

# 江苏永钢集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4799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<sup>+</sup>，维持“19永钢01”及“20永钢01”信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二四年六月二十六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

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

四、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。

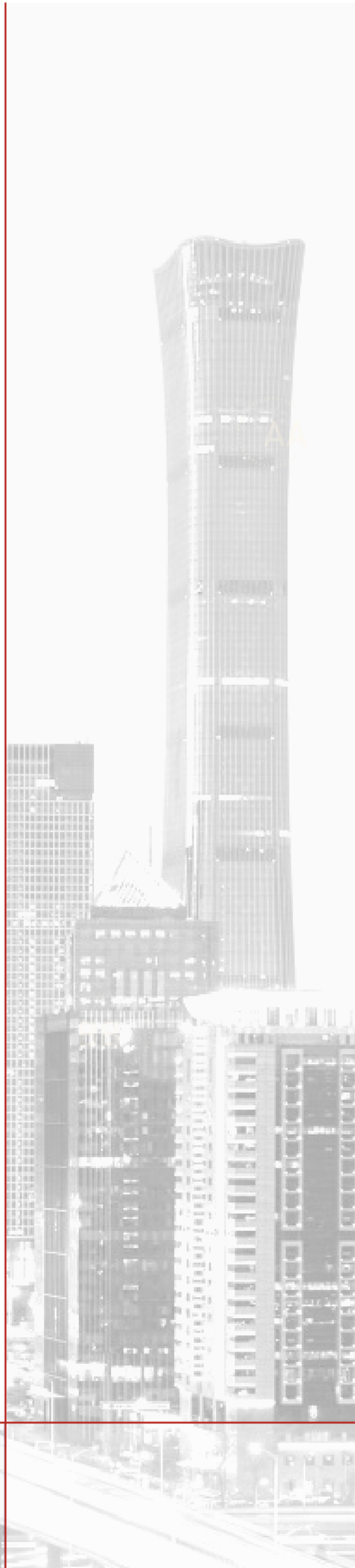
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、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。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 江苏永钢集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/06/26
20 永钢 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

## 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。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，2023 年钢材市场低迷，公司营业总收入和主营业务盈利水平下降；公司钢铁主业产能利用率维持在高水平。公司其他应收款对资金形成一定占用，且有一定回收风险，短期债务占比很高，债务期限结构有待优化；公司费用控制能力仍较强，但投资收益大幅转亏以致利润总额大幅下降；公司保持较大规模经营活动现金净流入，现金收入实现质量高；公司偿债指标表现极强。

“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”的按期偿还具有积极的积极作用。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

## 评级展望

2024 年以来，钢铁下游需求仍未显著改善，同时面临成本压力的加大，但随着公司特优钢的发展及成本控制力的提升，公司整体市场竞争力有望进一步提高。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司产能产量持续大幅增长，经营业绩持续提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**钢铁行业景气度持续下降，公司产销量大幅下降，公司在建项目无法顺利投产或投产项目业绩远不及预期，导致公司持续亏损或经营现金流状况不佳；公司债务进一步上升，流动性压力加大。

## 优势

- **公司区位优势明显，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 年底，公司年炼铁能力 755 万吨/年，粗钢产能 900 万吨/年，轧钢能力 1035 万吨/年。2023 年，公司铁水及粗钢产能利用率分别为 109.62%及 99.12%。
- **公司经营现金流状况良好，收入实现质量高。**2023 年，公司经营活动现金流量净额 55.55 亿元，仍保持较大规模经营活动现金净流入，现金收入比为 110.82%。

## 关注

- **公司经营业绩受宏观市场环境及原燃料成本波动影响大，期货套保大额亏损以致投资收益同比大幅下降。**2023 年，钢铁行业下游需求整体较为低迷，公司营业总收入同比下降 8.53%，同期，公司投资收益从 17.58 亿元降至-1.85 亿元，以致利润总额同比大幅下降 51.22%。
- **其他应收款对资金存在一定占用。**截至 2023 年底，公司其他应收款金额为 87.16 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。
- **公司短期债务占比很高且增速较快，债务期限结构有待改善。**截至 2023 年底，公司短期债务 263.25 亿元，较上年末增长 16.90%，占全部债务比重为 83.11%。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

## 主要财务数据

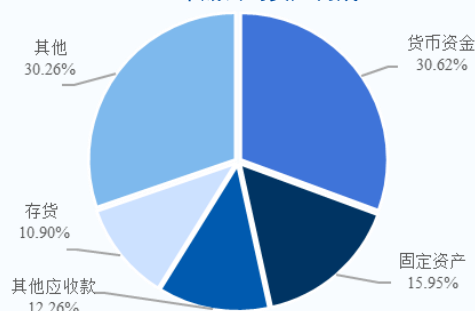
项目	合并口径	
	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	218.49	235.80
资产总额（亿元）	656.57	710.64
所有者权益（亿元）	304.48	309.55
短期债务（亿元）	225.18	263.25
长期债务（亿元）	39.35	53.48
全部债务（亿元）	264.53	316.73
营业总收入（亿元）	855.59	782.63
利润总额（亿元）	38.14	18.60
EBITDA（亿元）	62.59	40.52
经营性净现金流（亿元）	49.89	55.55
营业利润率（%）	6.63	5.95
净资产收益率（%）	10.18	5.14
资产负债率（%）	53.63	56.44
全部债务资本化比率（%）	46.49	50.57
流动比率（%）	131.54	130.32
经营现金流动负债比（%）	16.08	16.05
现金短期债务比（倍）	0.97	0.90
EBITDA利息倍数（倍）	7.35	6.74
全部债务/EBITDA（倍）	4.23	7.82

