

信用评级公告

联合〔2023〕4653号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏永钢集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏永钢集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“19永钢01”“20永钢01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

江苏永钢集团有限公司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
江苏永钢集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 永钢 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 永钢 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
19 永钢 01	5 亿元	5 亿元	2024/07/31
20 永钢 01	5 亿元	5 亿元	2025/04/30

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 6 月 20 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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	2
			偿债能力	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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

江苏永钢集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省大型钢铁生产企业之一。跟踪期内，公司主营业务仍为钢材的生产和销售，并继续在区位、物流及生产规模等方面保持竞争优势。2022 年，公司钢铁主业产能利用率维持在高水平，仍保持较大规模经营活动现金净流入，偿债指标表现极强。同时，联合资信也关注到公司经营业绩易受宏观市场环境及铁矿石等原燃料价格波动影响、其他应收款对资金形成一定占用和公司短期债务占比高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

“19 永钢 01”“20 永钢 01”由公司实际控制人吴耀芳、吴惠芳和吴惠英提供全额无条件的不可撤销连带责任担保，对“19 永钢 01”“20 永钢 01”的按期偿还具有一定的积极作用。

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的保障程度很高，经营活动现金净流入量及 EBITDA 对本报告所跟踪债券的保障程度高。

公司的发展战略符合市场需求和国家政策，随着公司特优钢的发展及成本控制力的提升，公司在市场的整体竞争力有望进一步提高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司区位物流优势明显，同时具备一定生产规模优势，产能利用率维持在高水平。公司位于长三角核心经济发展地区，钢材需求旺盛；毗邻长江水道，并建立多个自用码头，交通运输便利，物流运输成本优势明显。截至 2023 年 3 月底，公司年炼钢能力 900 万吨，轧钢能力 920 万吨。2022 年，公司铁水、粗钢及钢材产量分别为 833.62 万吨、884.95 万吨和 891.95 万吨，产能利用率分别为 110.41%、98.33% 和 96.95%。

2. 跟踪期内公司钢铁主业收入稳定，经营现金流状况良好。2022 年，公司钢铁业务收入 456.56 亿元，经营活动现金流量净额 49.89 亿元，仍保持较大规模经营活动现金净流入。

3. 公司费用控制能力较强，偿债指标表现极强。2022 年，公司费用总额规模同比基本稳定，期间费用率为 4.15%，公司费用控制能力较强。截至 2022 年底，公司全部债务/EBITDA

分析师：王皓 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

和 EBITDA 利息倍数分别为 4.23 倍和 7.35 倍，公司长期偿债能力很强，整体偿债能力指标表现极强。

关注

1. 公司经营业绩受宏观市场环境及原燃料成本波动影响大。2022 年以来，钢铁行业下游需求整体较为低迷，但原燃料价格仍居于高位，钢材利差缩窄，利润规模明显下降。2022 年，公司营业利润率为 6.63%，同比下降 2.73 个百分点；利润总额 38.14 亿元，同比下降 42.19%。

2. 其他应收款对资金存在一定占用。截至 2022 年底，公司其他应收款金额为 55.64 亿元，其中对关联方的应收往来借款占比较大，存在一定资金占用及回收风险。

3. 公司短期债务占比高且增速较快，债务结构有待改善。截至 2022 年底，公司短期债务 225.18 亿元，较上年末增长 22.24%，占全部债务比重增长 7.29 个百分点至 85.12%。

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)	114.16	178.22	218.49	215.21
资产总额(亿元)	531.63	620.28	656.57	663.99
所有者权益(亿元)	229.06	277.17	304.48	308.61
短期债务(亿元)	152.41	184.22	225.18	229.59
长期债务(亿元)	47.81	52.47	39.35	43.77
全部债务(亿元)	200.22	236.69	264.53	273.36
营业总收入(亿元)	673.29	961.85	855.59	205.12
利润总额(亿元)	52.22	65.97	38.14	3.83
EBITDA(亿元)	72.91	87.59	62.59	--
经营性净现金流(亿元)	31.54	54.68	49.89	0.66
营业利润率(%)	9.57	9.36	6.63	5.89
净资产收益率(%)	19.30	19.88	10.18	--
资产负债率(%)	56.91	55.31	53.63	53.52
全部债务资本化比率(%)	46.64	46.06	46.49	46.97
流动比率(%)	114.76	130.09	131.54	132.86
经营现金流动负债比(%)	12.66	19.20	16.08	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.97	0.97	0.94
EBITDA利息倍数(倍)	10.74	13.04	7.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.75	2.70	4.23	--
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)	249.61	301.97	313.98	336.85
所有者权益(亿元)	127.89	137.01	141.54	140.93
全部债务(亿元)	79.94	111.05	116.78	142.23
营业总收入(亿元)	351.34	472.50	449.37	96.92
利润总额(亿元)	35.98	19.76	13.16	-0.62
资产负债率(%)	48.77	54.63	54.92	58.16
全部债务资本化比率(%)	38.46	44.77	45.21	50.23
流动比率(%)	126.57	114.26	112.07	111.41
经营现金流动负债比(%)	10.95	8.90	9.22	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 公司合并口径长期应付款项中的有息部分计入长期债务; 3. 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

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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
19 永钢 01 20 永钢 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/26	张桐 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
20 永钢 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/03/30	周珂鑫 张文韬	原联合信用评级有限公司 钢铁行业企业信用 评级方法(2018/12/21)	--
19 永钢 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/26	周珂鑫 龚艺	原联合信用评级有限公司 钢铁行业企业信用 评级方法(2018/12/21)	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永钢集团有限公司（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、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江苏永钢集团有限公司 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”）关于江苏永钢集团有限公司（以下简称“公司”）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

公司于1994年由张家港市南丰镇永联村民委员会（以下简称“永联村委会”）和张家港市永泰轧钢厂共同投资组建成立，初始注册资本为8890.50万元。2002年，注册资本增加至18700.00万元，其中永联村委会持股比例为80.00%。2005年，永联村委会对公司注资2.38亿元，持股比例增至91.20%，剩余股份由吴栋材、吴耀芳、陈华斌、杨玉飞、黄均时五位自然人持有。经过多次增资减资及股权转让，截至2023年3月底，公司注册资本及实缴资本均为190000万元。公司无控股股东，永卓控股有限公司（以下简称“永卓控股”）为公司第一大股东，直接持股比例为33.68%，吴耀芳、吴惠芳、吴惠英三兄妹直接或间接合计持有公司52.07%的股份，为公司实际控制人，无股权质押情况。

截至2023年3月底，公司经营范围无重大变化。

截至2023年3月底，公司本部内设有董事会办公室、董事长办公室、产品研发中心、财务管理部、供销事业部、生产运营部、产品发展部等职能部门。截至2023年3月底，公司拥有子公司93家，在职员工9946人。

截至2022年底，公司合并资产总额656.57亿元，所有者权益304.48亿元（含少数股东权益15.57亿元）；2022年，公司实现营业总收入855.59亿元，利润总额38.14亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额663.99亿元，所有者权益308.61亿元（含少数股东权益16.98亿元）；2023年1—3月，公司

实现营业总收入205.12亿元，利润总额3.83亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市张家港市南丰镇永联；法定代表人：吴耀芳。

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1 截至2023年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19永钢01	5.00	5.00	2019/07/31	5(3+2) 年
20永钢01	5.00	5.00	2020/04/30	5(3+2) 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%，增速同比四季度回升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）》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373e>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司进行了股权结构调整，调整后永卓控股为公司第一大股东，公司注册资本及实际控制人无变化。

2023年1月17日，公司发布《江苏永钢集团有限公司股权结构发生重大变化的公告》称，为满足公司内部发展战略要求，公司将进行股权结构调整。此次调整主要变化在于将来自自然人股东与永联村经济合作社直接持有的对公司的股权以股权出资的方式出资至成立的永卓控股，并由永卓控股进一步持有公司的股权。在该过程中，原股东张家港市永润投资发展有限公司需要对公司减资13993万元，后由永卓控股进行增资。2022年12月16日，公司完成工

