦炭、物流等相关企业。截至2024年9月底，公司对外担保情况如下表，实际贷款额对应的担保额为35.91亿元（2023年同期为34.59亿元），担保比例3.17%。其中，公司对锦程沙洲公司（公司实际控制人控制的企业）、玖隆钢铁物流有限公司（公司联营企业）和山东荣信集团有限公司（公司联营企业）担保规模很大。2023年，锦程沙洲公司营业收入和净利润分别为35.30亿元和-0.83亿元，玖隆钢铁物流有限公司营业收入和净利润分别为102.16亿元和1.02亿元，山东荣信集团有限公司营业收入和净利润分别为93.25亿元和-0.05亿元，考虑到钢铁行业整体景气度低，大部分担保无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

图表 17 • 截至2024年9月底公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	实际贷款额对应的担保额	是否关联方	有无反担保措施
公司	山东荣信集团有限公司	80943.50	52000.00	是	无
张家港宏兴高线有限公司	张家港新华预应力钢绞线有限公司	7000.00	1713.54	是	无
公司	玖隆钢铁物流有限公司	93100.00	65694.30	是	有
公司	宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	428400.00	214790.00	是	无
公司	恒德（天津）船舶租赁有限公司	10973.59	10973.59	是	无
公司	恒智（天津）船舶租赁有限公司	10973.59	10973.59	是	无
公司	张家港沙钢金洲管道有限公司	12250.00	2927.49	是	有
合计	--	643640.68	359072.50	--	--

资料来源：公司提供

截至2025年3月底，公司重大未决诉讼情况如下：2023年2月27日，公司收到广东省深圳市中级人民法院于2022年12月30日对端信供应链（深圳）有限公司（以下简称“端信公司”）与沙钢（北京）国际投资有限公司（以下简称“沙钢北京”）及公司合同纠纷一案的判决（（2021）粤03民初2096号），判决如下：沙钢北京应于本判决生效之日起十日内向端信公司支付121605684.00元及利息（利息以121605684.00元为基数，按全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率，从2021年4月2日计至款项付

清之日止)；公司对沙钢北京前项债务承担连带清偿责任；驳回端信公司的其他诉讼请求。如沙钢北京及公司未按判决指定的期间履行给付金钱义务，应当依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百六十条规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。2023年3月2日，沙钢北京及公司已提交民事上诉状，并已于2025年3月6日收到判决：维持一审法院有关沙钢北京公司应向深圳端信支付121605684元及利息的第一项判决，撤销一审法院有关沙钢集团承担连带责任的第二项、第三项判决，并驳回深圳端信其他诉讼请求。

截至2024年底，公司已获授信总额2099.93亿元，尚未使用额度1402.22亿元，间接融资渠道通畅。同时，公司下属子公司沙钢股份为上市公司，具备资本市场直接融资条件。

5 公司本部财务分析

2021—2023年，公司本部资产和负债规模均变化不大；所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性仍弱，债务负担重；公司本部收入规模较大，盈利规模小。

公司本部主要承担了管理和投融资等职能。2021—2023年，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长2.28%。截至2023年底，公司本部资产总额1035.08亿元，较上年底下降3.48%，主要系其他应收款减少所致。其中，流动资产300.74亿元(占比29.05%)，非流动资产734.34亿元(占比70.95%)。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产(占11.50%)、应收票据(占23.28%)、预付款项(占12.22%)、其他应收款(合计)(占35.95%)、和存货(占8.43%)构成；非流动资产主要由债权投资(占8.55%)、其他非流动金融资产(占7.43%)、长期股权投资(占78.10%)构成。截至2024年9月底，公司本部货币资金和交易性金融资产合计为61.49亿元，较2023年底有所增加。截至2025年2月底，公司持有沙钢股份5.88亿股，持股比例为26.80%，所持股份无质押，市值约21亿元，对于公司本部偿债有一定支持。

