

南京钢铁股份有限公司

及其发行的 19 南京钢铁 MTN002 与 20 南京钢铁 MTN001

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100344】

**评级对象:** 南京钢铁股份有限公司及其发行的及其发行的 19 南京钢铁 MTN002 与 20 南京钢铁 MTN001

	19 南京钢铁 MTN002	20 南京钢铁 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 21 日
<b>前次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2021 年 04 月 16 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 04 月 16 日
<b>首次评级:</b>	AA+/稳定/AA+/2019 年 11 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 05 月 11 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	21.07	24.56	23.35	19.99
刚性债务	103.77	99.58	123.49	134.76
所有者权益	121.12	161.91	163.94	164.11
经营性现金净流入量	19.31	16.51	36.98	17.28
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	436.21	479.06	577.01	605.67
总负债	216.89	237.58	305.56	324.95
刚性债务	116.12	124.77	185.23	200.28
所有者权益	219.31	241.48	271.45	280.72
营业收入	479.70	531.23	756.74	170.47
净利润	33.65	31.88	40.95	7.05
经营性现金净流入量	43.48	25.65	45.20	4.46
EBITDA	60.94	62.05	70.86	-
资产负债率[%]	49.72	49.59	52.96	53.65
权益资本与刚性债务比率[%]	188.87	193.53	146.55	140.16
流动比率[%]	93.55	107.90	92.61	88.64
现金比率[%]	53.60	60.38	47.88	43.12
利息保障倍数[倍]	11.55	9.86	13.04	-
净资产收益率[%]	16.12	13.84	15.97	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.56	12.93	18.99	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.92	4.63	-3.20	-
EBITDA/利息支出[倍]	16.51	14.18	17.14	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.52	0.46	-

注:根据南钢股份经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

谢博文 xbw@shxsj.com  
 吴凡 wufan@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对南京钢铁股份有限公司(简称“南钢股份”、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 南京钢铁 MTN002 及 20 南京钢铁 MTN001 的跟踪评级反映了 2021 年以来南钢股份在产品结构、经营业绩、研发能力等方面继续保持优势,同时也反映了南钢股份在原燃料价格波动等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **产品结构优势较强,具备较强市场风险抵抗力。**南钢股份钢材产品以优特钢为主,近年来公司部分产品保持相对较高的市场份额,产品结构优势较强,具备较强的市场风险抵抗能力。
- **经营业绩良好。**受益于产品销量的增长及钢价上涨,近年来南钢股份经营状况良好,收入规模保持增长,盈利水平较强。

#### 主要风险:

- **公司盈利易受钢铁行业周期性波动影响。**钢铁行业易受宏观经济周期波动影响,同时目前仍面临结构性产能过剩的风险,南钢股份未来仍将面临较大的盈利波动风险。
- **原燃料价格波动风险。**南钢股份所需铁矿石基本通过进口满足,近年来进口铁矿石价格大幅攀升,致公司营业成本上升,未来公司仍将持续面临铁矿石价格波动风险。
- **即期偿债压力有所上升。**2021 年来南钢股份因日常经营产生的应付票据规模上升,导致短期刚性债务增长,即期债务偿付压力有所上升。
- **多元业务拓展风险。**南钢股份近年来通过收购、股权投资等形式涉足新材料等与主业关联性较弱的领域,面临一定经营风险。

➤ 未来展望

通过对南钢股份及其发行的上述中票主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+主体信用等级，评级展望维持稳定，认为上述中票还本付息安全性很强，并维持其 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 南京钢铁股份有限公司

### 及其发行的 19 南京钢铁 MTN002 与 20 南京钢铁 MTN001

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照南京钢铁股份有限公司 2019 年度第二期中期票据和南京钢铁股份有限公司 2020 年度第一期中期票据（分别简称 19 南京钢铁 MTN002 及 20 南京钢铁 MTN001）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南钢股份提供的经审计的 2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对南钢股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 8 月获得银行间交易商协会出具的《接受注册通知书》（中市协注〔2018〕MTN440 号），同意注册 20.00 亿元中期票据发行额度，公司分别于 2019 年 1 月、2019 年 12 月和 2020 年 5 月成功发行 19 南京钢铁 MTN001、19 南京钢铁 MTN002 和 20 南京钢铁 MTN001，发行金额均为 5.00 亿元，其中 19 南京钢铁 MTN002 募集资金全部用于偿还金融机构借款，20 南京钢铁 MTN001 募集资金用于补充公司及其下属子公司生产经营活动所需营运资金。

截至 2022 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额共计 10.00 亿元，其中 19 南京钢铁 MTN002 将于 2022 年内到期。各存续期内债券付息情况正常。

图表 1. 公司截至 2022 年 5 月末存续期内债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册时间	本息兑付情况
19 南京钢铁 MTN002	5.00	3 年	5.35	2019-12-05	20 亿元/2018 年 08 月	付息正常
20 南京钢铁 MTN001	5.00	3 年	4.59	2020-05-27		付息正常
合计	10.00	-	-	-	-	-

资料来源：南钢股份

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全

球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政

策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

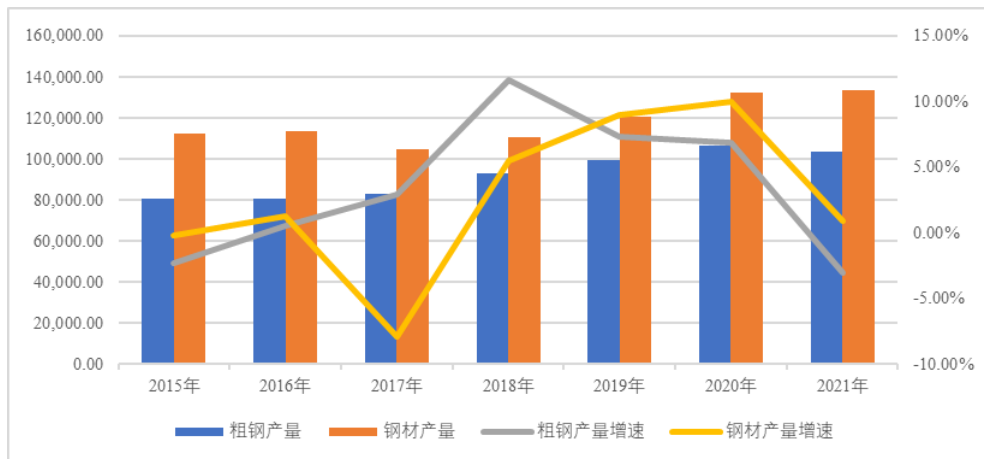
钢铁行业是典型的顺周期行业，与宏观经济景气度紧密相关，2021年以来，随着各行业顺利复工复产，钢铁主要下游行业对钢材需求形成一定支撑，尤其是房地产行业建筑工程投资保持增长，带动钢材需求稳步增加。虽然铁矿石价格大幅波动，但在钢材产量和价格支撑下，钢企营业收入和利润均实现了稳定增长。钢铁行业受下游基础设施建设和房地产建筑投资的影响较大，预计2022年基建投入力度或将加大，但仍会受到政府债务等因素的约束，房地产则面临着建筑工程投资高增长之后的回落风险，钢铁行业主要下游需求或将承压，钢铁行业整体运行状况将稳中趋弱。

### A. 行业概况

钢铁行业是国民经济的基础性产业，为建筑、机械、汽车、家电、造船等行业提供了重要的原材料保障，其发展与宏观经济发展及全国固定资产投资密切相关，是典型的顺周期行业。2015年，在外需不振和房地产市场调整等因素作用下，钢铁行业面临的政策压力和资金压力加大，当年粗钢产量下滑至8.04亿吨，为34年以来首次负增长；而粗钢产能在2015年末达到约12亿吨的水平，产能过剩严重；2016年开始，在钢铁行业供给侧改革的有力推进下，钢铁行业供给端明显收缩，产能利用率明显提升。

2019-2021年，粗钢产量分别为9.96亿吨、10.65亿吨和10.33亿吨，同比分别增长7.33%、6.87%和-3.00%；钢材产量分别为12.05亿吨、13.25亿吨和13.37亿吨，同比分别增长8.98%、9.97%和0.89%；2021年受产能置换、压减粗钢产量、粗钢限产等政策的影响，粗钢产量近年来出现首次下滑。但在下游需求带动下，钢材产量继续有所增长。

图表 2. 近年来我国粗钢和钢材产量及增速（单位：万吨，%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

盈利方面，2019 年钢材价格继续高位波动，但受铁矿石价格大幅上涨影响，钢铁企业盈利空间有所收窄；2020 年经历新冠疫情影响后，钢铁行业景气度迅速恢复，在产品价格与销量支撑下，重点钢企盈利水平回升；2021 年受产销两旺影响，重点钢企创历史最好盈利水平。2019-2021 年，大中型钢铁企业销售收入分别为 4.27 万亿元、4.70 万亿元和 6.93 万亿元，利润总额分别为 1,890 亿元、2,074 亿元和 3,524 亿元。近年来多数钢企均实现了良好盈利，同时财务质量持续改善，杠杆水平持续下降。

从行业发展趋势看，一是粗钢产能、产量“双限”是新发展阶段的新要求，是应对碳达峰、碳中和，实现绿色低碳发展的重要路径，也是缓解资源压力的重要举措，这将成为制约钢铁企业产能释放的最主要因素；二是国家调整钢铁进出口政策，鼓励高附加产品出口、初级钢铁产品进口，限制低端产品出口，有利于压减粗钢产量，从而完成降能减排；三是促进再生钢铁原料进口便利化，有效增加铁元素的供应渠道，提高电炉钢比例，提高钢材生产效率；四是钢铁产业上下游将协同推进高强节材钢推广应用，钢材减量化使用可期。