商登记变更。截至2022年3月底，公司仍无控股股东，第一大股东变更为永卓控股，持股比例为33.68%，公司注册资本无变化。吴耀芳、吴惠芳、吴惠英三兄妹为一致行动人，直接或间接合计持有公司52.07%的股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为江苏省内大型钢铁生产企业，产品种类丰富，地理位置优越，仍具有较高的品牌知名度和技术创新优势，在长三角地区具有一定的规模优势和区域竞争优势。

截至2023年3月底，公司年炼钢能力900万吨，轧钢能力920万吨，主要产品包含热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋等建筑钢材；冷镦钢、优质中高碳钢、焊丝钢、胎圈帘线钢、弹簧钢、轴承钢、工具钢、桥梁缆索用钢等优特钢线材；优质碳素结构钢、合金结构钢、磨球钢、轴承钢、齿轮钢、管坯钢、锅炉用钢、工具钢、模具钢等特钢圆棒；航空、船用、石油、核电、风电用高端精密模锻件，以及卷钉、普钉等金属制品。

品牌优势方面，2022年，公司位列“中国民营企业500强”第70位，钢材应用于京沪高铁、宁杭城际铁路、青奥会体育公园、上海中心大厦、上海世博会中国馆、杭州之江路隧道工程、江苏田湾核电站及浙江秦山核电站等100多个国家级省市重点工程。截至2022年底，公司已完成了5项体系认证，累计实施技术创新项目200余项。公司先后参与完成了《钢筋混凝土用钢第2部分：热轧带肋钢筋》《优质碳素钢热轧盘条》等8个国家、行业标准的制修订。近年来，公司成功开发了400MPa级、500MPa级、600MPa级普通钢，并先后获评“中国工业大奖”“国家高新技术企业”“江苏省省长质量奖”及“江苏制造突出贡献奖”等荣誉。

物流优势方面，公司钢厂所处位置西近204国道，北邻长江。公司投资25亿元建设完成了东沙物流园区，拥有三个长江码头，两个内河码头，共建有7个万吨级以上对外开放泊位，6个300吨级长江泊位，4个300吨级内河泊位，占用长江岸

线1628米、内河岸线700多米。年吞吐能力达3000万吨；此外公司依托六干河、七干河、泗兴港支港8.8公里内河航道建设了南港冶金物流中心，累计有码头吊33座，卸船机5台，年货物吞吐能力超3000万吨。以上的物流建设为公司拓展水路运输，降低物流成本，提供了较为有利的条件。

区位优势方面，公司位于长三角核心经济发展地区，距上海100余公里，毗邻苏州、无锡和常州三个经济发达城市。长三角、珠三角及环渤海地区是我国钢材需求的重要聚集地，同时钢铁工业受成本驱动因素影响大，运输成本约束性强。优越的地理位置为公司带来市场拓展和原材料采购方面双重优势。

3. 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信用报告(统一社会信用代码: 91320582142194488F)，截至2023年5月22日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；过往债务履约情况良好。

根据公司本部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被列入全国失信被执行人名单的不良信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员稳定；主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，钢材市场供需双弱，公司钢材产

品价格回落，同时面临原燃料成本压力，受产能置换影响，钢铁产销量下降。公司为控制风险主动压降贸易规模。全年公司业务收入规模明显收缩，主营业务盈利能力下降。

跟踪期内，钢铁业务仍是公司最主要的收入和利润来源。此外贸易业务为公司主营业务收入的重要组成部分，对公司利润形成一定补充。

2022年，受钢材销售量及销售均价下降因素影响，公司钢铁业务收入下降3.30%；因当期市场价格波动大，为控制相关贸易风险及一季度物流运输受限影响，公司对于贸易规模进行一定压降，贸易业务收入下降21.31%；综上所述影响，公司主营业务收入849.82亿元，同比下降11.09%。

2022年以来，钢材市场供需双弱，钢材价格下跌，但原燃料成本下降幅度有限，仍居于历史高位，公司钢铁业务利润空间明显缩窄，毛利率下降7.05个百分点至9.48%；受有色金属、能化等毛利率较高的贸易品销售占比增加影响，公司贸易板块毛利率增长0.73个百分点至3.02%。综上所述影响，公司主营业务毛利率下降2.72个百分点至6.87%。

2023年1-3月，公司实现主营业务收入204.64亿元，同比增长3.26%。其中，钢铁业务收入同比下降3.30%，主要系下游需求仍较为低迷，钢材销售量价均进一步下降所致。毛利率方面，公司钢铁业务毛利率同比下降3.48个百分点，主要系一季度以来钢材价格同比有所下行，但原燃料价格仍于高位震荡使得利润空间进一步压缩所致；贸易业务毛利率保持平稳，同比增长0.14个百分点至2.29%；综上所述影响，当期公司主营业务毛利率同比下降3.37个百分点至6.16%。

表2 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	472.16	49.40	16.53	456.56	53.72	9.48	92.57	45.24	10.36
贸易	461.23	48.30	2.29	362.95	42.71	3.02	102.32	50.00	2.29
工程施工	17.68	1.80	11.35	23.55	2.77	7.32	8.78	4.29	5.68

其他	4.79	0.50	22.49	6.76	0.79	36.23	0.96	0.47	18.00
合计	955.86	100.00	9.59	849.82	100.00	6.87	204.64	100.00	6.16

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

(1) 原料采购

2022年，受钢材产量下降影响，公司主要原燃料采购量同比均有所减少，采购集中度仍高。2022年以来公司铁矿石采购均价有所下降但仍居于历史高位，焦炭采购均价小幅增长，对公司的成本控制造成较大压力。

2022年，公司生产所需的主要原材料仍以铁矿石、焦炭、合金及废钢为主。原材料采购模式和结算方式未发生重大变化；

原燃料采购方面，2022年，铁矿石采购量¹同比下降10.59%，主要系公司在库存充足，保证生产的情况下，积极寻找利差，将通过长协购入的铁矿石少量用于贸易销售所致；铁矿石平均采购价同比下降17.23%，主要系当期国内钢材总产量缩减使得生产端对上游原料需求下滑，铁矿石市场供需阶段性宽松所致，但全年价格重心仍处于历史较高水平。2022年，公司焦炭年采购量同比变化不大；焦炭平均采购价同比增长4.73%。

废钢采购方面，2022年，废钢市场供应处于紧平衡状态，废钢采购成本较铁水成本价差明显收窄，性价比下降，公司废钢采购量同比下降19.42%；同期废钢平均采购价同比小幅上涨2.26%。合金采购方面，2022年，受钢材产量下降影响，公司合金采购量同比下降10.88%，合金平均采购价同比增长13.38%。

2023年1-3月，公司铁矿石平均采购价继续延续上年的高位运行态势，同比上涨12.10%；受供给侧较为宽松因素影响，同期公

司焦炭及废钢平均采购价分别同比下降3.21%和7.00%。

表3 公司主要原材料采购情况

(单位：万吨、元/吨)

原材料	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
铁矿石	采购量	1358.89	1214.92	337.59
	平均采购价	1157.38	957.92	972.70
焦炭	采购量	352.62	350.51	59.48
	平均采购价	3064.67	3209.61	3016.19
合金	采购量	20.78	18.52	4.27
	平均采购价	9798.84	11109.66	11317.38
废钢	采购量	131.75	106.17	18.90
	平均采购价	3218.04	3290.61	3301.69

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

吨钢成本方面，2022年，公司吨钢成本为3857.85元/吨，同比下降2.98%。其中，由于铁矿石采购均价下降，原材料成本同比下降16.11%，焦炭成本增长8.72%，使得二者成本占比分别下降7.24个百分点和增长3.77个百分点；由于当期归集的物料消耗、修理费等费用增加，公司的其他制造费用增长23.17%。2022年以来，公司吨钢成本虽有所下降，但降幅不及公司钢材的售价降幅，主要原燃料的全年采购均价仍居于历史高位，对公司成本控制造成较大压力。2023年1-3月，受原材料及焦炭成本下降影响，公司吨钢成本同比压降5.70%至3612.17元/吨。

