

信用评级公告

联合〔2023〕7094号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏沙钢集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏沙钢集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 苏沙钢 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

江苏沙钢集团有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏沙钢集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 苏沙钢 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 苏沙钢 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/04/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	4
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
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

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏沙钢集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了其作为中国特大型钢铁生产企业，在产能规模、产品种类、区位及运输等方面具备综合优势。跟踪期内，公司人均效率和能耗水平保持行业领先水平、经营活动现金保持净流入，整体债务负担较轻。同时，联合资信关注到公司治理有待完善；钢铁行业下行导致公司经营业绩下降，对核心上市子公司持股比例较低；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。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本次跟踪债券余额保障能力很强。

公司在建工程主要为各项技改项目，预计建成后经营效率将有所提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 苏沙钢 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司保持了在产能规模、区位等方面的竞争优势。公司产能规模大，产品品种齐全，规模优势显著。公司生产效率和生产能耗指标均处于行业领先水平；公司位于长三角地区，钢材需求旺盛，具备区位优势；自有码头水运便捷，物流成本低。

2. 跟踪期内，公司经营活动现金保持净流入，整体债务负担较轻。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入量分别为 80.61 亿元和 29.88 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 890.61 亿元，全部债务资本化比率为 45.62%。

关注

1. 公司治理有待完善。2022 年，公司先后收到中国证券监督管理委员会下发的《行政处罚事先告知书》及深圳证券交易所下发《关于对江苏沙钢集团有限公司、张家港保税区锦麟丰泰贸易有限公司的监管函》，公司信披制度执行较差。此外，2022 年，公司购买货物及劳务关联交易金额 346.03 亿元，销售货物关联交易金额为 489.47 亿元，关联交易规模很大。联合资信将持续关注公司治理状况。

2. 跟踪期内，钢铁行业下行导致公司经营业绩下降。2022

分析师：王皓 周婷 牛文婧
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

年及2023年1—3月，公司营业总收入同比分别下降7.56%和6.16%，利润总额同比分别下降73.02%和55.76%。行业下行阶段，原材料和产品价格将面临压力，截至2022年底，公司存货232.81亿元，或将面临存货跌价风险。

3. 对核心上市子公司持股比例较低，所有者权益稳定性弱。截至2022年底，公司对上市子公司沙钢股份持股比例仅为26.64%，公司所有者权益中，未分配利润和少数股东权益分别占65.67%和27.42%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	492.11	444.65	408.26	372.76
资产总额（亿元）	2113.77	2267.97	2390.87	2425.61
所有者权益（亿元）	863.78	999.16	1049.09	1061.72
短期债务（亿元）	397.89	357.35	389.19	417.53
长期债务（亿元）	379.21	419.81	502.31	473.08
全部债务（亿元）	777.10	777.16	891.50	890.61
营业总收入（亿元）	1529.12	1881.53	1739.38	357.60
利润总额（亿元）	90.73	203.98	55.03	9.84
EBITDA（亿元）	163.01	279.26	134.90	--
经营性净现金流（亿元）	148.57	211.78	80.61	29.88
营业利润率（%）	12.18	14.26	7.72	10.30
净资产收益率（%）	7.41	16.39	5.12	--
资产负债率（%）	59.14	55.94	56.12	56.23
全部债务资本化比率（%）	47.36	43.75	45.94	45.62
流动比率（%）	117.11	117.49	124.32	121.15
经营现金流动负债比（%）	20.04	29.68	11.28	--
现金短期债务比（倍）	1.24	1.24	1.05	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	5.87	10.42	5.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.77	2.78	6.61	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	782.74	989.39	1072.41	1194.89
所有者权益（亿元）	218.47	231.41	245.94	245.41
全部债务（亿元）	265.63	323.21	340.97	395.71
营业总收入（亿元）	944.55	1291.42	1038.68	206.74
利润总额（亿元）	39.27	18.24	12.20	-0.96
资产负债率（%）	72.09	76.61	77.07	79.46
全部债务资本化比率（%）	54.87	58.28	58.10	61.72
流动比率（%）	60.39	45.67	50.81	65.13
经营现金流动负债比（%）	4.06	23.94	2.11	--

注：1.公司2023年一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.本报告中合并口径其他应付款和其它流动负债中有息债务调整计入短期债务；4.本报告合并口径和公司本部资产负债表2020年数据使用2021年调整后期初数

资料来源：联合资信公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 苏沙钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/27	王文燕 王皓	钢铁企业信用评级方法 (V3.1.202205) 钢铁企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
21 苏沙钢 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/16	王文燕 王皓	钢铁行业企业信用评级方法/模型 (打分表) (V3.0.201907)	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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股份有限公司（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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏沙钢集团有限公司（以下简称“公司”或“沙钢集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 45.00 亿元，实收资本 13.21 亿元，各股东持股比例如下表所示。沈文荣先生直接持有公司 29.32% 股权并通过张家港保税区润源不锈钢贸易有限公司和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”）间接持有公司 24.81% 股权，为公司实际控制人。

表 1 截至 2023 年 3 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%
龚盛	3.88%
陈少慧	0.17%
何春生	0.36%
季永新	0.36%
其他 27 位自然人股东	12.00%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

公司子公司江苏沙钢股份有限公司（以下简称“沙钢股份”，股票代码：002075.SZ）为深圳证券交易所上市公司。截至 2023 年 3 月底，公司持有沙钢股份 5.88 亿股，持股比例为 26.64%，所持股份无质押。

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。

截至 2023 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 2022 年底，公司合并资产总额 2390.87 亿元，所有者权益 1049.09 亿元（含少数股东权益 287.64 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1739.38 亿元，利润总额 55.03 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2425.61 亿元，所有者权益 1061.72 亿元（含少数股东权益 291.08 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 357.60 亿元，利润总额 9.84 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 2 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 苏沙钢 MTN001	10.00	10.00	2021/04/23	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工

业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

2021年以来，随着中国国家调控政策的落实以及下游需求趋弱，中国粗钢产量逐年下降；尤其2022年，在供需双弱、价格下跌、成本高企的背景下，钢铁行业盈利水平出现大幅下滑。未来，政策端将继续推进产能产量双控、绿色低碳转型和产业集中度提升，助力钢铁行业可持续健康发展。完整版行业分析详见[《2023年钢铁行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为45.00亿元，实收资本13.21亿元；沈文荣先生直接及间接持有公司54.13%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。

2022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32位。

截至2023年3月底，公司具备生铁2415万吨/年、粗钢2822万吨/年、钢材2860万吨/年的生产能力，主导产品为宽厚板、热轧卷板、冷轧卷板、高速线材、大盘卷线材、带肋钢筋、特钢大棒材等，并具备150多个系列，14000多个品种，6000多个规格的钢材生产能力。公司具有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。