2021—2023年，公司本部负债波动增长，年均复合增长1.60%。截至2023年底，公司本部负债总额782.41亿元，较上年底下降5.33%。其中，流动负债703.66亿元(占比89.93%)，非流动负债78.76亿元(占比10.07%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占6.77%)、应付票据(占21.83%)、应付账款(占51.34%)、一年内到期的非流动负债(占16.35%)构成；非流动负债主要由长期借款(占79.60%)和应付债券(占13.15%)构成。截至2023年底，公司本部全部债务389.32亿元。其中，短期债务占81.24%，短期债务偿付压力较大。截至2023年底，公司本部资产负债率为75.59%，较2022年下降1.48个百分点，债务负担重。2021—2023年，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长4.49%。截至2023年底，公司本部所有者权益为252.67亿元，较上年末增长2.74%；其中未分配利润合计201.45亿元(占79.73%)，占比很高，所有者权益稳定性弱。截至2024年9月底，公司本部资产负债率小幅下降至75.04%，主要系公司实收资本增加导致权益规模明显增加所致。

2021—2023年，公司本部营业总收入持续下降，年均复合下降16.88%；利润总额持续下降，年均复合下降27.19%。2023年，公司本部营业总收入为892.23亿元，利润总额为9.67亿元。2021—2023年，公司投资收益波动下降，年均复合下降28.40%，2023年公司本部投资收益为8.94亿元。现金流方面，2021—2023年末，经营活动产生的现金流量净额持续下降，从2021年的148.32亿元大幅降至2023年的-59.50亿元；投资活动产生的现金流量净额由2021年的大量净流出(-157.41亿元)大幅增加至140.57亿元；筹资活动产生的现金流量净额波动很大，三年分别为-5.92亿元、42.11亿元和-70.60亿元。2024年1—9月，公司本部实现营业总收入和利润总额分别为255.41亿元和10.37亿元，营业总收入同比大幅减少61.28%，主要系公司部分产品不再通过公司本部集中销售所致；利润总额已经超过2023年全年，投资收益大幅增加11.93亿元，主要来自分子公司投资收益。

八、ESG分析

公司注重安全生产与环保投入，治理结构和内控制度较为完善。整体看，公司ESG表现尚可，对其持续经营无显著不利影响。

环境方面，公司作为钢铁行业企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司的环保制度健全，设立了安全环保资源处，由环保资源管理人员专门负责公司环保管理等方面工作。

社会责任方面，公司内部管理规范，安全生产以及突发事件应急管理机制较为全面，并由安全环保资源处的安全管理人员从事安全管理等工作，2023年，公司未发生重大安全生产事故。为保障员工合法权益，根据《劳动法》等法律法规，公司设立了组织人事处，负责公司员工的招聘和录用、培训管理，工资福利的计算发放以及日常人事管理。

公司未设专门的ESG管治部门或组织且未披露相关报告。2023年，公司董事及高管从业人员符合法律要求，从业经验较为丰富。

九、评级结论

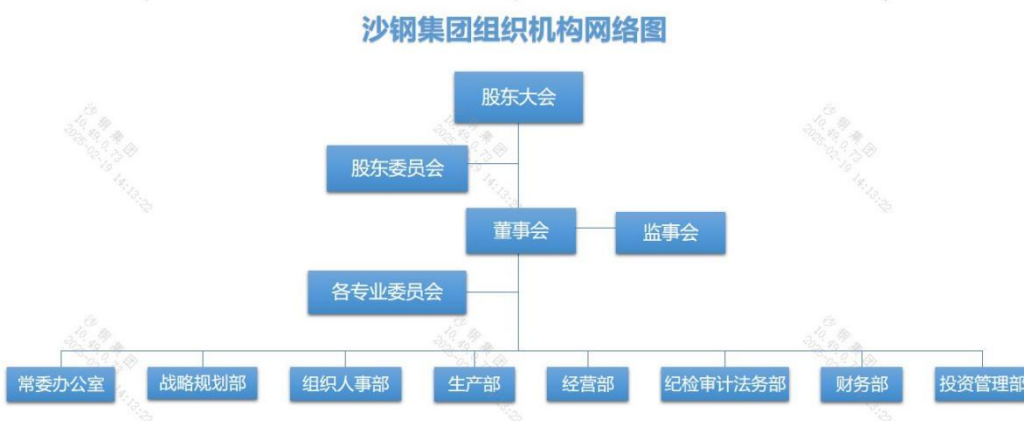
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构情况（截至 2024 年 9 月底）