项目	公司本部口径	
	2022年	2023年
资产总额（亿元）	313.98	352.02
所有者权益（亿元）	141.54	177.57
全部债务（亿元）	116.78	131.55
营业总收入（亿元）	449.37	411.53
利润总额（亿元）	13.16	43.21
资产负债率（%）	54.92	49.56
全部债务资本化比率（%）	45.21	42.56
流动比率（%）	112.07	133.33
经营现金流动负债比（%）	9.22	2.12

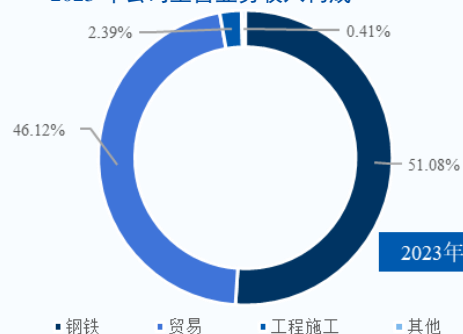
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径长期应付款中的有息部分调整计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

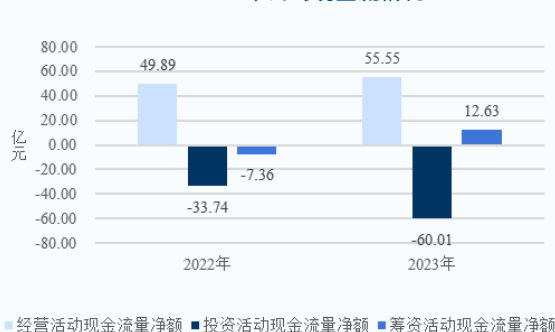
2023年底公司资产构成



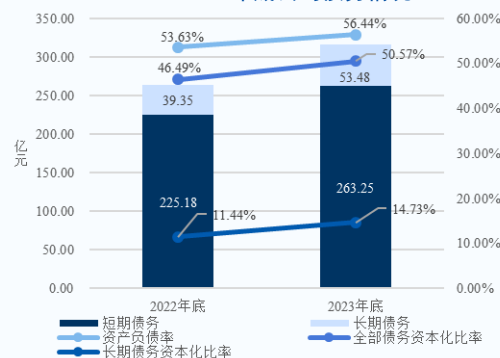
2023年公司主营业务收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



## 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	特殊条款
19 永钢 01	5 亿元	5 亿元	2024/07/31	回售，调整票面利率，交叉保护，事先约束
20 永钢 01	5 亿元	5 亿元	2025/04/30	回售，调整票面利率，交叉保护，事先约束

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 永钢 01 19 永钢 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/20	王 皓 牛文婧	<a href="#">钢铁企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">钢铁企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 永钢 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/03/30	周珂鑫 张文韬	<a href="#">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）</a>	--
19 永钢 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/07/26	周珂鑫 龚 艺	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：牛文婧 [niuwi@lhratings.com](mailto:niuwi@lhratings.com)

项目组成员：于长花 [yuch@lhratings.com](mailto:yuch@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



## 一、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。后经过多次增资减资及股权转让，截至 2023 年底，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。

公司主营业务为钢铁及贸易，按照联合资信行业分类标准划分为钢铁行业。

截至 2023 年底，公司本部内设公司办公室、技术中心、财务管理部、普钢事业部、优钢事业部、特钢事业部、能源事业部等职能部门。截至 2023 年底，公司在职工 9907 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 710.64 亿元，所有者权益 309.55 亿元（含少数股东权益 14.89 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 782.63 亿元，利润总额 18.60 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。

图表 1 • 截至 2023 年底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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 年
20 永钢 01	5.00	5.00	2020/04/30	5 年
<b>合计</b>	<b>10.00</b>	<b>10.00</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业环境分析

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

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

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，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竞争力。

截至2023年底，公司年炼铁能力755万吨，粗钢产能900万吨/年，轧钢能力1035万吨/年，主要产品包含热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋等建筑钢材；冷镀锌、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。

品牌方面，公司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。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。公司年吞吐能力达3000万吨；此外公司依托六干河、七干河、泗兴港支港23公里内河航道设立了江苏永卓物流科技有限公司。以上的物流体系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的双重优势。

历史信用记录方面，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2024年4月16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在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

### （二）管理水平

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。

### （三）经营方面

#### 1 经营概况

2023年，钢铁和贸易业务仍是公司主要收入来源。2023年，受钢材价格下行影响，公司钢铁板块收入同比降幅较大，以致营业总收入同比下降，贸易业务及工程施工业务收入变化不大；贸易业务毛利率下降以及低毛利率的贸易收入占比提升导致综合毛利率小幅下降。