## B. 行业影响因素

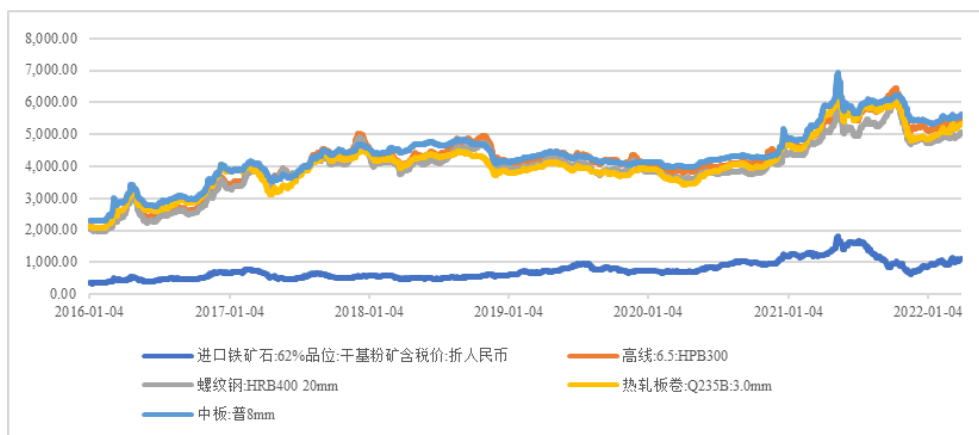
从下游细分行业情况来看，城市基础设施建设、房地产、铁路投资与汽车行业对钢材需求影响大。近年来全国各地城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，但基建投入力度会受到政府债务等因素的约束。房地产投资方面，2019-2021 年，全国房地产开发投资增速分别为 9.9%、7.0% 和 4.4%，2021 年我国房地产开发投资仍保持正增长，但放缓态势明显；在房企加快去库存与拿地力度下降的双重影响下房地产行业将进入低库存时期，未来投资规模与销售力度或将出现一定幅度下降，对钢材需求的支撑作用或将下降。

铁路投资方面，铁道统计公报显示 2019-2021 年全国铁路固定资产投资分别为 8,029 亿元、7,819 亿元和 7,489 亿元，新线投产分别为 8,489 公里、4,933 公里和 4,208 公里，近年保持较大投资力度但规模开始下降。汽车产业方面，

2019-2021 年，我国汽车产量分别为 2,552.80 万辆、2,462.50 万辆和 2,652.80 万辆；2019 年主要受宏观经济增速放缓、消费者信心下降及限超治载政策消化等影响，2020 年主要受疫情影响，汽车产量均出现下滑；得益于新能源汽车的爆发增长和小轿车的恢复，2021 年汽车产量恢复增长；但我国汽车保有量已升至较高水平，未来新车需求或仍将趋弱。整体来看，钢铁主要下游行业 2021 年处恢复和发展态势，对钢材需求形成支撑，但综合来看，未来主要下游行业景气度或将弱化，长期看，随着大规模工业化阶段的结束，以及基础设施水平的显著提升，尤其是经济增长动能的成功转换，我国钢铁工业将面临较大挑战。

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原燃料之一，我国铁矿石资源相对较为贫乏且品位较低，铁矿石对外依存度处于高位。目前我国是世界上最大的铁矿石进口国，进口铁矿石占全部铁矿石需求的比例超过 60%，2019-2021 年，铁矿石进口量分别为 10.69 亿吨、11.70 亿吨和 11.24 亿吨。全球优质铁矿石集中在澳大利亚和巴西等国，主要由必和必拓、淡水河谷、力拓和 FMG 四大矿业巨头垄断，2019-2021 年，四大矿业巨头铁矿石合计产量分别为 10.34 亿吨、10.49 亿吨和 10.83 亿吨。我国钢铁工业运行易受进口铁矿石价格影响。2019-2021 年进口铁矿石（62%品位：干基粉矿到岸价）全年均价分别为 91.75 美元/吨、107.48 美元/吨和 159.08 美元/吨。2020 年年初受疫情防控影响，铁矿石需求量减少，价格有所下降；但进入 7 月份，随着我国经济有序恢复，铁矿石需求上升，而新冠疫情影响下全球铁矿石供给偏紧，铁矿石价格持续拉高，尤其是进入 11 月，最高超过 150 美元/吨。2021 年，在国际贸易以及供需错配等多重因素影响下，铁矿石价格急速拉升，于当年 5 月攀升至 228.13 美元/吨的高位；7 月国内钢厂限产政策落实，铁矿石需求下降，需求格局逆转，价格合理回归，2021 年末，进口铁矿石价格回落至 118.94 美元/吨。受铁矿石价格短期内波动幅度较大的影响，钢铁生产企业面临的原材料采购和价格波动风险加大。

**图表 3. 近年来国内主要钢材与进口铁矿石价格比较（单位：元/吨）**



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注 1：铁矿石价格均按照即期美元汇率折算。

注 2：主要钢材产品价格均为全国市场价。



### C. 政策环境

在经历了前期高速增长之后，产能迅速扩充使得国内钢铁行业产能过剩日趋突出。2016年2月初，国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6号）（简称《意见》），严格压减产能，2016-2018年，钢铁行业分别压减产能6,500万吨、5,000万吨和3,000万吨，并取缔超过600家“地条钢”生产企业，涉及产能1.4亿吨。2020年6月国家发改委等多部门联合发布《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》，要求深入推进供给侧结构性改革，全面巩固去产能成果，其中，钢铁产业要求对尚未完成压减粗钢产能目标任务地区，要继续坚持运用市场化、法治化办法，确保2020年全面完成去产能目标任务。

在去产能的同时，钢铁行业环保与能耗指标约束进一步趋紧。2017年3月，环保部等发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，要求重点城市采暖季钢铁产能限产50%。2019年4月，《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》提出，全国新建（含搬迁）钢铁项目原则上要达到超低排放水平，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争60%左右产能完成改造。2020年9月22日，国家主席习近平在第75届联合国大会期间提出，中国二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现“碳中和”，同年12月12日习近平主席在气候峰会上进一步宣布：到2030年中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右等一系列新举措。

2021年9月16日，国家发展改革委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，明确要以强化和完善能耗双控制度，深化能源生产和消费革命，推进能源总量管理、科学配置、全面节约，推动能源清洁低碳安全高效利用，从而倒逼产业结构、能源结构调整，助力实现碳达峰、碳中和的目标。可以预见，“十四五”期间将是我国实现能源等领域深度低碳转型的关键期，国家将推行强有力的碳减排政策，而钢铁行业碳排放量规模较大，钢铁行业能耗控制监管趋严，“能耗双控”或将成为钢铁行业压减产量的核心策略，同时政策方面将推进低碳冶金，提高能源效率。

### D. 竞争格局/态势

影响钢铁行业内企业竞争地位的信用要素包括规模、市场地位、装备技术水平及研发能力、产能布局与产品多样性、原材料保障程度等。

规模化经营是钢铁企业信用质量强弱的核心驱动因素，尤其是普钢企业获得成本优势的先决条件。目前钢铁企业重组多集中于各省内大中型企业对小型企业的兼并重组，强强联合重组鲜少，对CR10集中度提升贡献较为有限。但2019年宝武集团重组马钢集团、2020年重组太钢集团、2021年拟重组山钢集团标志着钢铁行业集中度得到进一步提升。

产能布局是影响国内信用质量的最为关键的要素之一。一方面，我国钢材需求主要集中于长三角、珠三角和环渤海地区，这些地区经济在未来转型升级

过程中或将获得更好发展机会，钢材需求规模有望相对保持平稳；而中西部地区环境承载能力相对较弱，尽管短期内大规模基建可对用钢需求形成很强支撑，但长期市场前景不容乐观。另一方面，钢铁工业受成本驱动因素影响大，运输成本约束性强，铁矿石对外依存度高进一步强化了我国钢铁工业沿海沿江布局的必要性与合理性。

从资源储备来看，我国铁矿石资源整体不足且品质相对不佳，对进口铁矿石依赖大，但拥有铁矿石资源的钢企可选择自行供给铁矿石或择低价从外部采购铁矿石，因此具有更强的成本控制优势。

### **E. 风险关注**

**下游主要行业维持较高景气度的可能性低，钢铁行业中短期需求或将趋弱。**2022年，钢铁行业主要下游行业房地产业建筑工程投资或将在前期高速增长之后承压明显，房地产业投资效率或将持续弱化；汽车行业虽有一定政策支撑，但较高的保有量水平之上行业景气度总体弱化趋势较难改变，年内或呈现前高后低的变化趋势；预计基础设施投入力度将有所加大，但仍会受政府债务的约束，出现较显著增长的可行性不大。

**环保压力进一步加大。**2019年4月，《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》出台后，各钢铁大省也相继发布超低排放标准并明确了执行时间表。短期内钢铁企业环保投入压力加大、部分环保投入不足、资本实力较弱的小型钢企将被淘汰出局。

**碳排放政策管控压力。**根据生态环境部相关部署，钢铁行业已被纳入全国碳排放权交易市场，未来能源消耗、碳排放标准等方面的政策与监管要求趋严，行业持续面临相关政策管控压力。

## **2. 业务运营**

该公司钢材产品以优特钢为主，目前拥有板、线、棒、带钢四大类产品，部分产品市场占有率较高，在行业内具有一定的竞争优势。跟踪期内钢材价格大幅上涨，公司营业收入和盈利同比均大幅增长。此外公司加大产业链布局，同时对环保、新材料等新产业投资，目前效益尚不明显。

该公司原拥有板、线、棒、带、型材五大类产品，2021年公司经营结构调整，型钢业务转移至股东南京钢铁集团有限公司（简称“南钢集团”），截至目前公司具备年产900万吨生铁、1,000万吨粗钢、940万吨钢材的综合生产能力，规模优势较明显。公司钢材产品以优特钢为主，主要包括船体用结构钢、低合金高强结构钢、锅炉及压力容器用钢、管线钢、弹簧钢以及轴承钢等，部分产品在行业内具有一定竞争优势。公司建立了以事业部为主体，以研究院、科技质量部两个技术研发平台为支撑的“产、销、研”服务一体化研发创新体系，新产品研发和推广速度较快。

**图表 4. 公司主业基本情况**

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
板、棒、线、带钢的生产和销售	全国/华东	资源/资本/规模/技术

资料来源：南钢股份

**(1) 主业运营状况/竞争地位**

**图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）**

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
营业收入合计	479.90	531.23	756.74	170.47
其中：核心业务营业收入	389.58	392.81	535.71	124.54
在营业收入中所占比重	81.21	73.94	70.79	73.06
(1) 板材	204.15	205.17	285.20	62.22
在核心收入中所占比重	52.40	52.23	53.24	49.96
(2) 棒材	125.59	129.07	188.86	46.99
在核心收入中所占比重	32.24	32.86	35.26	37.73
(3) 线材	22.66	22.15	30.20	7.50
在核心收入中所占比重	5.82	5.64	5.64	6.02
(4) 带钢	20.76	21.58	31.44	7.83
在核心收入中所占比重	5.33	5.49	5.87	6.29
(5) 型材	16.42	14.83	-	-
在核心收入中所占比重	4.21	3.78	-	-
营业毛利率	13.28	10.91	11.68	11.73
其中：(1) 板材	17.03	14.34	15.68	15.94
(2) 棒材	12.92	11.97	13.43	12.50
(3) 线材	13.19	12.40	15.60	12.42
(4) 带钢	12.59	13.57	17.65	13.17
(5) 型材	16.48	15.44	-	-