公司建立了企业技术中心、博士后流动工作站。公司与国际大公司、国内外高等院校及科研院所开展长期技术联系合作。

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，公司优钢产品占比达90%以上。

3. 区位优势

公司自有码头水运便捷，贴近下游市场，物流成本低，整体区位优势显著。

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. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320582134789270G），截至2023年7月10日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化；董事、监事和高级管理人员未发生变化。

八、重大事项

1. 公司治理有待完善

跟踪期内，因信披制度执行较差，公司及部分高管受到监管警告和罚款；公司及一致行动人收到《监管函》。联合资信将持续关注公司后续整改情况。

张家港保税区锦麟丰泰贸易有限公司（以下简称“锦麟丰泰”）通过控制使用“孙廉洁”的账户对沙钢股份股票进行交易。公司与锦麟丰泰隐瞒一致行动关系，导致沙钢股份 2019 年年度报告及 2020 年年度报告信息披露不准确，合计持股比例变动达到 1% 时未及时履行权益变动的信息披露义务。

2022 年 7 月 12 日，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》（〔2022〕33 号，以下简称“《决定书》”）。中国证监会对公司责令改正、给予警告，并处以 250 万元罚款；对张家港保税区锦麟丰泰贸易有限公司（以下简称“锦麟丰泰”）责令改正、给予警告，并处以 80 万元罚款；对沙钢集团董事长沈彬给予警告，并处以 100 万元罚款；对尉国给予警告，并处以 100 万元罚款；对孙廉洁责令改正、给予警告，并处以 30 万元罚款。

2022 年 9 月，针对上述情况，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）下发《关于对江苏沙钢集团有限公司、张家港保税区锦麟丰泰贸易有限公司的监管函》（公司部监管函〔2022〕221 号）。

2. 公司计划收购南京南钢钢铁联合有限公司部分股权

公司计划收购南京南钢钢铁联合有限公司

部分股权。目前，该收购计划受阻，公司对股权转让方提起诉讼，案件尚在进行过程中。

2022 年 10 月 20 日，公司发布公告称，公司与上海复星高科技（集团）有限公司（以下简称“复星高科”）及其下属子公司上海复星产业投资有限公司（以下简称“复星产投”）、上海复星工业技术发展有限公司（以下简称“复星工发”，复星高科及复星产投合称“转让方”）于 2022 年 10 月 14 日共同签署《投资框架协议》，交易各方有意向受让/转让南京南钢钢铁联合有限公司（以下简称“标的公司”）60% 的股权。2023 年 3 月 14 日，公司及子公司江苏沙钢集团投资控股有限公司（以下简称“沙钢投资公司”，与公司合称“受让方”）已与转让方共同签署《股权转让协议》，转让方拟将其所持有的标的公司 60% 股权出售予受让方。其中，公司受让复星高科持有的标的公司 30% 股权，沙钢投资公司受让复星产投、复星工发合计持有的标的公司 30% 股权。

2023 年 4 月，标的公司控股股东南京钢铁集团有限公司（以下简称“南钢集团”）向复星高科、复星产投和复星工发出具《关于就南京南钢钢铁联合有限公司 60% 股权行使优先购买权的通知》，决定行使优先购买权。同日，前述各方共同签署了《股权转让协议》，南钢集团向复星系股东购买南京钢联 60% 股权。

2023 年 4 月，公司向复星产投提起民事诉讼，指称复星产投未履行签署的《投资框架协议》中将其持有的南京钢联 11% 股权（以下简称“该股权”）质押给公司的义务。公司要求复星产投将该股权质押给沙钢集团，并对复星产投持有的该股权进行了冻结。2023 年 4 月，公司向复星高科、复星产投和复星工发提起民事诉讼，要求上述公司继续履行《关于南京南钢钢铁联合有限公司之股权转让协议》，以向公司转让南京钢联 60% 股权。

截至目前，上述诉讼事项尚在进行中，联合资信将持续关注上述事项进展。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，受经济预期下降、国内钢材需求低迷影响，公司钢材量价齐跌，钢铁板块收入和毛利率同比均有所下降；铁矿石贸易规模扩张拉动贸易板块收入规模同比增长。2023年一季度，钢铁板块收入规模进一步缩减导致主营业务收入的同比下降。

跟踪期内，钢铁和贸易业务仍是公司主要收入和利润来源。

2022年，公司实现主营业务收入1687.88亿元，同比下降8.34%。其中，受钢材量价齐跌影响，钢铁板块收入同比下降14.81%；贸易板块

收入同比增长14.56%。公司其他业务收入主要包含Global Switch Holdings Limited（以下简称“GS公司”）收入、客房收入和修理收入。2022年，公司其他收入同比小幅增长5.70%。其中，GS公司实现营业收入5.16亿英镑，净利润1.67亿英镑。

毛利率方面，2022年，公司钢铁板块毛利率同比下降7.35个百分点，主要系钢材产品价格下降以及燃料价格上涨所致；受铁矿石价格下降影响，贸易板块毛利率同比下降0.82个百分点；其他板块毛利率同比有所下降，但其收入占比小，对综合毛利率影响有限。综上因素，2022年，公司主营业务毛利率同比下降6.21个百分点。

表3 2021—2022年及2023年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入(亿元)	占比	毛利率	收入(亿元)	占比	毛利率	收入(亿元)	占比	毛利率
钢铁	1422.86	77.27%	15.79%	1212.12	71.81%	8.44%	247.51	70.85%	11.91%
贸易	376.91	20.47%	2.56%	431.78	25.58%	1.74%	85.74	24.54%	2.40%
其他	41.61	2.26%	58.03%	43.98	2.61%	50.84%	16.12	4.61%	40.71%
合计	1841.38	100.00%	14.04%	1687.88	100.00%	7.83%	349.37	100.00%	10.90%

资料来源：公司提供

2023年1—3月，受钢材价格下降影响，公司钢铁板块收入同比下降22.53%，钢铁板块毛利率同比变化不大。同期，受铁矿石贸易规模扩大拉动公司贸易板块收入同比大幅增长110.92%，毛利率同比小幅增长。综上影响，2023年1—3月，公司主营业务收入同比下降6.50%，毛利率同比变化不大。

2. 钢铁板块

(1) 原材料采购

跟踪期内，公司铁矿石采购量同比有所下降，采购集中度仍高；燃料价格呈高位运行态势。

跟踪期内，公司原燃料采购模式和结算方式未发生重大变化。

2022年，公司铁矿石采购量同比下降18.02%。其中，进口量和内销量同比分别下降13.50%和28.21%。同期，公司铁矿石进口及内贸价格同比分别下降19.98%和26.43%。2023年

