

信用等级公告

联合[2015] 2443 号

联合资信评估有限公司通过对江苏沙钢集团有限公司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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月十一日



江苏沙钢集团有限公司

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: 2015 年 12 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	1210.78	1261.68	1138.95	1151.85
所有者权益(亿元)	434.84	416.62	409.54	455.67
长期债务(亿元)	191.63	153.15	115.97	124.17
全部债务(亿元)	604.34	616.08	542.68	505.66
营业收入(亿元)	1588.30	1551.89	1371.27	1197.50
利润总额(亿元)	5.73	20.34	26.24	13.00
EBITDA(亿元)	92.08	104.59	98.80	--
营业利润率(%)	3.17	4.01	6.30	3.62
净资产收益率(%)	0.98	3.03	5.16	--
资产负债率(%)	64.09	66.98	64.04	60.44
全部债务资本化比率(%)	58.16	59.66	56.99	52.60
流动比率(%)	100.13	90.25	90.72	102.51
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	5.89	5.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.94	3.98	4.26	--

注: 1. 长期应付款中融资租赁款计入长期债务;

2. 公司 2015 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

王冰 唐岩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

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

优势

1. 公司是中国最大的民营钢铁企业,本部是世界单体产能最大的钢铁生产企业,规模优势显著。
2. 公司位于长三角地区,经济发达,为公司发展提供了良好的外部环境;公司具备港口,物流运输具备成本优势。
3. 公司研发实力强,产品种类丰富,综合竞争力强。
4. 公司人员负担轻,期间费用率低,运营效率高。

关注

1. 钢铁行业景气度持续下降,行业内企业竞争激烈,经营压力加大,且在澳洲投资的矿山存在进一步减值的风险。
2. 公司铁矿石主要依赖进口,对外依存度高。
3. 公司债务以短期债务为主,债务结构有待改善。
4. 公司其他应收款和对外贷款金额较大,存在一定回收风险。

5. 沙钢股份正在进行重大资产重组，联合资信将持续关注该事项的进展，动态分析其对公司信用基本面的影响。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏沙钢集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 12 月 11 日至 2016 年 12 月 10 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。

一、主体概况

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

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

截至 2015 年 9 月底，公司股东包括：张家港保税区兴恒得贸易有限公司（持股比例 29.10%）、张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司（持股比例 17.67%）、自然人沈文荣（持股比例 29.32%）、龚盛、刘俭等 37 位自然人股东持有公司剩余股份。沈文荣持有张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司 50.01% 的股份，为公司实际控制人，且沈文荣与张家港保税区兴恒得贸易有限公司的股东不存在关联关系。

公司经营范围：钢铁冶炼，钢材轧制，金属轧制设备配件、耐火材料制品、金属结构及其构件制造，废钢收购、加工，公司产品销售。（国家有专项规定的，办理许可证后经营）。经营本企业和本企业成员企业自产产品及相关技术的出口业务等。

截至 2015 年 9 月底，公司共设有公司办、组织劳资处、纪检审计处、财务处、总工办、生产安全处和钢铁研究院等 20 余个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 1138.95 亿元，所有者权益合计 409.54 亿元（含少数股东权益 162.66 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 1371.27 亿元，利润总额 26.24 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1151.85 亿元，所有者权益 455.67 亿元（含少数股东权益 178.08 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1197.50 亿元，利润总额 13.00 亿元。

公司注册地址：江苏省苏州张家港市锦丰镇；法定代表人：沈文荣。

二、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价

格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支

撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

钢铁行业作为国民经济的基础原材料产业,在经济发展中具有重要地位。中国是钢铁生产和消费大国,粗钢产量连续 13 年居世界第一。钢铁工业是国民经济的重要基础产业,是国家经济水平和综合国力的重要标志,钢铁发展直接影响着与其相关的国防工业及建筑、机械、造船、汽车、家电等行业。中国钢铁工业不仅为中国国民经济的快速发展做出了重大贡献,也为世界经济的繁荣和世界钢铁工业的发展起到积极的促进作用;但这种快速发展同时也给钢铁工业留下了很多潜在的问题,如技术水平较低、组织结构不合理等。

钢铁行业是以从事黑色金属矿物采选和黑色金属冶炼加工等工业生产活动为主的工业行业,包括金属铁、铬、锰等的矿物采选业、炼铁业、炼钢业、钢加工业、铁合金冶炼业、钢丝及其制品业等细分行业,是国家重要的原材料工业之一。

钢铁是铁与碳、硅、锰、磷、硫以及少量的其他元素所组成的合金。其中除铁外,碳的含量对钢铁的机械性能起着主要作用,故统称为铁碳合金。

根据国际钢铁协会 2015 年 1 月 22 日发布的统计数据,2014 年全球粗钢产量达到 16.62 亿吨,同比增长 1.2%。分地区来看,作为全球钢产量相对较低的地区,中东地区同比增幅最高;欧盟 28 国、北美以及亚洲地区均保持小幅增长势头;而独联体、非洲和南美地区则出现下滑。2014 年,亚洲地区生产粗钢 11.32 亿吨,同比增长 1.4%。该地区占全球粗钢产量的比重为 68.1%,较上年的 68.0%略有上升,其中中国粗钢产量达到 8.23 亿吨,同比略增 0.9%,在全球所占比重由上年的 49.7%降至 49.5%。

(1) 上游原材料

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

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

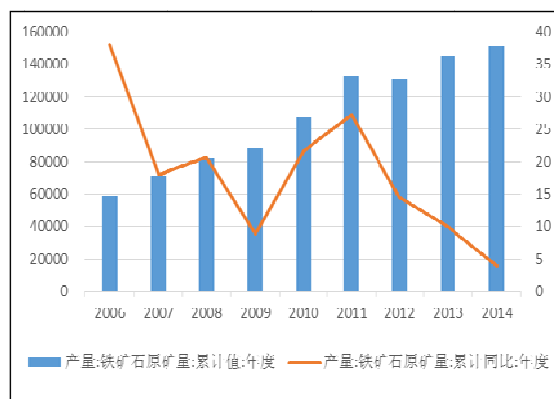
国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石储藏量约为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%~35.00%，其中约 415 亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计，2011 年中国铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨，同比增长 23.83%，2012 年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降与 2011 年产量基本持平。2013 年中国铁矿石原矿产量为 14.36 亿吨，同比增长 8.12%，产量增长速度有所反弹。2014 年，受国内房地产、基建投资增速大幅下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降，2014 年铁矿石原矿产量 14.98 亿吨，同比增长 4.32%，增长率同比下降 3.80 个百分点。2015 年 1~10 月，中国铁矿石原矿产量 11.35 亿吨。

图 1 中国铁矿石产量及增长率（单位：万吨、%）

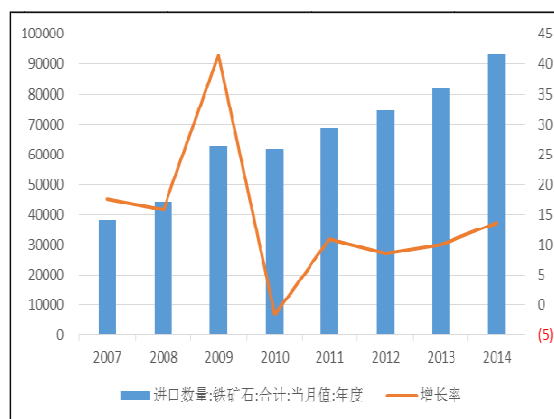


资料来源：Wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源品质、开采难度和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高。2013 年，中国进口铁矿石 8.20 亿吨，同比增长 10.03%；2014 年，进口铁矿石 9.33 亿吨，同比增长 13.69%，增速逐年提升。根据中钢协数据，2014 年，中国铁矿石对外依存度提高 9.7 个百分点至 78.5%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图 2 中国铁矿石进口量及增长率（单位：万吨、%）



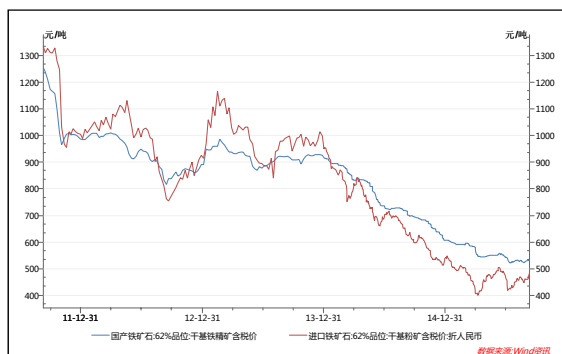
资料来源：Wind 资讯

铁矿石价格

受下游传统工业制造业景气度低迷影响，2012~2013 年，国内外铁矿石价格整体呈现波动下滑趋势，波动区间在 500 元/吨的范围内；而进入 2014 年之后，受淡水河谷、力拓和必

和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响，国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态，直到 2015 年 4 月开始有所企稳。