资料来源：南钢股份

该公司主业突出，钢铁业务是公司收入和利润的主要来源，公司同时还匹配一定与主业相关的产品贸易业务。2019-2021 年公司营业收入分别为 479.90 亿元、531.23 亿元和 756.74 亿元，毛利率分别为 13.28%、10.91% 和 11.68%。2021 年得益于钢材市场价格上扬、产量增长以及上年同期因疫情影响基数较低等因素影响，公司营业收入同比增长 42.45% 至 756.74 亿元，从收入构成来看，2021 年公司板、线、棒、带钢四大类产品销售收入合计为 535.71 亿元，占公司营业收入的 70.79%，由于经营结构调整<sup>1</sup>，公司将型钢业务经营主体宿迁南钢金鑫轧钢有限公司股权转让至股东南钢集团，当期型钢业务收入降至

<sup>1</sup> 2020 年 12 月 22 日该公司将持有的宿迁南钢金鑫轧钢有限公司 93.3% 股权转让给南钢集团，股权转让的交易价格按照经评估的宿迁金鑫 93.3% 股权的市场价值确定为 3.33 亿元，宿迁南钢金鑫轧钢有限公司自 2021 年 1 月 1 日起不再纳入公司合并范围。

零；同期营业毛利率得益于当年钢材盈利空间扩大同比增加 0.77 个百分点至 11.68%。2022 年第一季度公司营业收入为 170.47 亿元，同比增长 0.62%，其中板、线、棒、带钢四大类产品销售收入分别为 62.22 亿元、46.99 亿元、7.50 亿元和 7.83 亿元，营业毛利率同比上升 1.12 个百分点至 11.73%，其中板、线、棒、带钢四大类产品毛利率分别为 15.94%、12.50%、12.42% 和 13.17%。

除上述产品销售收入外，该公司还有钢坯、次品钢材、边角料等副产品的销售，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司副产品收入分别为 20.59 亿元、30.14 亿元、54.36 亿元和 14.08 亿元，分别占营业收入比例的 4.29%、5.67%、7.18% 和 8.27%，副产品的销售增长基本与钢材产品销售保持一致。公司贸易业务主要来源于铁矿石贸易及外购外销钢材等，主要经营主体包括上交所上市子公司江苏金贸钢宝电子商务股份有限公司（简称“钢宝股份”，证券代码：834429）等，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司分别实现业务收入 46.72 亿元、76.81 亿元、121.03 亿元和 18.41 亿元，业务体量随主业规模扩大而持续增长，业务毛利率分别为 3.44%、2.66%、2.80% 和 2.33%，盈利空间较小，对公司经营业绩影响不大。

### 产品生产

截至 2022 年 3 月末，该公司具备年产 900 万吨生铁、1,000 万吨粗钢、940 万吨钢材的综合生产能力，近三年无变化。2021 年度公司根据工艺提升及各产品市场行情对产品结构进行一定调整，生铁产量同比下降 2.22% 至 1,018.37 万吨，粗钢产量较上年变化不大，钢材产量同比增长 1.94% 至 1,040.32 万吨，生铁、粗钢与钢材的产能利用率分别为 113.15%、115.83% 和 110.67%，钢材产品中板材、棒材、线材和带钢产量分别为 533.76 万吨、388.11 万吨、56.78 万吨和 61.67 万吨，型钢业务出表。2022 年第一季度，公司钢材产量 254.41 万吨，其中板材、棒材、线材和带钢产量分别为 122.26 万吨、101.60 万吨、14.33 万吨和 16.23 万吨。整体来看，得益于产品结构调整及工艺水平的提升，公司产能利用率维持在较高水平。

图表 6. 公司主要产品产量情况（单位：万吨）

产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
生铁	990.02	1,041.53	1,018.37	240.42
粗钢	1,097.13	1,158.31	1,158.30	294.98
<b>钢材</b>	<b>992.06</b>	<b>1,020.51</b>	<b>1,040.32</b>	<b>254.41</b>
其中：板材	501.04	507.85	533.76	122.26
棒材	342.18	361.67	388.11	101.60
线材	56.31	55.45	56.78	14.33
带钢	56.18	59.61	61.67	16.23
型钢	36.35	35.93	-	-

资料来源：南钢股份

## 产品销售

从销售情况看，近年来该公司各产品的产销率近 100%，分产品来看板材、棒材与带钢销量保持增长；线材销量规模较小，销量存在波动。销售价格方面，2019 年钢材价格处高位波动，全年均价有所下跌，公司板材、棒材、线材、带钢和型钢的销售均价分别同比下降 2.90%、6.69%、6.82%、5.91% 和 1.63%。得益于新冠疫情后下游订单量快速恢复；2020 年公司主要产品销量合计同比上升 2.61% 至 1,018.87 万吨；但因疫情期间钢材价格较低，全年公司主要产品均价有所下降，其中板材、棒材、带钢和型钢的销售均价分别同比下降 1.49%、1.57%、1.69% 和 6.66%，线材销售均价同比微升 0.36%；2021 年在铁矿石价格上涨与钢材市场行情提振的双向驱动下，公司钢材产品价格延续上年疫情后的增长态势，板材、棒材、线材与带钢销售价格较上年均价分别上升 32.46%、35.77%、32.48% 和 40.05%。2022 年第一季度公司板材、棒材、线材、带钢和型钢的销量分别为 116.94 万吨、101.50 万吨、14.09 万吨和 16.58 万吨，板材、棒材、线材、带钢和型钢的销售均价分别为 5,320.78 元/吨、4,629.32 元/吨、5,322.01 元/吨和 4,724.92 元/吨。

图表 7. 公司主要产品销售情况（单位：万吨，元/吨）

产品	销量				销售均价			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
板材	498.59	508.67	533.83	116.94	4,094.62	4,033.44	5,342.52	5,320.78
棒材	344.94	360.14	388.14	101.50	3,640.97	3,583.97	4,865.88	4,629.32
线材	56.41	54.96	56.57	14.09	4,016.35	4,030.87	5,340.20	5,322.01
带钢	56.22	59.47	61.84	16.58	3,692.28	3,629.82	5,083.55	4,724.92
型钢	36.81	35.63	-	-	4,459.52	4,162.47	-	-
合计/均价	992.97	1,018.87	1,040.38	249.11	3,923.33	3,855.38	5,149.18	4,999.46

资料来源：南钢股份

该公司钢材品种主要包括结构钢（用于高层建筑，机械制造等）、建筑钢筋、合金结构钢（用于机械零件和各种工程构件）、能源用钢（用于石油、天然气运输管道等）、船舶及海工钢、机车机械用钢等。从下游应用行业来看，公司宽厚高等级管线 X80、抗酸管线、海底管线、抗大变形管线产品应用于国内外气管道重点工程、储罐项目等油气装备领域；公司高强度水电钢、核电建筑钢使用于水电、核电工程等新能源领域；公司高强海工板、集装箱船用止裂钢板、船用低温钢等应用于我国船舶建设领域，市场占有率较高；在汽车制造领域，公司轴承钢产品已成为部分国际轴承生产企业的主要供应商，汽车钢应用于奔驰、宝马、奥迪、大众、丰田吉利等整车厂，同时公司高强度汽车悬架弹簧和稳定杆等产品已进入新能源车领域；公司超高强系列工程机械用钢、高铁刹车盘用钢应用于海内外多项工程机械设备与轨交项目中。

图表 8. 公司主要产品下游应用行业销量（单位：万吨，%）

下游应用行业（领域）	2021 年销量	2021 年销量占比
新能源与油气装备	171.16	16.45%

下游应用行业（领域）	2021年销量	2021年销量占比
船舶与海工	115.48	11.10%
汽车轴承弹簧	171.80	16.51%
工程机械与轨交	184.81	17.76%
桥梁高建结构	131.40	12.63%
基础设施	165.08	15.87%
房地产	41.16	3.96%
机械加工	59.49	5.72%
<b>合计</b>	<b>1,040.37</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：南钢股份

从产品销售的区域分布看，公司产品主要销往华东地区，少量销往华北、西南和华南等。2021年公司长三角地区销售总额为361.92亿元，占当年营业收入的47.83%；国内其他地区销售收入为148.59亿元，占营业收入的19.64%；此外，公司还将部分产品出口至东南亚、中东、欧盟和韩国等多个国家和地区，近三年持续扩大出口量，2021年实现出口收入25.20亿元，占总收入的3.33%。2022年第一季度，公司长三角地区实现销售额84.72亿元，占当期营业收入的49.70%，产品出口收入5.37亿元，占当期营业收入的3.15%。

该公司销售模式以直销为主，近年来产品直销比例一直维持在80%左右的较高水平。公司在板材和特钢事业部分别设立销售处，再按品种细分销售部门负责国内钢材销售，钢材出口则由国贸公司负责。销售定价方面，定制产品主要以旬或月定价为主，锁定订单价格的同时在期货市场锁定原燃料价格，保证利润空间；普品则按日定价，对市场价格波动反应快速。对一般客户公司以现货销售方式为主，对战略客户（大型央企、大型市政工程）给予一定账期，对出口钢材采用收到外商开具的即期信用证后组织生产交货的方式。

### 原燃料采购

2019-2021年及2022年第一季度该公司铁矿石采购量分别为1,550.85万吨、1,699.25万吨、1,599.10万吨和381.14万吨，其中进口铁矿石采购占比均在85%左右。为保证进口铁矿石的货源稳定，控制采购成本，公司与力拓、必和必拓等大型铁矿石供应商签订了长期供货协议，协议价采取与现货市场挂钩的月度定价。目前长期协议矿采购量约占公司铁矿石年进口总量的75%左右，公司铁矿石国外采购款主要以信用证结算，码头现货矿基本为银行承兑汇票结算。2019-2021年及2022年第一季度公司进口铁矿石采购量分别为1,356.43万吨、1,479.52万吨、1,414.93万吨和326.14万吨，采购均价分别为738.40元/吨、828.41元/吨、1,188.12元/吨和1,021.19元/吨，2019年以来受国际贸易与金融环境等因素影响，国际铁矿石价格攀升，2021年铁矿石价格涨幅继续扩大，采购均价较上年大幅增长43.42%，成本控制压力持续增加，当年公司进口铁矿石采购量同比下降4.37%，系公司生产效率提升同时废钢炼钢比例提升所致，公司主要采取大宗原燃料期货市场套期保值工具的方式对冲价格上升风险，公司对冲策略以锁定接单毛利为主，主要涉及品种焦炭、铁矿和镍的买入