1—3月，公司进口和内贸铁矿石价格分别较上年均价小幅增长0.91%和2.84%。

表4 公司铁矿石采购情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
铁矿石采购量	6513.86	5340.24	1331.76
其中:进口量	4512.29	3903.25	849.01
进口价格	1076.63	861.48	869.30
内销量	2001.57	1436.99	482.75
内贸价格	1163.35	855.84	880.13

注:上表中铁矿石采购量包含自用量和部分贸易量,价格均为含税到厂价

资料来源:公司提供

2022年及2023年1—3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67.90%和68.58%,采购集中度仍处于高水平。

表5 2022年及2023年1—3月公司前五大铁矿石采购商情况(单位:万吨、亿元)

2022年			
采购商	采购量	采购量占比	采购金额
BHP	1538.44	28.81%	121.87
VALE	964.20	18.06%	83.92
RIO	624.50	11.69%	58.50

FMG	318.62	5.97%	20.38
瑞钢联	180.00	3.37%	14.30
合计	3625.76	67.90%	298.97
2023年1-3月			
采购商	采购量	采购量占比	采购金额
BHP	397.11	29.82%	33.17
VALE	202.80	15.23%	17.45
RIO	137.50	10.32%	11.62
瑞钢联	106.20	7.97%	8.80
FMG	69.70	5.23%	4.81
合计	913.31	68.58%	75.85

资料来源：公司提供

参股矿山方面，跟踪期内，萨维奇河球团矿生产运营正常；威拉拉合营矿停产，但公司每年向合营方承购250万吨权益矿仍执行至2029年，该项目为非法人形式的合营组织，项目于2005年启动，合营25年；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。

煤炭采购方面，2022年，公司煤炭国内采购量同比变化不大；公司钢材产量下降叠加国外煤炭价格较高等因素导致，国外煤炭采购量同比下降56.54%。采购价格方面，2022年，公司煤炭国内和国外采购价格同比分别大幅增长26.72%和39.90%。2023年1-3月，国内煤炭价格维持高位运行，国外煤炭采购价格较2022年下降23.31%。

焦炭方面，2022年，公司焦炭自产量基本保持稳定；钢材产量下降，导致焦炭需求减少，外购焦炭量同比下降25.82%。同期，公司自产焦炭及国内采购焦炭价格同比分别增长43.69%和4.18%。2023年1-3月，公司焦炭采购价格较上年均价有所下降。

表6 公司煤炭和焦炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

品种	2021年			2022年			2023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
煤炭采购量	--	988.80	151.50	--	1003.00	65.84	--	220.00	9.35
煤炭采购价格	--	1811.80	1993.55	--	2296.00	2789.00	--	2211.00	2138.95
焦炭采购量	477.40	397.70	--	463.88	295.00	--	113.85	54.30	--
焦炭采购价格	2387.11	3108.00	--	3430.00	3238.00	--	2884.00	3012.00	--

注：以上价格均为含税到厂价

资料来源：公司提供

废钢采购方面，2022年，公司废钢采购量同比下降16.78%。2022年及2023年1-3月，公司废钢采购价格持续下降。

表7 公司废钢采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
采购量	655.16	545.21	117.97
采购均价	3534	3343	3110

资料来源：公司提供

（2）生产销售

跟踪期内，受经济预期下降、国内钢材需求低迷影响，公司钢材产量有所下降，产能利用率下滑；人均效率和能耗水平保持行业领先水平；除螺纹钢以外，其他钢材产品产销率均保持较高水平。

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。受此影响，截至2023年3月底，公司生铁产能小幅下降

至2415万吨/年；粗钢和钢材生产能力未发生变动。

2022年以来，受经济预期下降、国内钢材需求低迷影响，公司钢材产量均同比有所下降，产能利用率持续下滑。

表8 2021-2023年3月公司钢铁生产情况

（单位：万吨/年、万吨、%）

指标	2021年	2022年	2023年1-3月	
生铁	产能	2465	2415	2415
	产量	2262	2307	545
	产能利用率	91.76%	95.53%	90.27%
粗钢	产能	2822	2822	2822
	产量	2971	2931	675
	产能利用率	105.28%	103.86%	95.68%
钢材	产能	2860	2860	2860
	产量	2823	2709	608
	产能利用率	98.71%	94.72%	85.03%

注：2023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,2022年,公司人均产钢量下降至1477吨/人,仍处于行业领先水平。

表9 2021-2022年公司劳动生产率情况

(单位:万吨、人、吨/人)

指标	2021年	2022年
粗钢产量	2971	2931
总人员	22411	24173
生产人员	19231	19841
人均产钢量	1545	1477

资料来源:公司提供

能耗方面,2022年,公司自发电量达48.8亿千瓦时,约占公司总用电量的44%,节约用电成本0.57亿元。2023年1-3月,自发电量达11.7亿千瓦时,约占公司总用电量的45.5%,节约用电成本0.14亿元。

环保方面,跟踪期内,公司主要能耗及污染物排放指标均达到国家标准。

表10 2022-2023年3月公司主要技术经济指标

指标	国家标准	2022年	2023年1-3月
吨钢综合能耗(kg标煤/t)	<620	547.80	545.30
吨钢耗新水(m ³ /t)	<5	2.19	2.17
吨钢烟尘排放(kg/t)	<1	0.176	0.124
吨钢SO ₂ 排放(kg/t)	<1.8	0.08	0.076
二次能源利用率	100%	100%	100%

资料来源:公司提供

细分产品生产方面,2022年,公司宽厚板产量同比小幅增加,其余各项产品产量均同比有所下降。

表11 公司主要钢材产品产销情况

(单位:万吨、%、元/吨)

指标	2021年	2022年	2023年1-3月
优质线材	产量	669.00	599.05
	销量	618.38	582.47
	产销率	92.43%	97.23%
	销售均价	4867.15	4345.79
螺纹钢	产量	480.00	441.77
	销量	509.52	376.93
	产销率	106.15%	85.32%
	销售均价	4558.96	3985.99
热卷	产量	819.00	807.85
	销量	823.74	754.13
	产销率	100.58%	93.35%
	销售均价	4811.73	4070.68