图 3 近年国内外铁矿石价格走势



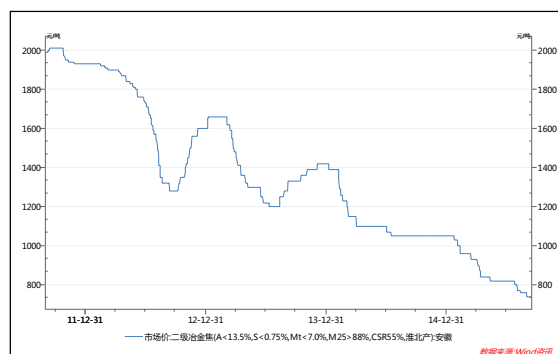
资料来源：Wind 资讯

以 62%品位的铁矿石含税价为例，2011 年 9 月 11 日国产铁矿石价格为 1255.48 元/吨，进口铁矿石价格为 1332.23 元/吨；2015 年 9 月 11 日，国产铁矿石价格为 533.61 元/吨，进口铁矿石价格为 482.96 元/吨，分别较四年前下降 57.50%和 63.75%。从国内外铁矿石价格表现上看，2014 年以前国产铁矿石价格长期低于进口铁矿石价格，但随着进口铁矿石供大于求的市场环境逐步显现，加之国内矿山普遍开采难度较大，矿石品位有限导致开采成本较高，2014 年以来国内外铁矿石价格出现倒挂，且两者价差存在不断扩大的趋势。目前，国内铁矿石采矿企业受进口铁矿石价格低廉的影响，多数企业经营亏损甚至停产。对于下游钢铁企业，近年国内外铁矿石市场低迷环境有效减轻了企业生产成本，但对于在国内拥有铁矿石资源、铁矿石自给率高的钢铁企业，已经不能再将其当作经营优势来看待。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约 80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图 4 淮北产二级冶金焦月均价



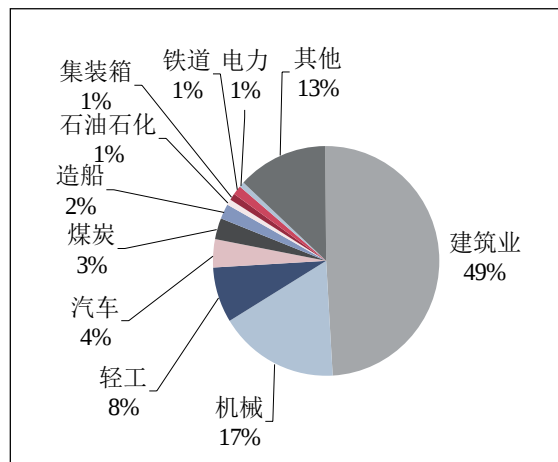
资料来源：Wind 资讯

价格方面，焦炭价格波动较大，但总体呈下降趋势，以淮北产二级冶金焦价格为例，其市场价从 2012 年初的 1900 元/吨的水平下降至 2014 年底的 1050 元/吨。进入 2015 年，焦炭价格保持下降趋势，2015 年 8 月均价为 767 元/吨，同比进一步下降。

（2）下游需求

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占 35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的 41%和 21%。

图 5 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

2012 年以来,中国粗钢表观消费量呈上升趋势,但需求增速有所回落,2014 年中国粗钢表观消费量在 7.31 亿吨,同比增长 0.80%。

建筑行业与固定资产投资密切相关,2011 年以来,在国家宏观经济调控背景下,固定资产投资增速持续放缓,相应建筑业增速有所下降,但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下,建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年全年全社会建筑业增加值 44725 亿元,比上年增长 8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6913 亿元,增长 13.7%,其中国有及国有控股企业 1639 亿元,增长 11.7%。

2012 年以来,由于受外围经济持续疲软,房地产调控基调从紧,以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响,全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资(不含农户) 364835 亿元,同比增长 20.6%,增速较 2011 年下降 3 个百分点。2013 年全社会固定资产投资 447074 亿元,比上年增长 19.3%,扣除价格因素,实际增长 18.9%。2014 年全年全社会固定资产投资 512761 亿元,比上年增长 15.3%,扣除价格因素,实际增长 14.7%,增速较 2013 年下降 4.2 个百分点。

(3) 行业竞争格局

经过行业整合,2014 年,中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 36.57%,较 2013 年下降 2.83 个百分点,钢铁行业集中度进一步下滑,行业竞争进一步加剧。中国经济增速有所放缓,钢铁行业产能过剩严重,钢材价格受减产压力影响持续波动下行,钢铁行业景气度持续减弱。

表 1 2014 年中国钢铁企业粗钢产量排名(万吨、%)

排名	名称	粗钢产量	增长率
1	河北钢铁集团	4709	2.76
2	宝钢集团有限公司	4335	6.25
3	武汉钢铁(集团)公司	3305	-15.92
4	江苏沙钢集团	3533	0.72
5	鞍钢集团公司	3435	1.96
6	首钢集团	3078	-2.37

7	山东钢铁集团有限公司	2334	2.38
8	马钢(集团)控股有限公司	1890	0.99
9	渤海钢铁集团	1849	-4.34
10	本钢集团有限公司	1626	-3.36
11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1538	2.63
13	北京建龙重工集团有限公司	1526	6.72
12	河北新武安钢铁集团	1367	-7.71
14	方大钢铁集团有限公司	1364	3.64
15	日照钢铁控股集团有限公司	1140	-10.07
16	安阳钢铁集团公司	1088	5.46
17	包头钢铁(集团)有限责任公司	1072	0.28
18	太原钢铁(集团)有限公司	1072	7.35
19	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1034	-7.36
20	河北纵横钢铁集团有限公司	1032	1.32

资料来源:中国钢铁新闻网

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

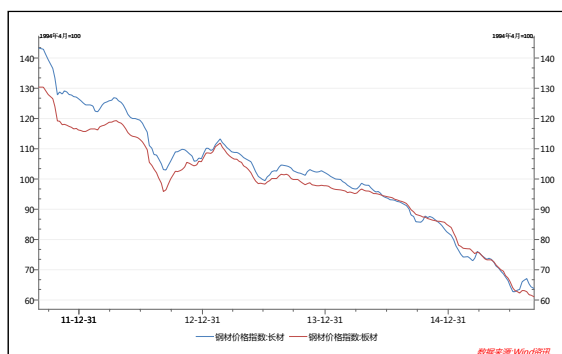
2.河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体;渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立;

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

4.统计数据可能与企业公布数据有出入。

钢材价格方面,2011 年下半年以来,欧债危机进一步加深,紧缩政策影响逐步体现,主要用钢行业增速出现放缓,钢材总体需求呈回落趋势,钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月,钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进,中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈反弹迹象。2013 年 3 月份起,钢铁行业景气度再度转弱,钢材价格出现波动下调,于 2013 年 7~9 月小幅冲高后,持续下行。进入 2015 年,下游行业需求进一步减弱,行业竞争更为激烈,钢材价格持续波动下行,截至 2015 年 9 月 11 日,国内长材和板材价格指数分别为 63.90 和 61.17,较年初分别下降 21.48%和 27.17%。

图6 近年长材和板材价格指数走势



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

(1) 行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。近年来，政策推动下，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。2014年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为36.57%，较2013年下降2.83个百分点，钢铁行业集中度进一步下滑，行业竞争进一步加剧，主要是中钢协会员钢企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

2010年，《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组。

联合资信认为，中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

(2) 淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2010年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利

于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

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

(3) 钢材进出口

2009年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010年6月22日，财政部联合税务总局批准自2010年7月15日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等48种钢材品种，约40%左右的出口钢材受到影响。此次为出口退税的取消直接削弱了中国钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

2014年，受国内钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材1443.21万吨，同比增长2.50%；累计钢材出口9378.20万吨，同比增长50.50%。2014年中国累计净出口粗钢8419.86万吨，同比增长65.59%。

3. 行业政策

2013年10月6日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称《指导意见》），对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾。提出重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。《指导意见》强调，要按照尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治的总原则，着力加强宏观调控和市场监管，坚决遏制产能盲目扩张；着力发挥市场机制作用，完善配套政策，分别“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”过剩产能。中国政府将对在建和已建成项目逐

步展开清理。

2013 年 4 月 2 日, 12 月 6 日, 中国工业和信息化部(以下简称“工信部”)分两批公示了《钢铁行业规范条件》(以下简称“《规范条件》”)的 160 家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。对于那些不符合《规范条件》的企业, 工信部将会同有关部门综合运用差别电价、财政奖励、考核问责等经济手段、法律手段和必要的行政手段, 差别化的产业治理手段将有助于在现有政策框架下加速过剩和落后产能的逐步退出, 促进化解过剩产能的最终实现。

2013 年 9 月 12 日, 中国国务院发布《大气污染防治行动计划》(以下简称“《行动计划》”), 《行动计划》确定了经过五年努力, 使全国空气质量总体改善, 重污染天气较大幅度减少; 京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。加快企业技术改造, 提高科技创新能力。五是严格投资项目节能环保准入, 提高准入门槛, 优化产业空间布局, 严格限制在生态脆弱或环境敏感地区建设“两高”行业项目。生态环境倒逼的环境治理政治任务重, 行业环保门槛和监管执法力度将持续加强, 环保门槛的提高对有环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入, 这将加重部分行业企业的资金压力, 进一步促进落后产能的逐步退出。