保值。

该公司国内铁矿石采购部分来自子公司安徽金安矿业有限公司（以下简称“金安矿业”）供应，部分来自关联方海南矿业股份有限公司（简称“海南矿业”）、南京梅山冶金发展有限公司矿业分公司、北京市锦兴源经贸有限公司等国内其它供应商，供应较为稳定。截至 2021 年末金安矿业拥有铁矿石保有资源储量 4,356.46 万吨，2021 年生产铁精粉 103.38 万吨，公司铁矿石自给率较低。2021 年公司国内铁矿石采购量（不包括自供）为 184.17 万吨，其中从海南矿业采购铁矿石 7.35 万吨，采购金额为 0.82 亿元，国内铁矿石采购均价较上年均价大幅增长 48.21% 至 1,142.25 元/吨。公司与海南矿业及其它供应方签订长期供货合同，合同价格每月调整 1-2 次，采购价款主要以现款和 6 个月银行承兑汇票结算。

该公司煤炭采购采用定点定矿、招标和评审采购的模式，公司焦炭中自产占比约 50%，其余采用定点定矿模式对外采购。2019 年在煤炭市场供给宽松的情况下，煤炭及焦炭采购价格分别下降 24.15% 和 6.06% 至 1,266.27 元/吨和 2,137.45 元/吨；2020 年煤炭与焦炭采购价格分别回落至 1,094.38 元/吨和 2,023.10 元/吨，但仍处于较高水平；2021 年受国际大宗商品交易价格上升影响，公司煤炭与焦炭采购价格较上年均价分别上涨 58.57% 和 47.89% 至 1,735.38 元/吨和 2,991.95 元/吨。2022 年第一季度公司煤炭与焦炭采购价格分别为 1,985.24 元/吨和 3,116.59 元/吨。总体来看，铁矿石和煤炭价格目前处于历史高位，公司未来将持续面临成本压力。

**图表 9. 公司主要原材料采购情况**

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
进口铁矿石	采购量（万吨）	1,356.43	1,479.52	1,414.93	326.14
	采购均价（元/吨）	738.40	828.41	1,188.12	1,021.19
国内铁矿石 （不含自供）	采购量（万吨）	194.42	219.73	184.17	55.00
	采购均价（元/吨）	701.20	770.68	1,142.25	1,012.58
煤炭	采购量（万吨）	295.68	308.36	336.83	68.50
	采购均价（元/吨）	1,266.27	1,094.38	1,735.38	1,985.25
焦炭	采购量（万吨）	280.89	289.57	280.17	54.49
	采购均价（元/吨）	2,137.45	2,023.10	2,991.95	3,116.59

资料来源：南钢股份

此外，根据该公司公告，为打通焦炭供应新渠道，2020 年全资子公司海南金满成科技投资有限公司（简称“海南金满成”）与广东吉瑞科技集团有限公司、PT. Indonesia Morowali Industrial Park、海南东鑫企业管理合伙企业（有限合伙）共同在印度尼西亚合资设立印尼金瑞新能源科技有限责任公司（简称“金瑞科技”，海南金满成拟持股 78%），投资建设年产 260 万吨焦炭项目，项目投资总额为 3.83 亿美元（约 24.78 亿元），建设期 18 个月，其中海南金满成出资 1.20 亿美元，剩余部分以金瑞科技作为融资主体筹措，各股东方按持股比例提供担保，无法获得项目融资则由海南金满成提供融资补足借款。截至

2022年3月末项目工程进度约50%，1#焦炉已完成筑炉，进入主体安装阶段，2#焦炉已进入试生产准备阶段，项目累计投入约17.88亿元，2022年4-12月与2023年分别计划投入约5.62亿元和约1.28亿元，公司将根据项目合作协议与出资比例陆续出资。2021年海南金满成又与海南东鑫企业管理合伙企业（有限合伙）、New Era Development Pte.Ltd.、旭阳投资（海南）有限公司、江苏沙钢煤焦投资有限公司共同在印度尼西亚合资设立印尼金祥新能源科技有限责任公司（简称“金祥科技”，海南金满成持股51%）建设年产390万吨焦炭项目，项目投资总额5.45亿美元（约35.26亿元），建设期18个月，海南金满成出资1.11亿美元，剩余部分以金祥科技作为融资主体筹措，各股东方按持股比例提供担保，无法获得项目融资则由海南金满成提供融资补足借款，截至2022年3月末项目2#焦炉完成筑炉大棚机侧立柱安装、机侧分烟道拆模并回填、尾轮间基础底板绑扎等节点任务，1#焦炉完成机侧焦侧分烟道底板浇筑，已投入前期费用1.97亿元，2022年4-12月、2023年和2024年分别计划投入19.16亿元、12.54亿元和1.59亿元。

### 节能与安环

在节能环保方面，该公司通过了ISO14001环境管理体系认证，是国内钢铁行业中首个实施清洁发展机制项目的企业。同时，为了满足不断提高的环保要求，降低能耗，控制成本，公司不断加强节能环保工作，以超低排放为目标，滚动实施环保提升计划，目前已完成焦炉脱硫脱硝、烧结球团脱硫、除尘灰处理、原料大棚等安环升级改造项目。公司污染物排放优于国家清洁生产一级标准，达到国家特别排放标准。2019-2021年公司在环保方面的投入分别为6.54亿元、3.80亿元和6.10亿元，2019年公司烧结脱硝、脱硫改造、料场密封等环保改造项目相继开始建设；2020年投建了富余煤气发电锅炉烟气脱硫脱硝技改、JIT+C2M智能加工及配送中心项目、球团烟气脱硫技术改造项目等项目，进一步改进生产流程；2021年完成原料厂C型大棚和焦炭储仓建设，实现了“煤进仓、焦进仓、矿进棚”目标，煤铁厂高炉煤气均压放散回收和焦炉VOC治理等环保项目建成投用，进一步提升厂区环境质量。此外，2022年1月公司铁矿露天堆场将实现全面棚化，解决料场粉尘扬散、物料流失等损耗且达到超低排放要求。未来，公司计划持续对厂区内烧结机等装置进行提升改造，进一步加强污染物排放量管控。

2019-2021年该公司吨钢综合能耗分别为554千克标准煤、552千克标准煤和545千克标准煤，同时公司自建发电厂，通过回收焦炉、高炉和转炉煤气发电，2019-2021年自发电量分别为26.24亿千瓦时、26.40亿千瓦时和28.23亿千瓦时，约占全年总耗电量的54.84%、57.80%和51.90%。从各项指标来看，公司近年来节能和环保水平取得进一步提升。

在安全生产方面，钢铁企业安全生产风险包括钢铁生产过程中的操作失误、煤气泄漏、钢包破裂以及矿区坍塌、渗漏及人员安全等，对安全生产要求较高。近年来国家不断加强对安全生产监管力度，相关安全生产法规日趋严格。该公司安全管理实行总经理负责制，各级主管是安全生产第一责任人，目前已



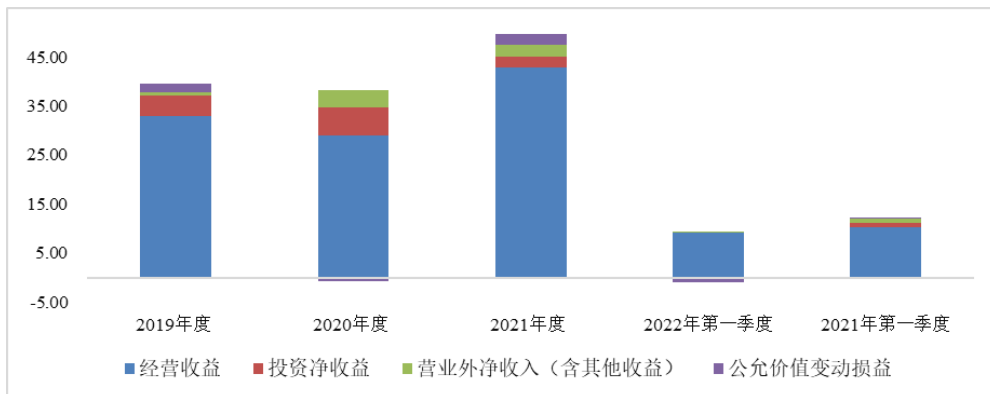
形成安全环保总监主管，党工团组织监督保障，安全部门专业管理，生产厂分区域负责，全体职工在各自工作范围内，对安全生产负责的工作机制。

### 技术研发

技术研发方面，该公司拥有研究院、科技质量部两个技术平台，可在品种开发和产品提档升级方面分工协作；拥有国家级检测中心、省级企业技术中心、江苏省企业院士工作站、江苏省船舶用钢工程技术研究中心、江苏省高端钢铁材料重点实验室等技术中心。近年来，为提升产品竞争优势，公司加大了新产品研发投入力度，2019-2021 年投入研发资金分别达 18.23 亿元、21.25 亿元和 22.78 亿元。2019 年，公司完成 63 个新产品研发、15 项关键技术取得突破，16 个国际级新产品通过省级鉴定；2020 年公司完成 66 个新产品研发，其中包括 100mm 厚止裂钢、5Ni 钢、D500W/E500W 超高强海工钢等 19 个高端品种的研发，同时优化了高铝钢、高氮钢、高强船板、镍系保护渣等产品；2021 年公司开发大型 LPG 用钢、高锰辙叉钢、4,500mm 规格超宽耐磨钢等新产品 22 项，同时持续研发低碳能源用钢、超低温用镍系钢等绿色低碳品种。截至 2021 年末，公司拥有有效授权专利 1,219 件，其中发明专利 462 件。

## (2) 盈利能力

图表 10. 公司盈利来源结构



资料来源：根据南钢股份所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自经营收益。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司分别实现营业毛利 63.70 亿元、57.96 亿元、88.41 亿元和 19.99 亿元。2021 年得益于产品销量上升以及上年同期基数较低影响，公司营业毛利同比增加 30.45 亿元至 88.41 亿元，经营收益同比增加 13.79 亿元至 42.77 亿元。整体而言，公司收益水平受钢铁行业景气度变化影响较大，近年来整体经营状况较好。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	479.70	531.23	756.74	170.47	169.42
期间费用率 (%)	5.05	4.52	5.04	5.48	3.60

公司营业利润结构	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
其中：财务费用率（%）	0.57	0.48	0.26	0.40	0.14
全年利息支出总额（亿元）	3.69	4.38	4.13	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.06	-	0.01	-	-

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2019-2021年及2022年第一季度分别为24.23亿元、24.01亿元、38.13亿元和9.34亿元，期间费用率分别为5.05%、4.52%、5.04%和5.48%。2021年公司销售费用、管理费用（含研发费用）和财务费用分别为3.42亿元、32.78亿元和1.94亿元，其中销售费用同比增长8.10%，随经营规模扩大而上升；管理费用（含研发费用）同比大幅增长78.99%，系加大数字化及新工艺、新技术、新产品等的研发投入所致；财务费用同比下降23.59%系融资成本降低及利息收入增加所致。2022年第一季度公司期间费用同比上升1.88个百分点至5.48%，主要系研发与财务费用同比增长所致。