宽厚板	产量	379.00	395.25	75.67
	销量	395.97	381.70	77.32
	产销率	104.48%	96.57%	102.18%
	销售均价	4899.11	4729.13	4318.99
冷轧板	产量	194.00	186.57	48.38
	销量	194.94	194.09	46.69
	产销率	100.48%	104.03%	96.51%
	销售均价	6555.31	5134.35	4824.22
特钢	产量	280.00	278.31	66.22
	销量	328.76	474.50	115.88
	产销率	117.41%	170.49%	174.99%
	销售均价	4925.91	4351.09	3998.22

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司钢材销售及结算模式未发生重大变化。

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,且销量中包含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。跟踪期内,公司宽厚板和特钢产品产销率维持高水平;受下游需求减弱影响,螺纹钢产销率下滑幅度较大。跟踪期内,公司各类钢材产品价格均有所下降。

表12 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
2022年			
江苏新三国际贸易有限公司	非关联	52.76	4.35%
江苏沙钢玖隆冷轧加工有限公司	关联	29.96	2.47%
重庆万达薄板有限公司	非关联	28.72	2.37%
张家港市润沙钢铁贸易有限公司	关联	27.28	2.25%
浙江杭钢国贸有限公司	非关联	24.45	2.02%
合计	--	163.16	13.46%
2023年1-3月			
江苏新三国际贸易有限公司	非关联	13.08	5.28%
江苏沙钢玖隆冷轧加工有限公司	关联	7.98	3.22%
重庆攀华板材有限公司	非关联	6.66	2.69%
重庆万达薄板有限公司	非关联	6.57	2.65%
江苏大明协好贸易有限公司	非关联	5.61	2.27%
合计	--	39.91	16.12%

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

客户集中度方面，2022年及2023年1-3月，公司前五大客户销售占比分别为13.46%和16.12%，销售集中度维持较低水平。

3. 贸易业务

跟踪期内，公司贸易板块收入同比增长。公司贸易业务关联方交易规模大并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子公司。跟踪期内，公司贸易及结算模式未发生重大变化。

铁矿石为公司主要贸易品种，2022年及2023年1-3月，公司铁矿石贸易额同比分别增长8.26%和102.37%。

表 13 公司主要贸易产品情况（单位：亿元）

产品	2021年	2022年	2023年1-3月
钢材	5.67	6.61	2.26
铁矿石	342.73	371.04	71.72
其他	28.51	54.13	11.76
合计	376.91	431.78	85.74

资料来源：公司提供

公司贸易对象主要为生产型企业和贸易公司。2022年及2023年1-3月，公司贸易业务前五大上游客户供应金额分别为322.96亿元和76.09亿元；前五大下游客户销售金额分别为299.60亿元和65.12亿元。公司贸易业务关联方交易规模大并存在一定集中度风险。

表 14 2022 年及 2023 年 1-3 月公司贸易前五大销售客户情况（单位：亿元）

企业名称	与公司关系	销售金额
2022 年		
张家港保税区旭江贸易有限公司	关联方	136.69
张家港保税区日祥贸易有限公司	关联方	117.54
东北特殊钢集团股份有限公司	关联方	20.24
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	关联方	18.78
安徽白帝集团有限公司	非关联方	6.35
合计	-	299.60
2023 年 1-3 月		
张家港保税区旭江贸易有限公司	关联方	32.32
张家港保税区日祥贸易有限公司	关联方	18.06
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	关联方	6.87

东北特殊钢集团股份有限公司	关联方	4.78
厦门国贸集团股份有限公司	非关联方	3.10
合计	--	65.12

注：公司提供的贸易上下游采购和销售金额包含部分公司钢铁板块的采购和销售，故数据大于贸易板块成本和收入
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2022，公司经营效率指标表现同比有所下滑，处于行业一般水平。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为15.25次、6.73次和0.75次，同比分别下降0.19次、0.68次和0.11次，各项经营效率指标均同比有所下降。

与同行业公司相比，公司整体经营效率处于一般水平。

表 15 2022 年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

企业名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
沙钢集团	15.25	6.73	0.81
内蒙古包钢钢联股份有限公司	8.77	4.03	0.59
湖南钢铁集团有限公司	12.77	13.32	1.51

数据来源：联合资信根据公开资料整理

5. 关联交易

跟踪期内，公司保持较大规模关联交易；公司与关联方业务均基于实际业务，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。

2022年，公司购买货物及劳务关联交易金额为346.03亿元，占当期营业成本的21.63%。同期，公司销售货物关联交易金额为489.47亿元，占当期营业总收入的28.14%。2022年，公司对关联方销售和采购规模同比均有所下降。

表 16 2022 年公司关联交易情况

（单位：亿元）

购买货物、接受劳务交易情况		
企业名称	交易内容	金额
张家港保税区旭江贸易有限公司	原料	145.04
张家港保税区日祥贸易有限公司	原料	122.07
山东奔月新能源发展有限公司	原料	23.33

其他	原料、服务、固定资产	55.59
合计	--	346.03
销售货物关联交易情况		
企业名称	交易内容	金额
张家港保税区旭江贸易有限公司	原料	152.30
沙桐（泰兴）化学有限公司	原料	31.78
张家港玖沙钢铁贸易有限公司	钢材	23.28
张家港保税区日祥贸易有限公司	原料	116.80
张家港市润沙钢铁贸易有限公司	原料	24.15
其他	原料、服务	141.18
合计	--	489.47

注：上表仅列示超过 20 亿元的关联交易明细
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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，交易皆签订合同及协议，并以合同及协议确定的结

算方式进行价款结算。

截至2022年底，公司向关联方融出资金余额为34.47亿元。其中，规模较大的包括锦程沙洲公司（9.00亿元）、无锡中锐华科置业有限公司（9.95亿元）和苏州中锐尚城置业有限公司（13.94亿元）。

6. 在建项目

公司在建工程主要为各项技改项目，预计建成后经营效率将有所提升；未来投资规模一般，仍有一定资本支出需求。

截至2023年3月底，公司主要在建项目已投资额为41.71亿元，主要为各项技改项目。公司在建项目未来投资规模一般，仍有一定资本支出需求。

表17 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	截至 2023 年 3 月底已投资额	未来投资计划	
			2023 年	2024 年及以后
张家港宏昌钢板有限公司技改项目	自有资金	15.85	10.00	10.00
淮钢特钢技改项目	自有资金	10.67	6.00	6.00
张家港荣盛特钢有限公司技改项目	自有资金	1.07	2.00	1.00
张家港扬子江冷轧板有限公司技改项目	自有资金	2.22	12.00	15.00
张家港中美超薄带科技有限公司	自有资金	5.19	8.00	8.00
其他零散技改项目	自有资金	6.72	--	--
合计	--	41.71	38.00	40.00