表4 2021-2022年及2023年1-3月公司吨钢成本情况

科目	2021年		2022年		2023年1-3月	
	成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)
原材料	2126.44	53.48	1783.89	46.24	1640.51	45.42
焦炭	1243.82	31.28	1352.34	35.05	1274.07	35.27
人工	62.44	1.57	64.74	1.68	58.93	1.63
折旧	50.95	1.28	50.20	1.30	64.53	1.79

¹ 本采购量口径为仅包含公司自用部分的铁矿石

其他制造费用	492.55	12.39	606.68	15.73	574.13	15.89
合计	3976.20	100.00	3857.85	100.00	3612.17	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司供应商保持相对稳定，集中度较高。2022年，公司前五大供应商采购金额85.69亿元，占总采购额比重26.32%，同比下降1.73%。公司与前五大供应商均为非关联方。

表5 公司前5大供应商情况
(单位：亿元、%)

年份	供应商名称	采购金额	占比
2021年	必和必拓矿业有限公司	29.76	8.11
	罗布河矿业有限公司	20.98	5.71
	淡水河谷有限公司	16.92	4.61
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	23.66	6.44
	河南中平能源供应链管理	11.67	3.18
	合计	102.99	28.05
2022年	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	25.93	7.96
	张家港保税区永南贸易有限公司	13.92	4.28
	必和必拓矿业有限公司	19.45	5.97
	淡水河谷有限公司	13.47	4.14
	罗布河矿业有限公司	12.92	3.97
	合计	85.69	26.32

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 钢铁生产

跟踪期内，公司钢材产品仍以螺纹钢和线材为主，粗钢产能保持稳定，铁水及钢材产能受高炉及轧钢生产线产能置换影响有所下降。受下游轧钢需求减弱影响，公司粗钢产量有所下滑，但公司产能利用率整体仍维持在高水平。

公司是江苏省大型钢铁企业之一，具备烧结、炼铁、炼钢、轧钢流水线作业能力，跟踪期内仍保持较高的机械化程度和自动化水平。跟踪期内，受高炉产能减量置换影响，公司铁水产能下降至755.00万吨/年；粗钢产能保持稳定；线六车间拆除2条普钢线材生产线，置换为在建的2条优特钢高线生产线，公司线材产能阶段性下降，使得钢材总产能减少90.00万吨/年至920.00万吨/年。

截至2023年3月底，公司炼铁设备配置了3条烧结生产线，包括300m²烧结机1台、450m²烧结机2台；8座高炉，其中高炉包括1320m³

高炉1座、1080m³高炉3座、700m³高炉1座、600m³高炉2座及500m³高炉1座；炼钢配置了7座转炉，1座电炉；轧钢配置了4条棒材生产线、3条线材生产线，1条大棒生产线。

表6 公司钢铁产能和产量情况
(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月	
铁水	产能	800.00	755.00	755.00
	产量	860.00	833.62	211.44
	产能利用率	107.52	110.41	112.02
粗钢	产能	900.00	900.00	900.00
	产量	931.53	884.95	226.88
	产能利用率	103.53	98.33	100.84
钢材	产能	1010.00	920.00	920.00
	产量	973.43	891.95	220.69
	产能利用率	96.38	96.95	95.95

注：公司钢材产能利用率系螺纹钢、线材、大棒三种产品合计总产量除以总产能得出
资料来源：公司提供

表7 公司钢材子产品结构情况(单位：万吨、%)

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月	
螺纹钢	产能	540.00	540.00	540.00
	产量	553.79	528.05	133.65
	产能利用率	102.55	97.79	99.00
线材	产能	390.00	300.00	300.00
	产量	384.76	327.01	78.39
	产能利用率	98.66	109.00	104.52
大棒	产能	80.00	80.00	80.00
	产量	34.88	36.88	8.65
	产能利用率	43.60	46.10	43.25

资料来源：公司提供

公司普钢产品多采取“以产定销”的生产模式，而优特钢产品根据市场需求和订单情况及时调整生产计划，主要采取“以销定产”的生产模式。2022年，受产能阶段性下降、成本高企及下游需求萎缩等多重因素影响，公司铁水、粗钢及钢材产量分别同比下降3.07%、5.00%和

8.37%。钢材方面，螺纹钢及线材产量同比分别下降 4.65% 及 15.01%；公司大棒订单数量整体较少，产量规模相对较小；2022 年，受下游订单量增长影响，大棒产量小幅增长 5.73%。跟踪期内，公司钢材产量仍持续大于公司粗钢产量，主要系公司轧钢产能相对更大，故通过外购少量钢坯补充钢材生产原料，2022 年公司外购钢坯 58.20 万吨。同期，公司铁水、粗钢及钢材的产能利用率仍保持在高水平。

2023 年 1—3 月，受产能置换及下游需求低迷影响，公司铁水、粗钢及钢材产量同比均略有下滑，产量分别下降 2.85%、4.52% 和 11.07%。但产能利用率仍保持在高水平。

(3) 产品销售

2022 年以来，钢铁行业下游需求整体较为低迷，公司主要钢材产品销售量价均有明显下降。同期产销率仍保持在较高水平。

钢铁产品销售方面，公司仍采用内贸与外贸结合的模式，销售模式采取以经销商销售为主，直供模式为辅的销售模式，经销商每年需要与公司签订合作协议，经销商主要分布在华东地区和沿江沿海地区。截至 2022 年底，公司经销商共计 177 家，其中华东地区经销商 175 家。

公司根据下游市场需求调整产销量。2022 年，因钢材下游需求疲软，公司螺纹钢和线材产品销量同比下降 4.73% 和 10.21%，销售均价同比下降 9.64% 和 8.46%。同期受下游订单量增加影响，公司大棒销量同比增长 12.22%，销售均价略有增长。同期，公司主要钢材产品产销率保持在较高水平。

2023 年 1—3 月，钢材市场下游延续了上年需求疲软态势，公司螺纹钢、线材、大棒的销量及销售均价同比均有不同程度的下降。当期螺纹钢、线材大棒销量分别下降 9.34%、5.95% 和 10.91%，销售均价分别下降 12.03%、12.80% 和 18.01%。市场需求变化使得公司钢材主业的经营压力进一步加大。

表 8 公司钢材产品销售情况(单位:万吨、元/吨、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
销量	552.79	526.67	124.86

螺纹钢	销售均价	4519.08	4083.26	3788.82
	产品产销率	99.82	99.74	93.43
线材	销量	378.54	339.88	82.33
	销售均价	4817.96	4410.39	4088.65
	产品产销率	98.38	103.93	105.03
大棒	销量	32.48	36.45	8.33
	销售均价	5355.26	5416.32	4721.93
	产品产销率	93.12	98.82	96.34

注：上表销售数据不包括圆坯外售
资料来源：公司提供

公司下游客户较为分散。2022 年，公司前五大客户销售收入占该板块营业收入的比重为 11.87%，同比下降 4.95 个百分点，客户集中度同比有所下降，主要系公司向中铁四局集团物资工贸有限公司上海分公司、苏美达国际技术贸易有限公司等客户销售金额及收入占比大幅下降所致。公司客户区域集中度较高，主要分布在华东地区。

表 9 2021—2022 年公司前 5 大客户销售情况

(单位:亿元、%)

年份	供应商名称	销售金额	占比
2021 年	中铁四局集团物资工贸有限公司上海分公司	20.71	4.39
	苏美达国际技术贸易有限公司	20.34	4.31
	杭州杭钢对外经济贸易有限公司	15.04	3.19
	江苏玖恒物流有限公司	12.64	2.68
	张家港远航贸易有限公司	10.62	2.25
	合计	79.35	16.82
2022 年	苏美达国际技术贸易有限公司	13.31	2.92
	中铁四局集团物资工贸有限公司上海分公司	12.72	2.79
	江苏玖恒物流有限公司	10.27	2.25
	张家港远航贸易有限公司	9.53	2.09
	物产中大金属集团有限公司	8.35	1.83
	合计	54.19	11.87