2023年，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。



营业收入方面，2023年，受钢材价格下行影响，公司钢铁业务收入降幅较大；贸易业务收入变动较小；2023年工程施工业务收入同比下降，主要系2022年达到确认收入时点的施工工程规模较大所致；其他业务规模小，对主营业务收入影响不大；综上影响，公司主营业务收入同比降幅较大。

毛利率方面，2023年，钢材业务毛利率同比微降；因钢铁产品、焦炭等贸易品价格下降导致价差缩减，公司贸易板块毛利率下降0.52个百分点；因工程施工市场竞争加剧及原材料等价格上涨，公司工程施工业务毛利率同比小幅下降。综上影响，公司主营业务毛利率下降0.65个百分点。

图表2·2022—2023年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁	456.56	53.72%	9.48%	397.21	51.08%	9.45%
贸易	362.95	42.71%	3.02%	358.59	46.12%	2.50%
工程施工	23.55	2.77%	7.32%	18.59	2.39%	4.89%
其他	6.76	0.79%	36.23%	3.20	0.41%	29.43%
<b>合计</b>	<b>849.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.87%</b>	<b>777.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.22%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 经营分析

### （1）钢铁业务

#### 原料采购

**2023年公司铁矿石采购均价同比有所上升，居于历史高位，焦炭采购均价同比降幅较大，公司吨钢生产成本同比下降。**

2023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。

2023年，铁矿石采购量<sup>1</sup>同比上升15.21%，主要系公司在铁矿石市场价格较低时，择机增加采购量所致；因焦炭价格下行，公司的焦炭采购秉持低库存生产策略，焦炭年采购量同比下降5.87%；废钢采购量下降8.81%。同期，公司原燃料采购均价随行就市，随大宗产品价格变动而变动。

图表3·2022—2023年公司原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2022年	2023年
		采购量	1214.92
铁矿石	采购均价	957.92	995.10
	采购量	350.51	329.94
焦炭	采购均价	3209.61	2672.22
	采购量	18.52	19.42
合金	采购均价	11109.66	15702.32
	采购量	106.17	96.82
废钢	采购均价	3290.61	3062.14

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

吨钢成本方面，2023年，公司吨钢成本同比下降11.28%，同比降幅较大。其中，由于外购坯及废钢采购均价下降，原材料成本同比下降4.62%；焦炭采购均价下降，焦炭成本同比下降24.02%；因新增高炉及转炉折旧费用提高，公司折旧同比上升18.21%。2023年以来，公司吨钢成本及虽有所下降，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历史高位，对公司成本控制造成较大压力。

<sup>1</sup> 本采购量口径为仅包含公司自用部分的铁矿石

图表 4 2022—2023 年公司吨钢成本情况（单位：元/吨）

项目	2022 年		2023 年	
	成本	占比	成本	占比
原材料	1783.89	46.24%	1701.40	49.71%
焦炭	1352.34	35.05%	1027.57	30.02%
人工	64.74	1.68%	53.84	1.57%
折旧	50.20	1.30%	59.34	1.73%
其他制造费用	606.68	15.73%	580.70	16.97%
<b>合计</b>	<b>3857.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>3422.85</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司供应商保持相对稳定，2023 年，公司前五大供应商采购金额占比下降，集中度有所下降但仍属较高。公司与前五大供应商均为非关联方。

图表 5 • 2022—2023 年公司前五大供应商情况（单位：亿元）

2022 年			2023 年		
客户	金额	占比	客户	金额	占比
张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	25.93	7.96%	山东卓群国际物流有限公司	18.39	5.55%
张家港保税区永南贸易有限公司	13.92	4.28%	张家港保税区永南贸易有限公司	17.12	5.17%
必和必拓矿业有限公司	19.45	5.97%	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	15.33	4.63%
淡水河谷有限公司	13.47	4.14%	罗布河矿业有限公司	13.22	3.99%
罗布河矿业有限公司	12.92	3.97%	淡水河谷有限公司	10.79	3.26%
<b>合计</b>	<b>85.69</b>	<b>26.32%</b>	<b>合计</b>	<b>74.85</b>	<b>22.59%</b>

注：山东卓群国际物流有限公司主营焦炭贸易业务，其焦炭主要来自山东恒信高科能源有限公司  
 资料来源：公司提供资料，联合资信整理

### 钢铁生产

2023 年公司铁水及粗钢产能无变化，钢材产能因优特钢生产线投产而有所上升。公司各类产品产量同比变化不大，铁水及粗钢产能利用率仍维持在高水平，因线材新增产能于年底投产，其产能利用率同比降幅较大。

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。2023 年，公司铁水及粗钢产能无变化，因 2023 年 12 月底新投产 1 条优特钢生产线，公司线材产能上升使得钢材总产能增加 115 万吨/年，钢材产能同比上升。

截至 2024 年 3 月底，公司炼铁设备配置了 3 条烧结生产线，包括 300m<sup>2</sup> 烧结机 1 台、450m<sup>2</sup> 烧结机 2 台；配置了 7 座高炉，包括 1320m<sup>3</sup> 高炉 2 座、1080m<sup>3</sup> 高炉 3 座、700m<sup>3</sup> 高炉 1 座及 500m<sup>3</sup> 高炉 1 座；炼钢配置了 5 座转炉，1 座电炉；轧钢配置了 4 条棒材生产线、4 条线材生产线，1 条大棒生产线。