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%
沈彬	29.32%
龚盛	3.88%
陈少慧	0.17%
何春生	0.36%
季永新	0.36%
刘宇希	1.56%
其他 26 位自然人股东	10.44%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例（%）	
			直接	间接
江苏沙钢国际贸易有限公司	100000.00 万元	自营和代理各类商品及技术的进出口业务	100.00	--
江苏沙钢煤焦投资有限公司	80000.00 万元	煤炭批发经营；对煤、焦炭实业投资	100.00	--
沙钢（北京）国际投资有限公司	1000.00 万元	投资	100.00	--
张家港市锦丰轧花实业发展有限责任公司	1411.80 万元	皮棉、棉短绒、棉籽、粘胶纤维等	100.00	--
江苏沙钢集团鑫瑞特钢有限公司	25000.00 万元	钢材、钢坯等	95.00	--
上海沙钢实业有限公司	16500.00 万元	国内贸易，从事货物进出口及技术进出口业务	100.00	--
张家港市沙钢集团生活服务有限公司	50.00 万元	住宿服务，其他零售	80.00	2.00
江苏省沙钢钢铁研究院有限公司	5000.00 万元	钢铁材料研究、咨询、服务	80.00	13.14
江苏沙钢股份有限公司	220677.18 万元	黑色金属产品的开发、冶炼、加工及销售	26.80	--
张家港永新钢铁有限公司	1200.00 万美元	生产销售普碳钢等	75.00	--
张家港沙景钢铁有限公司	1160.00 万美元	钢坯、材生产销售	75.00	--
张家港润忠钢铁有限公司	1120.00 万美元	生产销售碳素钢、低合金钢、高合金钢等钢类的管坯、管材和型材	75.00	--
张家港沙太钢铁有限公司	1160.00 万美元	钢铁冶炼钢材轧制	75.00	--
张家港景德钢板有限公司	1200.00 万美元	生产热轧薄板	75.00	--
张家港沙景宽厚板有限公司	9998.00 万美元	宽厚板	75.00	--
张家港宏兴高线有限公司	1200.00 万美元	生产圆盘条、螺纹盘条	75.00	--
张家港海力码头有限公司	9123.70 万美元	建设重件码头、装卸及仓储各种原辅材料及产成品，船舶港口服务等业务	68.62	2.42
江苏沙钢钢铁有限公司	30100.00 万美元	黑色金属冶炼及压延加工	75.00	--
张家港东方制气股份有限公司	15000.00 万元	生产及销售工业气体等	70.17	20.16
张家港市沙钢铜业有限公司	1298.00 万美元	生产制冷用内螺纹管和光管等金属制品，销售公司自产品	62.87	37.13
张家港华沙自动化研究所有限公司	3025.00 万元	冶金产品研究及开发	62.60	3.08
张家港老海坝节点整治工程有限公司	2000.00 万元	对老海坝节点进行抛石护岸	60.00	28.42
张家港沙钢节能环保技术有限公司	1000.00 万元	水泵、风机及电机系统节电技术	100.00	--
沙钢财务有限公司	100000.00 万元	吸收成员单位存款，提供融资服务	60.00	30.00
张家港宏昌棒材有限公司	2996.00 万美元	生产热轧变形钢筋等	51.00	--
张家港宏昌高线有限公司	2995.00 万美元	生产螺纹盘条	51.00	--
江苏润忠高科股份有限公司	20000.00 万元	金属制品研制销售	50.00	31.94
张家港市沙钢废钢加工供应有限公司	25000.00 万元	废钢铁的收购及加工	8.80	77.61
江苏沙钢物资贸易有限公司	100000.00 万元	冶金原辅材料、冶金产品及相关副产品、化工产品	42.00	14.44
张家港市沙钢职介与人力资源开发有限公司	800.00 万元	职业介绍服务等	100.00	--
沙桐（泰兴）石油化工有限公司	1350.00 万美元	危险化学品批发	50.00	--
江苏沙钢集团宏润房地产开发有限公司	38000.00 万元	房地产	100.00	--
张家港华盛炼铁有限公司	2995.00 万美元	生铁水渣等	38.00	--
张家港荣盛特钢有限公司	3463.23 万美元	低合金钢、碳钢优特钢	46.33	--
张家港兴荣炼铁有限公司	2998.00 万美元	生产烧结矿等	38.00	--
张家港宏昌球团有限公司	2996.00 万美元	生产球团矿	38.00	--