注：本表采用公司全口径采购量的前五大客户进行分析
资料来源：公司提供

2. 贸易板块

为控制当期铁矿石、焦炭等大宗商品价格大幅波动带来的交易风险及物流运输受限影响，2022 年以来，公司对于钢材、铁矿石、焦炭及钢坯等主要贸易品的交易规模进行压降，使得贸易业务总销量明显回落，公司贸易业务收入规

模同比大幅下降。但受益于当期有色金属及能化等贸易品利润空间的扩大，公司贸易业务毛利率小幅增长。

跟踪期内，公司贸易经营的主体仍为江苏象石实业股份有限公司。公司贸易产品仍主要为钢材、铁矿石和焦炭等，采用现货与期货相结合的模式，进行套期保值以防范交易风险。公司期货业务产品主要为铁矿石及螺纹钢。

跟踪期内，公司现货采购及销售结算模式未发生明显变化。因当期市场价格波动大，为控制相关贸易风险以及2022年一季度物流运输受限因素影响，公司对于主要贸易品的交易规模进行压降。2022年，公司贸易板块收入为362.95

亿元，同比下降21.31%，其中，钢材、铁矿石、焦炭及钢坯收入分别同比下降46.74%、24.19%、25.41%和32.90%。公司其他商品主要包括有色金属、合金、贵金属及能化化工品等产品，基于当期有色金属及能化利润空间较好，公司增加了该类业务销量，使得当期其他产品收入增长60.52%至94.69亿元。同时受益于该因素影响，公司贸易业务毛利率同比增长0.73个百分点至3.02%。

2023年1—3月，公司贸易业务板块营业收入为102.32亿元，占比为50.00%，同比增长37.60个百分点，主要系其他产品销量增长所致。

表10 公司贸易产品原材料销售情况（万吨、亿元）

产品	2021年		2022年		2023年1—3月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢材	286.82	135.89	171.30	72.37	43.21	16.70
铁矿石	2058.10	185.20	1995.44	140.40	355.19	27.41
焦炭	59.47	13.97	35.88	10.42	4.66	1.16
钢坯	162.74	67.17	119.73	45.07	29.65	10.29
其他	62.87	58.99	78.20	94.69	20.54	46.77
合计	2630.00	461.22	2400.54	362.95	458.41	102.32

资料来源：公司提供

3. 工程施工板块

公司拥有多项工程施工资质，但工程施工业务较主业整体规模较小。2022年，公司该业务收入规模同比有所增长，但业务毛利率及新签合同金额有所下降。

跟踪期内，公司工程施工业务仍由子公司江苏永联精筑建设集团有限公司运作，其拥有市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、混凝土预制构件专业承包二级、桥梁工程专业承包二级以及房屋建筑工程施工总承包一级等资质。

江苏永联精筑建设集团有限公司主要是与当地张家港市政府合作代建道路、桥梁、安置房、绿化景观等项目，公司精筑业务重点逐渐转移到代建模式即担任承建商，建设完成后交付给委托建设方。2022年，公司工程施工板块收入23.55亿元，同比增长33.20%，毛利率同比下降4.03个百分点至7.32%，主要系市场竞争激烈

及原料和人工费价格上涨所致。2022年，公司期末完工量同比增长6.31%；新签合同额同比下降21.79%；新签合同数量同比下降21.28%；期末在手合同同比下降2.69%。

表11 公司工程施工板块概况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
期末完工量（亿元）	28.37	30.16	9.78
新签合同额（亿元）	35.20	27.53	3.97
新签合同数量（个）	376	296	48
期末在手合同额（亿元）	97.59	94.96	89.15

资料来源：公司提供

4. 在建工程

截至2023年3月底，公司重大在建项目资本支出压力不大，主要项目聚焦于产能的升级改造，有助于公司保持经营竞争力。

截至2023年3月底，公司重大在建工程如下表所示，主要为技术改造、产能升级和环保投入等项目；计划总投资76.68亿元，已投资金额

22.54 亿元，预计 2023 年内需再投资 24.65 亿元。

公司在建项目主要包括高炉产能置换及配套设施改造项目、钢轧事业部炼钢三厂扩建工程、超高强度高韧性特殊钢生产研发项目。其中，高炉产能置换项目计划新建 3 座 1320m³ 高炉，

涉及炼钢产能 360 万吨/年。第一座高炉已于 2019 年 11 月开工，并于 2022 年投产；第二座正处于在建中，之后公司将陆续关停 2 座 600m³ 高炉、1 座 500m³ 高炉和 1 座 700m³ 高炉。整体看，公司在建项目未来建设支出压力不大。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司重大在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2023 年 3 月底累计投资	投资计划		
			2023 年 4-12 月预计投入	2024 年	2025 年及以后
高炉产能置换及配套设施改造项目	30.95	15.72	4.74	7.06	1.76
钢轧事业部炼钢三厂扩建工程	28.64	4.47	12.57	2.82	2.55
超高强度高韧性特殊钢生产研发项目	17.09	2.35	7.34	2.78	1.46
合计	76.68	22.54	24.65	12.66	5.77

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2022 年，受钢铁行业景气度下行因素影响，公司经营效率同比有所下降，但公司效率指标在所选企业中仍处于较高水平。

2022 年，受贸易业务规模缩减及钢铁主业行业景气度下行因素影响，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 9.22 次、20.84 次和 1.34 次，同比分别下降 2.14 次、3.76 次和 0.33 次。考虑到公司贸易业务占比高，公司较高的经营效率指标有一定偏差。同业对比方面，公司经营效率指标在所选企业中仍处于较高水平。

表 13 2022 年同行业公司经营效率情况对比

（单位：次）

公司名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
中信泰富特钢集团股份有限公司	8.43	36.34	1.12
南京钢铁股份有限公司	8.30	34.95	1.07
江苏沙钢集团有限公司	6.73	49.62	0.75
江苏永钢集团有限公司	9.22	37.35	1.34

注：为便于对比，表中数据均为 Wind 口径
资料来源：Wind

6. 关联交易

2022 年，受铁矿石、焦炭等原燃料价格仍居于高位影响，公司整体关联方采购规模明显扩大，以焦炭为主的关联方采购支出占营业成本的比例进一步增长。公司关联方销售规模同比有所下降。

2022 年，公司仍有一定规模的关联交易，其中公司向关联方采购商品或接受劳务金额总计同比增长 27.36% 至 29.19 亿元；占营业成本的 3.66%，同比增长 1.02 个百分点，主要系 2022 年焦炭采购成本居于高位，公司与主要的焦炭供应商的交易额增长所致。2022 年公司向关联方出售商品、提供劳务金额为 8.32 亿元，同比下降 35.75%；占营业总收入的 0.97%，较去年下降 0.38 个百分点，公司关联方交易内容主要为材料销售和工程施工，规模相对较小，交易风险可控。公司关联交易定价仍以市场价格为主。

表 14 2022 年度关联方交易情况

（单位：亿元，%）

采购商品/接受劳务情况			
关联方名称	关联交易内容	采购金额	占营业成本比例
山东卓群国际物流有限公司	焦炭	9.46	1.19
山东恒信国际物流有限公司	焦炭	7.57	0.95
山东恒信高科能源有限公司	焦炭	7.16	0.90
永卓控股有限公司	其他	1.40	0.18
其他	--	3.60	0.45
合计	--	29.19	3.66
销售商品/提供劳务情况			
关联方名称	关联交易内容	销售金额	占营业总收入比例
宁波鑫钢联实业股份有限公司	材料销售	5.40	0.63
苏州昆仑重型装备制造有限公司	材料销售、其他	1.25	0.15
苏州骐骥焊接材料有限公司	材料销售	0.36	0.04
江苏金城永联环保	工程施工、材料销	0.30	0.04