2014 年, 国家发展改革委、环境保护部、工业和信息化部联合修编发布了《钢铁行业清洁生产评价指标体系》; 7 月, 环保部、发改委等 6 部委联合发布《大气污染防治行动计划实施情况考核办法(试行)实施细则》(以下简称“《实施细则》”)。《实施细则》内容十分丰富, 这是近年来最详细、最严格的环保考核方案。按照《工业和信息化部关于下达 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》(工信部产业【2014】148 号)要求, 各省、自治区、直辖市已将 2014 年工业行业淘

汰落后和过剩产能目标任务分解落实到企业, 并在当地政府门户网站公告了相关企业名单。2014 年, 工信部发布了第三批符合《钢铁行业规范条件》的钢铁企业名单, 至此, 工业和信息化部历时三年分三批公告了 305 家规范企业名单, 促进了钢铁行业规范经营和产能过剩矛盾化解。

2015 年, 为进一步加强钢铁行业管理, 建立统一开放、竞争有序的市场体系, 强化环保节能, 优化产业结构, 促进钢铁产业转型升级, 根据《国务院办公厅关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》(国办发【2010】34 号)和《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发【2013】41 号)、相关法律法规及标准, 工业和信息化部对《钢铁行业规范条件(2012 年修订)》进行了修订, 发布了《钢铁行业规范条件(2015 年修订)》和《钢铁行业规范企业管理办法》。规范条件强化了环保节能约束, 对新建、改造钢铁企业提出了要求, 强化了对钢铁企业的事中事后监管; 管理办法旨在对规范企业进行事中事后管理, 对规范企业在年度审查、变更、整改和撤销资格方面进行监管。

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

总体看, 近年国内钢铁行业产能过剩情况加剧, 钢铁企业需要适应宏观经济增速放缓的新常态。预计未来 1~2 年内, 钢铁行业景气度仍将在低谷徘徊, 钢材价格存在进一步下行空间, 钢铁企业面临的困难形势依旧严峻。长期来看, 钢铁行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和置换产能的有序推出, 作为国民经济基础行业, 未来中国经济转型和

结构调整、城市化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展均将促进市场对钢材需求的增长，对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本 13.21 亿元，张家港保税区兴恒得贸易有限公司持股比例 29.10%，张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司持股比例 17.67%，自然人沈文荣持股比例 29.32%、龚盛、刘俭等 36 位自然人股东持有公司剩余股份，此外，沈文荣持有张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司 50.01% 的股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是全国最大的民营钢铁企业，主要业务涉及钢铁冶炼、钢材轧制、金属结构及其构件制造、加工与销售，产品主要包括钢坯、“沙钢”牌高速线材、热轧带肋钢筋、热轧圆钢、热轧卷板及宽厚板等，主导产品宽厚板、热轧卷板、不锈钢热轧和冷轧板、高速线材、大盘卷线材、带肋钢筋、特钢大棒材等已形成 60 多个系列和 700 多个品种近 2000 个规格。公司产品结构丰富，五大类产品中，建筑用材占 15%~20%，线材占 20%~25%，热卷板占 30%~35%，宽厚板占 10%~15%，特钢占 10%~15%，产品品种齐全。公司目前已具备年产生铁 2176 万吨、粗钢 2763 万吨、钢材 2760 万吨的生产能力。截至 2015 年 9 月底，公司全资和控股子公司共 56 家，其中沙钢股份为深圳证券交易所上市公司。

公司在 2014 年中国企业 500 强中名列第 54 位，中国制造业 500 强中名列第 9 位，在世界钢铁企业排名中位列第 7 位，并连续 6 年进入世界 500 强，2014 年世界 500 强名列第 308 位。

3. 人员素质

公司董事会成员 7 人，监事会成员 3 人，包括职工监事 1 人；高级管理人员 3 人，包括总经理 1 人，副总经理 2 人。

公司董事长沈文荣先生，1946 年出生，中专学历，高级经济师。1968 年参加工作，1983 年以来，先后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，现任公司董事长。

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

截至 2015 年 9 月底，公司共有职工 23565 人，按学历划分，初中及以下占 32.34%，高中中专占 38.18%，大专占 18.86%，本科及以上学历占 10.62%；按岗位分，管理人员占 9.70%，研发人员占 0.81%，生产人员占 88.27%，销售人员占 1.22%；按年龄分，30 岁以下占 36.53%，30~50 岁占 54.25%，50 岁以上占 9.22%。

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

4. 技术水平

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

公司装备先进，具有 5800 立方米大高炉、

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

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

5. 环境保护

公司严格执行项目建设“三同时”制度,使环保设备与主体设备同时设计、同时施工、同时投入运行;环保设施投资额均占项目总投资的 12%以上。目前公司共有各类布袋除尘器 71 套,过滤面积达 14.34 万 m^2 ,处理能力达 $1048 \times 108 \text{m}^3/\text{年}$;有各类电除尘器 30 套,处理面积达 0.568 万 m^2 ,处理能力达 $1056 \times 108 \text{m}^3/\text{年}$ 。公司先后投资 2 亿多元,利用意大利 TECOAER 公司的除尘技术和德国 ABB 公司的变频调速装置进行技术改造,取得了较好的除尘效果。

在注重环境保护的同时,公司还积极推行清洁生产,坚持“资源—产品—再生资源”的循环经济理念,搞好资源综合利用。通过延长和拓宽生产技术链,减少生产过程的污染物排放,提高资源的利用率,形成了煤气回收利用、蒸汽回收利用、炉渣回收利用、污水回收利用和焦化副产品回收等五大循环经济圈。

6. 外部环境

公司位于江苏省苏州市,江苏省属于中国经济发达地区,根据中国社会科学院发布的 2015 年《中国省域竞争力蓝皮书》,江苏省在 2014 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名

中继续保持第一。

根据江苏省统计局统计,2014 年江苏省实现地区生产总值 65088.3 亿元,比上年增长 8.7%;其中,第一产业增加值 3634.3 亿元,增长 2.9%;第二产业增加值 31057.5 亿元,增长 8.8%;第三产业增加值 30396.5 亿元,增长 9.3%。全省人均生产总值 81874 元,比上年增长 8.4%。2014 年江苏省全年实现社会消费品零售总额 23209.0 亿元,比上年增长 12.4%。

固定资产投资方面,全年完成固定资产投资(不含农户)41552.8 亿元,比上年增长 15.5%。第一产业投资 207.0 亿元,比上年增长 29.8%;第二产业投资 20300.5 亿元,同比增长 10.3%;第三产业投资 21045.3 亿元,同比增长 20.8%。第二产业投资中,工业投资 20243.9 亿元,比上年增长 10.2%,其中制造业投资 19134.2 亿元,增长 10.4%;高新技术产业投资 7172.1 亿元,增长 11.6%,占工业投资比重达 35.4%。主要工业行业中,化学原料及化学制品制造业投资 1810.6 亿元、通用设备制造业投资 2074.0 亿元、电气机械及器材制造业投资 1787.5 亿元,分别增长 10.1%、10.0%、7.0%。第三产业中,水利、环境和公共设施管理业投资 3538.0 亿元,增长 37.5%;交通运输仓储和邮政业投资 2163.3 亿元,增长 29.1%。

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

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《企业国有资产法》等法律法规规定,建立起规范的法人治理结构,设立了董事会、监事会、经理层和相关职能部门。公司制定了相关配套办法规范股东会、董事会、监事会的议事方法和程序,明确股东大会、董事会及董事长、总裁各级决策权力,依法行使股东大会、董事会及董事长、总裁的各

级职权。股东会是公司的权力机构。公司设立董事会作为日常经营机构和公司代表机构，对股东会负责。

公司董事会成员 7 人；监事会成员 3 人，包括职工监事 1 人；高级管理人员 3 人，包括总经理 1 人，副总经理 2 人。公司实行董事会领导下的经理负责制，设总经理一名，并根据公司情况设若干管理部门。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。

公司设有公司办、组织劳资处、纪检审计处、财务处、总工办、生产安全处和钢铁研究院等 20 余个职能部门。

2. 管理水平

公司制定了财务管理、生产经营管理、环保制度等管理办法。

财务管理方面，为加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，公司认真执行国家财经政策及相关法规制度，严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及企业会计准则的规定处理会计事项，制定了《财务管理制度》，对资金管理、资产管理、财务管理体制、财务核算、对外投资管理、成本费用管理、收入和利润分配的管理、财务报告进行了明确的规定。

生产经营方面，公司制定了包括《安全生产管理制度》、《生产管理制度》和《工程项目财务管理方法》等。公司坚持“安全第一、预

防为主”的安全生产管理方针，加强安全生产管理体系建设，通过了 ISO14001 环境体系和 OHSAS18000 职业健康体系认证；确保各类安全防范措施、安全警示装置，能够与主体工程同时设计、同时施工、同时投用。