此外，受近年来钢价震荡以及该公司新产品生产初期成本较高的影响，公司依据会计准则对原材料及产成品计提跌价准备，同时还有一部分长期股权投资减值损失和长期应收款坏账损失，使得2019-2021年资产减值损失（含信用减值损失）分别为3.46亿元、2.25亿元和4.34亿元，其中存货跌价损失分别为2.32亿元、2.22亿元和2.74亿元，2021年公司资产减值损失有所上升主要系当期公司应收款项余额增长，相应计提减值损失规模有所上升所致。2022年第一季度公司资产减值损失与信用减值损失合计0.95亿元，其中资产减值损失为1.12亿元。

**图表 12. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）**

影响公司盈利的其他关键因素	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
资产减值损失（含信用减值损失）	3.46	2.25	4.34	0.95	1.07
投资净收益	4.19	5.65	2.34	0.16	0.83
公允价值变动损益	1.84	-0.66	2.18	-0.88	0.02
汇兑净收益	-0.62	1.23	0.17	0.02	0.11
营业外净收入&其他收益	0.61	3.60	2.31	0.14	0.89

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理。

注：营业外净收入=营业外收入-营业外支出

该公司投资金融资产所产生的公允价值变动收益和投资收益波动较大，对公司利润亦有一定影响，2019-2021年及2022年第一季度二者合计分别为6.03亿元、4.99亿元、4.52亿元和-0.72亿元，其中2021年公允价值变动损益同比增加2.84亿元至2.18亿元，主要来自对外投资企业股权公允价值变动收益，投资净收益为2.34亿元，主要来自理财产品到期收益。因公司进口铁矿石规模大，且钢材部分出口，同期由于人民币汇率波动引起的汇兑净收益分别为

-0.62 亿元、1.23 亿元、0.17 亿元和 0.02 亿元。公司营业外净收入及其他收益主要由增值税即征即退返还构成，同期合计分别为 0.61 亿元、3.60 亿元、2.31 亿元和 0.14 亿元，其中 2020 年公司其他收益规模较大系资源综合利用增值税即征即退等优惠政策增加所致。

2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司净利润分别为 33.65 亿元、31.88 亿元、40.95 亿元和 7.05 亿元；2019-2021 年总资产报酬率分别为 10.06%、9.43% 和 10.21%。

### (3) 运营规划/经营战略

该公司积极构建以钢铁新材料为核心的相互赋能、复合成长的产业链生态圈，将公司打造成为具有全球竞争力的先进材料智造商。钢铁产业以建设国际一流的现代化精品特钢基地为目标，加大对科技创新、超低排放和碳减排的研发和投入，通过数智转型提质增效、创新研发结构优化、绿色升级产城融合，做专做精做强特钢。新产业聚焦新材料及产业链延伸赛道，实现产业升级跃变，培育一批领军、冠军企业，打造行业领袖与隐性冠军。

项目建设方面，该公司主要国内在建项目以环保与技改项目，截至 2022 年 3 月末共 8 项，总投资 34.12 亿元，已投资 18.04 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年公司分别计划投入 8.44 亿元、5.38 亿元和 2.74 亿元。海外项目方面，印尼焦炭项目累计总投资额 9.28 亿美元，同期末公司累计投入约 19.85 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年公司分别计划投入约 24.78 亿元、13.82 亿元和 1.59 亿元。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末公司重要在建项目进展情况（单位：亿元）

项目名称	预算投资额	期末已投资额	工程进度	资金来源	未来拟投资计划		
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
国内项目：							
原料场环保封闭改造项目	7.86	6.77	主体已完工	募投、自筹等	0.54	0.33	0.22
工业互联网建设	1.10	0.59	在建完成 85%	募投、自筹等	0.26	0.21	0.05
铁区一体化智慧中心建设	2.00	1.14	在建完成 85%	募投、自筹等	0.43	0.34	0.09
6#120MW 高效发电机组项目	4.44	2.51	在建完成 60%	自筹等	0.97	0.58	0.39
第一炼铁厂 2#高炉节能降耗技术改造	6.60	2.99	在建完成 55%	自筹等	1.80	1.08	0.72
第一炼钢厂新建 0#厚板坯连铸机	5.32	1.42	在建完成 30%	自筹等	1.95	1.17	0.78
烧结厂 3#烧结机改造	2.00	0.40	在建完成 25%	自筹等	0.80	0.48	0.32
特种合金带钢生产线技术改造	4.80	2.22	在建完成 50%	自筹等	1.69	1.19	0.17
小计	34.12	18.04	-	-	8.44	5.38	2.74
国外项目：							
年产 260 万吨印尼焦炭项目	USD3.83	17.88	在建，完成 50%	自筹等	5.62	1.28	-
年产 390 万吨印尼焦炭项目	USD5.45	1.97	前期费用	自筹等	19.16	12.54	1.59

项目名称	预算投资额	期末已投资额	工程进度	资金来源	未来拟投资计划		
					2022年4-12月	2023年	2024年
小计	USD9.28	19.85	-	-	24.78	13.82	1.59
合计	-	37.89	-	-	33.22	19.20	4.33

资料来源：南钢股份

除深耕钢铁主业之外，该公司近年来还积极布局新材料产业。公司于2020年收购安徽金元素复合材料有限公司<sup>2</sup>（简称“安徽金元素”）与阳复星合力新材料股份有限公司<sup>3</sup>（简称“安阳复星合力”），拓展金属复合与生态环境材料等领域业务。2022年4月8日，公司收购浙江万盛股份有限公司（简称“万盛股份”，证券代码：603010.SH）股份事项完成登记，公司持有万盛股份1.74亿股，持股比例29.56%，同时能够决定万盛股份董事会半数以上成员选任，获得万盛股份的控制权。万盛股份成立于2000年7月17日，目前注册资本4.85亿元，是一家专注于有机磷系阻燃剂等产品的生产、研发和销售的企业。万盛股份2019-2021年营业收入分别为19.30亿元、23.30亿元和41.15亿元，毛利率分别为24.40%、33.91%和32.71%，净利润分别为1.66亿元、3.93亿元和8.24亿元。

## 管理

跟踪期内，该公司股权结构较为稳定，南京钢联仍为公司控股股东。作为上市公司，公司按照相关法律建立了较为完善的法人治理结构，并保持了适当的独立性。公司与关联方有一定规模的资金往来，多体现为关联方购销及担保支持。

跟踪期内，该公司股权结构较为稳定。2021年11月控股股东南京钢铁联合有限公司（简称“南京钢联”）计划通过公开市场增持公司股份，累计增持资金不低于1亿元，不超过2亿元，截至2022年4月26日南京钢联已累计增持公司股份0.28亿股，占公司总股本的0.46%，累计支付1.02亿元。截至2022年4月末南京钢联直接持有公司35.22亿股，占公司总股本的57.15%，通过其子公司南京钢铁联合有限公司间接持有1.21亿股，占公司总股本的1.97%，南京钢联控制南钢股份总股本的59.12%，仍为公司控股股东。

截至2021年末，南京钢联资产总额为693.88亿元，净资产为331.84亿元，资产负债率为52.18%；2021年南京钢联实现营业收入776.14亿元，净利润为46.96亿元；同期经营性现金净流入51.24亿元。

<sup>2</sup> 安徽金元素复合材料有限公司经营范围包括金属复合材料及其制品的研发、制造和销售，废钢销售等，截至2021年末子公司南京南钢产业发债有限公司对其持股比例为47.00%，另少数股东让渡表决权，日常经营决策与财务决策由南京南钢产业发展有限公司决定。

<sup>3</sup> 安阳复星合力新材料股份有限公司经营范围包括生态环境材料、高延性冷轧带肋钢筋生产装备等，截至2021年末公司对其持股比例为51.00%。

治理方面，经该公司第八届董事会第十七次会议以及 2021 年第一次临时股东大会审议，对《南京钢铁股份有限公司章程》内容做出部分修订。除上述变化外，跟踪期内公司组织架构、管理制度等无重大变化。

在关联购销方面，该公司 2021 年关联采购商品和接受劳务金额为 12.83 亿元，主要为向股东南京钢铁联合有限公司采购工业气体等 7.03 亿元、向联营企业南京鑫武海运有限公司（简称“鑫武海运”）支付海运费 1.77 亿元以及向江苏金珂水务有限公司<sup>4</sup>支付水处理费用 1.32 亿元；关联销售商品及提供劳务金额为 38.98 亿元，主要为向宿迁南钢金鑫轧钢有限公司出售钢材钢坯等 17.16 亿元，向南京钢铁联合有限公司销售水、电及蒸汽等 5.42 亿元和向南京南钢嘉华新型材料有限公司销售水渣等 4.63 亿元。资金往来方面，截至 2021 年末公司应收预付关联方款项余额为 3.08 亿元，其中应收联营企业安徽金黄庄矿业有限公司（简称“金黄庄矿业”）2.61 亿元<sup>5</sup>，因其经营亏损公司已对该笔账款全部计提坏账准备，公司尚无追偿计划。同期末公司应付预收关联方款项为 1.78 亿元，整体规模较小。

此外，根据 2019 年 5 月公司与上海复星高科集团财务有限公司（简称“复星财务公司”）签订的《金融服务协议》约定，复星财务公司为公司提供存款、贷款服务，截至 2021 年末子公司钢宝股份存放于复星财务公司的银行存款为 1,677.27 万元。根据《金融服务协议》，公司可以向复星财务公司申请不超过 50 亿元人民币的综合授信额度，贷款利率将由双方按照中国人民银行颁布的利率及市场情况商定，将不高于国内金融机构向公司及成员单位提供的同期同档次贷款利率。《金融服务协议》有效期一年，2011 年双方首次签订，此后公司每年均有与复星财务公司续签协议，协议约定，在协议到期 30 日内，如双方无异议，可自动续签一年，目前已自动续签。

**图表 14. 公司关联交易情况（单位：亿元）**

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
<b>关联交易</b>			
其中：关联采购/接受劳务	11.88	11.49	12.83
关联销售/提供劳务	13.20	13.87	38.98
<b>期末关联债权余额</b>			
其中：预付款项	--	0.008	0.13
应收账款	0.32	0.29	0.32
长期应收款	2.61	2.61	2.61
其他应收款	0.07	0.73	0.02
<b>合计</b>	<b>3.00</b>	<b>3.64</b>	<b>3.08</b>
<b>期末关联债务余额</b>			
短期借款	0.10	-	0.20