科技有限公司	售、其他收入		
沙钢（上海）商贸有限公司	材料销售	0.25	0.03
其他	--	0.76	0.09
合计	--	8.32	0.97

注：合计数与相加项尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

7. 未来发展

公司未来发展战略符合市场需求和国家政策，随着公司优特钢的发展及成本控制力提升，公司在市场的整体竞争力有望进一步提高。

未来，公司在钢铁业务计划从产供销三个方面实现降本增效。在生产方面，公司拟围绕“十四五”规划，进行产品结构调整，提高附加值产品产量，实现工业材批量化生产。同时，公司将加强产品、技术创新，进一步推动企业产品普转优、优转特；依托产品差异化，提升企业竞争力和盈利能力。在供应方面，针对钢铁和铁矿石价格波动风险，公司使用自有资金开展原材料和钢材期货套期保值业务，对冲原材料及产品价格波动风险，提高公司抵御市场波动的能力。在销售方面，公司将健全代理商考核体系，逐步转变营销模式，实现自营、电商的销售占比，提高终端客户的销售比例，并不断拓展国际市场，巩固产品在国际市场的低位，优化出口钢材的品种结构，提升冷镦钢、帘线钢、合金钢等优特钢的市场份额，提升企业效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中汇会计

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。

从合并范围看，2022年，公司合并范围增加4家子公司，减少8家子公司，公司纳入合并范围子公司共93家。2023年1—3月，公司纳入合并范围子公司同比无变化。跟踪期内，公司合并范围变化不大且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额656.57亿元，所有者权益304.48亿元（含少数股东权益15.57亿元）；2022年，公司实现营业收入855.59亿元，利润总额38.14亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额663.99亿元，所有者权益308.61亿元（含少数股东权益16.98亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入205.12亿元，利润总额3.83亿元。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模较上年末有所增长，公司货币资金较为充足，资产受限比例一般，资产流动性较强。但同时存货及其他应收款为公司带来一定的存货跌价风险及资金占用。

截至2022年底，公司合并资产总额656.57亿元，较上年末增长5.85%。其中，流动资产占62.17%，非流动资产占37.83%。公司资产结构较上年末变化不大。

表 15 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

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	370.58	59.74	408.21	62.17	410.91	61.89
货币资金	153.39	24.73	192.32	29.29	182.83	27.53
应收账款	24.32	3.92	21.49	3.27	25.39	3.82
应收款项融资	19.60	3.16	16.69	2.54	21.60	3.25
其他应收款	53.82	8.68	55.64	8.47	55.59	8.37
存货	86.94	14.02	85.89	13.08	85.16	12.83
非流动资产	249.70	40.26	248.36	37.83	253.08	38.11
其他权益工具投资	28.89	4.66	24.29	3.70	30.52	4.60
长期股权投资	48.52	7.82	46.56	7.09	50.03	7.54
固定资产	94.63	15.26	107.21	16.33	113.96	17.16

在建工程	22.28	3.59	26.63	4.06	15.31	2.31
资产总额	620.28	100.00	656.57	100.00	663.99	100.00

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末增长10.15%。截至2022年底，公司货币资金较上年末增长25.38%，主要系公司借款以及票据贴现增加所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年末下降11.64%，主要系公司收入规模下降所致。公司应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账1.45亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为7.89亿元，占比为34.39%，集中度一般。

表 16 截至 2022 年底公司应收账款前五大欠款方
(单位：亿元、%)

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例
张家港市乐余城乡投资发展有限公司	4.24	18.50
张家港市南丰城建投资开发有限公司	1.38	6.03
上海二十冶建设有限公司	0.86	3.73
中南昱购(上海)供应链科技有限公司	0.71	3.09
中铁物资集团上海有限公司	0.70	3.04
合计	7.89	34.39

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司应收款项融资较上年末下降14.87%，主要系公司票据贴现增加所致。

截至2022年底，公司其他应收款较上年末增长3.38%，账龄主要集中在一年以内，整体账龄短。公司其他应收款主要为垫付设备款、提供投资款而产生的关联方往来款和期货保证金，坏账计提比例为8.48%。公司对关联方的应收往来借款占其他应收款比重较大，存在一定资金占用及回收风险。

表 17 截至 2022 年底公司其他应收款前五大欠款方
(单位：亿元、%)

债务人名称	款项性质	期末余额	占应收账款合计的比例
中国二十冶集团有限公司	往来款、保证金	4.36	7.44
宁波保税区鑫达国际贸易有限公司	往来款	3.84	6.55
山东恒信高科能源有限公司	往来款	3.78	6.46
张家港南丰镇永联村股份经济合作社	往来款	2.93	5.01

SPRING PROSPER PTE LTD	往来款	2.60	4.44
合计	--	17.52	29.90

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司存货较上年末下降1.21%，主要由原材料(占29.59%)、库存商品(占50.58%)和工程成本(占10.46%)构成，未计提存货跌价准备。由于铁矿石和钢材价格波动较大，公司存货存在一定跌价风险。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年末下降0.54%。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年末下降15.91%，主要系公司当期出售其所持有的江苏东方盛虹股份有限公司股份及减持部分银行股权资产所致。公司其他权益工具投资主要由公司所持有的各类股权投资构成，投资金额总体较为分散。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年末下降4.03%，主要由对联营企业的投资构成(占95.25%)。

截至2022年底，公司固定资产较上年末增长13.29%，主要系多个升级改造项目完工转固所致。公司固定资产主要由机器设备(占51.53%)、房屋及建筑物(占45.26%)构成，未计提折旧；固定资产成新率43.23%，成新率较低。

截至2022年底，公司在建工程较上年末增长19.54%，主要系公司对“高炉产能置换及配套设施改造项目”等在建项目投资增加所致。截至2022年底，公司未计提在建工程减值准备。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限金额及比例均较上年末有所增长，资产受限比例仍保持在一般水平，但受限货币资金占比较高。

表 18 截至 2022 年底公司资产受限情况

(单位：亿元、%)

受限资产名称	资产受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	111.25	16.94	贷款、票据保证金

长期股权投资	18.60	2.83	贷款质押
固定资产	19.18	2.92	贷款质押
无形资产	1.53	0.23	贷款质押
合计	150.56	22.92	--

注：合计尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司资产总额及资产结构均较上年末变化不大。其中，应收账款及应收款项融资分别较上年末增长18.15%和29.44%；公司其他权益工具较上年末增长25.63%，主要系新增张家港市朴鑫企业管理咨询合伙企业（有限合伙）所致。截至2023年3月底，公司在建工程较上年末下降42.52%，主要系部分在建项目完工转固所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于经营积累，公司未分配利润带动所有者权益保持增长。所有者权益占比中，未分配利润占比高，公司权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益304.48亿元，较上年末增长9.85%，主要系经营利润积累使得未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为94.89%，少数股东权益占比为5.11%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润分别占6.24%、10.11%、和76.22%。所有者权益中未分配利润占比高，公司权益结构稳定性一般。

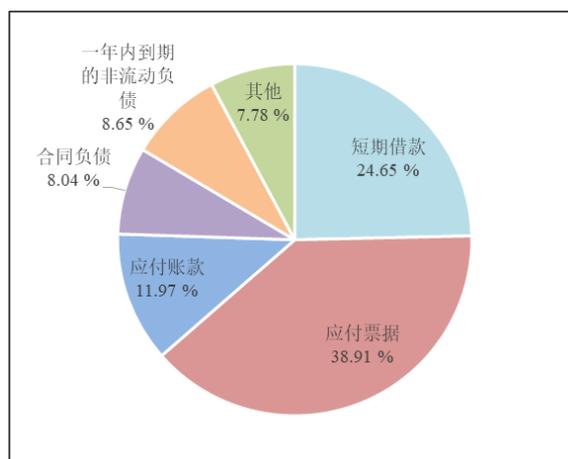
截至2023年3月底，公司所有者权益308.61亿元，规模和结构均较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额和全部债务规模均较上年末有所增长，公司整体债务负担适中，但有息债务中短期债务占比高且增速较快。

