

信用等级公告

联合[2017]393号

浙江久立特材科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江久立特材科技股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年可转换公司债券进行综合分析 and 评估，确定：

浙江久立特材科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江久立特材科技股份有限公司拟发行的 2017 年可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二零一七年五月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171224

<http://www.cninfo.com.cn>

4. 通气管：将有害气体从厕所排到室外，防止中毒。通气管应高出屋顶，防止雨水倒灌。通气管应定期检查，确保畅通。

4. 公共房屋管理處，以工、電力使番仔
廠控制對其應能知悉用者之經驗與能力。

3. 國內出口價格與生產、流通環節的關係。中國的農產品流通價格由計劃經濟的產銷對口、統購統銷，轉變為現階段在自由貿易和保護貿易並存的情況下，對農產品實行“雙軌制”。在自由貿易方面，農產品出口價格由市場決定，政府不進行干預。在保護貿易方面，政府對農產品出口實行

● 更不惜代价争抢市场份额。公司产品
价格与成本。

44

ਸਮੇਂ: ੧੫:੦੦-੧੬:੦੦

4. 8. 1997 1.112 1.250 0.000 0.000

地址：北京廣信街10號四樓A座 郵政編碼：100045

11/10/2017 11:11:11

http://www.intellicube.com

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级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而变更评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的上述资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变动。

分析师：

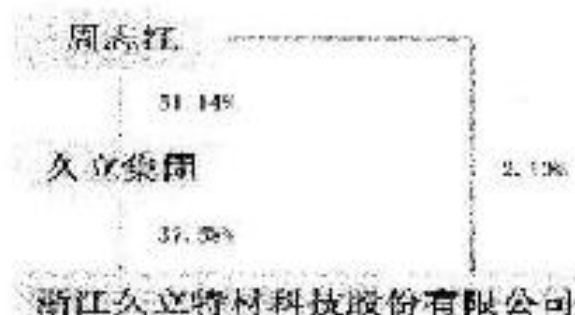


联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江久立特材科技股份有限公司（以下简称“公司”或“久立特材”）前身系成立于2004年1月8日的杭州久立不锈钢管业有限公司，初始注册资本为600万元，股东为浙江久立集团股份有限公司（以下简称“久立集团”）和杭州久立不锈钢管有限公司，分别持股83.33%和16.67%。2004年12月，经股东会决议，公司名称变更为浙江久立不锈钢管有限公司。2005年9月，经浙江省人民政府下发《关于同意整体变更设立浙江久立不锈钢管股份有限公司的批复》（浙政股【2005】51号），公司整体变更为浙江久立不锈钢管股份有限公司。2007年7月，公司名称变更为浙江久立特材科技股份有限公司。期间经多次增资，股权转让及公开发售股票等（公司于2009年12月首发上市，股票代码：002318；股票简称：久立特材），截至2016年底，公司股本为8.42亿元，其中久立集团持有公司股份总额的37.58%，为公司控股股东。公司董事长周志江先生持有久立集团51.14%的股份，并直接持有公司2.10%股份，为公司实际控制人。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：不锈钢焊管、不锈钢无缝管、金属管材、机械器材制造、销售，金属结构，有色金属合金，不锈钢管件，金属制品制造（未分公司），销售，金属材料（除稀贵金属），粉末销售，测试技术服务，经营进出口业务。

截至2016年底，公司设有焊接管事业部、核电焊管事业部、销售部、办公室、人力资源部、信息中心、财务部、董事会办公室、IT部、安全环保部、供应部、质检部、研发部、法律部、计划部、技术管理部、设备部、机电产品部及企业管理部共19个部门。合并范围子公司共10家，在职员工合计2372人。