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

总体看，公司法人治理结构完善，管理制度健全，能够在制度上保证公司高效的运营。

六、经营分析

1. 经营现状

公司拥有炼焦、烧结、冶炼、轧钢等一系列完整生产工艺流程，主要钢铁产品按应用领域可分为线棒材、板带材和特殊钢材，其中线棒材主要包括优质线材和螺纹钢，板带材主要包括宽厚板和热轧卷板，其他钢材占公司营业收入比重较小，主要包括圆钢、镀锌板、带钢等。公司钢铁主业突出，收入占比高，2014 年为 99.00%。

受钢铁行业景气度下行，钢材价格持续下跌影响，2012~2014 年，公司主营业务收入逐年下降，2014 年为 1335.21 亿元，较上年下降 12.32%。2012~2014 年，钢铁贸易收入波动较大，2014 年实现钢铁贸易收入 511.97 亿元。

表 2 2012~2015 年 9 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
贸易	621.56	40.43	0.98	645.09	42.36	0.61	511.97	38.34	0.58	709.86	60.02	0.61
钢铁业务	901.40	58.63	4.76	859.42	56.44	5.50	809.91	60.66	9.25	457.07	38.65	7.68
其他	14.58	0.95	25.48	18.31	1.20	38.40	13.33	1.00	19.93	15.74	1.33	13.88
合计	1537.54	100.00	3.43	1522.82	100.00	3.82	1335.21	100.00	6.02	1182.67	100.00	3.52

资料来源：公司提供

从毛利率看，2012~2014 年，公司综合毛利率逐年上升，2013 年煤炭价格下跌幅度较大，故 2013 年钢铁业务毛利率同比提高 0.74 个百分点；公司 2014 年综合毛利率为 6.02%，同比提高 2.20 个百分点，主要是铁矿石价格降幅大于产品价格降幅所致。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1182.67 亿元，钢铁业务(包括贸易)占 98.67%，其中贸易收入占比提高至 60.02%，受贸易收入占比提高影响，公司综合毛利率 3.52%，较 2014 年下降 2.50 个百分点。

2. 原材料采购

表 3 公司铁矿石采购情况(单位: 万吨、元/吨)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
铁矿石采购量	3103	3634	4937	3728
其中: 进口量	2604	2741	3807	3094
进口价格	956	945	704	435
内销量	499	893	1130	634
内贸价格	1001	953	669	488

资料来源: 公司提供

由于钢铁生产对上游铁矿石依赖度较高，因此矿山企业相较钢铁生产企业具有较强的议价能力和获利能力。公司通过积极投资海外矿山，一方面获得一部分自给矿石，另一方面可延伸公司的获利空间。2004 年，公司与国内钢企联合 BHP、日本三井铁矿公司在澳洲设立威拉拉合营企业，投资西澳洲皮尔巴拉地区津布巴铁矿，合营年限 25 年，公司持有威拉拉合营企业 10%的股权每年可获得 250 万吨优质铁矿石资源；2008 年，公司并购澳大利亚格兰

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

铁矿石方面，铁矿石采购方面主要依靠进口，公司与世界主要的矿山公司形成了良好的长期合作关系。2012~2014 年，公司铁矿石采购量波动上升，2014 年采购铁矿石 4937 万吨，较上年大幅增长，主要系公司增加了矿石贸易量，全年采购金额为 343.61 亿元，前 4 位供应商分别为 BHP、VALE、力拓和 GRR，占比分别为 41.73%、22.31%、20.66%和 4.54%，铁矿石采购集中度高。

奇资源有限公司(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，南坡项目资源储量约 8 亿吨，该项目建成后预计将年产 660 万吨铁精粉和 680 万吨球团，目前萨维奇河球团厂项目生产运营正常，每年直供公司球团约 120 万吨。

铁矿石定价方面，公司于主要矿石签订长期协议，保障原料供应，并按照普氏指数确定价格，主要由矿山负责运输。

表 4 公司参股铁矿矿山情况

资源矿名称	资源储量(亿吨)	年产(万吨)	持股比例	矿产自给情况
萨维奇河球团矿	3.23	250~300	47%	120 万吨/年
格兰奇南坡铁矿	8	1340	47%	尚未开产
威拉拉合营矿	3.75	700	10%	250 万吨/年

资料来源: 公司提供

煤和焦炭方面，钢铁板块业务需要的原料还有煤、焦炭和废钢等。在煤炭和焦炭的采购上，公司主要以国内采购来保证生产所需，并

采取集中采购的模式，有效地降低了公司的采购成本。公司积极锁定上游资源，与山西焦煤集团、河南永煤集团、江苏大屯煤矿、神华集

团建立战略合作伙伴关系。2008 年，与阳泉煤业（集团）有限责任公司合资成立阳泉煤业集团沙钢能源投资有限责任公司，主要从事对炼焦炭、无烟煤及其它自然资源开采企业的投资，以及收购整合地方煤矿及其煤炭资源。与山东枣矿、兖矿等煤资源基地合资兴建焦化生产线，确保了焦炭的稳定供应。2014 年共采购煤 1664

万吨，2015 年 1~9 月共采购煤 717 万吨。

公司目前具备焦炭 550 万吨/年的产能，为 5800m³ 高炉配套建设，外购部分供给其余高炉使用。2012~2014 年焦炭自给率均超过 50%，2014 年达到 53.60%。煤和焦炭的定价方式为每月进行招标。

表 5 公司煤炭和焦炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

品种	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-9 月		
	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购	自产	国内采购	国外采购
煤采购量	-	1045	126	-	1511	-	-	1457	207	-	582	135
煤采购价格	-	1261	-	-	967	-	-	796	891	-	728	-
焦炭采购量	477	367	-	544	454	-	544	471	-	409	226	-
焦炭采购价格	1749	1754	-	1698	1391	-	890	1071	-	870	945	-

资料来源：公司提供

价格方面，近年来公司原材料采购价格呈下降趋势，2014 年公司内贸、进口铁矿石价格分别为 669 元/吨、704 元/吨，同比分别下降 29.65%和 23.89%，煤炭国内采购价格为 796 元/吨，同比下降 17.68%，焦炭采购价格 1071 元/吨，同比下降 36.93%，跌幅均大于产品售价。2015 年 1~9 月，公司进口和内贸铁矿石价格进一步下跌，较 2014 年全年均价降幅分别达到 38.21%和 27.06%，进一步缓解公司的成本压力。同期，公司煤炭和焦炭采购价格降幅较小。

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

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

3. 生产经营

公司主要业务涉及钢铁冶炼、钢材轧制、金属结构及其构件制造、加工与销售，产品主

要包括钢坯、“沙钢”牌高速线材、热轧带肋钢筋、热轧圆钢、热轧卷板及宽厚板等。

公司生产设备、工艺、产品先进，形成了装备大型化、生产专业化、控制自动化的三大优势，公司产业链完整，拥有烧结、焦化、炼钢、热轧、冷轧等完整的生产流程，主要设备有：具有 2680 立方米大高炉 3 座、5800 立方米高炉 1 座、480~2000 立方米高炉 20 座、180 吨转炉 6 座、120 吨转炉 1 座、50~80 吨转炉 8 座、50~110 吨电炉 10 座、5 米宽厚板生产线 2 条、热卷板生产线 3 条、棒材生产线 12 条、高速线材及大盘卷生产线 7 条、镀锌板生产线 1 条、无缝钢管生产线 1 条，其中 5800 立方米高炉为中国最大、世界第二大高炉，5 米宽厚板生产线目前国内仅有 3 条。

在产能上，公司目前已具备年产生铁 2176 万吨、粗钢 2763 万吨、钢材 2760 万吨的生产能力。

表 6 2012~2015 年 9 月公司钢铁产能、产量情况
(单位：万吨/年、万吨)

项目	产能	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
生铁	2176	2182	2444	2054	1776
粗钢	2763	2404	2666	2656	1929
钢材	2760	2354	2496	2675	1918

资料来源：公司提供

2014 年，公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 2054 万吨、2656 万吨和 2675 万吨，炼铁产能利用率近两年均在 95%以上，整体产能利用率达到 90%以上。从区域分布看，公司炼钢产能 88%位于公司本部，淮钢特钢占比 12%。

循环经济方面，公司目前利用高炉、焦炉煤气发电，建有 82 万千瓦装机容量发电机组，2014 年发电量达到 52 亿千瓦时，占公司总用电量的 53%，节约用电成本约 35 亿元。

能耗方面，公司主要能耗指标居于国内领先地位，2014 年公司吨钢综合能耗 579 千克标准煤/吨，吨钢耗电 401 千瓦时/吨，2012~2014 年，公司能耗指标和污染物排放量均呈下降趋势，且指标低于行业平均水平。