截至2022年底，公司负债总额352.09亿元，较上年末增长2.62%。其中，流动负债占88.14%，非流动负债占11.86%，流动负债占比上升较快。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债310.32亿元，较上年末增长8.94%，主要系短期借款、应付票据及一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2022年底，公司短期借款76.48亿元，较上年末增长30.98%，主要系用于支付贷款的国内信用证规模增加所致。

截至2022年底，公司应付票据120.73亿元，较上年末增长7.50%，主要系当期承兑汇票利率较低，公司增加票据结算规模所致。

截至2022年底，公司应付账款37.15亿元，较上年末下降4.10%。应付账款账龄以一年以内为主（占90.92%），主要构成为原材料采购款、贸易物资采购款及固定资产采购款。

截至2022年底，公司其他应付款7.60亿元，较上年末增长43.26%，主要系往来款规模增长所致。

表19 截至2022年底公司金额较大的其他应付款情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	款项性质	期末余额	占应收账款合计的比例
江苏金茂商业保理有限公司	往来款	0.47	6.49
SHUNSHUN DEVELOPMENT (HONGKONG) CO.,LTD	往来款	0.47	6.40
张家港市南丰镇永丰村股份经济合作社	往来款	0.27	3.69
苏州市蒙达建材有限公司	往来款	0.26	3.52
合计	--	1.47	20.11

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债26.85亿元，较上年末增长106.14%，主要系公司一年内到期的应付债券（占41.82%）及一年内到期的长期应付款（占36.37%）增长所致。

截至2022年底，公司合同负债24.95亿元，较上年末下降35.15%，主要系钢价下降，预收钢材货款减少所致。

截至2022年底，公司非流动负债41.77亿元，较上年末下降28.29%，主要由长期借款（占49.99%）、应付债券（占34.26%）和长期应付款（占6.83%）构成。

截至2022年底，公司长期借款20.88亿元，较上年末增长10.45%，主要系公司保证、抵押借款增长所致。公司长期借款主要由保证借款（占44.17%）和保证、抵押借款（占37.74%）构成。

截至2022年底，公司应付债券14.31亿元，较上年末下降41.59%，主要系公司债券“21永钢01”“18永钢01”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2022年底，公司长期应付款2.85亿元，较上年末下降73.35%，主要系应付售后租回款及信托计划优先级受益人份额大幅减少所致。

截至2022年底，公司全部债务264.53亿元，较上年末增长11.76%。债务结构方面，公司短期债务225.18亿元，较上年末增长22.24%，占全部债务比重同比增长7.29个百分点至85.12%；公司短期债务占比高且增速较快。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53.63%、46.49%和11.44%，较上年末分别下降1.69个百分点、提高0.43个百分点和下降4.47个百分点，公司债务负担适中。

截至2023年3月底，公司负债总额355.38亿元，规模和结构较上年末变化不大。

截至2023年3月底，公司全部债务273.36亿元，较上年末增长3.34%，主要系长短期借款增长所致。债务结构及债务指标来看，均较上年末变化不大。

截至2023年5月29日，公司存续债券22.00亿元，其中，于2024年到期的债券13.00亿元，

债券集中偿付的压力较小。

表 20 截至 2023 年 5 月 29 日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
18 永钢 01	2023.09.26	6.00
19 永钢 01	2024.07.31	5.00
17 永钢 02	2024.11.13	3.00
20 永钢 01	2024.04.30	5.00
GC 永钢 K1	2027.05.27	1.00
23 永钢 01	2028.04.13	2.00
合计	--	22.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入下降，钢材利润空间受到挤压，盈利水平明显下降；投资收益对于当期公司营业利润起到很强的补充作用，但可持续性一般。2023年一季度，钢材市场延续上年低迷态势，公司盈利水平进一步下降。

2022年，受钢材量价齐跌及贸易业务规模下降因素影响，公司营业总收入同比下降11.05%；营业成本同比下降8.34%。此外，由于当期钢材市场下游总体需求较弱，价格低迷，但原燃料价格总体降幅有限并仍居于历史高位因素影响，2022年，公司营业利润率为6.63%，同比下降2.73个百分点；利润总额38.14亿元，同比下降42.19%。

表 21 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	961.85	855.59	205.12
营业成本	869.17	796.67	192.47
费用总额	35.62	35.51	10.80
投资收益	12.39	17.58	1.87
资产减值损失	-2.78	0.00	0.00
其他收益	2.25	2.39	0.07
公允价值变动损益	-1.67	-3.94	0.04
营业外收入	1.81	1.92	0.94
营业外支出	0.44	0.36	-0.04
利润总额	65.97	38.14	3.83
营业利润率	9.36	6.63	5.89
总资本收益率	12.03	6.94	--
净资产收益率	19.88	10.18	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年,公司费用总额同比下降0.30%。其中,销售费用为2.68亿元(占7.55%),同比增长24.58%,主要系与销售相关的职工薪酬增长所致;管理费用为12.71亿元(占35.80%),同比增长4.35%;研发费用为16.22亿元(占45.67%),同比下降8.88%。受短期借款规模增加影响,公司财务费用为3.90亿元(占10.98%),同比增长11.95%。2022年,公司期间费用率为4.15%,同比提高0.45个百分点。费用控制能力保持较好水平。

非经常性损益方面,2022年,公司实现投资收益同比增长41.85%,主要系处置长期股权投资及交易性金融资产产生的投资收益增长所致,当期投资收益占营业利润比重为48.06%。投资收益对公司营业利润起到了很强的补充作用,但可持续性一般。2022年,公司其他收益同比增长6.00%,主要系与收益相关的政府补助增长所致,营业外收入同比增长5.80%,二者占营业利润比重分别为6.53%和5.03%,对营业利润形成一定补充;其余非经常损益科目对利润总体影响不大。

2022年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.94%和10.18%,同比分别下降5.08个百分点和9.70个百分点,但公司各盈利指标表现仍处于良好水平。

与所选公司比较,公司整体盈利水平处于行业较好水平。

表 22 2022 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业利润率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
中信泰富特钢股份有限公司	8.60	10.00	20.57
南京钢铁股份有限公司	3.90	4.46	8.24
江苏沙钢集团有限公司	2.91	3.27	5.08
江苏永钢集团有限公司	4.28	5.51	10.96

注: 为便于同业对比,表中盈利指标采用Wind口径
资料来源: Wind

2023年1—3月,公司实现营业总收入205.12亿元,同比增长2.72%;营业成本192.47亿元,同比增长6.54%,主要系原燃料价格持续高位波动所致。综上影响,2023年1—3月,公司营业利润

率5.89%,同比下降3.31个百分点;实现利润总额3.83亿元,同比下降60.22%。

5. 现金流

2022年,受公司当期利润规模大幅减少影响,公司经营活动现金净流入额明显下降,公司对外投资规模扩大,投资活动现金净流出规模增加,但经营活动获取现金仍可以覆盖投资活动支出;筹资活动现金保持净流出,对外融资压力较小。

从经营活动来看,受公司钢材产销量下降影响,2022年,公司经营活动现金流入量和流出量同比分别下降12.80%和13.02%;经营活动现金净流入49.89亿元,同比下降8.77%。2022年,公司现金收入比为106.10%,同比下降2.93个百分点,收入实现质量保持高水平。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入同比下降7.08%;投资活动现金流出84.57亿元,同比增长31.28%,主要系购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2022年,公司投资活动现金净流出同比增长247.37%。

综上影响,2022年,公司筹资活动前现金流量净额同比下降64.09%,但仍保持净流入,经营活动现金流可以满足投资需求,公司对外融资压力较小。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入253.90亿元,同比增长44.95%,主要系短期借款规模大幅增长所致;筹资活动现金流出同比增长24.86%,主要系偿还债务支付的现金增长所致。2022年,公司筹资活动现金净流出同比下降78.40%。

表 23 公司现金流情况(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	1066.81	930.28	232.76
经营活动现金流出小计	1012.13	880.40	232.10
经营活动现金流量净额	54.68	49.89	0.66
投资活动现金流入小计	54.71	50.84	9.63
投资活动现金流出小计	64.42	84.57	27.82
投资活动现金流量净额	-9.71	-33.74	-18.19
筹资活动前现金流量净额	44.97	16.15	-17.53