图表 6 • 2022—2023 年公司钢铁生产情况（单位：万吨/年、万吨）

项目		2022 年	2023 年
铁水	产能	755.00	755.00
	产量	833.62	827.62
	产能利用率	110.41%	109.62%
粗钢	产能	900.00	900.00
	产量	884.95	892.09
	产能利用率	98.33%	99.12%
钢材	产能	920.00	1035
	产量	891.95	906.68

	产能利用率	96.95%	87.60%
其中：螺纹钢	产能	540.00	540.00
	产量	528.05	558.93
	产能利用率	97.79%	103.51%
线材	产能	300.00	415.00
	产量	327.01	309.74
	产能利用率	109.00%	74.64%
大棒	产能	80.00	80.00
	产量	36.88	38.00
	产能利用率	46.10%	47.50%

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：公司提供资料，联合资信整理

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。2023年，公司铁水、粗钢及钢材产量同比变化不大。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，2023年公司外购钢坯65.34万吨。同期，公司铁水、粗钢的产能利用率仍保持在高水平，线材产能增加但产量同比小幅下降，线材产能利用率下降，以致钢材产能利用率同比下降9.35个百分点。

### 产品销售

2023年，钢铁行业下游需求整体较为低迷，公司主要钢材产品销售均价均有明显下降，销量同比变化不大，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2023年底，公司经销商共计220家，其中华东地区经销商203家。

公司根据下游市场需求调整产销量。2023年，公司主要产品销量同比变化不大，下游需求疲软导致钢铁价格下行，各产品销售均价同比降幅均较大。同期，公司主要钢材产品产销率保持在较高水平。

图表7· 2022—2023年公司钢铁销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2022年	2023年
螺纹钢	销量	526.67	552.86
	销售均价	4083.26	3590.30
	产品产销率	99.74%	98.91%
线材	销量	339.88	354.96
	销售均价	4410.39	3861.60
	产品产销率	103.93%	114.60%
大棒	销量	36.45	37.94
	销售均价	5416.32	4793.64
	产品产销率	98.82%	99.83%

注：上表销售数据不包括圆坯外售  
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司下游客户较为分散。2023年，公司前五大客户销售收入占该板块营业收入的比重变化不大，客户集中度较低。公司客户区域集中度较高，主要分布在华东地区。

图表 8 • 2022—2023 年公司前五大客户情况（单位：亿元）

2022 年			2023 年		
客户	金额	占比	客户	金额	占比
苏美达国际技术贸易有限公司	13.31	2.92%	苏美达国际技术贸易有限公司	12.79	3.22%
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	11.67	2.94%
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	8.33	2.10%
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	7.77	1.96%
物产中大金属集团有限公司	8.35	1.83%	浙江星光经贸有限公司	7.04	1.77%
<b>合计</b>	<b>54.19</b>	<b>11.87%</b>	<b>合计</b>	<b>47.60</b>	<b>11.98%</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

## （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影响，2023 年以来，公司对于铁矿石、焦炭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，但受益于单价高的有色金属贸易规模上升，公司贸易业务收入规模同比变化不大。因当期转让主营毛利相对较高的有色金属贸易业务的子公司及钢铁贸易价差缩减，公司贸易业务毛利率有所下降。

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（以下简称“江苏象石”）<sup>2</sup>。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。

2023 年，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，公司对于主要贸易品的交易规模进行压降。2023 年，由于铁矿石及焦炭期货和现货的利差非常小，公司减少铁矿石及焦炭贸易，铁矿石及焦炭贸易量和贸易金额同比均大幅下降；因有色金属价格上升且利润空间较好，公司加大有色金属贸易规模，2023 年公司有色金属贸易金额同比大幅上升。

图表 9 • 2022—2023 年公司贸易产品销售情况（单位：万吨、亿元）

产品	2022 年		2023 年	
	销量	金额	销量	金额
钢材	171.30	72.37	191.60	70.88
铁矿石	1995.44	140.40	1592.28	108.08
焦炭	35.88	10.42	23.60	4.18
钢坯	119.73	45.07	131.07	43.45
有色金属	13.23	48.61	16.68	100.82
其他	--	46.08	--	31.18
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>362.95</b>	<b>--</b>	<b>358.59</b>

注：因其他板块贸易品种多样，公司未统计其他板块销量  
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

## 3 在建工程及未来发展

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。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，公司整体竞争力有望进一步提高。

截至 2023 年底，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，在建项目尚需投资额为 38.75 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及精品线材智能服务平台项目。其中，高炉产能置换项目计划新建 3 座 1320m<sup>3</sup> 高炉，涉及炼钢产能 360 万吨/年，第一座高炉已于 2022 年投产；第二座高炉于 2024 年 2 月投产，第三座高炉正处于在建中，待其投产后公司将陆续关停 1 座 500m<sup>3</sup> 高炉和 1 座 700m<sup>3</sup> 高炉。超高强度高韧性特殊钢生产研发项目已经投产，剩余部分应付账款将于未来两年内支付完。整体看，公司在建项目未来建设支出压力不大。