截至2016年底，公司合并资产总额38.77亿元，负债合计12.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.77亿元，其中归属于母公司所有者权益合计26.14亿元。2016年，公司实现营业收入26.98亿元，净利润（含少数股东损益）1.59亿元，其中归属于母公司的净利润1.68亿元；经营活动产生的现金流量净额3.07亿元，现金及现金等价物净增加额-0.15亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额37.98亿元，负债总额10.98亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.00亿元，其中归属于母公司所有者权益26.38亿元。2017年1-3月，公司实现营业收入6.54亿元，净利润（含少数股东损益）0.23亿元，其中归属于母公司的净利润0.24亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.51亿元，现金及现金等价物净增加-1.35亿元。

公司注册：浙江省温州市双林镇双林；法定代表人：周志江。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“浙江久立特材科技股份有限公司 2017 年可转换公司债券”，发行规模为不超过人民币 10.40 亿元（含 10.40 亿元），发行期限 6 年，每张债券面值为人民币 100 元，按面值发行。本次可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次发行的可转债向公司原股东实行优先配售。本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券转股期限为自发行结束之日起第六个月后的第一个交易日起至可转股到期日止。

本次债券无担保。

（1）转股条款

转股价格

本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公布日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会根据市场和公司具体情况与保荐人及主承销商协商确定。

若在上述二十个交易日发生因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前的交易日的交易价格按照下述原则调整，除息调整后的价格计算。

转股价格的向下修正

在本可转债存续期间，当本公司股票在任意连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持有效权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本公司可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日本公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。同时修正后的转股价格不低于最近及一期经审计的每股净资产和股票面值。

若在前述 15 个交易日发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日后的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）赎回条款

到期赎回条款

本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构和主承销商协商确定。

有条件赎回条款

在本可转债转股期内，如果本公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），本公司有权按照公司股票面值加上当期应计利息赎回全部或部分未转股的可转债。任一计息年度本公司在赎回条件首次满足后可以择机赎回，首次不实施赎回的，该计息年度不应再行使赎回权。若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日内按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日内按调整后的转股价格和收盘价计算。

在本可转债转股期内，当本次发行的可转债未转股的面值余额少于 1,000 万元（含 1,000 万元）时，公司有权按可转换公司债券面值加当期应计利息赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

（3）赎回条款

有条件赎回条款

在本可转债最后四个计息年度，如果公司股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息回售给本公司。若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

任一计息年度可转债持有人回售条件自满足后可以进行回售，但若首次不满足回售的，则该计息年度不再可行使回售权。

附加条款

在本可转债存续期间内，如果本次发行所募集资金的使用与本公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或者被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人有权按面值加当期应计利息的价格向本公司回售其持有的部分或全部可转换公司债券。持有人享有回售权时，应在规定期限内进行申报，逾期申报的，不应享有本次发行回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金净额，将按照下表所列项目顺序依次进行投资：

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	可转债资金拟投入金额
1	年产 5,500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目	57,425.00	58,000.00
2	工业自动化升级改造项目	33,480.00	33,000.00
3	年产 1,000 吨高性能大口径管制管项目	45,098.00	35,000.00
合计		136,003.00	134,000.00

资料来源：公司提供

项目总投资金额高于本次募集资金使用金额部分由公司自筹解决。同时，若本次发行扣除发行费用后的实际募集资金仅用于本次募集资金投资项目使用金额，公司将按照项目的轻重缓急投入募集资金投资项目，不足部分由公司自筹解决。

募集资金原则上将按上述项目顺序投入。在不改变募集资金投资项目的前提下，董事会将根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行调整。

（1）年产 5,500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目

本项目位于潮州市吴兴区八里店镇大立不锈钢工业园区，系新建技术改造项目。对公司原核电精密管进行技术升级，新增各种高端生产设备和检测装备，加强成品的后续检测与检验要求，其中核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用管 1,500KM 年产能，海陆新市级用管 2,000KM 年产能。

本项目建设期为 24 个月，项目总投资为 57,425 万元，项目内部收益率为 22%（所得税后），预计投资回收期（所得税后，含建设期）为 5.94 年。

（2）工业自动化与智能制造项目

本项目位于潮州市吴兴区八里店镇久立不锈钢工业园，将对公司原有生产单位进行自动化改造，改造包括冷轧和穿孔车间。项目完成后使以上工序能够实现自动化稳定生产，从而减少人工成本，提高成材率和产品质量，并间接提高产品产量。