筹资活动现金流入小计	175.16	253.90	55.53
筹资活动现金流出小计	209.24	261.26	54.64
筹资活动现金流量净额	-34.08	-7.36	0.89
现金收入比	109.03	106.10	112.37

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，受钢材下游需求延续低迷态势，原燃料价格持续高位波动影响，公司经营产生的现金流量净额同比下降72.33%；受公司构建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金及投资支付的现金增加影响，投资活动现金净流出18.19亿元，同比增长45.04%。

6. 偿债能力指标

跟踪期内，受到钢铁行业利润规模下降及公司全部债务规模增加影响，公司EBITDA及经营现金对于长短期债务的覆盖程度均有所下降，但整体偿债能力指标仍表现极强。

表 24 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	130.09	131.54
	速动比率（%）	99.57	103.87
	经营现金流动负债比（%）	19.20	16.08
	经营现金/短期债务（倍）	0.30	0.22
	现金短期债务比（倍）	0.97	0.97
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	87.59	62.59
	全部债务/EBITDA（倍）	2.70	4.23
	经营现金/全部债务（倍）	0.23	0.19
	EBITDA利息倍数（倍）	13.04	7.35
	经营现金/利息支出（倍）	8.14	5.86

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，公司流动比率和速动比率较上年末均略有增长。受公司经营活动现金净流入量小幅下降的影响，2022年公司经营现金流动负债比、经营现金/短期债务等短期偿债指标值同比有所下降，但整体表现仍保持较好水平。

从长期偿债能力来看，受到钢铁行业利润规模下降影响，2022年公司EBITDA同比下降28.54%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占23.74%）、计入财务费用的利息支出（占13.61%）、利润总额（占60.94%）构成。2022年，公司

EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA均有所下降；但公司EBITDA对利息的覆盖程度较高、对全部债务的覆盖程度维持在尚可水平。由于公司经营现金净流入规模缩窄，同时债务规模快速增长拉动相应融资成本增加，公司经营现金对全部债务和利息支出的保障倍数有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力很强，整体偿债能力指标表现极强。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额为4.52亿元，占期末净资产的1.46%，主要为对山东恒信高科能源有限公司（以下简称“恒信高科”）的担保。恒信高科为公司参股45.00%的合资公司，负责保障公司部分焦炭采购的稳定供应，随着利润规模的提升，恒信高科正逐渐减轻对公司担保的依赖。截至2023年3月底，公司对恒信高科的担保规模较2022年3月底下降26.50%至3.52亿元。公司对外担保规模较小，担保风险可控。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

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321.11亿元。其中，未使用授信额度116.78亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司承担很大部分的经营业务，同时对下属子公司承担管理职能。跟踪期内，母公司仍维持较大的资产、权益及利润规模；公司债务负担较2021年底变化不大，但短期债务占比增速快。

截至2022年底，母公司资产总额313.98亿元，较上年末增长3.98%。其中，流动资产170.27亿元（占54.23%），非流动资产143.71亿元（占45.77%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占43.65%）、应收账款（占5.51%）、应收款项融资（占7.48%）、其他应收款（占25.38%）和存货（占11.28%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占74.92%）和固定资产（占8.70%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为74.33亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 172.43 亿元，较上年末增长 4.53%。其中，流动负债 151.93 亿元（占 88.11%），非流动负债 20.51 亿元（占 11.89%）。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款（占 15.99%）、应付票据（占 35.69%）、应付账款（占 11.38%）、其他应付款（占 6.92%）、一年内到期的非流动负债（占 13.52%）和合同负债（占 13.73%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 14.82%）、应付债券（占 69.79%）、长期应付款（占 7.01%）和递延收益（占 6.17%）构成。截至 2022 年底，母公司全部债务 116.78 亿元。其中，短期债务占 84.82%、长期债务占 15.18%，母公司债务负担较上年末变化不大，但短期债务占比增速快。

截至 2022 年底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 54.92%、11.13% 和 45.21%；母公司流动比率和速动比率分别为 112.07% 和 99.43%；经营现金流动负债比和现金短期债务比分别为 9.22% 和 0.78 倍，偿债指标表现好。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 141.54 亿元，较上年末增长 3.31%，主要系经营积累使未分配利润增所致。其中，实收资本 19.00 亿元（占 13.42%）、资本公积 30.21 亿元（占 21.34%）、未分配利润 86.73 亿元（占 61.28%）、盈余公积 9.50 亿元（占 6.71%）。

2022 年，母公司营业总收入为 449.37 亿元，利润总额为 13.16 亿元。同期，母公司投资收益为 3.90 亿元。

现金流方面，2022 年，公司母公司经营活动现金流净额为 14.01 亿元，投资活动现金流净额 0.44 亿元，筹资活动现金流净额-11.93 亿元。

截至 2023 年 3 月底，母公司资产总额 336.85 亿元，所有者权益为 140.93 亿元，负债总额 195.92 亿元；母公司资产负债率 58.16%；全部债务 142.23 亿元，全部债务资本化比率 50.23%。2023 年 1—3 月，母公司营业总收入 96.92 亿元，利润总额-0.62 亿元，投资收益 0.19 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券“19永钢01”“20永钢01”的保障程度很高，经营活动现金净流入量及 EBITDA 对本报告所跟踪债券的保障程度高。

本报告所跟踪债券“19 永钢 01”“20 永钢 01”余额合计 10.00 亿元。经营活动现金流入量对上述债券余额的覆盖程度很高；经营活动现金净流入量和 EBITDA 对上述债券余额保障程度高。

表 25 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
本报告所跟踪债券余额	10.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	93.03
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	4.99
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.16

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

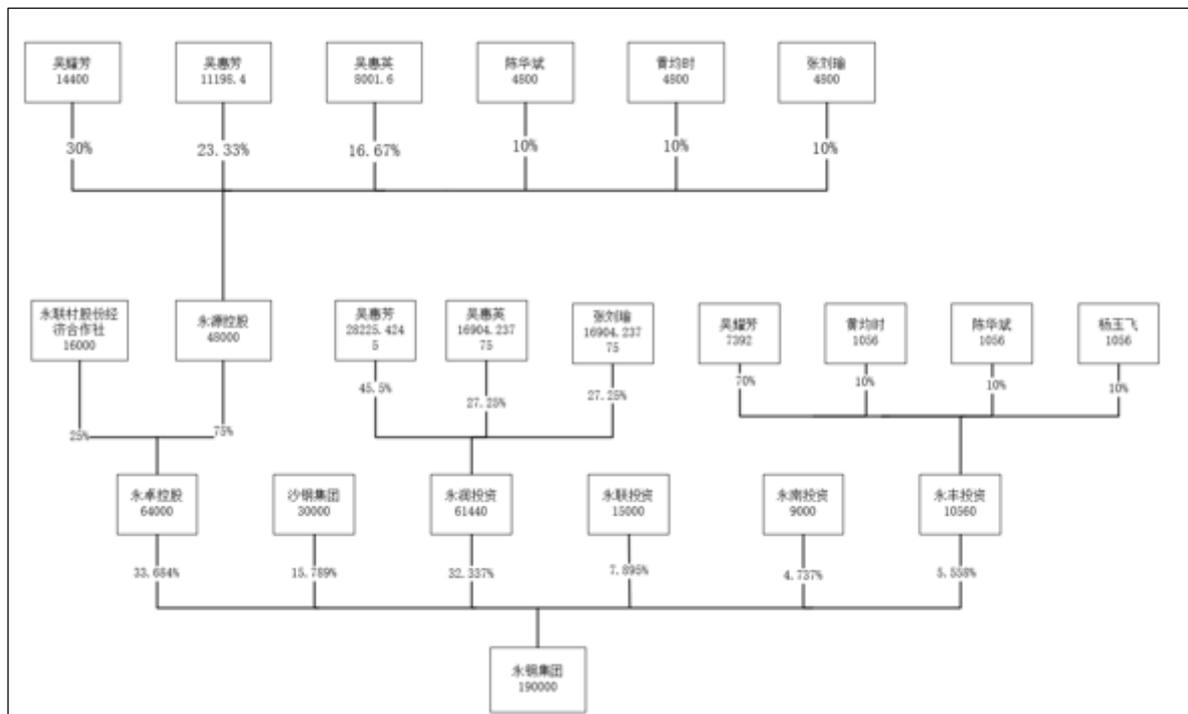
十一、债券保障条款分析

“19 永钢 01”“20 永钢 01”的还本付息由公司实际控制人吴耀芳、吴惠芳和吴惠英以其资产和财产性权益提供全额无条件的不可撤销连带责任担保，该条款对“19 永钢 01”“20 永钢 01”的按期偿还具有一定的积极作用。