表 7 公司主要技术经济指标

指标	项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
吨钢综合能耗(kg 标煤/t)	公司	588	580	579	576
	重点钢企平均	603	593	586	--
吨钢耗新水(m ³ /t)	公司	3.54	3.4	3.19	3.1
	重点钢企平均	3.83	3.86	3.55	--
吨钢污水排放量(m ³ /t)	公司	0.75	0.7	0.58	--
	重点钢企平均	0.82	0.9	0.76	--
吨钢烟粉尘排放(kg/t)	公司	0.55	0.49	0.45	0.41
	重点钢企平均	0.82	0.93	0.82	--

吨钢 SO ₂ 排放(kg/t)	公司	1.05	0.95	0.69	0.5
	重点钢企平均	1.5	1.44	1.02	--

资料来源：公司提供

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

2012~2014 年，公司钢材产品产量稳步增长，产品结构有所变化，2014 年产量增长主要源自公司 2014 年新投产的冷轧生产线，新增 211.23 万吨冷轧产品产量，热卷产量减少 141.14 万吨。线棒材产品产量较为稳定，螺纹钢产量逐年上升，热卷板产量呈下降趋势。公司的线棒材产品主要应用于工业和建筑业领域，宽厚板和热轧卷板是公司主要板带材产品。2011 年以来，公司成功研发了低屈强比高强度厚板、高强度低裂纹敏感性厚板、NV-F960 超高强度船板钢、355MPa 合金减量型船板钢和 690MPa 高强韧性钢板等新产品。

近三年，公司的宽厚板产品产量稳定，2014 年为 261.72 万吨，是公司的优势产品。公司的船板通过八国船级社认证，管线钢应用于包括西气东输二线、中俄石油管线、陕京三线输气工程等国家大型项目，锅炉容器钢、容器用高强度调质钢已通过权威机构生产许可认证。公司热轧卷板已经通过欧盟 CE 认证。

表 8 公司主要钢材产品产销情况（单位：万吨）

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
优质线材	产量（万吨）	407.78	442.39	420.28
	销量（万吨）	443.69	437.58	402.04
	销售均价（元/吨）	3682.50	3382.80	3056.23
螺纹钢	产量（万吨）	441.42	559.53	596.93
	销量（万吨）	483.67	584.72	644.59
	销售均价（元/吨）	3360.34	3079.52	2678.80
热卷	产量（万吨）	746.98	841.66	700.52
	销量（万吨）	808.24	816.68	648.95
	销售均价（元/吨）	3470.75	3213.22	2921.89
宽厚板	产量（万吨）	250.19	232.06	261.72
	销量（万吨）	256.84	226.79	278.63
	销售均价（元/吨）	3991.59	3618.16	3352.39
冷轧	产量（万吨）	--	--	211.23
	销量（万吨）	--	--	198.97

	销售均价（元/吨）	--	--	3289.64	2546.14
特钢	产量（万吨）	249	251	257	219
	销量（万吨）	285.04	276.97	227	175
	销售均价（元/吨）	3758.70	3480.67	3272	2351

资料来源：公司提供

公司率先在国内采用了“超高功率电炉-精炼炉-连铸-热送/热装-连轧”的短流程节能工艺，轧钢采用一火成材、蓄热式加热炉等先进技术装备。公司转炉长流程生产线采用无渣出钢工艺，为转炉冶炼特钢排除了障碍。与国内特钢厂比较，公司钢水纯净度高，有利于冶炼高品质特钢。特钢产品进一步完善了公司的产品结构，公司特钢产品主要包括优碳圆钢、管坯刚和合结钢、低合金钢等，2014 年产量分别为 115.06 万吨、72.21 万吨、37.27 万吨和 15.12 万吨，其中合结钢产销量同比增长 95.33%，其余品种变化不大。

产品售价方面，2012~2014 年公司产品售价均呈下降趋势，2014 年优质线材、螺纹钢、热卷等产品售价降幅在 6~13%之间，低于原材料价格降幅。2015 年 1~9 月，公司产品售价出现较大幅度下降，降幅达到 20%~27%，公司利润空间有所收窄。

总体看，公司产能、产量规模大，具备规模优势；公司技术水平高，生产能耗低，产品结构丰富、竞争力强。

4. 产品销售

产品销售主要集中于国内市场，以江苏、浙江、上海等华东市场为主，辐射到福建、广东及中西部等外围地区。

公司产品定价坚持以市场为中心，以年度保证金制度为基础，采取量价结合的周期定价模式，主要依据不同产品种类的不同市场特点，采取不同的定价策略。

公司线棒材主要销往华东地区，具有一定的区位优势，优质线材以直供为主（比例约为 80%），螺纹钢以经销为主。公司线材形成帘线钢等 10 多个系列、100 多个产品规格。公司优质线材产品的国内市场份额达 10%，螺纹钢市

场份额达 5%。

宽厚板方面，公司围绕“沿河、沿江、沿海”的市场战略来建立营销渠道，产品销售以华东地区为主，其中，依托江苏和浙江当地造船企业集中的优势，公司宽厚板销售地区江苏和浙江两地占比较大。公司宽厚板采取直销的销售模式，热轧卷板则采取直销与经销相结合的销售模式（各占约 50%）。

公司特钢产品主要销往江苏、浙江、上海以及北方地区，受运输方式制约，公司产品销售区域主要集中于周边地区。目前，淮安地区正在建设直通淮钢特钢厂区的铁路线，未来销售区域有望得到拓展。公司产品采用直销和经销两种销售方式，目前各占 50%左右。从市场占有率来看，锚链钢、大圆坯和碳结钢的市场占有率较高，基本在 10%左右，个别品种如耐磨球等市场占有率国内领先。

2014 年公司产品的国外销售金额为 23.99 亿美元，折合人民币 147.37 亿元，主要集中在美国、韩国、欧洲及东南亚的一些国家和地区，并与 20 多家国际经销商和跨国公司建立了战略合作伙伴关系。长期以来，依托较好的品牌效应，公司产品销售一直采取全额预收款的方式进行，这种销售政策在较大程度上保证了公司资金安全性，控制了承受的信用风险。国内销售结算方式主要为现汇及承兑汇票两种方式。国外销售主要采用信用证的结算方式。

5. 钢材贸易

公司贸易板块主要运营主体为沙钢国贸、沙钢南亚（香港）贸易有限公司和上海沙钢物资贸易有限公司等 6 家子公司，各子公司均采用自营模式，并不存在代理销售情况。公司贸易板块的标的产品主要为钢铁产品，依托有利的区位条件，通过钢铁产品的上下游买卖，获

得利润，主要是满足当地小型钢铁企业的原材料需求，公司采购结算方式主要为现汇及承兑汇票，采取先款后货；销售结算方式主要为先款后货的预售款结算。2014年，公司钢铁贸易前五大上游客户采购金额占总采购金额比重在32%~45%之间，五大下游客户销售金额占总销售金额比重在40%左右，对公司钢铁贸易供销两方面都形成较好保障。

2012~2014年，公司贸易业务收入有所增长，2014年实现贸易收入511.97亿元，同比下降18.85%，占主营业务收入的38.34%，占比变化不大。2015年1~9月，公司实现贸易业务收入709.86亿元，主要原因是公司矿石、钢材贸易量增加所致。

6. 经营效率

2012~2014年，公司经营效率整体有所下降。公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年均值分别为17.42次、9.07次和1.20次，2014年分别为16.10次、8.80次和1.14次，仍处于行业较好水平。

7. 在建项目和未来发展

截至2015年9月底，公司在建项目主要包括扬子江冷轧板项目、荣盛转炉节能减排改造、宏昌钢板技改项目和沙钢锰业30万吨硅

锰合金项目等。主要在建项目总投资145.85亿元，已基本完成投资，已完工部分转入固定资产，截至2015年9月底主要在建工程账面余额为30.15亿元，后续每年投入规模不大。

扬子江冷轧板项目计划总投资71亿元，占地面积约630亩，一期投资43亿元。一期项目已于2011年年底开工，建设期限为2年，设计年生产规模为260万吨，主要产品有镀锡基板、碳钢退火板、热镀（铝）锌板、电镀锡板、无取向硅钢板、热轧酸洗板。产品主要用于食品包装、电机、建筑、汽车和家电等领域。

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

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

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

表9 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2015年9月底 在建工程账面余额	未来投资计划		
			2016年	2017年	2018年
扬子江冷轧板项目	71.00	9.54	0.60	0.80	0.80
荣盛转炉节能减排改造	28.92	1.20	0.90	0.90	0.90
宽厚板技改项目	5.50	5.08	1.00		
宏昌钢板技改项目	9.90	4.91	1.20	1.00	0.80
海力码头扩建改造工程及维修	3.23	1.68	0.80	0.50	
淮钢技改项目	5.50	5.10	1.50		
沙钢锰业30万吨硅锰合金项目	10.00	2.44	0.80	0.80	0.80
泰兴沙桐项目	11.80	0.20	0.10		
合计	145.85	30.15	6.90	4.00	3.30