本项目建设期为35个月，项目总投资为35,180万元，项目内部收益率为31%（所得税后），预计投资回收期（所得税后，含建设期）为4.51年。

（3）年产1,000吨航空航天材料及制品项目

本项目位于潮州市吴兴区八里店镇久立不锈钢工业园，本项目的产品定以高质量管坯锻材为主，兼做中厚板锻材，主要面向航空航天用钢，制管用钢，模具钢等。本快速车间的产品，以锻后热处理整黑皮状态交货。

本项目建设期为45个月，项目总投资为48,998万元，项目内部收益率为32%（所得税后），预计投资回收期（所得税后，含建设期）为5.29年。

二、行业分析

公司主营业务为工业用不锈钢及特种合金管材、管件的研发、生产和销售，所处行业为金属制品业，细分为工业用不锈钢管行业与管件制造行业，其中工业用不锈钢管产品的收入占比在90%以上。

1. 行业概况

不锈钢管是以不锈钢圆钢、板材等为原料制成的一种中空的长条管材，按应用领域的不同，不锈钢管可以分为工业用不锈钢管和民用不锈钢管。其中，工业用不锈钢管主要应用于石油、天然气、电力设备制造、化工、涂料、造纸、医药器材、食品加工、机械制造、航空航天、军工等行业，民用不锈钢管主要应用于城市景观及装饰、门窗、楼梯、厨具等领域。与民用不锈钢管相比，工业用不锈钢管生产技术要求较高，难度较大。

按生产工艺的不同，工业用不锈钢管分为无缝管和焊接管，无缝管以不锈钢圆钢或圆钢为原材料，经热轧或冷轧加工而成，其生产技术要求高，工艺要求高，产品附加值高，产品价格相对较高，主要用于高腐蚀、高温高压、低氧高湿环境；焊接管以不锈钢平板或卷板为原材料经焊接加工而成，其生产技术要求、工艺要求及生产成本均低于无缝管，一般应用于常温常压环境，随着焊接工艺的进步，焊接管的性能进一步提升，部分焊接管开始在某些工业领域取代无缝管。

在工业用不锈钢无缝管方面，我国起步较早，1955年鞍钢无缝钢管厂最早生产出18-8铬镍不锈钢无缝管，1957年开始生产冷轧、热轧不锈钢无缝管，上世纪80年代之后，随着我国改革开放的深入和经济的快速发展，不锈钢管行业加速发展，部分国有企业通过引进国外先进生产设备，使得我国不锈钢无缝管的生产能力、品种、规格和质量等方面都有了较大提高。根据中国产业研究院统计，2011-2015年，我国不锈钢无缝管产量分别为66万吨、68万吨、69万吨、68万吨和69万吨，呈现波动、稳定的趋势，主要是受我国经济下行压力以及国际油价持续低位的影响。在工业用不锈钢焊接管方面，我国工业用不锈钢焊接管的生产起步较晚，虽然发展速度较快，但整体技术水平尚不高，截至目前，我国能生产高标准工业用不锈钢焊接管的企业较少，大部分企业以民用不锈钢焊接管生产为主。近20年来，我国工业用不锈钢无缝管和不锈钢焊接管的生产技术已经有了长足的进步，产量、品种不断增加，质量不断提高，部分产品的生产技术和质量已达到国际先进水平。

目前，我国已成为世界不锈钢管生产的第一大生产国和消费国，但从产业格局上仍呈现出低品

产品同质化竞争严重。高端产品尚依赖进口的结构性供需矛盾。2012 年以来，国内不锈钢价格在原料下跌的带动下持续下行，中低端不锈钢材盈利和盈利能力呈现下行态势，而高端管产品和盈利能力则有所提升。国内不锈钢管行业已由数量增长型进入结构调整型阶段，未来的发展方向是不断调整产品结构，大力开发高附加值、高技术含量的产品。