<sup>4</sup> 系公司参股的柏中环境科技（上海）有限公司之子公司。

<sup>5</sup> 公司持有安徽金黄庄 49% 的股权，为保证其项目建设进度和资金需求，公司自 2011 年 9 月起，每月向其提供不超过 1,000 万元的借款（期限不超过 20 个月，借款总额不超过 2 亿元），金黄庄矿业将按银行同期贷款基准利率上浮 10% 支付借款利息，本息于项目投产后分期归还，截至 2021 年末，公司对金黄庄矿业的借款余额为 2.00 亿元，应收利息 0.61 亿元。

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
应付账款	0.90	0.97	1.04
预收账款与合同负债	0.19	0.32	0.30
其他应付款	0.54	0.50	0.24
<b>合计</b>	<b>1.73</b>	<b>1.79</b>	<b>1.78</b>

注：根据南钢股份提供的 2019-2021 年审计报告附注整理、计算

在关联担保方面，为支持公司业务发展，南京钢联以及南钢联合等关联企业为该公司及下属子公司提供较大金额担保，截至 2021 年末公司接受关联方担保余额为 45.54 亿元。同时，近年来公司为联营企业鑫武海运持续提供担保，截至 2022 年 3 月末担保余额为 0.62 亿元。

根据该公司 2022 年 5 月 12 日查询的《企业信用报告》所示，公司近三年内无不良信贷记录。于 2022 年 6 月 2 日查询国家企业信用信息公示系统显示，公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单、无重大失信违法处罚信息。

## 财务

跟踪期内，该公司债务因运营资金需求及印尼焦炭项目建设融资增加而有所增长，目前负债程度尚可。公司负债偏重于短期，面临一定即期债务偿付压力。公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度高，且经营性现金流表现良好，可为公司后续债务本息的偿付提供基础保障。

### 1. 数据与调整

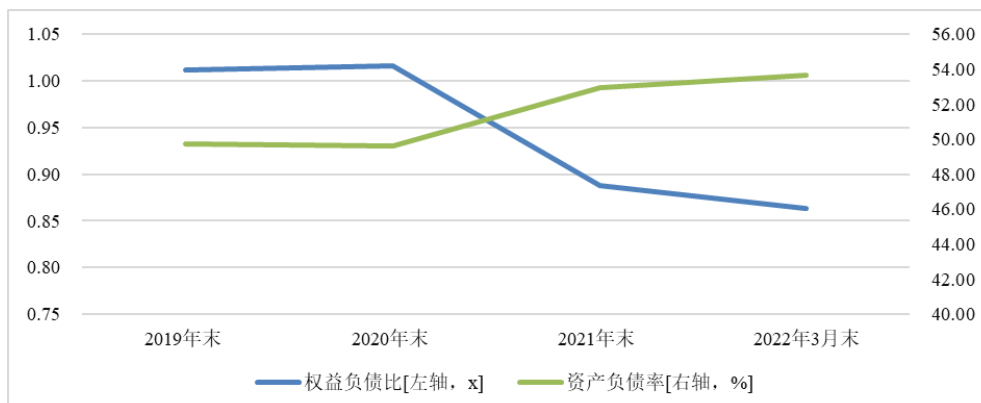
天衡会计师事务所对公司的 2019-2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其他补充规定。

2021 年公司新设海南金满成、海南金腾国际贸易有限公司等合计 15 家子公司，收购宁波北仑船务有限公司等合计 3 家子公司，股权转让南京金慧商务咨询管理中心（有限合伙）并不再纳入合并范围，2022 年第一季度公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末公司合并范围内子公司合计 79 家，其中全资子公司 52 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势

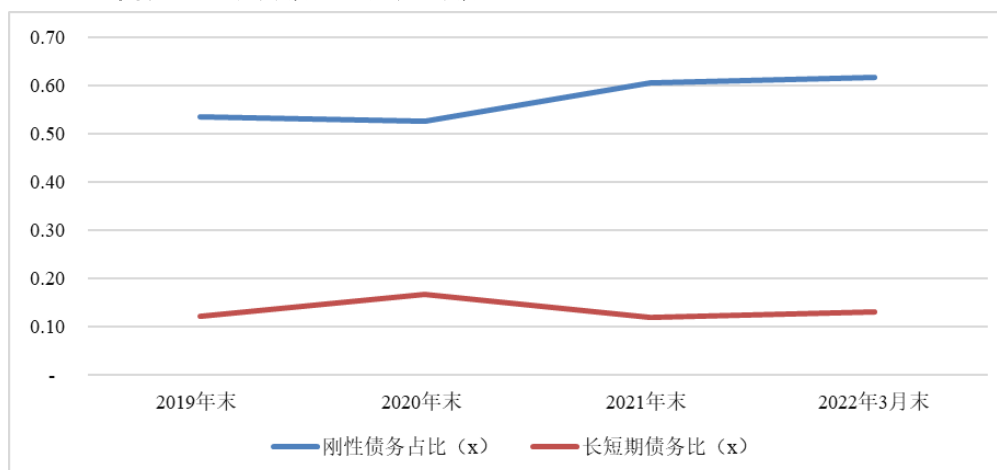


资料来源：根据南钢股份所提供数据绘制

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末该公司负债总额分别为 216.89 亿元、237.58 亿元、305.56 亿元和 324.95 亿元，资产负债率分别为 49.72%、49.59%、52.96% 和 53.65%，其中 2021 年因公司筹资建设印尼焦炭项目，年末公司负债规模与资产负债率均有所上升。主要得益于经营积累，公司所有者权益持续增长，同期末分别为 219.31 亿元、241.48 亿元、271.45 亿元和 280.72 亿元，其中 2021 年末未分配利润同比增长 22.33% 至 131.19 亿元，少数股东权益因当期设立印尼焦炭项目公司金瑞科技与金祥科技而增长 81.43% 至 7.58 亿元。

### (2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>刚性债务 (亿元)</b>	<b>116.12</b>	<b>124.77</b>	<b>185.23</b>	<b>200.28</b>
应付账款 (亿元)	38.12	42.67	46.36	49.23
预收款项与合同负债 (亿元)	35.80	40.02	38.65	40.87
其他应付款 (亿元)	2.95	3.70	5.33	5.33

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其他流动负债（亿元）	7.62	8.71	8.99	10.38
<b>刚性债务占比（%）</b>	<b>53.54</b>	<b>52.52</b>	<b>60.62</b>	<b>61.63</b>
应付账款占比（%）	17.58	17.96	15.17	15.15
预收款项与合同负债占比（%）	16.51	16.84	12.65	12.58
其他应付款占比（%）	1.36	1.56	1.74	1.64
其他流动负债（%）	3.51	3.67	3.02	3.19

资料来源：根据南钢股份所提供数据绘制

注 1：表中占比表示占负债总额的比重。

注 2：其他应付款剔除了应付利息与应付股利。

注 3：2021 年末及 2022 年 3 月其他流动负债剔除了已背书未到期的信用等级较低的银行承兑汇票。

该公司负债偏重短期，2019-2021 年末流动负债分别为 193.33 亿元、203.35 亿元和 272.81 亿元，长短期债务比分别为 12.19%、16.84%和 12.00%。

该公司刚性债务规模逐年增长，2019-2021 年末分别为 116.12 亿元、124.77 亿元和 185.23 亿元，分别占总负债的 53.54%、52.52%和 60.62%，公司 2019 年与 2020 年刚性债务规模相对稳定，2021 年刚性债务主要因公司主业营运及项目投建资金需求增加而有所增长。除刚性债务外，公司负债主要分布在应付账款、预收款项与合同负债，同期末应付账款分别为 38.12 亿元、42.67 亿元和 46.36 亿元，主要为应付原材料采购款；预收款项与合同负债主要为客户预付钢材采购款，同期末分别为 35.80 亿元、40.02 亿元和 38.65 亿元。此外，2019-2021 年末公司其他应付款（剔除应付利息与应付股利）分别为 2.95 亿元、3.70 亿元和 5.33 亿元，主要为应付股东借款及暂收保证金、押金；其他流动负债由待转销项税、预提运杂费、试验检验费等预提费用构成，同期末分别为 7.62 亿元、8.71 亿元和 8.99 亿元，随公司主业经营规模扩张而持续增长。2022 年 3 月末公司负债总额较上年末增长 6.35%至 324.95 亿元，其中刚性债务增长 8.13%至 200.28 亿元，应付账款、预收账款与合同负债较上年末分别增长 6.19%和 5.73%，主要系公司主业规模扩大，经营相关应收应付款项增长所致。

### （3）刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	97.40	96.91	161.11	171.22
其中：短期借款	34.36	44.99	65.37	79.13
应付票据	61.89	49.78	83.37	83.84
交易性金融负债与衍生金融负债	0.13	0.32	0.21	0.02
一年内到期的长期借款	1.01	1.83	1.64	2.70
其他短期刚性债务	-	-	10.51	5.53



刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
中长期刚性债务合计	18.72	27.86	24.12	29.06
其中：长期借款	8.45	12.46	16.18	20.99
应付债券	10.27	15.40	5.13	5.19
其他中长期刚性债务	-	-	2.82	2.88
综合融资成本（年化，%）	4.16	4.35	3.71	-

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理。

2021 年末该公司刚性债务较上年末增加 60.46 亿元至 185.23 亿元，其中短期刚性债务较多，占比为 86.98%。具体来看，同期末公司短期借款为 65.37 亿元，其中保证借款 36.36 亿元，质押保证借款 16.52 亿元，质押借款 7.07 亿元；应付票据全部为银行承兑汇票，因票据结算规模上升而大幅增加 33.59 亿元至 83.37 亿元；交易性金融负债与衍生金融负债因部分金融工具到期偿付减少 0.11 亿元至 0.21 亿元；一年内到期的长期借款减少 0.19 亿元；主要因 19 南京钢铁 MTN001 与 19 南京钢铁 MTN002 即将到期转入流动负债科目，其他短期刚性债务增至 10.51 亿元；应付债券相应减少 10.27 亿元至 5.13 亿元；长期借款增加 3.72 亿元至 16.18 亿元，其中保证借款与抵押担保借款分别为 5.99 亿元和 10.00 亿元；当年印尼焦炭一期项目公司金瑞科技新增 2.82 亿元少数股东借款，计入其他中长期刚性债务。

**图表 18. 公司主要刚性债务融资成本与期限结构（单位：亿元）**

科目	平均融资成本/ 利率区间	1 年内	1-2 年	2 年以上
银行借款	3.62%	65.37	16.18	
应付票据	2.49%	83.37	-	-
中期票据	4.59-5.50%	10.28	5.13	-
子公司少数股东借款	2.81%	-	-	2.82