张家港市永安钢铁有限公司	3000.00 万元	钢铁冶炼等	10.00	--
张家港市沙钢农村小额贷款有限公司	36000.00 万元	面向“三农”发放贷款、提供融资性担保	79.50	--
张家港扬子江冷轧板有限公司	250000.00 万元	生产销售无取向硅钢卷、冷轧板（卷）	100.00	--
张家港恒乐新型建筑材料有限公司	18050.00 万美元	生产新型建筑材料及销售自产产品	50.91	--
张家港恒昌新型建筑材料有限公司	16950.00 万美元	生产新型建筑材料	51.43	--
张家港市虹达运输有限公司	348000.00 万元	汽车货运、起重服务	100.00	--
上海沙钢企业管理有限公司	1000.00 万元	企业管理咨询，商务信息咨询	100.00	--
沙钢（上海）商贸有限公司	3000.00 万元	进出口业务，转口贸易	100.00	--
江苏中科沙钢创业投资有限公司	121718.00 万元	股权投资，股权投资管理、咨询	99.00	--
张家港保税区彬鹏贸易有限公司	1500.00 万元	原辅材料、金属材料的销售	100.00	--
江苏沙钢荣盛工程技术有限公司	20000.00 万元	建筑工程施工总承包、冶金工程施工总承包	100.00	--
江苏沙钢高科信息技术有限公司	1000.00 万元	计算机自动化、网络通讯系统、物联网智能系统的集成及维护	60.00	--
张家港中美超薄带科技有限公司	100000.00 万元	超薄带研发;热轧硅钢、热轧碳钢、热轧低合金钢	100.00	--
江苏沙钢物流运输管理有限公司	3000.00 万元	物流运输企业管理服务	100.00	--
江苏沙钢集团投资控股有限公司	200000.00 万元	股权投资;实业投资	100.00	--
苏州卿峰投资管理有限公司	2175400.00 万元	投资管理、资产管理	34.15	0.32
沙钢国际（香港）有限公司	7580.00 万美元	国际贸易	100.00	--
沙钢（澳洲）有限公司	2173.79 万澳元	投资贸易	100.00	--
沙钢南亚（香港）贸易有限公司	298.00 万美元	进出口贸易	100.00	--
沙钢国际（新加坡）有限公司	300.00 万美元	钢材销售	100.00	--
张家港卿德科技有限公司	1600000.00 万元	技术服务、技术开发	100.00	--
张家港鸿运投资有限公司	87000.00 万元	股权投资	100.00	--
沙钢融资租赁（天津）有限公司	3000.00 万美元	融资租赁业务	60.00	40.00
沙钢集团安阳永兴特钢有限公司	100000.00 万元	钢铁冶炼加工销售	70.00	--
江苏锦和投资有限公司	150000.00 万元	股权投资	80.00	--