总体看，我国不锈钢管行业经过多年发展已成为世界生产大国，但从产业结构来看，呈现中低端产能过剩、产品同质化竞争加剧，而高端产品依赖进口的产业格局，行业整体竞争力有待进一步提升。

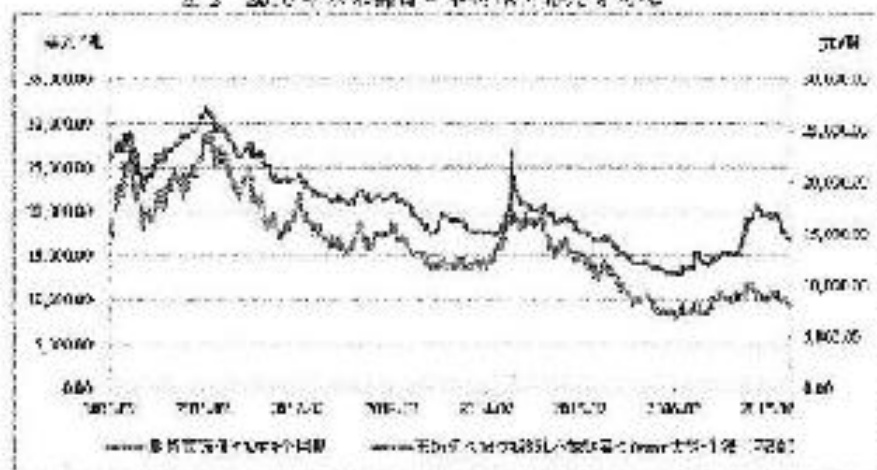
2、上游原料

工业用不锈钢管行业的主要上游行业为不锈钢冶炼及轧（锻）材制造行业。不锈钢等原材料的成本为钢管成品成本的主要组成部分。原材料价格的波动将会直接影响工业用不锈钢管的行业利润。

按成分划分，不锈钢可以分为铬不锈钢、铬镍不锈钢和铬钼氮不锈钢等。公司不锈钢产品主要钢号为 304、304L 和 316L，300 系列为铬镍不锈钢，其中，含铬约 18%，含镍约 8%。虽然在不锈钢中镍比重较小，但由于较为昂贵，其价格波动很大程度上决定了不锈钢的价格走势。

我国是镍矿的消费大国，2016 年我国原生镍消费量为 104 万吨，同比增长 6.1%，占全球消费量的 52%。尽管我国是镍矿的消费大国，但在全球镍矿垄断背景下，不具有定价权，导致国内镍价走势受制于国际市场。近年来，国际市场镍价波动较大。2010 年后，在全球主要经济体政策刺激下，世界经济缓慢复苏，镍价出现强劲上涨趋势。金属镍价格逐步上升至 2011 年初最高 2.9 万美元/吨，之后随着全球经济复苏放缓，特别是国内经济增速逐渐回落，镍价不断下降。2014 年初，受印出口限制政策的影响，镍价大幅上涨，其后市场趋于理性，价格持续回落，目前价格稳定在较低位置，大约在 9,000-10,000 美元/吨之间。不锈钢价格和镍价基本保持同步变化，目前不锈钢价格波动幅度较大，价格在 15,000 元/吨左右。

图 3 2010 年以来镍价与不锈钢价格走势



资料来源：Wind 数据

镍、铬等原材料价格的大幅波动对工业用不锈钢管生产成本影响较大，从而造成产品毛利率指标一定程度的波动。此外，原材料价格的持续波动会对企业的经营管理带来一定影响，原材料价格持续上涨将占用企业更多的流动资金，从而加大资金周转的压力；原材料价格持续下降，则新增企业原材料库存管理难度，可能引发存货跌价损失的风险。