<sup>2</sup> 公司持有江苏象石 40% 股权，因公司是江苏象石第一大股东，在董事会中占有多数席位，可实际控制江苏象石，将其纳入合并财务报表范围。

图表 10 截至 2023 年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 年底累计投资	未来投资计划	
			2024 年预计投入	2025 年及以后
高炉产能置换及配套设施改造项目	31.88	18.25	6.36	6.43
钢轧事业部炼钢三厂扩建工程	28.55	13.64	7.28	1.84
超高强度高韧性特殊钢生产研发项目	18.42	9.71	4.05	2.07
精品线材智能服务平台项目	3.94	2.44	0.66	0.46
<b>合计</b>	<b>82.79</b>	<b>44.04</b>	<b>18.35</b>	<b>10.80</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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，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。

#### （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内转让 4 家子公司，新设 6 家子公司，注销 2 家子公司，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。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资本结构

2023 年末，公司资产规模较上年末有所增长，货币资金较为充足，资产流动性较强，但需关注公司货币资金受限比例高，同时存货面临一定的减值风险，其他应收款存在一定资金占用及回收风险。公司有息债务规模增加，债务期限结构有待优化，债务负担有所加重。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年有所增长，资产结构仍以流动资产为主。流动资产方面，2023 年末，公司货币资金仍保持很大规模，较上年底增长 13.15%，主要系借款、信用证保证金及贷款保证金增加所致。同期末，公司其他应收款较上年底增长 56.65%，主要系代垫投资款增长所致；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，期末账面余额账龄以 1 年以内（含 1 年）（占 78.71%）及 1 至 2 年（占 13.04%）为主，已计提 2.60 亿元坏账准备，其他应收款中前五大占 33.41%且均为关联方往来款，存在一定资金占用及回收风险；存货规模大，其面临一定减值风险。非流动资产方面，2023 年末，公司长期股权投资较上年底变化不大，主要由对联营企业的投资构成（占 93.80%）；固定资产较上年底变化不大，固定资产主要由机器设备（占 50.94%）和房屋及建筑物（占 46.44%）构成；固定资产成新率 42.88%，成新率较低。截至 2023 年底，公司资产受限比例为 20.32%，受限比例一般，但其中货币资金受限规模为 127.58 亿元，占资金总额的 58.63%，货币资金受限比例高。

截至 2023 年底，公司所有者权益 309.55 亿元，较上年底增长 1.66%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.19%，少数股东权益占比为 4.81%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.14%、9.95%、-1.74%和 77.64%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

图表 11 • 公司资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>408.21</b>	<b>62.17%</b>	<b>450.95</b>	<b>63.46%</b>
货币资金	192.32	29.29%	217.61	30.62%
其他应收款	55.64	8.47%	87.16	12.26%

图表 12 • 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>310.32</b>	<b>88.14%</b>	<b>346.03</b>	<b>86.27%</b>
短期借款	76.48	21.72%	104.96	26.17%
应付票据	120.73	34.29%	131.18	32.71%

存货	85.89	13.08%	77.47	10.90%
<b>非流动资产</b>	<b>248.36</b>	<b>37.83%</b>	<b>259.69</b>	<b>36.54%</b>
长期股权投资	46.56	7.09%	50.44	7.10%
固定资产	107.21	16.33%	113.34	15.95%
<b>资产总额</b>	<b>656.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>710.64</b>	<b>100.00%</b>

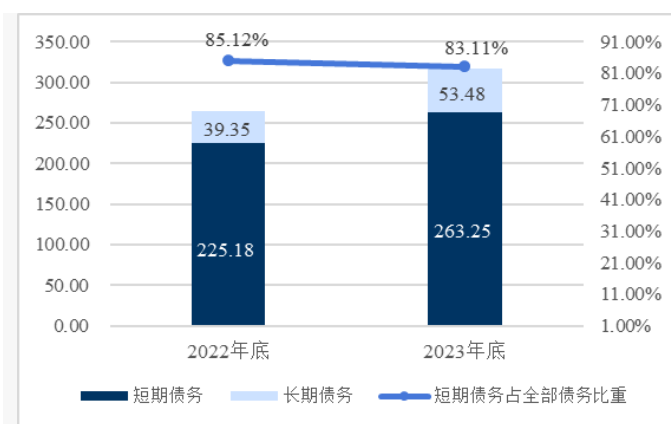
注：占比指占资产总额比例  
资料来源：联合资信根据财务报告整理

应付账款	37.15	10.55%	37.92	9.45%
合同负债	24.95	7.09%	26.17	6.52%
<b>非流动负债</b>	<b>41.77</b>	<b>11.86%</b>	<b>55.07</b>	<b>13.73%</b>
长期借款	20.88	5.93%	39.06	9.74%
应付债券	14.31	4.06%	8.28	2.06%
<b>负债总额</b>	<b>352.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>401.09</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占负债总额比例  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