注：公司对江苏沙钢股份有限公司、沙钢（泰兴）石油化工有限公司、张家港华盛炼铁有限公司、张家港荣盛特钢有限公司、张家港兴荣炼铁有限公司、张家港宏昌球团有限公司、张家港市永安钢铁有限公司、苏州卿峰投资管理有限公司直接或间接持股比例虽低于（或等于）50.00%，但根据股东合作协议或公司章程，上述公司董事会或管理层、生产经营活动等受本公司控制，公司对上述公司具有实际控制权，因此将其纳入合并财务报表的合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	444.65	408.26	622.53	488.50
应收账款（亿元）	37.63	32.36	28.79	27.47
其他应收款（亿元）	23.86	105.37	21.64	24.50
存货（亿元）	242.50	232.81	215.40	212.41
长期股权投资（亿元）	126.74	192.32	216.62	213.50
固定资产（亿元）	305.07	353.52	355.99	366.85
在建工程（亿元）	39.22	32.18	32.75	38.51
资产总额（亿元）	2267.97	2390.87	2574.08	2539.69
实收资本（亿元）	13.21	13.21	21.42	45.00
少数股东权益（亿元）	280.61	287.64	302.00	316.56
所有者权益（亿元）	999.16	1049.09	1093.94	1133.98
短期债务（亿元）	357.35	389.19	703.66	589.48
长期债务（亿元）	419.81	502.31	289.34	386.81
全部债务（亿元）	777.16	891.50	993.00	976.28
营业总收入（亿元）	1881.53	1739.38	1570.72	1159.35
营业成本（亿元）	1607.64	1599.83	1436.82	1093.38
其他收益（亿元）	10.23	8.31	7.43	4.47
利润总额（亿元）	203.98	55.03	28.79	13.37
EBITDA（亿元）	279.26	134.90	110.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2056.23	1695.66	1577.21	1303.25
经营活动现金流入小计（亿元）	2131.27	1738.67	1632.70	1393.60
经营活动现金流量净额（亿元）	211.78	80.61	145.61	89.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-140.65	-63.26	-23.44	0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-102.09	43.68	-70.30	-60.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.44	15.25	11.94	--
存货周转次数（次）	7.41	6.73	6.41	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.75	0.63	--
现金收入比（%）	109.28	97.49	100.41	112.41
营业利润率（%）	14.26	7.72	8.15	5.37
总资本收益率（%）	10.73	4.06	2.51	--
净资产收益率（%）	16.39	5.12	1.94	--
长期债务资本化比率（%）	29.59	32.38	20.92	25.43
全部债务资本化比率（%）	43.75	45.94	47.58	46.26
资产负债率（%）	55.94	56.12	57.50	55.35
流动比率（%）	117.49	124.32	94.89	102.32
速动比率（%）	83.50	91.74	74.44	78.57
经营现金流动负债比（%）	29.68	11.28	13.83	--
现金短期债务比（倍）	1.24	1.05	0.88	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	10.42	5.38	3.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.78	6.61	8.97	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将 2021—2023 年其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	90.96	75.97	117.80	61.49
应收账款（亿元）	0.09	1.46	1.69	0.66
其他应收款（亿元）	106.63	199.08	106.33	3.73
存货（亿元）	26.46	20.21	25.34	6.92
长期股权投资（亿元）	530.58	541.91	573.53	584.08
固定资产（亿元）	6.47	5.38	4.75	4.43
在建工程（亿元）	0.08	0.06	0.12	0.00
资产总额（亿元）	989.39	1072.41	1035.08	1135.20
实收资本（亿元）	13.21	13.21	21.42	45.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	231.41	245.94	252.67	283.35
短期债务（亿元）	199.64	180.70	316.27	294.66
长期债务（亿元）	123.58	160.26	73.05	88.21
全部债务（亿元）	323.21	340.97	389.32	382.87
营业总收入（亿元）	1291.42	1038.68	892.23	255.41
营业成本（亿元）	1273.92	1037.38	882.32	253.78
其他收益（亿元）	1.20	4.57	0.93	0.67
利润总额（亿元）	18.24	12.20	9.67	10.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1440.22	1051.89	860.91	281.31
经营活动现金流入小计（亿元）	1442.19	1055.57	879.22	1071.83
经营活动现金流量净额（亿元）	148.32	13.90	-59.50	29.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-157.41	-56.98	140.57	-20.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.92	42.11	-70.60	17.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	41.82	25.15	14.16	--
存货周转次数（次）	52.57	44.45	38.74	--
总资产周转次数（次）	1.46	1.01	0.85	--
现金收入比（%）	111.52	101.27	96.49	110.14
营业利润率（%）	1.32	0.07	1.04	0.45
总资本收益率（%）	5.26	4.18	2.84	--
净资产收益率（%）	8.14	5.89	3.77	--
长期债务资本化比率（%）	34.81	39.45	22.43	23.74
全部债务资本化比率（%）	58.28	58.10	60.64	57.47
资产负债率（%）	76.61	77.07	75.59	75.04
流动比率（%）	45.67	50.81	42.74	49.37
速动比率（%）	41.40	47.74	39.14	48.46
经营现金流动负债比（%）	23.94	2.11	-8.46	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.42	0.37	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年 ^{1/(n-1)})-1]×100%
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+平均应收款项融资)
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	
总资产收益率	(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)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“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（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。