资料来源：南钢股份（截至 2021 年末）

该公司融资渠道多样，目前主要包括银行借款、票据和债券，债务融资利率在 2.49-5.50% 之间，2019-2021 年公司年化综合融资成本分别为 4.16%、4.35% 和 3.71%，呈持续下降趋势。期限方面，公司短期刚性债务规模较大，存在一定即期，其中约 50% 为因日常经营产生得应付票据，存在一定即期偿债压力。

2022 年 3 月末该公司刚性债务为 200.28 亿元，其中短期刚性债务 171.22 亿元，占比 85.49%。其中，金融机构借款（包括短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）净增加 19.63 亿元，其他短期刚性债务主要因 19 南京钢铁 MTN001 到期偿付而减少 4.98 亿元，其他科目整体变动不大。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	53.32	55.43	46.05	-
营业收入现金率（%）	105.03	98.12	103.24	109.73
业务现金收支净额（亿元）	48.37	26.89	49.69	4.33
其他因素现金收支净额（亿元）	-4.89	-1.24	-4.49	0.13
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	43.48	25.65	45.20	4.46
EBITDA（亿元）	60.94	62.05	70.86	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.52	0.52	0.46	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	16.51	14.18	17.14	-

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2019-2021 年该公司营业周期分别为 53.32 天、55.43 天和 46.05 天，公司应收账款规模较小，应收账款周转速度快，存货以原材料和在产品为主，规模保持在适度水平，整体来看公司营业周期较短。

2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司营业收入现金率分别为 105.03%、98.12%、103.24% 和 109.73%，整体处在较高水平，同期经营性现金流净额持续为正，分别为 43.48 亿元、25.65 亿元、45.20 亿元和 4.46 亿元。2019 年受经营收益下降影响，公司经营性净现金流较上年下降 11.95%；2020 年虽公司收入规模同比增长，但整体业务收现能力有所减弱，经营性应收款项增加，营业收入现金率与经营性现金流净额同比分别下降 6.91 个百分点和减少 41.01%；2021 年公司主业经营规模扩大且收现情况较好，业务现金收支净额同比增加 22.80 亿元至 49.69 亿元，同期经营活动产生的现金流净额同比增加 19.55 亿元。

2019-2021 年该公司 EBITDA 分别为 60.94 亿元、62.05 亿元和 70.86 亿元，2021 年公司 EBITDA 中利润总额、固定资产折旧及列入财务费用的利息支出占比分别为 70.25%、23.12% 和 5.82%。公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度虽有波动，但整体覆盖程度高。

## (2) 投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	1.98	6.23	-25.50	-15.86
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-12.51	-27.68	-25.59	-13.68
其他因素对投资环节现金流量影响净额	1.32	6.33	-2.82	-2.57
投资环节产生的现金流量净额	-9.21	-15.12	-53.91	-32.10

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理

2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-9.21 亿元、-15.12 亿元、-53.91 亿元和-32.10 亿元。具体来看，其中 2021 年回收投资与投资支付净流入额同比减少 31.73 亿元至-25.50 亿元，主要系分别出资 11.87 亿元和 14.00 亿元受让万盛股份与阳光保险集团股份有限公司股权所致，其他因素对投资环节现金流量影响净额同比减少 9.15 亿元系购买理财产品所致。2022 年第一季度印尼焦炭项目持续投入，投资环节现金流仍呈大额净流出。随着印尼焦炭项目持续建设，公司投资环境现金净流出或将上升。

## (3) 筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	-2.50	-12.69	-11.37	0.97
债务类净融资额	-18.33	13.84	15.96	27.22
其中：现金利息支出	2.12	2.98	6.20	0.84
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-5.24	1.44	-0.19	-3.57
筹资环节产生的现金流量净额	-26.07	2.59	4.39	24.61

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理

2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司筹资环节现金流净额分别为-26.07 亿元、2.59 亿元、4.39 亿元和 24.61 亿元。公司权益融资规模较小且持续分红，近年来权益类净融资持续为负，同期分别为-2.50 亿元、-12.69 亿元、-11.37 亿元和 0.97 亿元；债务类净融资规模随公司主业资金需求上升以及项目建设投入增加而持续增长，分别为-18.33 亿元、13.84 亿元、15.96 亿元和 27.22 亿元。

## 4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	180.85	219.40	252.64	254.57
	41.46	45.80	43.78	42.03

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其中：货币资金	42.65	56.87	63.14	54.55
交易性金融资产及衍生金融资产	18.22	13.84	13.96	16.90
应收账款	9.70	8.29	12.14	15.73
应收票据及应收款项融资	43.03	55.81	57.80	57.90
存货	58.82	68.92	81.70	81.01
其他流动资产	4.87	5.84	10.60	8.44
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	255.35	259.66	324.37	351.10
	58.54	54.20	56.22	57.97
其中：固定资产	190.17	191.40	192.71	195.06
其他权益工具投资及其他非流动金融资产	5.69	5.24	19.72	20.21
在建工程	23.57	24.01	47.96	59.17
长期股权投资	20.57	18.17	20.40	20.88
无形资产	8.72	10.91	11.02	11.08
其他非流动资产	0.97	4.39	26.68	38.58
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>63.43</b>	<b>69.26</b>	<b>96.74</b>	-
<b>受限资产/总资产（%）</b>	<b>14.54</b>	<b>14.46</b>	<b>16.77</b>	-

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理。

注：公司未提供 2022 年 3 月末受限资产明细。

近年来该公司的资产总额保持增长，2019-2021 年末分别为 436.21 亿元、479.06 亿元和 577.01 亿元。2021 年末公司流动资产较上年末增长 15.15% 至 252.64 亿元，占总资产的比重为 43.78%。从流动资产构成上看，2021 年末货币资金较上年末增长 11.03% 至 63.14 亿元，主要系公司经营积累及增加借款、资金储备等综合影响所致；交易性金融资产与衍生金融资产主要由公司投资的理财产品及套期保值工具构成，同比变化不大；应收票据及应收款项融资为 57.80 亿元，较上年末增加 3.57%，系公司业务收现规模减少，银行承兑汇票增加所致；存货因原料铁矿石采购增加而增长 18.55%，年末账面价值为 81.70 亿元；应收账款较上年末增加 46.46% 至 12.14 亿元，已计提坏账准备 0.90 亿元；其他流动资产较上年末增加 81.68% 至 10.60 亿元，系印尼焦炭项目等投资建设导致增值税留抵增加所致。2022 年 3 月末公司流动资产较上年末增长 0.76% 至 254.57 亿元，其中货币资金因日常经营资金需求及项目建设投入扩大等原因净减少 13.60%，其他流动资产因税费结算减少 20.35%。

2021 年末该公司非流动资产为 324.37 亿元，在资产总额中占比为 56.22%，其中固定资产、其他权益工具投资与其他非流动金融资产、在建工程、长期股权投资和无形资产分别为 192.71 亿元、19.72 亿元、47.96 亿元、20.40 亿元和 11.02 亿元。固定资产主要为机器设备及房屋建筑物，同比微增 1.31 亿元；可供出售金融资产与其他权益工具投资与其他非流动金融资产主要为公司无法实施重大影响企业之股权，同比增加 14.48 亿元，系当年公司以 14.00 亿元受让阳光保险集团股份有限公司股权所致；在建工程同比增加

23.95 亿元，系当年印尼焦炭项目开工建设所致；长期股权投资同比增加 2.23 亿元，主要系公司对参股企业追加投资及权益法下确认参股企业投资收益增加所致；无形资产同比微增 1.05% 至 11.02 亿元，其中土地使用权、产能指标与采矿权分别为 7.76 亿元、1.48 亿元和 817.83 万元；其他非流动资产大幅增加 22.29 亿元至 22.29 亿元，主要由 11.87 亿元的万盛股份股权投资款、8.47 亿元预付设备款与 4.74 亿元的超过一年期定期存单构成。2022 年 3 月末公司非流动资产较上年末增长 8.24% 至 351.10 亿元，其中在建工程因印尼焦炭项目持续建设增长 23.36%，其他非流动资产增长 44.59%，其中对万盛股份投资款为 26.79 亿元。

受限资产方面，2021 年末公司受限资产账面金额为 96.74 亿元，其中受限货币资金 33.10 亿元，主要作为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等；受限应收票据与应收款项融资合计为 49.47 亿元，主要用于开具银行承兑汇票、借款、保函的质押；受限固定资产、应收账款与无形资产分别为 11.97 亿元、1.90 亿元和 0.30 亿元，均用于银行借款抵押物。同期末公司受限资产占总资产比重为 16.77%，对资产流动性影响较小。

## 5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	93.55	107.90	92.61	88.64
速动比率 (%)	61.65	70.35	58.19	53.73
现金比率 (%)	53.60	60.38	47.88	43.12

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理

注：速动比率=[(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计]×100%

该公司流动负债规模相对较大，流动资产对其覆盖程度不高，近三年一期末公司流动比率分别为 93.55%、107.90%、92.61% 和 88.64%。同期末现金比率分别为 53.60%、60.38%、47.88% 和 43.12%，近年来公司经营及主要项目建设规模有所扩大，货币资金留存有所减少，但仍能够为债务偿付提供一定保障。

## 6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末该公司担保余额为 0.62 亿元，全部为联营公司鑫武海运的担保。担保金额较小，风险可控。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司集团本部对下属子公司基本实现全资控股，对子公司控制力很强。公司业务大部分由本部运营，小部分由子公司运营。子公司主要从事钢材生产与销售及商贸业务。资产和负债主要集中于公司本部，截至 2022 年 3 月末，

本部总资产为 379.66 亿元，总负债为 215.55 亿元，所有者权益为 164.11 亿元。2021 年及 2022 年第一季度本部分别实现营业收入 582.83 亿元和 143.47 亿元，净利润分别为 16.31 亿元和 -1.06 亿元，同期经营性现金流净流入分别为 36.98 亿元和 17.28 亿元。本部财务质量与合并范围的财务质量基本保持一致。

## 外部支持因素

截至 2021 年末该公司共获得银行授信 375.12 亿元，其中大型国有金融机构授信额度为 69.92 亿元（占总授信的比重为 21.31%）；已使用授信额度为 117.50 亿元，未使用授信额度 257.62 亿元，后续融资空间较大。

**图表 24. 金融机构的信贷支持**

机构类别	贷款授信	已使用额度	附加条件/增信措施
全部（亿元）	375.12	117.50	保证、抵押、信用
其中：国家政策性金融机构（亿元）	23.00	22.95	保证、抵押
工农中建交五大商业银行（亿元）	46.92	15.28	保证等
其中：大型国有金融机构占比	21.31%	32.54%	--