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围内增加5家子公司，注销2家子公司。2023年一季度，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额2390.87亿元，所有者权益1049.09亿元（含少数股东权益287.64亿元）；2022年，公司实现营业总收入

1739.38亿元，利润总额55.03亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2425.61亿元，所有者权益1061.72亿元（含少数股东权益291.08亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入357.60亿元，利润总额9.84亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货规模较大，存在一定资金占用及跌价风险。公司资产受限比例很低，整体资产质量很好。

截至2022年底，公司合并资产总额2390.87亿元，较上年底增长5.42%，资产结构较上年底变化不大。

表 18 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成科目情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	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%	917.63	37.83%
货币资金	134.98	16.10%	174.00	19.58%	127.57	13.90%
交易性金融资产	226.53	27.02%	159.30	17.93%	172.25	18.77%
应收款项融资	68.43	8.16%	45.55	5.13%	72.93	7.95%
预付款项	82.72	9.87%	98.86	11.13%	132.55	14.45%
其他应收款 (合计)	24.03	2.87%	105.37	11.86%	119.86	13.06%
存货	242.50	28.93%	232.81	26.20%	239.32	26.08%
非流动资产	1429.71	63.04%	1502.45	62.84%	1507.98	62.17%
长期股权投资	126.74	8.87%	192.32	12.80%	186.60	12.37%
投资性房地产	540.56	37.81%	555.40	36.97%	562.47	37.30%
固定资产	305.07	21.34%	353.52	23.53%	355.99	23.61%
资产总额	2267.97	100.00%	2390.87	100.00%	2425.61	100.00%

注：流动资产下属科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产下属科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长5.98%。其中，货币资金较上年底增长28.91%，主要系经营活动现金留存和融资获现增加所致；交易性金融资产较上年底下降29.68%，主要系理财产品减少所致；应收款项融资较上年底下降33.44%，主要系银行承兑汇票阶段性减少所致；预付款项98.86亿元，较上年底增长19.50%，主要系预付原燃料款增加所致；其他应收款(合计)105.37亿元，较上年底大幅增长338.58%，主要系当期公司与复星高科、复星产投和复星工发之间增加80亿元意向金所致。

截至2022年底，公司存货232.81亿元，较上年底变化不大。其中，原材料和库存商品占比分别为45.27%和41.68%，考虑到原材料和库存商品均属大宗商品，价格波动较大，存在一定资金占用及跌价风险。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产1502.45亿元，较上年底增长5.09%。其中，长期股权投资192.32亿元，较上年底增长51.74%，主要系对藏格矿业股份有限公司新增投资68.36亿元所致；投资性房地产较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物构成；固定资产较上年底增长15.88%，主要系购入设备及在建工程建成转固所致。

截至2022年底，公司商誉账面价值为41.62

亿元，较上年底下降21.94%，主要系GS公司计提减值准备9.72亿元以及汇率变动导致GS公司商誉余额减少2.15亿元所致。其中，GS公司商誉账面价值为33.54亿元（占80.60%）。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例很低。

表 19 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	15.94	0.67%	保证金及存放中央银行款项及利息
交易性金融资产	1.00	0.04%	质押
应收款项融资	19.42	0.81%	质押
合计	36.36	1.52%	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额2425.61亿元，规模和结构均较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底下降26.68%，主要系偿还贷款和到期债券所致；应收款项融资72.93亿元，较上年底增长60.13%，主要系应收银行承兑增加所致；预付款项132.55亿元，较上年底增长34.09%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 1049.09 亿元，较上年底增长 5.00%，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 1.26%、4.81%、65.67%和 27.42%。所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1061.72 亿元，较上年底增长 1.20%，权益构成

较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模和有息债务均有所增长，长期债务占比较高，债务结构较好，整体债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司负债总额 1341.78 亿元，较上年底增长 5.75%，负债结构较上年底变化不大。

表 20 2021-2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成科目情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	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%	757.46	55.54%
短期借款	125.11	17.54%	102.11	14.29%	100.31	13.24%
应付票据	141.53	19.84%	179.77	25.15%	198.05	26.15%
应付账款	154.78	21.69%	168.27	23.55%	163.65	21.60%
一年内到期的非流动负债	89.95	12.61%	56.42	7.90%	69.13	9.13%
合同负债	101.27	14.20%	71.18	9.96%	91.50	12.08%
其他流动负债	19.46	2.73%	68.61	9.60%	20.42	2.70%
非流动负债	555.36	43.77%	627.15	46.74%	606.43	44.46%
长期借款	176.48	31.78%	261.17	41.64%	228.45	37.67%
应付债券	241.02	43.40%	238.77	38.07%	242.07	39.92%
递延所得税负债	115.03	20.71%	118.83	18.95%	120.03	19.79%
负债总额	1268.81	100.00%	1341.78	100.00%	1363.89	100.00%

注：流动负债下属科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债下属科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债714.63亿元，较上年底变化不大。其中，短期借款较上年底下降18.39%，主要系公司债务结构调整，短期银行借款减少所致；应付票据较上年底增长27.02%，主要系票据结算规模扩大所致；应付账款168.27亿元，较上年底增长8.71%；一年内到期的非流动负债较上年底下降37.27%，主要系一年内到期的应付债券减少所致；合同负债71.18亿元，较上年底下降29.72%，主要系钢材价格下降所致；其他流动负债68.61亿元，较上年底增长252.52%，主要系新增应付短期融资券50.49亿元所致。

截至2022年底，公司非流动负债627.15亿元，较上年底增长12.93%。其中，长期借款较上年底增长47.99%，主要系债务结构调整所致；应付债券和递延所得税负债均较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务891.50亿元，较上年底增长14.71%。其中，短期债务389.19亿元(占43.66%)，长期债务502.31亿元(占56.34%)，

较上年底增长19.65%。从债务指标来看，截至2022年底，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56.12%、45.94%和32.38%，较上年底分别提高0.18个百分点、提高2.19个百分点和提高2.79个百分点。

截至2023年3月底，公司负债总额1363.89亿元，较上年底变化不大。其中，受公司票据结算规模扩大影响，公司应付票据较上年底增长10.17%；一年内到期的非流动负债69.13亿元，较上年底增长22.53%，主要系一年内到期的应付债券增长所致；合同负债91.50亿元，较上年底增长28.55%，主要系公司销售规模扩大所致。

截至2023年3月底，公司全部债务890.61亿元，较上年底下降0.10%；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56.23%、45.62%和30.82%，较上年底分别提高0.11个百分点、下降0.32个百分点和下降1.55个百分点。