十二、结论

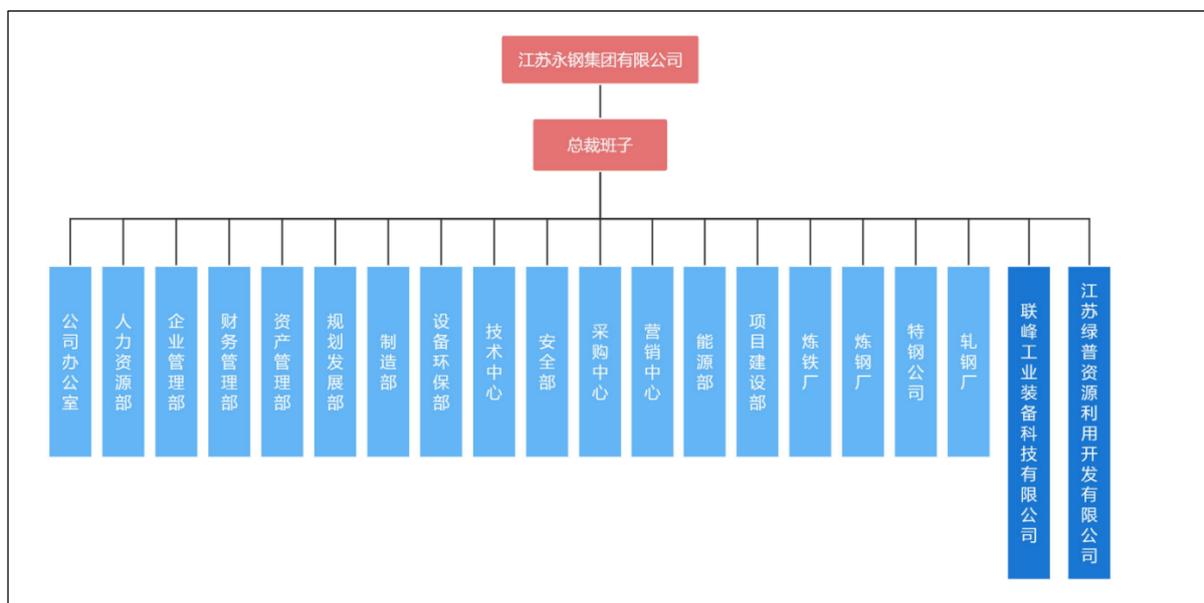
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“19 永钢 01”“20 永钢 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



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	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
江苏联峰实业有限公司	张家港市	制造业	100.00	--	设立
杭州永钢物资有限公司	杭州市	批发和零售业	50.00	50.00	设立
江苏永钢集团上海进出口有限公司	上海市	批发和零售业	60.00	40.00	设立
扬州联钢物资有限公司	扬州市	批发和零售业	50.00	50.00	设立
江苏永钢集团物资贸易有限公司	张家港市	批发和零售业	100.00	--	设立
张家港市宏顺码头仓储有限公司	张家港市	仓储业	100.00	--	设立
张家港市华顺电镀有限公司	张家港市	制造业	100.00	--	非同一控制下企业合并
香港永联国际集团有限公司	香港	批发和零售业	100.00	--	设立
恒创数字科技(江苏)有限公司	张家港市	软件业	100.00	--	设立
张家港市和悦投资发展有限公司	张家港市	科学研究和技术服务业	100.00	--	设立
江苏联峰建设项目管理有限公司	张家港市	科学研究和技术服务业	100.00	--	设立
苏州市永联惠风和韵社区服务有限公司	苏州市	水利、环境和公共设施管理业	100.00	--	设立
江苏绿普资源利用开发有限公司	张家港市	房地产业	100.00	--	设立
苏州工业园区启璟投资合伙企业(有限合伙)	苏州市	商务服务业	88.33	1.67	设立
江苏永钢财智云财务服务有限公司	张家港市	商务服务业	100.00	--	设立
苏州朴晟融资租赁有限公司	苏州市	货币金融服务业	100.00	--	设立
永钢融资租赁(天津)有限公司	天津市	租赁业	100.00	--	设立
江苏永钢科技发展有限公司	张家港市	科技推广和应用服务业	100.00	--	设立

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)	114.16	178.22	218.49	215.21
资产总额 (亿元)	531.63	620.28	656.57	663.99
所有者权益 (亿元)	229.06	277.17	304.48	308.61
短期债务 (亿元)	152.41	184.22	225.18	229.59
长期债务 (亿元)	47.81	52.47	39.35	43.77
全部债务 (亿元)	200.22	236.69	264.53	273.36
营业总收入 (亿元)	673.29	961.85	855.59	205.12
利润总额 (亿元)	52.22	65.97	38.14	3.83
EBITDA (亿元)	72.91	87.59	62.59	--
经营性净现金流 (亿元)	31.54	54.68	49.89	0.66
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	21.44	24.60	20.84	--
存货周转次数 (次)	10.11	11.36	9.22	--
总资产周转次数 (次)	1.36	1.67	1.34	--
现金收入比 (%)	112.55	109.03	106.10	112.37
营业利润率 (%)	9.57	9.36	6.63	5.89
总资本收益率 (%)	11.88	12.03	6.94	--
净资产收益率 (%)	19.30	19.88	10.18	--
长期债务资本化比率 (%)	17.27	15.92	11.44	12.42
全部债务资本化比率 (%)	46.64	46.06	46.49	46.97
资产负债率 (%)	56.91	55.31	53.63	53.52
流动比率 (%)	114.76	130.09	131.54	132.86
速动比率 (%)	88.23	99.57	103.87	105.32
经营现金流动负债比 (%)	12.66	19.20	16.08	--
现金短期债务比 (倍)	0.75	0.97	0.97	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.74	13.04	7.35	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.75	2.70	4.23	--

注: 1.公司 2023 年一季度财务数据未经审计; 2.公司合并口径长期应付款中的有息部分计入长期债务
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	50.63	65.28	77.53	89.29
资产总额 (亿元)	249.61	301.97	313.98	336.85
所有者权益 (亿元)	127.89	137.01	141.54	140.93
短期债务 (亿元)	47.33	77.41	99.05	121.47
长期债务 (亿元)	32.61	33.63	17.73	20.76
全部债务 (亿元)	79.94	111.05	116.78	142.23
营业总收入 (亿元)	351.34	472.50	449.37	96.92
利润总额 (亿元)	35.98	19.76	13.16	-0.62
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	9.18	11.35	14.01	3.30
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	50.33	34.40	20.77	--
存货周转次数 (次)	22.97	25.35	22.05	--
总资产周转次数 (次)	1.53	1.71	1.46	--
现金收入比 (%)	113.98	111.49	112.36	116.58
营业利润率 (%)	5.22	7.32	5.84	4.36
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	26.74	12.46	8.24	--
长期债务资本化比率 (%)	20.32	19.71	11.13	12.84
全部债务资本化比率 (%)	38.46	44.77	45.21	50.23
资产负债率 (%)	48.77	54.63	54.92	58.16
流动比率 (%)	126.57	114.26	112.07	111.41
速动比率 (%)	108.25	99.26	99.43	95.59
经营现金流动负债比 (%)	10.95	8.90	9.22	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	0.84	0.78	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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