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务报告经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，2013 年和 2014 年财务报告经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2015 年前三季度财务数据未经审计。2013 年，公司合并范围新增子公司 2 家，同期注销 2 家子公司，不再纳入合并范围；2014 年，公司合并范围新增子公司 2 家，同期转让 1 家子公司，股权稀释 1 家子公司，清算 1 家子公司，注销 4 家子公司，不再纳入合并范围。合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 1138.95 亿元，所有者权益合计 409.54 亿元（含少数股东权益 162.66 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 1371.27 亿元，利润总额 26.24 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1151.85 亿元，所有者权益 455.67 亿元（含少数股东权益 178.08 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1197.50 亿元，利润总额 13.00 亿元。

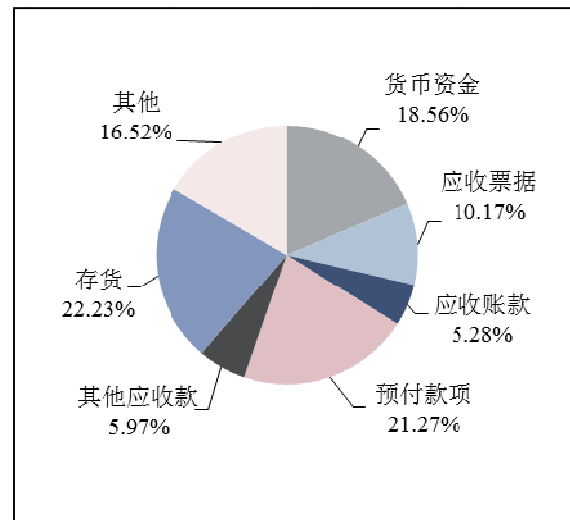
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额波动中有所下降，年均复合变动率为-3.01%。截至 2014 年底，公司资产总计 1138.95 亿元，较 2013 年底下降 9.73%，其中，流动资产占 48.42%，非流动资产占 51.58%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产有所波动，年均复合变动率为-1.87%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 551.47 亿元，较 2013 年底下降 10.33%，主要由货币资金、应收票据、预付款项、存货和其他流动资产构成。

图7 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为 5.50%。截至 2013 年底，公司货币资金为 69.90 亿元，较 2012 年底大幅下降，主要系公司提高资金使用效率，压降资金现汇库存，以降低财务费用所致；截至 2014 年底，公司货币资金为 102.34 亿元，同比增长 46.42%，主要系银行存款增加所致，货币资金中银行存款占 66.17%，其他货币资金占 30.45%。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票、借款及信用证保证金、质押定期存款、存出投资款。其中，受限资金 26.11 亿元，占货币资金的 25.51%。

2012~2014 年，公司应收票据有所波动，年均复合变动率为-2.28%。截至 2014 年底，公司应收票据为 56.07 亿元，同比减少 15.10%，主要受公司从客户收到的票据减少所致，应收票据中已质押票据总额为 7.84 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 27.08%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 29.36 亿元，计提坏账准备 0.22 亿元，应收账款账面价值为 29.14 亿元，较上年底增长 52.75%，主要系出口钢材量增加所致。账龄方面，账龄 1 年以内的占 96.11%，1~2 年的占 3.65%，2 年以上的占 0.24%。应收账款中，期末余额前五名占比为 20.05%，

集中度一般。

表 10 截至 2014 年底应收账款期末余额前五名
(单位: 亿元、%)

名称	期末余额	账龄	占比
XINSHA INTERNATIONAL PTE.LTD	3.90	1 年以内	13.27
无锡西姆莱斯石油专用管制造有限公司	0.82	1 年以内	2.80
靖江众达炭材有限公司	0.60	1 年以内	2.06
淮安淮鑫新型建材有限公司	0.30	1 年以内	1.03
POWER METAL INVESTMENTS LTD	0.26	1 年以内	0.89
合计	5.88		20.05

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年, 公司预付款项快速下降, 年均复合变动率为-25.25%, 主要系原材料价

格下降所致。截至 2014 年底, 公司预付款项为 117.30 亿元, 较上年底下降 40.02%, 主要为预付原材料、基建和设备款等。账龄方面, 1 年以内的预付款项占 82.64%, 1~2 年的占 16.68%, 2 年以上的占 0.68%。预付款项中, 期末余额前五名占比为 42.93%, 集中度较高。

2012~2014 年, 公司其他应收款快速下降, 年均复合变动率为-23.91%, 主要为往来款, 与其他公司的资金拆借, 还款期限以 1 年以内为主, 均设有抵押担保, 但仍存在一定的回收风险。截至 2014 年底, 公司其他应收款账面余额 35.66 亿元, 计提坏账准备 2.74 亿元, 账面价值为 32.92 亿元。账龄方面, 1 年以内的占 68.56%, 1~2 年的占 19.91%, 2 年以上的占 11.53%。其他应收款期末余额前五名占比为 63.86%, 集中度较高。

表 11 截至 2014 年底公司其他应收款前五名欠款方

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	年限	占比 (%)
南昌世茂新发展置业有限公司	往来款	10.00	1 年以内	28.04
张家港市国家税务局第八税务分局	应收出口退税	4.60	1 年以内	12.89
宁波保税区泓广贸易有限公司	往来款	3.38	1~2 年	9.47
苏州中锐金汇置业有限公司	往来款	2.80	1 年以内	7.85
宿迁市开新土地整理有限公司	往来款	2.00	1 年以内	5.61
合计	--	22.77	--	63.86

资料来源: 公司提供

2012~2014 年, 公司存货规模波动中有所下降, 年均复合变动率为-4.95%。截至 2013 年底, 公司存货账面价值为 168.55 亿元, 较上年底快速增长, 主要系 2013 年市场行情相对 2012 年较好, 公司适当增加库存量所致; 截至 2014 年底, 存货账面余额 125.56 亿元, 计提跌价准备 2.99 亿元, 计提比例为 2.38%, 账面价值为 122.57 亿元, 同比下降 27.28%, 主要系公司降低原材料库存, 同时原材料价格下降所致。公司存货主要包括原材料 23.44 亿元, 自制半成品及在产品 25.99 亿元, 库存商品 58.92 亿元和开发产品 13.48 亿元。

2012~2014 年, 公司其他流动资产快速增长, 截至 2013 年底为 43.18 亿元, 截至 2014 年底为 74.28 亿元, 主要为对外贷款 (非金融

企业间)。

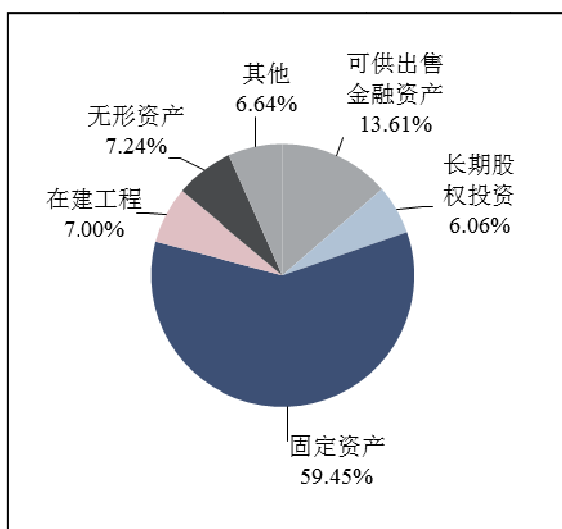
非流动资产

2012~2014 年, 公司非流动资产波动中有所下降, 年均复合变动率为-4.05%。截至 2014 年底, 公司非流动资产合计 587.48 亿元, 较 2013 年底下降 9.16%, 主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

2012~2014 年, 公司可供出售金融资产快速增长。截至 2014 年底, 公司持有可供出售金融资产账面余额为 80.23 亿元, 计提减值准备 0.26 亿元, 账面价值为 79.97 亿元, 较 2013 年增加 78.45 亿元, 主要系根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资 (2014 年修订)》, 公司对 2013 年底长期股权投资转入可供出售金

融资产 53.56 亿元，同时当期新增苏州银行股份有限公司 10.14 亿元等所致。截至 2014 年底，可供出售金融资产全部为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的为 1.65 亿元，按成本计量的为 78.31 亿元。

图8 2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司长期股权投资快速下降，年均复合变动率为-35.64%。截至 2014 年底，长期股权投资账面余额为 37.47 亿元，共计提减值准备 1.87 亿元，账面价值为 35.61 亿元，其中按成本法核算的长期股权投资 3.34 亿元，按权益法核算的长期股权投资 34.13 亿元，主要为对山东荣信煤化有限公司、江苏天淮钢管有限公司和玖隆钢铁物流有限公司等的投资。

2012~2014 年，公司固定资产波动中有所下降，年均复合变动率为-4.56%。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值为 759.92 亿元，累计折旧合计 406.32 亿元，减值准备合计 4.34 亿元，固定资产账面价值为 349.27 亿元，主要由房屋及建筑物（占 41.05%）和机械设备（占 55.88%）构成。