截至2023年7月26日，公司存续债券135.00亿元，其中，于2024年到期的债券87.00亿元，较为集中。

表 21 截至 2023 年 7 月 26 日公司存续债券情况

到期年份	债券余额（亿元）
2023 年	38.00
2024 年	87.00
2025 年	10.00
合计	135.00

注：未统计公司于香港联交所发行的海外债券
资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入及利润规模同比均有所下滑；费用控制能力保持较好水平；非经常性损益规模较大，对利润有一定影响。跟踪期内，公司整体盈利水平有所下滑。

2022年，受钢铁板块收入同比下降影响，公司营业总收入同比下降7.56%；营业成本同比变化不大；营业利润率为7.72%，同比下降6.53个百分点。

2022年，公司费用总额为92.20亿元，同比下降6.66%。其中，财务费用为15.01亿元，同比下降37.73%，主要系汇兑收益增加、贴现支出减少以及利息收入增长所致。2022年，公司期间费用率为5.30%，同比提高0.05个百分点，费用控制能力保持较好水平。

2022年，公司实现投资收益同比变化不大，投资收益占营业利润比重为51.47%，对营业利润影响较大；其他收益8.31亿元，同比下降18.81%，主要系政府补助同比下降所致。同期，公司计提资产减值损失17.07亿元，主要为存货跌价损失6.19亿元和商誉减值10.89亿元。其中，GS公司商誉账面价值33.54亿元，未来仍有进一步减值可能性。同期，公司公允价值变动损失16.76亿元。公司非经常性损益规模较大，对利润有一定影响。综上影响，2022年，公司利润总额同比下降73.02%至55.03亿元。

表 22 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	1881.53	1739.38	357.60
营业成本	1607.64	1599.83	319.41

费用总额	98.78	92.20	31.28
其中：销售费用	2.56	2.80	1.86
管理费用	20.26	23.05	6.59
研发费用	51.85	51.34	14.37
财务费用	24.10	15.01	8.47
投资收益	26.25	26.06	0.21
利润总额	203.98	55.03	9.84
营业利润率	14.26%	7.72%	10.30%
总资本收益率	10.73%	4.06%	--
净资产收益率	16.39%	5.12%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.06%和5.12%，同比分别下降6.67个百分点和11.27个百分点。

与所选公司比较，公司整体盈利水平处于行业一般水平。

表 23 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业利润率	总资本收益率	净资产收益率
沙钢集团	7.72%	4.06%	5.12%
内蒙古包钢钢联股份有限公司	5.79%	0.24%	-2.35%
湖南钢铁集团有限公司	9.26%	11.41%	17.47%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1—3月，公司营业总收入和营业成本同比分别下降6.16%和6.25%；营业利润率为10.30%，同比变化不大。同期，公司利润总额同比下降55.76%至9.84亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，收入实现质量保持较高水平；公司投资规模收缩，投资活动现金净流出规模同比下降；公司对外融资压力较小。

表 24 2021 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	2131.27	1738.67	444.10
经营活动现金流出小计	1919.48	1658.06	414.22
经营现金流量净额	211.78	80.61	29.88
投资活动现金流入小计	684.86	334.89	92.31
投资活动现金流出小计	825.51	398.14	135.07
投资活动现金流量净额	-140.65	-63.26	-42.76
筹资活动前现金流量净额	71.13	17.36	-12.88
筹资活动现金流入小计	529.02	491.55	68.57

筹资活动现金流出小计	631.11	447.86	86.87
筹资活动现金流量净额	-102.09	43.68	-18.30
现金收入比	109.28%	97.49%	115.58%

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量和流出量同比分别下降18.42%和13.62%，主要系钢材业务收缩所致。2022年，公司经营活动现金净流入量同比下降61.94%；现金收入比同比下降11.80个百分点，收入实现质量仍保持较高水平。

从投资活动来看，2022年，受公司投资支付和回收的现金以及有息往来和理财产品现金规模同比下降影响，投资活动现金流入量和流出量同比分别下降51.10%和51.77%。2022年，公司投资活动现金净流出量同比下降55.03%。

2022年，公司筹资活动前现金流保持净流入，但净流入量同比下降75.60%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降7.08%，主要系通过借款获得现金减少所致；筹资活动现金流出量同比下降29.04%，主要系偿还债务支付现金量同比下降所致。2022年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流入29.88亿元，投资活动现金净流出42.76亿元；筹资活动现金净流出18.30亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，受公司利润及现金流缩减，部分偿债能力指标表现弱化；公司融资渠道畅通，整体偿债能力极强。公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

表 25 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	117.49%	124.32%
	速动比率（%）	83.50%	91.74%
	经营现金流动负债比（%）	29.68%	11.28%
	经营现金/短期债务（倍）	0.59	0.21
	现金短期债务比（倍）	1.24	1.05
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	279.26	134.90
	全部债务/EBITDA（倍）	2.78	6.61
	经营现金/全部债务（倍）	0.27	0.09

EBITDA 利息倍数（倍）	10.42	5.38
经营现金/利息支出（倍）	7.90	3.21

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底增长 6.82 个百分点和 8.24 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 121.15% 和 89.55%，流动资产对流动负债的保障程度高。2022 年，受公司经营活动现金净流入量同比下降影响，公司经营现金流动负债比同比下降 18.40 个百分点，经营现金/短期债务同比下降 0.39 倍，现金短期债务比同比下降 0.20 倍。整体看，公司部分短期偿债能力指标表现有所弱化，但指标体现仍很强。

2022 年，公司 EBITDA 同比下降 51.69%，主要系利润总额同比下降所致。受此影响，2022 年，公司 EBITDA 利息倍数下降至 5.38 倍；全部债务/EBITDA 由提高至 6.61 倍；经营现金/全部债务同比下降 0.18 倍；经营现金/利息支出同比下降 4.69 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现有所弱化。

未决诉讼方面，2023年2月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)，沙钢北京应于该判决生效之日起十日内向端信公司支付1.22亿元及利息。公司对沙钢北京前项债务承担连带清偿责任。2023年3月，沙钢北京及公司已提交民事上诉状。目前，该案件正在审理中。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度1807.12亿元，未使用授信额度1048.75亿元，间接融资渠道畅通。公司子公司沙钢股份为A股上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保总额为50.32亿元，实际贷款额对应的担保额为35.30亿元，担保比例3.32%。其中对锦程沙洲公司(关联方)、恒德(天津)船舶租赁有限公司和恒智(天津)船舶租赁有限公司均提供