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理（截至 2021 年末）

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 19 南京钢铁 MTN002：交叉违约条款

19 南京钢铁 MTN002 中期票据设置了交叉违约等条款，当公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付该期中票以外的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息时，投资者可召开持有人大会，以维护债权人利益。

### 2. 20 南京钢铁 MTN001：交叉违约条款

20 南京钢铁 MTN001 中期票据设置了交叉违约等条款，当公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付该期中票以外的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息时，投资者可召开持有人大会，以维护债权人利益。

## 跟踪评级结论

该公司钢材产品以优特钢为主，目前拥有板、线、棒、带钢四大类产品，部分产品市场占有率较高，在行业内具有一定的竞争优势。跟踪期内钢材价

格大幅上涨，公司营业收入和盈利同比均大幅增长。此外公司加大产业链布局，同时对环保、新材料等新产业投资，目前效益尚不明显。

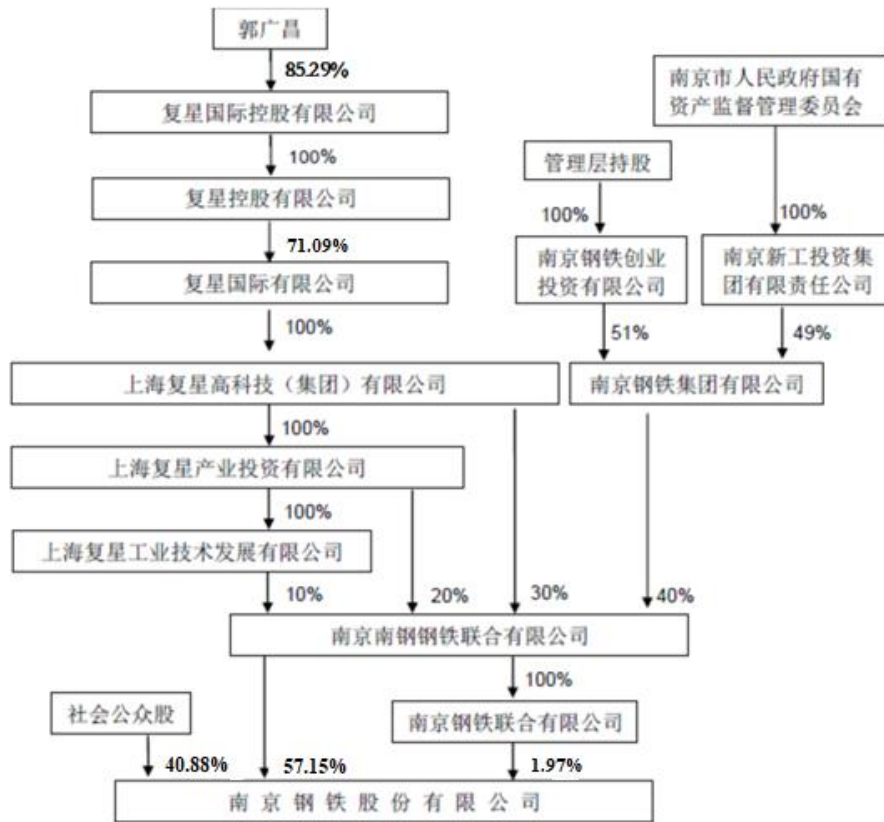
跟踪期内，该公司股权结构较为稳定，南京钢联仍为公司控股股东。作为上市公司，公司按照相关法律建立了较为完善的法人治理结构，并保持了适当的独立性。公司与关联方有一定规模的资金往来，多体现为关联方购销及担保支持。

跟踪期内，该公司债务因运营资金需求及印尼焦炭项目建设融资增加而有所增长，目前负债程度尚可。公司负债偏重于短期，面临一定即期债务偿付压力。公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度高，且经营性现金流表现良好，可为公司后续债务本息的偿付提供基础保障。

同时，我们仍将持续关注：（1）铁矿石、焦炭等原燃料价格波动情况；（2）下游需求变动风险；（3）新产业投资和管理风险。

附录一：

公司与实际控制人关系图

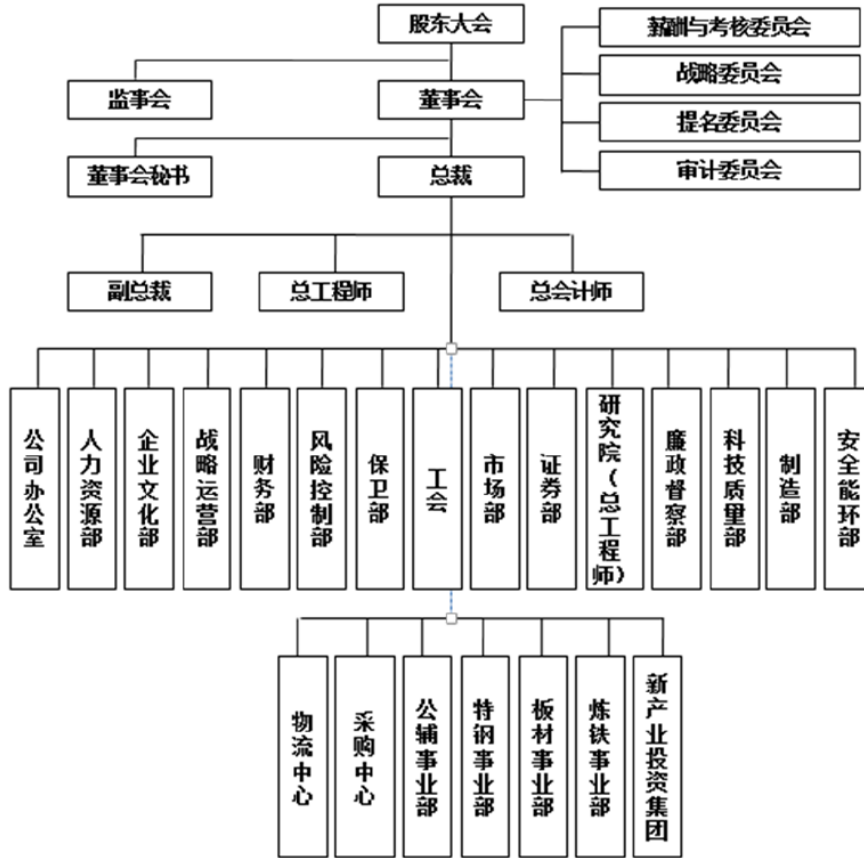


注：根据南钢股份提供的资料绘制（截至 2022 年 4 月末）



附录二：

### 公司组织结构图



注：根据南钢股份提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
					资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
南京南钢钢铁联合有限公司	南京钢联	控股股东	-	钢铁产业经营及投资	693.88	331.84	776.14	46.96	51.24	
<b>南京钢铁股份有限公司</b>	<b>南钢股份</b>	<b>公司本部</b>	<b>-</b>	<b>钢铁生产</b>	<b>364.90</b>	<b>163.94</b>	<b>582.83</b>	<b>16.31</b>	<b>36.98</b>	母公司口径
南京南钢产业发展有限公司	南钢发展	重要子公司	100.00	钢铁生产	325.85	151.36	819.33	18.75	11.12	
南京钢铁有限公司	南京钢铁	重要子公司	100.00	钢铁生产	64.06	22.20	328.03	3.83	-4.89	
南京金江冶金炉料有限公司	金江炉料	重要子公司	100.00	钢铁生产	37.46	20.47	232.85	3.47	-1.91	
南京钢铁集团国际经济贸易有限公司	国贸公司	重要子公司	100.00	贸易	64.07	22.05	252.65	1.15	3.25	
南京南钢嘉华新型材料有限公司	嘉华新材	重要参股公司	间接 50.00%	环保材料生产销售及技术服务	6.10	4.48	7.87	1.72	1.84	

注：根据南钢股份 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

## 附录四：

### 主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	436.21	479.06	577.01	605.67
货币资金 [亿元]	42.65	56.87	63.14	54.55
刚性债务[亿元]	116.12	124.77	185.23	200.28
所有者权益[亿元]	219.31	241.48	271.45	280.72
营业收入[亿元]	479.70	531.23	756.74	170.47
净利润[亿元]	33.65	31.88	40.95	7.05
EBITDA[亿元]	60.94	62.05	70.86	—
经营性现金净流入量[亿元]	43.48	25.65	45.20	4.46
投资性现金净流入量[亿元]	-9.21	-15.12	-53.91	-32.10
资产负债率[%]	49.72	49.59	52.96	53.65
权益资本与刚性债务比率[%]	188.87	193.53	146.55	140.16
流动比率[%]	93.55	107.90	92.61	88.64
现金比率[%]	53.60	60.38	47.88	43.12
利息保障倍数[倍]	11.55	9.86	13.04	—
担保比率[%]	0.14	0.21	0.20	0.22
营业周期[天]	53.32	55.43	46.05	—
毛利率[%]	13.28	10.91	11.68	11.73
营业利润率[%]	8.46	7.27	6.64	5.35
总资产报酬率[%]	10.06	9.43	10.21	—
净资产收益率[%]	16.12	13.84	15.97	—
净资产收益率*[%]	16.21	14.05	16.33	—
营业收入现金率[%]	105.03	98.12	103.24	109.73
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.56	12.93	18.99	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.92	4.63	-3.20	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.51	14.18	17.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.52	0.46	—

注：表中数据依据南钢股份经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	4
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
		个体风险状况	
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		不调整
	主体信用等级		AA+

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2011年03月17日	AA/稳定	李兰希、鞠海龙	-	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2014年05月27日	AA/负面	李兰希、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">钢铁行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2015年03月30日	AA/稳定	李兰希、付婷	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">钢铁行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2016年06月16日	AA/稳定	谢宝宇、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">钢铁行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2017年04月26日	AA/稳定	吴晓丽、周文哲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">钢铁行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2018年04月13日	AA+/稳定	吴晓丽、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">钢铁行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年04月16日	AA+/稳定	吴晓丽、谢博文	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月21日	AA+/稳定	谢博文、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	-
19南京钢铁MTN002	历史首次评级	2019年11月21日	AA+	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年04月16日	AA+	吴晓丽、谢博文	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
	本次评级	2022年06月21日	AA <sup>+</sup>	谢博文、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	-
20 南京 钢铁 MTN001	历史首次评级	2020年05月11日	AA <sup>+</sup>	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年04月16日	AA <sup>+</sup>	吴晓丽、谢博文	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月21日	AA <sup>+</sup>	谢博文、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。