总体看，近年来工业用不锈钢管行业的主要原材料价格波动较大，将影响行业内企业的盈利水平，

产品，未来有望逐步实现国产化替代。

总体看，受我国经济增速放缓和国际钢材价格下跌影响，国内外市场对不锈钢管的需求有所下降。根据下游行业发展规划，未来需求有望好转，并且高技术含量、高附加值产品将是我国不锈钢管行业产品结构调整的重要发展方向。

4. 市场竞争

经过多年发展，我国不锈钢管行业呈现的特点是企业数量多且分布分散。目前国内不锈钢管生产企业约有近 270 家，产量在 1.5 万吨以上的企业不到 10 家，多数生产企业年产量不到 1,000 吨，大多数都是以加工为主的小企业。从产品结构来看，多数企业只能生产中低端不锈钢管，企业间技术装备水平差距悬殊，有能力生产工业用不锈钢管，尤其是厚壁 UNG 管、超超临界电站锅炉、核岛设备、高耐蚀油气井等领域的高端工业用不锈钢管的企业数量较少，不锈钢管的低端市场竞争较为激烈，主要以价格竞争为主。高端市场主要以生产厂商的技术、价格和服务的综合实力为考量进行竞争。

目前，国内工业用不锈钢管市场已经形成了国有企业、民营企业及外资企业并存的竞争格局：首先，是以久立特材、江苏武进不锈钢股份有限公司等后发展型企业为代表的工业用不锈钢管主流生产企业。自上世纪 90 年代以来，该类企业通过引进国外的先进生产设备和工艺技术实现了自身的快速发展，并带动了我国工业用不锈钢管产量和质量的迅速提高。其次，是以常熟华新特钢集团有限公司为代表的民营企业。该类企业进入国内较晚，但凭借雄厚的资金和技术优势，呈现出较快的发展态势。再次，是以宝山钢铁股份有限公司特钢分公司、攀钢集团江油长城特殊钢有限公司等老牌国有企业为代表的传统不锈钢及不锈钢制品制造企业。该类企业在工业用不锈钢及不锈钢制品的生产方面起步较早，技术装备丰富，生产设备较为先进。近年来，该类企业主要专注于特殊钢的生产，在不锈钢管方面主要生产工业用特种不锈钢管，产量相对较小。

根据中国特钢企业协会不锈钢分会统计结果，工业用不锈钢管行业集中度较低，近三年行业前五家制造企业市场占有率在 30% 左右，但格局较为稳定。久立特材在工业用不锈钢管制造行业这一细分市场具有较高的竞争地位，2014~2016 年，其市场占有率连续排名第一。江苏武进不锈钢股份有限公司工业用不锈钢管产量约为 4.85 万吨，市场占有率仅次于久立特材。

表 2 2014~2016 年国内工业用不锈钢管制造企业市场占有率及排名情况（单位：%）

企业名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	市场占有率	排名	市场占有率	排名	市场占有率	排名
浙江久立特材科技股份有限公司	8.78	1	8.93	1	8.89	1
江苏武进不锈钢股份有限公司	6.89	2	5.83	2	5.81	2
德盛管业集团有限公司	4.23	3	3.08	3	4.85	3
攀钢集团集团有限公司	3.20	4	4.75	4	4.67	4
江苏联环特钢股份有限公司	3.33	5	4.17	5	4.15	5

资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会

从国际市场看，对于有出口业务的国内不锈钢管企业而言，仍将面临国际制造商的竞争。目前，国际不锈钢管制造巨头主要有瑞典 Sandvik、德国沙士基达曼内斯曼、德国 Barming 等。这些优秀厂商成立时间百年以上，在生产技术、生产装备、检测技术等方面具有一定的优势，尤其在不锈钢原材料的质量以及新制品的开发应用方面具有较高水平。与这些企业相比，国内制造厂商存在较大差距。近年来国外不锈钢管厂商逐步通过合资、合作或独资形式进入和渗透国内市场，甚至又用强