全额担保且无反担保措施。2022年,恒德(天津)船舶租赁有限公司和恒智(天津)船舶租赁有限

公司亏损,公司存在一定或有负债风险。

表26 截至2022年3月底公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保人	主营业务	担保方式	实际贷款额对应的担保额	反担保措施
山东荣信集团有限公司	焦化	股权比例保证	7.35	无
张家港新华预应力钢绞线有限公司	钢铁加工	股权比例保证	0.69	无
玖隆钢铁物流有限公司	钢铁贸易及物流	股权比例保证	4.48	被担保人向股东双方提供反担保;
宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司	大宗贸易	全额担保	18.69	无
恒德(天津)船舶租赁有限公司	外贸船租赁	全额担保	1.74	无
恒智(天津)船舶租赁有限公司	外贸船租赁	全额担保	1.74	无
张家港沙钢金洲管道有限公司	钢铁加工	股权比例保证	0.61	被担保人向股东双方提供反担保
合计	--	--	35.30	--

资料来源:公司提供

7. 公司本部财务分析

跟踪期内,公司本部资产、负债和权益规模均有所增长;公司本部所有者权益中未分配利润占比高,权益稳定性弱。

截至2022年底,公司本部资产总额1072.41亿元,较上年增长8.39%。其中,流动资产334.32亿元(占31.18%),非流动资产738.08亿元(占68.82%)。从构成看,截至2022年底,公司本部流动资产主要由交易性金融资产(占13.23%)、应收票据(占8.79%)、预付款项(占7.53%)、其他应收款(占59.55%)和存货(占6.05%)构成;非流动资产主要由债权投资(占12.50%)、其他非流动金融资产(占7.45%)和长期股权投资(占73.42%)构成。截至2022年底,公司本部货币资金为2.33亿元。截至2023年3月底,公司持有沙钢股份5.88亿股,持股比例为26.64%,所持股份无质押。

截至2022年底,公司本部负债总额826.47亿元,较上年增长9.04%。其中,流动负债657.99亿元(占79.61%),非流动负债168.48亿元(占比20.39%)。从构成看,截至2022年底,公司本部流动负债主要由短期借款(占6.19%)、应付票据(占13.57%)、应付账款(占63.76%)、一年内到期的非流动负债(占7.71%)和其他流动负债(占7.68%)构成;非流动负债主要由长期借款(占39.53%)和应付债券(占55.60%)构成。截至2022年底,公司本部资产负债率为77.07%,较上年底变化不大。

截至2022年底,公司本部全部债务340.97亿元。其中,短期债务180.70亿元(占53.00%),长期债务160.26亿元(占47.00%);全部债务资本化比率58.10%,公司本部债务负担一般。

截至2022年底,公司本部所有者权益为245.94亿元,较上年底增长6.28%。其中,实收资本为13.21亿元(占5.37%)、资本公积17.28亿元(占7.03%)、未分配利润204.10亿元(占82.99%)、盈余公积10.63亿元(占4.32%),公司本部权益稳定性弱。

2022年,公司本部营业总收入为1038.68亿元,利润总额为12.20亿元。同期,公司本部费用总额为14.96亿元,投资收益为20.87亿元,对利润形成一定补充。现金流方面,2022年,公司本部经营活动现金流净额为13.90亿元,投资活动现金流净额-56.98亿元,筹资活动现金流净额42.11亿元。

截至2023年3月底,公司本部资产总额1194.89亿元,所有者权益为245.41亿元,负债总额949.48亿元;公司本部资产负债率79.46%;全部债务395.71亿元,全部债务资本化比率61.72%。2023年1-3月,公司本部营业收入206.74亿元,利润总额-0.96亿元,投资收益0.87亿元。2022年1-3月,公司本部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2.46亿元、-20.66亿元和20.84亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本次跟踪债券余额保障能力很强。

按 2022 年底公司长期债务 502.31 亿元测算,公司经营活动现金流入量对长期债务保障程度高。本次跟踪评级债券余额合计 10.00 亿元,公司经营活动现金流量和 EBITDA 对长期债务保障能力很强。

表 27 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务 (亿元)	502.31
经营现金流入/长期债务 (倍)	3.46
经营现金/长期债务 (倍)	0.16
长期债务/EBITDA (倍)	12.89
本次跟踪债券余额 (亿元)	10.00
经营现金流入/本次跟踪债券余额 (倍)	173.87
经营现金/本次跟踪债券余额 (倍)	8.06
本次跟踪债券余额/EBITDA (倍)	0.07

资料来源:联合资信根据公司年报整理

十二、结论

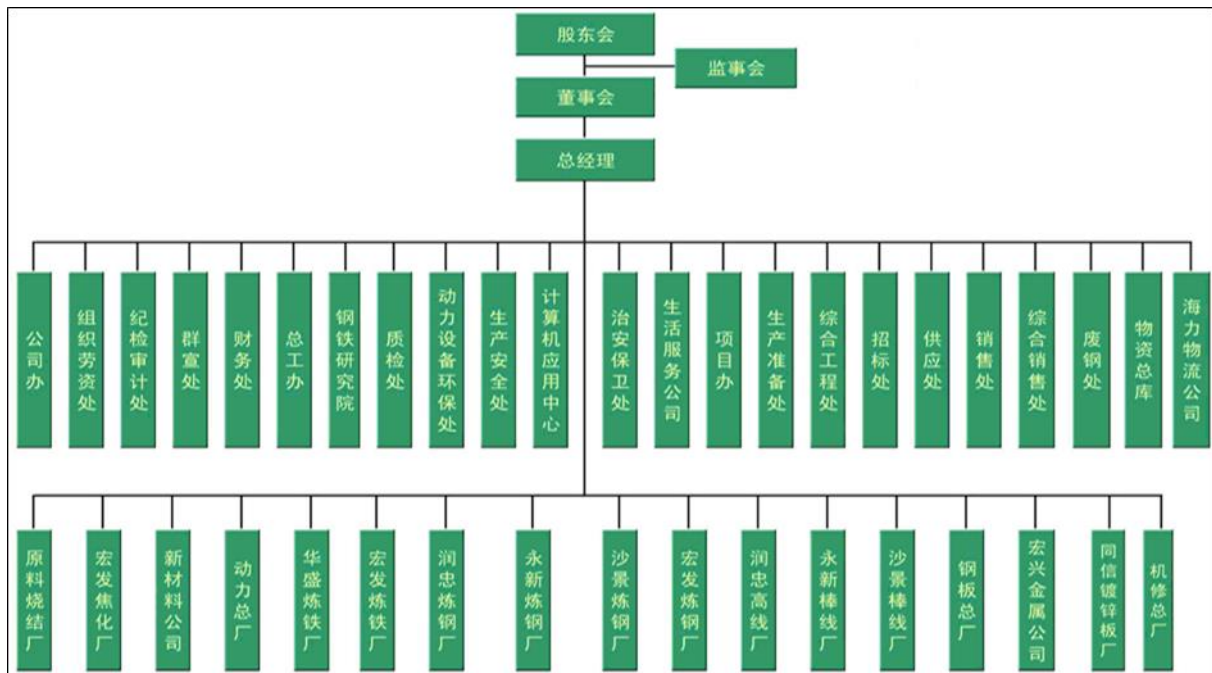
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“21 苏沙钢 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构情况