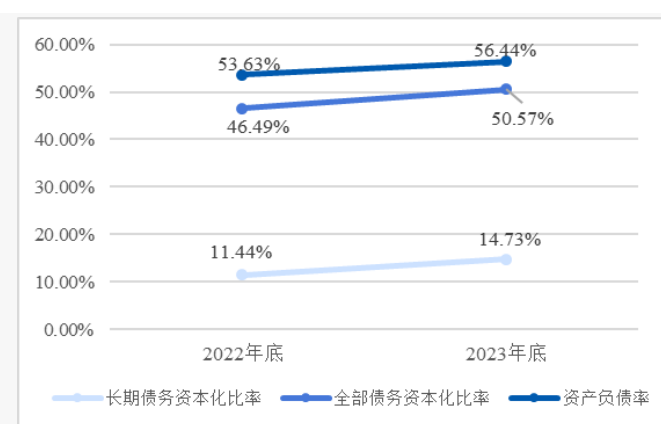
截至 2023 年底，受公司短期借款、应付票据及长期借款增加影响，公司负债总额及有息债务规模均较上年增幅均较大。短期借款较上年增长 37.24%，主要系用于支付货款的国内信用证规模增加所致；应付票据较上年增长 8.65%，主要系当期承兑汇票利率较低，公司增加票据结算规模所致；长期借款较上年增长 87.03%，主要系产线建设增加融资所致。截至 2023 年底，公司全部债务中短期债务占比下降 2.01 个百分点，但短期债务占比仍处于很高水平，债务期限结构有待优化；债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年分别提高 2.82 个百分点、4.08 个百分点和 3.29 个百分点，债务负担有所上升。

图表 13 · 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 14 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## (2) 盈利能力及现金流

2023年，钢材市场景气度下行，公司营业总收入小幅下降，公司盈利水平下降，同时由于处置交易性金融资产产生的投资收益同比转亏，侵蚀营业利润，公司利润总额和整体盈利指标明显下降。公司经营活动现金净流入规模稳定，但因产线建设投入资金增加导致投资活动净流出规模增幅大，筹资活动同比由净流出转为净流入。

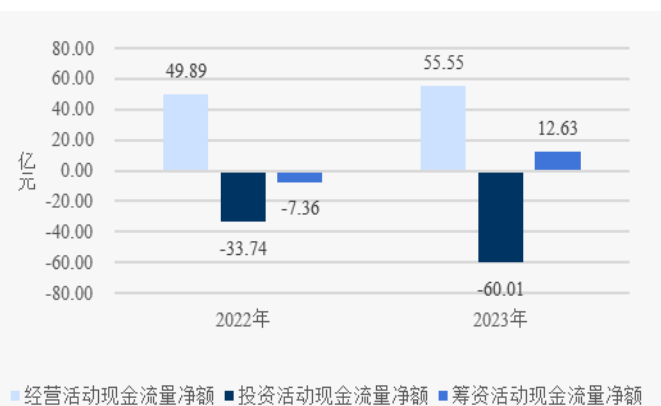
2023年，受钢材价格下跌影响，公司营业总收入同比小幅下降；期间费用率同比略有上升，但费用控制能力仍保持较好水平；公司进行期货套保产生较大规模亏损，处置交易性金融资产产生的投资收益同比转亏，且处置长期股权投资收益大幅下降，公司投资收益同比大幅下降，侵蚀营业利润；由于当期钢材市场下游总体需求较弱，价格低迷，但原燃料价格总体降幅有限，叠加投资收益亏损，公司营业利润率同比下降 0.68 个百分点，利润总额同比下降 51.22%。盈利指标方面，公司总资本收益率及净资产收益率同比降幅均较大，公司盈利水平弱化。

图表 15 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
营业总收入	855.59	782.63
费用总额	35.51	33.82
期间费用率	4.15%	4.32%
投资收益	17.58	-1.85
利润总额	38.14	18.60
营业利润率	6.63%	5.95%
总资本收益率	6.94%	3.40%
净资产收益率	10.18%	5.14%

资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 16 · 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023年，因产品销售价格下跌，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，经营活动现金流入规模同比下降5.06%；因公司使用银行票据支付规模增加，2023年公司经营活动现金净流入规模同比增长11.36%，公司现金收入比同比上升4.72个百分点至110.82%，现金收入质量高。因公司对外股权及基金投资规模增加，同时支付一定代垫投资款，2023年投资活动现金净流出规模同比大幅增长，公司对外融资需求增加，筹资活动现金同比由净流出转为净流入。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司间接融资渠道畅通，受盈利能力下降和有息债务上升影响，整体偿债能力指标表现有所弱化。

图表 17 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	131.54%	130.32%
	速动比率	103.87%	107.93%
	经营现金/流动负债	16.08%	16.05%
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.21
	现金类资产/短期债务（倍）	0.97	0.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	62.59	40.52
	全部债务/EBITDA（倍）	4.23	7.82
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.18
	EBITDA/利息支出（倍）	7.35	6.74
	经营现金/利息支出（倍）	5.86	9.25

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

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率和速动比率同比变化不大，流动资产及速动资产对流动负债的保障程度很高。同期末，公司现金短期债务比略有下降，但现金类资产对短期债务的保障仍强。

从长期偿债指标看，2023年，因利润总额下降，EBITDA大幅下降，叠加债务规模上升，公司EBITDA全部债务本息的覆盖程度有所下降但仍表现好；经营现金对全部债务的保障能力降幅较大，但利息的保障能力上升。

对外担保方面，截至2023年底，公司对外担保余额为2.42亿元，占期末净资产的0.78%，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。