销售价格以引领国内高端不锈钢管市场，挤压国内领先的不锈钢管企业，我国不锈钢管行业面临更加严峻的挑战。

总体看，我国不锈钢管市场竞争较为激烈，行业集中度不高，国内制造厂商近年来发展较快，但相对于国际领军企业仍存在一定技术上的差距。

5. 行业政策

国家对不锈钢管行业的产业政策为公司未来向快速发展提供了有利的政策环境，具体如下：

表 1 近年来我国不锈钢管行业相关政策

主要政策	发布单位	发布时间	主要内容
《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》	工信部	2016.8.11	提出“发展智能制造，加快推动钢铁制造智能化、数字化和绿色技术融合发展，把智能制造作为两化深度融合的主攻方向。支持钢铁企业完善智能制造体系，生产流程控制、制造执行、企业管理系统信息化系统建设” 鼓励“设计制造服务网络建设”，支持企业重点推进技术创新、智能制造装备、先进制造技术、东方、航空航天、机械等五大重大技术装备所面向的高端产品制造和产业化，力争每年突破 3-4 个关键装备，持续提升供给能力。”
《中国制造 2025》	国务院	2015.5	提出“推进信息化与工业化深度融合，加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展，把智能制造作为两化深度融合的主攻方向，研究制定智能制造发展战略，加快发展智能制造装备和产品，推动制造业智能化”。
《能源安全规划（2016-2020 年）》 《中长期能源发展规划（2011-2020 年）》	国家能源局、国家发改委、国家能源局、国家能源局	2012.10	“十二五”期间我国重点项目建设投资约 758 亿元，其中清洁能源投资约 400 亿元，风电、太阳能、生物质能、地热能、海洋能、核能、氢能、天然气、液化天然气、煤层气的储运和管道运输设施建设”以及“发展天然气储运设施，当千万公里天然气输气管，建设对天然气进行输送，确保供气安全，加快液化天然气生产”列入规划类
《产业结构调整指导目录（2011 年本）》	国家发改委	2011.3（2013 年 2 月修订）	“原油、天然气、液化天然气、煤层气的储运和管道运输设施建设”以及“发展天然气储运设施，当千万公里天然气输气管，建设对天然气进行输送，确保供气安全，加快液化天然气生产”列入鼓励类

资料来源：国家发改委、国家能源局和工信部等部门网站

总体看，国家陆续制定了政策举措规划并指引不锈钢管行业以及其上下游行业的健康发展，有助于形成产业联动升级。

6. 行业竞争

不锈钢管行业产业结构不合理，中低端产品同质化竞争加剧

目前，工业用不锈钢管行业内企业众多，但从企业结构来看，多数企业生产规模小、设备粗放、工艺和设备落后，抗风险能力较弱；从产品结构来看，多数企业只能生产中低端不锈钢管，落后产能还占据较大的比重，产业集中度低。随着不锈钢管行业的发展，近年来中低端产品产能过剩、同质化竞争日益加剧等问题逐渐显现。与此同时，高端工业用不锈钢管则表现为供不应求，对外依存度仍较高。工业用不锈钢管产业中存在的上述结构性问题不利于行业整体竞争力的提升。

国外先进厂商对我国市场的冲击

近年来，我国在工业用不锈钢管的产量、质量、技术水平等方面提升迅速，但国外优势厂商经过多年的积累，在生产技术、生产装备、检测技术等方面仍具有一定优势，尤其在不锈钢原材料

的质量以及不锈钢扣的开发应用方面具有较高水平。随着国外厂商逐步通过合资、合作或其他形式进入和渗透国内市场，甚至采用倾销价格以占领国内高端不锈钢管市场，挤压国内领先的不锈钢管企业，致使我国工业用不锈钢管行业面临着更加严峻的挑战。