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%
龚盛	3.88%
陈少慧	0.17%
何春生	0.36%
季永新	0.36%
其他 27 位自然人股东	12.00%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

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%	--
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%	--
沙钢（北京）国际投资有限公司	1000.00 万元	投资	100%	--
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%	--
江苏沙钢集团鑫瑞特钢有限公司	25000.00 万元	钢材、钢坯等	95%	--
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%	--
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%	2%
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%	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	26.64%	--
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%	--
张家港沙景钢铁有限公司	1160.00 万美元	钢坯、材生产销售	75%	--
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%	--
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%	--
张家港景德钢板有限公司	1200.00 万美元	生产热轧薄板	75%	--
张家港沙景宽厚板有限公司	9998.00 万美元	宽厚板	75%	--
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%	--
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%
张家港宏昌钢板有限公司	18100.00 万美元	黑色金属冶炼及压延加工	75%	--
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	生产制冷用内螺旋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	62.6%	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%	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%	--
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%	30%
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%	--
张家港宏昌高线有限公司	2995.00 万美元	生产螺纹盘条	51%	--
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%	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	8.8%	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%	14.44%
张家港市沙钢职介与人力资源	800.00 万元	职业介绍服务等	100%	--

开发有限公司				
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%	--
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%	--
张家港华盛炼铁有限公司	2995.00 万美元	生铁水渣等	38%	--
张家港荣盛特钢有限公司	2998.00 万美元	低合金钢、碳钢优特钢	38%	--
张家港兴荣炼铁有限公司	2998.00 万美元	生产烧结矿等	38%	--
张家港宏昌球团有限公司	2996.00 万美元	生产球团矿	38%	--
张家港市永安钢铁有限公司	3000.00 万元	钢铁冶炼等	10%	--
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	79.5%	--
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%	--
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%	--
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%	--
沙钢（上海）商贸有限公司	3000.00 万元	进出口业务，转口贸易	100%	--
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%	--
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%	--
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%	--
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%	--
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%	--
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%	--
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%	--
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%	--
沙钢（澳洲）有限公司	2173.79 万澳元	投资贸易	100%	--
沙钢南亚（香港）贸易有限公司	298.00 万美元	进出口贸易	100%	--
沙钢国际（新加坡）有限公司	300.00 万美元	钢材销售	100%	--
张家港卿德科技有限公司	1600000.00 万元	技术服务、技术开发	100%	--
张家港鸿运投资有限公司	87000.00 万元	股权投资	100%	--
上海沙钢股权投资基金管理有限公司	1000.00 万元	股权投资管理	100%	--
沙钢融资租赁（天津）有限公司	3000.00 万美元	融资租赁业务	60%	40%
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%	--

注：公司对江苏沙钢股份有限公司、沙桐（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 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	492.11	444.65	408.26	372.76
资产总额 (亿元)	2113.77	2267.97	2390.87	2425.61
所有者权益 (亿元)	863.78	999.16	1049.09	1061.72
短期债务 (亿元)	397.89	357.35	389.19	417.53
长期债务 (亿元)	379.21	419.81	502.31	473.08
全部债务 (亿元)	777.10	777.16	891.50	890.61
营业总收入 (亿元)	1529.12	1881.53	1739.38	357.60
利润总额 (亿元)	90.73	203.98	55.03	9.84
EBITDA (亿元)	163.01	279.26	134.90	--
经营性净现金流 (亿元)	148.57	211.78	80.61	29.88
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	11.82	15.44	15.25	--
存货周转次数 (次)	7.79	7.41	6.73	--
总资产周转次数 (次)	0.73	0.86	0.75	--
现金收入比 (%)	118.47	109.28	97.49	115.58
营业利润率 (%)	12.18	14.26	7.72	10.30
总资本收益率 (%)	5.59	10.73	4.06	--
净资产收益率 (%)	7.41	16.39	5.12	--
长期债务资本化比率 (%)	30.51	29.59	32.38	30.82
全部债务资本化比率 (%)	47.36	43.75	45.94	45.62
资产负债率 (%)	59.14	55.94	56.12	56.23
流动比率 (%)	117.11	117.49	124.32	121.15
速动比率 (%)	91.31	83.50	91.74	89.55
经营现金流动负债比 (%)	20.04	29.68	11.28	--
现金短期债务比 (倍)	1.24	1.24	1.05	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.87	10.42	5.38	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.77	2.78	6.61	--

注: 1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中合并口径其他应付款和其它流动负债中有息债务调整计入短期债务; 3.本报告合并口径资产负债表 2020 年数据使用 2021 年调整后期初数

资料来源: 联合资信公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	137.95	115.47	88.40	65.90
资产总额 (亿元)	782.74	989.39	1072.41	1194.89
所有者权益 (亿元)	218.47	231.41	245.94	245.41
短期债务 (亿元)	174.82	199.64	180.70	165.04
长期债务 (亿元)	90.81	123.58	160.26	230.67
全部债务 (亿元)	265.63	323.21	340.97	395.71
营业总收入 (亿元)	944.55	1291.42	1038.68	206.74
利润总额 (亿元)	39.27	18.24	12.20	-0.96
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	18.54	148.32	13.90	2.46
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	33.45	41.82	25.15	--
存货周转次数 (次)	43.59	52.57	44.45	--
总资产周转次数 (次)	1.22	1.46	1.01	--
现金收入比 (%)	112.04	111.52	101.27	92.24
营业利润率 (%)	1.70	1.32	0.07	0.87
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	16.57	8.14	5.89	--
长期债务资本化比率 (%)	29.36	34.81	39.45	48.45
全部债务资本化比率 (%)	54.87	58.28	58.10	61.72
资产负债率 (%)	72.09	76.61	77.07	79.46
流动比率 (%)	60.39	45.67	50.81	65.13
速动比率 (%)	55.57	41.40	47.74	60.03
经营现金流动负债比 (%)	4.06	23.94	2.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.79	0.58	0.49	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计 2. 公司本部资产负债表 2020 年数据使用 2021 年调整后期初数
资料来源: 联合资信公司财务报告整理

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+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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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