

联合国际公布江苏沙钢集团有限公司‘BBB+’的国际长期发行人评级，评级展望稳定

香港，2021年5月18日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，公布江苏沙钢集团有限公司（“沙钢”或“该公司”）‘BBB+’的国际长期发行人评级，评级展望稳定。

该发行人评级反映了沙钢作为中国最大民营钢铁企业的市场竞争地位，良好的运营效率，高于行业平均的产能利用率，以及健康的经营性现金流。但是，该公司的评级受制于其较低的原材料自给率（使其易受到原材料价格波动的影响），原材料成本上升而导致利润率上升速度较慢，以及其位于‘BBB’级别的信用状况来看，相对较高但逐渐稳定的财务杠杆水平。

展望稳定反映了我们预期沙钢将维持稳定和可观的经营规模，继续以审慎的方式降低和控制财务杠杆水平，并维持良好的经营性现金流和健康的流动性状况。

关键评级驱动因素

领先和中国最大及具规模的民营钢铁企业：沙钢是全球最大的钢铁企业之一，也是中国最大的民营钢铁企业。截至2020年底，其总粗钢产能为约4,160万吨。该公司在2020年中国企业500强中排名第87位，作为中国前三大钢铁生产之一，在2020年《财富》世界500强企业中排名第351位，紧随排在第111位的中国宝武钢铁集团和第218位的河钢集团。沙钢的销售主要集中在华东地区，如江苏，浙江，上海。从钢铁需求来看，该地区是重要的钢铁消费区，具有良好的市场基本面。

在2019年，国家发展和改革委员会（“国家发改委”）等政府相关部门出台了各指导意见，行业整合将继续成为未来3-5年的关键主题。为扩大产能而建造新设施的可行性较低，而收并购将成为主要的扩张方式。

高产能利用率和运营效率：在过去几年，沙钢在生铁和粗钢的生产中一直保持95%以上的产能利用率，高于行业平均水平，这主要归功于其在研究和技术进步方面的持续投资，以帮助简化生产和标准化运营。除此之外，沙钢在过去几年还能够实现人均产钢量的增长。

在环境保护和低排放标准方面，生态环境部等相关部门已设定了升级钢铁生产设施以降低能耗和排放的目标。沙钢已投资约 60 亿元人民币用于提升环保设施，我们预计公司将继续在这一方面进行投资。在未来 12-24 个月内，年资本支出为约 30 亿元人民币。

主要产品价格面临波动：螺纹钢，热卷板和优质线材占 2020 年沙钢产销量的约 67%。较高附加值产品（如冷轧产品）的平均售价较高，但仅占总产销量的约 7%。

在全球经济放缓和新冠疫情的影响下，中国房地产建筑活动在 2020 年第一季度显著放缓。2020 年下半年钢铁需求逐渐恢复。我们预期在全球刺激经济增长方案下，钢铁需求在未来 12 个月将持续恢复及上升。

沙钢产品的平均销售价格与行业景气度在 2020 年经历了同步下滑。在 2021 年第一季度多种钢材价格呈现价格抽升的现象，我们预计销售价格在 2021 年下半年逐渐平稳，沙钢的主要产品平均销售价格未来 12-18 个月内将保持较 2020 年高的水平。

在原材料成本上涨的情况下，向上游延伸提供了部分供应稳定性，利润率稍微改善：沙钢的铁矿石自给率较低，超过 90% 的供给来自外部，且大部分来自海外。由于生产受干扰及主要铁矿石生产商产量增长停滞，全球铁矿石供应量下降，导致铁矿石价格上涨。我们预计未来 12 个月内铁矿石价格仍将保持较高水平。

沙钢已向产业上游延伸（即使总量较小），并与重要且声誉良好的原材料供应商建立了长期关系。澳大利亚的津布巴铁矿和萨维奇河球团矿每年约向沙钢供应 340 万吨铁矿石。沙钢还与神华集团，兖矿集团和山西焦煤集团等声誉良好的焦炭和煤供应商建立了战略伙伴关系。