未决诉讼方面，截至2023年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年底，公司共计获得银行授信额度279.73亿元。其中，未使用授信额度96.10亿元<sup>3</sup>，间接融资渠道畅通。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部承担部分的经营业务，同时对下属子公司承担管理职能。2023年，公司本部资产总额、负债及权益规模均有不同程度增长；公司债务负担一般。

截至2023年底，公司本部货币资金、应收账款、其他应收款及在建工程较上年底大幅增长，使得资产总额较上年底增长12.12%至352.02亿元。负债总额较上年底变化不大，有息债务总额较上年底增长12.65%至131.55亿元，短期债务占83.31%，债务期限结构有待优化；债务指标方面，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.56%及42.56%，债务负担一般。2023年，公司本部实现营业收入为411.53亿元，利润总额为43.21亿元（含投资收益41.74亿元），投资收益对营业利润影响大。同期，公司本部经营活动现金流净额为3.13亿元，投资活动现金流净额-6.22亿元，筹资活动现金流净额5.59亿元。

<sup>3</sup> 公司银行授信额度统计敞口数据，剔除了银行承兑汇票保证金，故已使用授信额度与全部债务规模存在差距。

## （五）ESG 方面

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

环境方面，作为钢铁行业企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司的环保制度健全，下设安全制造部，负责公司安全及环保方面工作。

社会责任方面，跟踪期内，公司及相关方未发生伤害死亡事故。公司规范内部管理，保障所有股东和债权人合法权益，根据《劳动法》等法律法规，公司建立了人力资源管理制度，保障员工的合法权益。

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

## 七、债券偿还能力分析

截至 2023 年底，本报告所跟踪债券余额合计 10.00 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本报告跟踪债券余额的覆盖程度很高。

图表 18 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	10.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	88.32
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	5.56
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.25

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

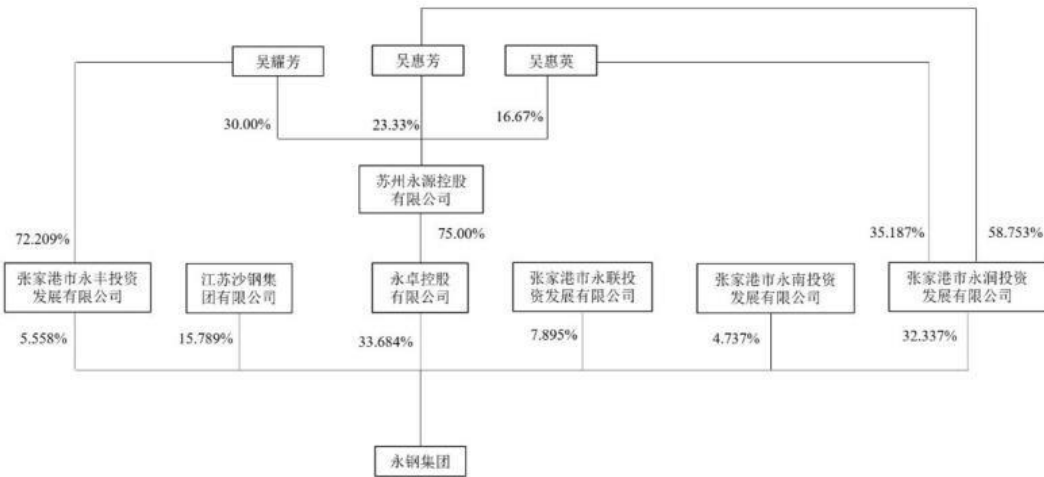
此外，“19 永钢 01”“20 永钢 01”由公司实际控制人吴耀芳、吴惠芳和吴惠英提供全额无条件的不可撤销连带责任担保，对“19 永钢 01”“20 永钢 01”的按期偿还具有一定的积极作用。

## 八、跟踪评级结论

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 AA<sup>+</sup>，维持“19 永钢 01”及“20 永钢 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