2012~2014 年，公司在建工程规模有所下降，年均复合变动率为-8.60%。截至 2014 年底，公司在建工程账面余额为 41.44 亿元，计提减值准备合计 0.30 亿元，在建工程账面净值

为 41.14 亿元，同比减少 8.73%，主要为钢铁主业相关的技术改造等工程等。

2012~2014 年，公司无形资产快速下降，年均复合变动率为-21.00%，主要系矿区物业及开发资产¹和土地使用权减少所致。截至 2014 年底，公司无形资产账面原值合计 73.44 亿元，累计摊销合计 19.57 亿元，减值准备合计 11.36 亿元，账面价值合计 42.51 亿元，其中土地使用权占 83.58%，矿区物业及开发资产占 13.60%。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额合计 1151.85 亿元，较 2014 年底增长 1.13%。其中，流动资产占 50.39%，非流动资产占 49.61%，主要受预付款项和其他应收款增加，以及固定资产和在建工程减少影响，公司流动资产占比较上年底有所提升。同期，公司其他应收款为 57.84 亿元，较 2014 年底增长 75.67%，主要原因是 2015 年公司转让沙钢股份股权，部分收购价款尚未收到。

总体看，公司资产规模有所下降，流动资产中存货和预付款项占比较高，资产流动性一般；流动资产和其他应收款金额较大，存在一定回收风险；非流动资产中固定资产占比大，符合钢铁生产企业的特征。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益有所波动，年均复合变动率为-2.95%。截至 2014 年底，公司所有者权益为 409.54 亿元（含少数股东权益 162.66 亿元），同比下降 1.70%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本为 13.21 亿元，资本公积为 23.32 亿元，未分配利润为 204.99 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为

¹矿区物业及开发资产是指在矿场建设过程中剥离废料的成本。公司根据剥离废料总成本和废料比例（指已产生废料吨数除以总产矿吨数）确定转入无形资产的金额，并进行摊销。

455.67 亿元（含少数股东权益 178.08 亿元），较 2014 年底增长 11.26%。归属于母公司所有者权益权益构成中，实收资本为 13.21 亿元，资本公积为 48.65 亿元，未分配利润为 212.09 亿元，资本公积较 2014 年底增加 25.33 亿元，主要原因是 2015 年 2 月，公司分别与李非文先生、金洁先生、刘振光先生等 9 人签订股权转让协议，公司按照 5.29 元/股的价格将其持有的 8.69 亿股（占沙钢股份总股本的 55.12%）沙钢股份转让给该等人士，转让完成后公司持有沙钢股份 19.88% 的股权，仍为沙钢股份的第一大股东。目前，沙钢股份正常进行重大资产重组，联合资信将持续关注该事项的进展，动态分析其对公司信用基本面的影响。

总体看，公司所有者权益规模有所下降，未分配利润占比大，权益稳定性较弱。

负债

2012~2014 年，公司负债规模波动中有所下降，年均复合变动率为-3.04%。截至 2014 年底，公司负债总额为 729.41 亿元，主要为流动负债，其中流动负债占 83.34%，非流动负债占 16.66%。

2012~2014 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为 3.10%。截至 2014 年底，公司流动负债为 607.86 亿元，主要由短期借款（占 46.89%）、应付票据（占 14.81%）和应付账款（占 15.43%）构成。

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长率为 13.35%。截至 2014 年底，公司短期借款为 285.03 亿元，同比减少 10.56%，其中信用借款占 39.66%，保证借款占 55.42%，质押借款占 4.55%。

2012~2014 年，公司应付票据波动中有所下降，年均复合变动率为-9.22%，主要系公司对供应商采购开具票据支付减少所致。截至 2014 年底，公司应付票据为 90.03 亿元，同比增长 15.21%。其中，银行承兑汇票占 81.26%，商业承兑汇票占 18.74%。

2012~2014 年，公司应付账款波动增长，

年均复合增长率为 16.88%，主要为应付材料款及项目建设工程款。截至 2013 年底，公司应付账款为 109.20 亿元，较 2012 年底大幅增长，主要系公司利用供应商提供的信用账期延迟付款所致；截至 2014 年底，公司应付账款为 93.78 亿元，同比下降 14.12%。账龄方面，1 年以内的占 87.82%，1 年以上的应付账款系因尚未与工程建设方及供应商进行清算形成。

2012~2014 年，公司非流动负债快速下降，年均复合变动率为-22.82%，主要系长期借款规模大幅下降所致。截至 2014 年底，公司非流动负债为 121.55 亿元，主要由公司长期借款（占 27.89%）和应付债券（67.52%）构成。

2012~2014 年，公司长期借款大幅减少，年均复合下降 48.16%，主要系公司通过发行债券对长期借款进行置换所致。截至 2014 年底，公司长期借款为 33.90 亿元，同比下降 50.53%，主要为保证借款（占 85.25%）和信用借款（占 14.75%）。

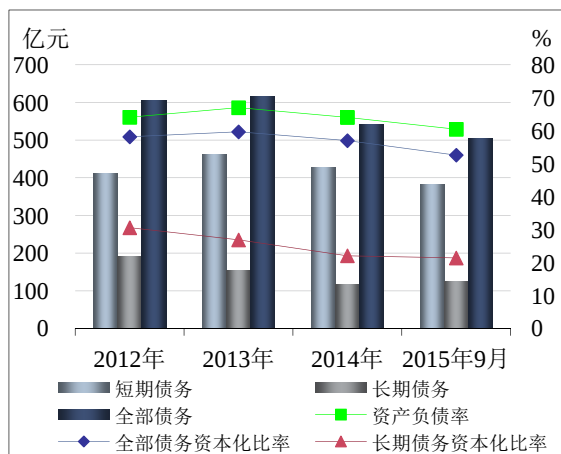
2012~2014 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长率为 15.65%。截至 2014 年底，公司应付债券为 82.07 亿元，主要为公司发行的中期票据。

有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务波动中有所下降，年均复合变动率为-5.24%。截至 2014 年底，公司全部债务为 542.68 亿元，其中短期债务占 78.63%，长期债务占 21.37%。债务指标方面，2012~2014 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动中有所下降，近三年平均值分别为 64.93%和 58.02%；同期，受长期债务规模快速下降影响，公司长期债务资本化比率逐年下降，近三年平均值为 25.22%。截至 2014 年底，上述三项指标分别为 64.04%、56.99%和 22.07%。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 696.18 亿元，较 2014 年底下降 4.56%，主要系长短期借款和应付账款减少所致。其中，流动负债占 81.32%，非流动负债占 18.68%。公司全部债务为 505.66 亿元，较上年底下降 6.82%，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 60.44%、52.60%和 21.41%。

图9 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，公司债务规模波动中有所下降，债务负担有所减轻；全部债务中短期债务占比大，存在一定的短期支付压力，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2012~2014 年，受钢铁行业低迷，产品价格下降影响，公司营业总收入²有所下降，年均复合变动率为-7.10%，2014 年，公司实现营业收入 1369.84 亿元；同期，受原材料采购价格下降，公司营业成本有所下降，年均复合变动率为-8.60%，2014 年为 1281.40 亿元。

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合变动率为-6.48%，主要受管理费用和财务费用快速下降所致，2014 年，公司发生期间费用 47.67 亿元。管理费用方面，2012~2014 年，公司管理费用有所下降，年均复合变动率为-4.53%，2014 年为 17.61 亿元；同期，公司压降融资规模，减少票据贴现，使用低成本融资方式，财务费用波动中有所下降，年均复合变动率为-9.73%，

2014 年为 23.23 亿元。2014 年，公司期间费用率为 3.48%，期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2012~2014 年，公司资产减值损失波动增长，2014 年为 17.58 亿元，较上年大幅增长，主要为无形资产减值 11.36 亿元；同期，公司投资收益波动中有所下降，年均复合变动率为-14.09%，2014 年为 2.18 亿元，较上年大幅减少，主要系交易性金融资产转让收益大幅减少所致；公司营业外收入波动下降，年均复合变动率为-24.04%，2013 年公司营业外支出 7.65 亿元，主要因为子公司宏润房地产开发公司 2013 年度处置土地开发项目形成一次性支出；2014 年，公司实现营业外收入 6.09 亿元，主要为债务重组利得、政府补助和违约赔偿收入。

2012~2014 年，公司利润总额快速增长，分别为 5.73 亿元、20.34 亿元和 26.24 亿元。

盈利指标方面，2012~2014 年，受益于营业成本的快速下降，公司营业利润率快速上升，近三年平均值为 4.99%，2014 年为 6.30%；同期，公司净利润规模快速增长，总资本收益率和净资产收益率快速上升，近三年平均值分别为 4.11%和 3.68%，2014 年分别为 4.61%和 5.16%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 1195.90 亿元，为 2014 年的 87.30%，同期公司发生营业成本 1152.50 亿元，营业利润率为 3.62%。