原材料价格波动对产品价格影响较大

不锈钢管企业在生产经营中，不锈钢原材料成本占产品成本的 80% 左右，其中镍价走势为不锈钢管和合金价格走势的风向标，特别是生产高牌号、高合金（低 C 型）、耐高压等高性能、高品质的不锈钢管和特种合金管材的企业，需要合金量较高的原料较多，镍价的走势对其生产经营的影响尤为重要。镍价以及不锈钢价格波动较大，对于不锈钢管生产企业来说，若原材料价格持续上涨，原材料采购将占用企业更多的流动资金，从而加大企业在资金周转的压力，若原材料价格持续下降，将增大企业原材料库存管理的难度，并引发存货跌价损失。

7. 行业发展

国内产品通过技术逐步逐步代替进口产品

近年来，国内一些工业用不锈钢管生产企业通过引进先进的技术装备，缩小了与国际先进水平的差距。部分厂商在无缝管和特大口径焊接管方面的综合技术水平已经达到或接近了国际先进水平，国产工业用不锈钢管料逐渐进入一些原来只能进口的领域，如超超临界电站锅炉管壁管压件、核岛设备用管、高耐蚀油气井用管等。

核电、航空等行业的发展拓展了高端不锈钢管的需求

目前我国核电、航空航天等领域正在高速发展，对高端不锈钢精密管的需求会增大。为满足生产企业的发展提供了机会。核电方面，2012-2015 年我国核电发电量年均复合增长率为 20.25%，我国核电行业正步入新的高速发展期。目前我国在建以及计划核电机组数量居世界第一，在建、在运机组总装机容量居世界第二，但我国当前核电占总发电量比例与世界差距巨大，未来提升空间巨大。航空方面，航空航天产业属于战略优先产业，世界航空航天市场总额已高达数千亿美元，并且正以每年 10% 左右的速度稳步增长，我国近年来在该领域的投入明显增加，一系列鼓励航空航天产业发展的政策措施陆续出台并实施，未来我国航空航天行业的发展前景广阔。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司创建于 1987 年，目前建有国内领先水平的不锈钢、特种合金、高温合金无缝管（挤压、穿孔、冷轧、冷拔）生产线和太、中、小口径焊接管生产线，专注于为工业管道系统提供安全可靠和高性能、耐蚀、耐压、重载荷的不锈钢管和特殊材料。公司“久立”牌不锈钢管曾被中国钢铁工业协会授予“冶金产品实物质量金杯奖”，“久立”商号已成为“浙江省著名商号”，“久立”商标为“中国驰名商标”，同时“久立”、“JULI”商标已在全世界众多国家注册。2014-2016 年，公司国内工业用不锈钢管制造市场占有率分别为 8.78%、8.93% 和 8.80%，其市场占有率连续排名第一。

公司在工业用不锈钢管制造方面拥有规模经营优势，公司产品品种齐、规格全

近年来，因为不锈钢管行业处于快速发展阶段，生产企业众多，但规模普遍较小，大多数企业达不到规模经营的要求。公司通过不断的技术改造和产品结构调整，已成为国内规模最大的工业用不锈钢管制造企业，目前具备年产 10 万吨工业用不锈钢管的的生产能力。

公司根据客户要求对不锈钢管的材质、规格、标准和长度等方面的大口径管进行个性化定制生产。

目前，公司已具备了生产奥氏体/铁素体双相不锈钢无缝管、超级双相不锈钢无缝管、超（超）临界电站锅炉用不锈钢无缝管、核电用合金钢管、油气输送用大口径厚壁不锈钢焊接管、大型换热器用超厚不锈钢焊接 U 型管、海水淡化系统用不锈钢焊接 U 型管、海水淡化及电站用钛及钛合金焊接管、核反应堆用核级不锈钢无缝管及焊接管、11 类装置用 11 类导管等产品生产能力，公司产品涵盖多种工业用特种不锈钢，规格 6~711mm，壁厚 6~21mm 的无缝管和外径 6~3,000mm，壁厚 0.5~80mm 的厚接管两大系列近 30 个品种的工业用不锈钢管产品。