纵管钢材产品价格增长预期良好，由于原材料成本处于较高水平，我们预计在未来 12-18 个月，沙钢平均每吨钢材产品的毛利率将改善到约 15-18% 的水平，而相比 2017 年和 2018 年的毛利率水平则超过 20%。

融资渠道拓宽；金融产品投资摊薄了货币资金，但亦提供了财务灵活性：沙钢在境内资本市场拥有强大的融资渠道。公司与主要的银行建立了密切的业务关系，这使得该公司能为其经营活动获得相对低成本的融资。截至 2020 年底，沙钢的现金余额约为 107 亿元人民币，未使用的银行授信额度约 1,780 亿元人民币，能覆盖其约 317 亿元人民币的短期债务。沙钢能够产生可观的经营性现金流，我们预计该公司在未来 12-24 个月将继续保持每年 100-120 亿元人民币的经营性现金流。因沙钢销售和采购在预付的基础上进行，该公司的营运资金需求相对较低，尤其是在应收账款和应付账款方面。

截至 2020 年底，沙钢有约 200 亿元人民币的理财产品，主要为短期且非高风险产品，期限为 3 至 9 个月。这些理财产品的平均收益在 3-5% 之间，尽管摊薄了现金的流动性水平，但也成为财务灵活性的另一来源。

对互联网数据中心业主和运营商进行股权收购推高了财务杠杆水平；业务协同效益有待观察：在 2019 年进一步收购互联网数据中心业主和运营商 Global Switch Holdings Ltd.（“Global Switch”）的 24.01% 股份之后，沙钢穿透股权后目前拥有 Global Switch 约 51.7% 的股份并将其合并入财务报表。Global Switch 在互联网数据中心领域拥有强大的市场地位。但由于 Global Switch 在经营和财务上作为一个独立的实体在运作，沙钢与其主要的联系即扮演大股东的角色，在业务参与和联系方面较少，因此从信用的角度来看，我们认为沙钢与 Global Switch 之间的联系是较弱的，并在将 Global Switch 移出合并报表的基础上对沙钢的信用状况进行评估。

募集收购 Global Switch 的资金推高了沙钢的财务杠杆水平。其 EBITDA 利息覆盖比率在 2019 及 2020 年下降至约 6-7 倍，低于前两年的约 10-13 倍。随着沙钢逐渐控制其财务杠杆水平，我们预计沙钢在未来 12-18 个月，EBITDA 利息覆盖比率将保持在约 6 倍，债务/ EBITDA 比率保持在约 4-5 倍。

沙钢旨在利用自身在中国的资源和网络，以及 Global Switch 强大的科技技术。因此，我们认为短期的协同效益主要在于 Global Switch 技术的转移，以帮助沙钢改善自身的数据分析框架。我们同时继续观察短中期沙钢对 Global Switch 的任何潜在重组计划。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调沙钢的信用评级：若沙钢激进地扩张非核心业务，导致以债务/ EBITDA 比率衡量的财务杠杆¹水平持续上升至高于 5 倍或 EBITDA 利息覆盖比率持续下降至低于 6 倍，和/或经营业绩恶化，即其营业收入，利润率或经营性现金流出现大幅下降，或流动性状况出现恶化。

若发生以下情况，我们将考虑上调沙钢的信用评级：（1）其经营规模进一步扩大并在核心市场保持竞争力地位，和（2）以债务/ EBITDA 比率衡量的财务杠杆¹水平持续低于 3 倍或 EBITDA 利息覆盖比率持续高于 8 倍。

关于联合国际

¹ 在非合并情况下

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对沙钢评级所采用的主要评级方法为联合国际于 2018 年 7 月 16 日发表的 *General Corporate Rating Criteria*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

- 注：1、上述发行人评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2021 年 5 月 18 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global publishes the 'BBB+' global scale Long-term Issuer Credit Rating of Jiangsu Shagang Group Company Limited; Outlook is Stable*）

联系人

首席分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：
www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2021