总体看，受钢铁行业持续低迷影响，公司收入规模有所下降，但是受益于原材料采购价格下降和公司较强的期间费用控制能力，公司整体盈利能力处于行业较好水平。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率有所下降，近三年平均值为 92.47%和 70.22%，2014 年底分别为 90.72%和 70.56%，2015 年 9 月底分别为 102.51%和 86.81%；公司经营现金流流动负债比率近三年分别为 11.71%、3.77%和 41.26%，波动较大。公

²公司营业总收入包括营业收入、利息收入和手续费及佣金收入，2012~2014 年分别为 1588.30 亿元、1551.89 亿元和 1371.27 亿元，2015 年 1~9 月为 1197.50 亿元，分析主要基于营业收入。

司短期偿债指标一般，存在一定短期支付压力。

长期偿债能力方面，2012~2014 年，公司 EBITDA 波动中有所增长，分别为 92.08 亿元、104.59 亿元和 98.80 亿元；同期，受有息债务规模下降影响，费用化利息支出不断减少，公司 EBITDA 利息倍数快速增长，分别为 2.94 倍、3.98 倍和 4.26 倍，全部债务/EBITDA 不断下降，分别为 6.56 倍、5.89 倍和 5.49 倍。公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 9 月底，公司共取得各家银行授信额度 1998.36 亿元，已使用额度 551.21 亿元，未使用额度 1447.15 亿元，间接融资渠道畅通；公司子公司江苏沙钢股份有限公司（证券代码：002075）为深圳证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保金额为 34.00 亿元，担保比率 7.46%，被担保方为张家港市直属公有资产经营有限公司（20 亿元）和张家港市金城投资发展有限公司（14 亿元），被担保方均为张家港市国有企业，从事资产经营、基础设施建设、公有资产经营管理等业务，经营风险较低，公司或有负债风险较低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版）（机构信用代码 G1032058200000840R），截至 2015 年 11 月 16 日，公司未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中，有 2 笔不良的票据贴现业务，29 笔关注类票据贴现和 1 笔不良类的信用证业务，根据平安银行、建设银行和中国进出口银行等出具的说明文件，未出现逾期，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为中国大型钢铁企业，规模优势显著，且产品质量好、竞争力强。公司产品结构丰富，有助于低于单一产品带来的价格波动风险。同时，公司人员负担轻，费用控制能力强。

总体看，公司抗风险能力极强。

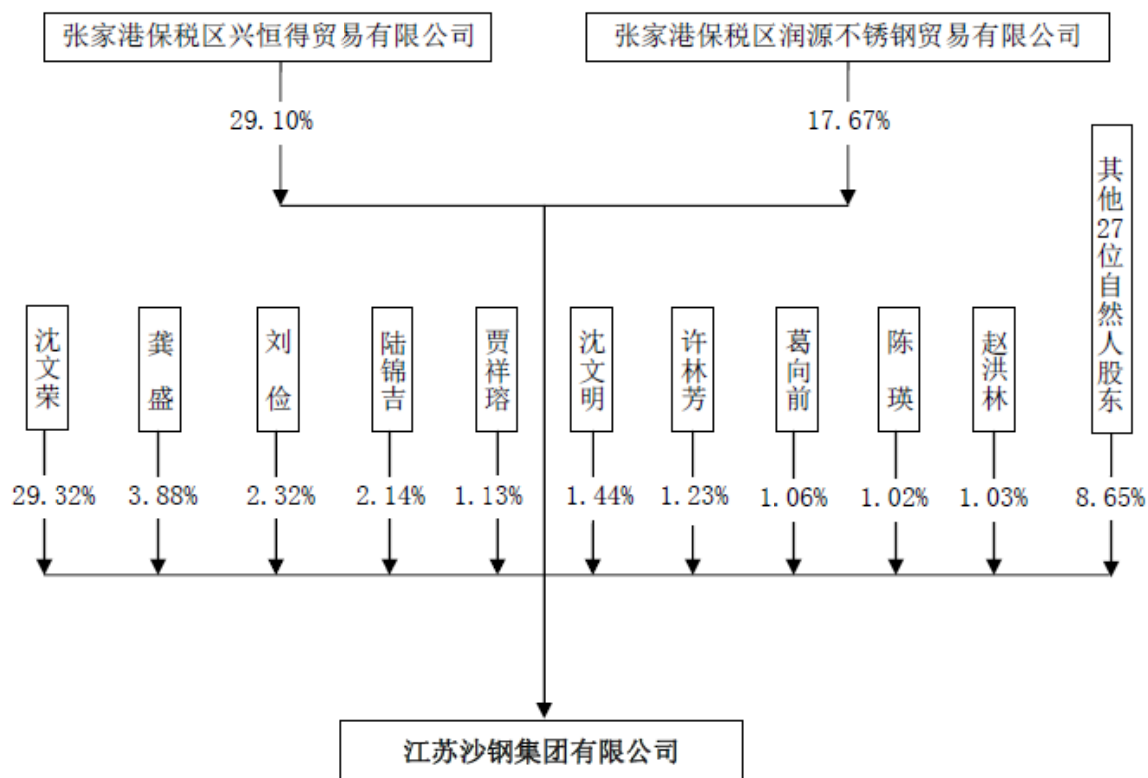
八、结论

公司作为中国最大的民营钢铁企业，产量规模大，且产品质量好，竞争力强；公司技术水平高，能耗低于行业平均水平；公司区位优势明显，厂区设有码头，节约了原辅料采购和产成品销售的运输成本。

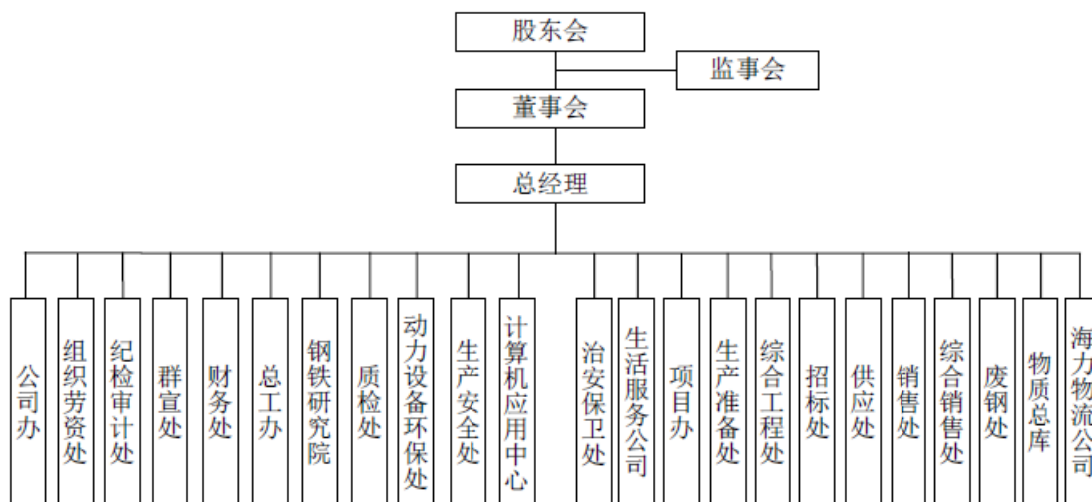
公司资产质量一般，债务负担适宜，但债务结构有待改善。随煤炭行业景气度下行，公司营业收入规模小幅下降，盈利能力弱化，但仍处于行业内良好水平。公司人员负担轻，期间费用控制良好。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



注：沈文荣持有张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司 50.01% 的股份。



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	121.00	128.46	134.15	81.78
资产总额(亿元)	1210.78	1261.68	1138.95	1151.85
所有者权益(亿元)	434.84	416.62	409.54	455.67
短期债务(亿元)	412.71	462.93	426.71	381.49
长期债务(亿元)	191.63	153.15	115.97	124.17
全部债务(亿元)	604.34	616.08	542.68	505.66
营业收入(亿元)	1588.30	1551.89	1371.27	1197.50
利润总额(亿元)	5.73	20.34	26.24	13.00
EBITDA(亿元)	92.08	104.59	98.80	--
经营性净现金流(亿元)	66.98	25.71	250.82	60.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.11	19.17	16.10	--
存货周转次数(次)	8.67	9.77	8.80	--
总资产周转次数(次)	1.25	1.26	1.14	--
现金收入比(%)	113.56	102.12	127.22	117.00
营业利润率(%)	3.17	4.01	6.30	3.62
总资本收益率(%)	3.40	3.73	4.61	--
净资产收益率(%)	0.98	3.03	5.16	--
长期债务资本化比率(%)	30.59	26.88	22.07	21.41
全部债务资本化比率(%)	58.16	59.66	56.99	52.60
资产负债率(%)	64.09	66.98	64.04	60.44
流动比率(%)	100.13	90.25	90.72	102.51
速动比率(%)	76.41	65.52	70.56	86.81
经营现金流动负债比(%)	11.71	3.77	41.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.94	3.98	4.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	5.89	5.49	--

注：1. 现金类资产已扣除受限部分货币资金；
 2. 长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；
 3. 公司 2015 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 江苏沙钢集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏沙钢集团有限公司、主管部门、交易机构等。