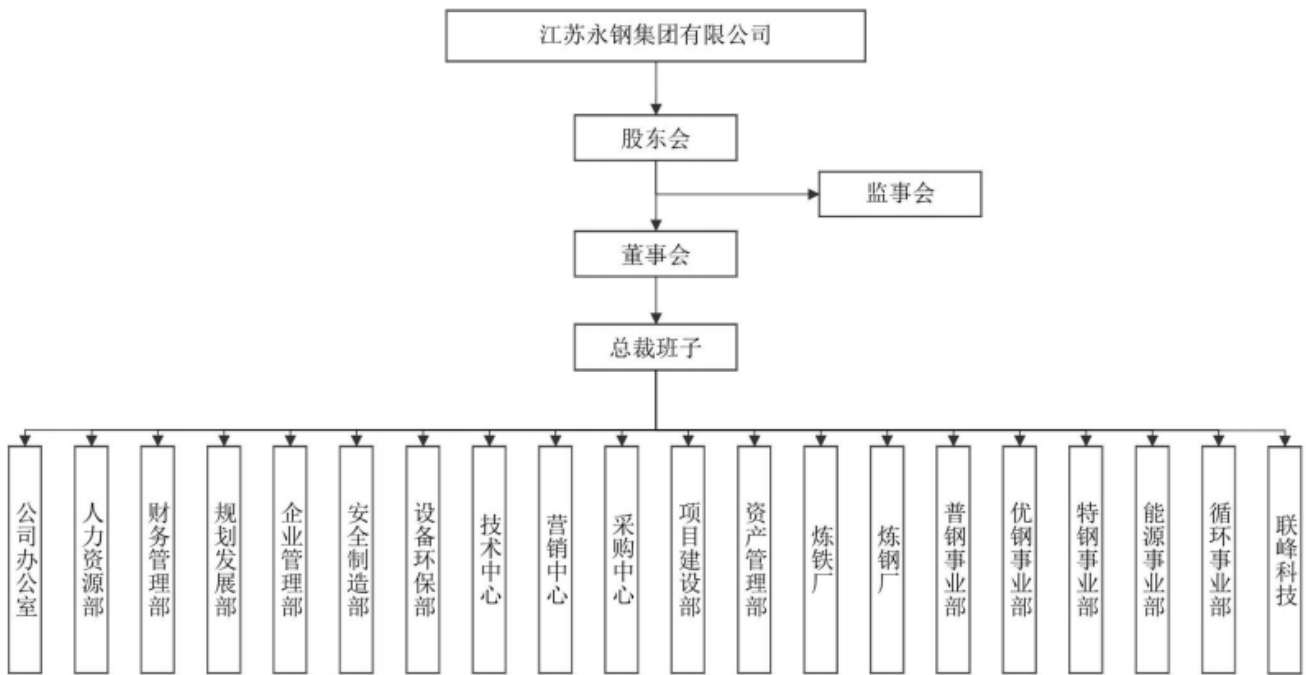


附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

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	--	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	张家港市	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
江苏永钢华晨新材料实业有限公司	张家港市	科技推广和应用服务业	55.00	--	设立

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	218.49	235.80
应收账款（亿元）	21.49	22.06
其他应收款（亿元）	55.64	87.16
存货（亿元）	85.89	77.47
长期股权投资（亿元）	46.56	50.44
固定资产（亿元）	107.21	113.34
在建工程（亿元）	26.63	33.12
资产总额（亿元）	656.57	710.64
实收资本（亿元）	19.00	19.00
少数股东权益（亿元）	15.57	14.89
所有者权益（亿元）	304.48	309.55
短期债务（亿元）	225.18	263.25
长期债务（亿元）	39.35	53.48
全部债务（亿元）	264.53	316.73
营业总收入（亿元）	855.59	782.63
营业成本（亿元）	796.67	733.92
其他收益（亿元）	2.39	6.38
利润总额（亿元）	38.14	18.60
EBITDA（亿元）	62.59	40.52
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	907.78	867.28
经营活动现金流入小计（亿元）	930.28	883.18
经营活动现金流量净额（亿元）	49.89	55.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.74	-60.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.36	12.63
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	20.84	22.50
存货周转次数（次）	9.22	8.99
总资产周转次数（次）	1.34	1.14
现金收入比（%）	106.10	110.82
营业利润率（%）	6.63	5.95
总资本收益率（%）	6.94	3.40
净资产收益率（%）	10.18	5.14
长期债务资本化比率（%）	11.44	14.73
全部债务资本化比率（%）	46.49	50.57
资产负债率（%）	53.63	56.44
流动比率（%）	131.54	130.32
速动比率（%）	103.87	107.93
经营现金流动负债比（%）	16.08	16.05
现金短期债务比（倍）	0.97	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	7.35	6.74
全部债务/EBITDA（倍）	4.23	7.82

注：公司合并口径长期应付款中的有息部分调整计入长期债务  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	77.53	84.17
应收账款（亿元）	9.38	20.43
其他应收款（亿元）	42.93	56.52
存货（亿元）	19.21	21.02
长期股权投资（亿元）	107.66	109.36
固定资产（亿元）	12.50	14.66
在建工程（亿元）	5.86	13.90
资产总额（亿元）	313.98	352.02
实收资本（亿元）	19.00	19.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	141.54	177.57
短期债务（亿元）	99.05	109.59
长期债务（亿元）	17.73	21.95
全部债务（亿元）	116.78	131.55
营业总收入（亿元）	449.37	411.53
营业成本（亿元）	422.60	393.20
其他收益（亿元）	0.77	2.58
利润总额（亿元）	13.16	43.21
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	504.92	463.13
经营活动现金流入小计（亿元）	515.51	470.84
经营活动现金流量净额（亿元）	14.01	3.13
投资活动现金流量净额（亿元）	0.44	-6.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.93	5.59
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	20.77	16.60
存货周转次数（次）	22.05	19.55
总资产周转次数（次）	1.46	1.24
现金收入比（%）	112.36	112.54
营业利润率（%）	5.84	4.34
总资本收益率（%）	5.85	14.75
净资产收益率（%）	8.24	24.41
长期债务资本化比率（%）	11.13	11.00
全部债务资本化比率（%）	45.21	42.56
资产负债率（%）	54.92	49.56
流动比率（%）	112.07	133.33
速动比率（%）	99.43	119.10
经营现金流动负债比（%）	9.22	2.12
现金短期债务比（倍）	0.78	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 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