公司品牌知名度高，拥有优质的国内外客户群

公司优良的产品质量赢得了国内外客户的认可。目前已通过中石油、中石化、中海油、上海电站设备有限公司、东方电气股份有限公司等国内大型能源、电力企业的供应审查，并进入其物资供应体系，并多次被评为优秀供应商。此外，公司还通过了 Aramco（沙特国家石油公司）、Shell（美国壳牌公司）、ALSTOM（法国阿尔斯通公司）、阿曼国家石油公司、印度 BHEL 公司、透纳公司、英国 ASME 核电从属等一系列世界主要石油、电力公司的认证，由此获得了参与上述公司全球项目的资质。2013 年 12 月，公司取得阿曼石油公司勘探开发公司 80 公里双相不锈钢管级管/管帽（第一期）订单，合同金额约为 1,385.51 万美金；2014 年 7 月及 10 月，公司与 YAMGAZ SNC 公司签订了 80 公里 LNG 项目用不锈钢管级管项目，合同金额合计为 73,031 万美金。通过多年努力，公司已具备了较为突出的品牌优势。

总而言，公司产能规模大，产品系列齐全，产品具有国际竞争力，拥有优质客户群。

2. 技术及装备水平

公司是国家级高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业，同时拥有国家认定企业技术中心。在规格化发展过程中，公司坚持走自主创新的路子，逐步形成了以“久立特种研究院”为核心，浙江省博士后科研工作站、院士专家工作站、新材料研究室、薄壁技术、制管工艺研究室，技术装备研究室、检验技术研究室、标准信息研究室以及 CNAS 国家认可检测实验室等组成的企业研发创新平台，覆盖不锈钢及特殊合金管道制造全链完整的技术研发体系，并先后参与制定了 38 项国家标准及 5 项行业标准等的制定。

公司生产设备先进，掌握高标准、高规格生产工艺，具备高端产品国产化替代进口的能力

公司是极少数几家能同时采用国际先进的扩径工艺和国际先进的穿孔工艺进行生产的单位，先进的装备和工艺提高了原材料成材率和产品质量，公司具备了生产油气输送用管、高品质超（超）临界中温锅炉用管、核电站用核级不锈钢无缝管及焊接管、海水淡化用管、化工、化肥和化纤用管等众多产品的能力。

公司拥有引进的 8 英寸 FFX 柔性成型工艺连续焊接机组，“年产 1 万吨油气输送用中大口径不锈钢焊接管项目”中的 830 机组，JCO 柔性成型大口径厚管连续机组，大大提高了焊接精度和速度，产品质量始终居于较高水平；公司拥有日本引进的 2.5 英寸 FFX 柔性成型工艺连续焊接机组、15 条先进的连续焊接管生产线（其中 4 条从德国引进），连续焊接管生产线有多项板宽折弯、焊缝跟踪、焊缝成型、在线光亮退火、在线微孔探伤、自动定尺切割等整套装备，专门用于生产冷硬器、换热器用管。公司多项产品填补国内空白，达到了国际同类产品先进水平，可替代进口。

公司获得资质、认证较多，产品具有国际竞争力

近年来，公司开发出多种具有国际先进技术水平的工业用不锈钢管，产品多次打破国外垄断。

公司已通过全球核电和压力容器产品制造的权威性标准——美国 ASME 认证，成为国内同行业中率先获得 ASME“NPT”证书不锈钢管的制造商，标志着公司核工业制造能力已获得了权威机构

认可，这对于提升公司核电产品国内市场占有率并成长为具有国际竞争力的核电设备供应商具有重要意义。

此外，公司还是国内不锈钢管制造厂商中取得船级社认证最多、最全的厂商之一，相继取得中国船级社（CCS）、德国劳氏船级社（GL）、挪威船级社（DNV）、英国劳氏船级社（LR）、美国船级社（ABS）、法国船级社（BV）等多国船级社工厂认证证书；先后取得 PED97/23/EC 核岛承压设备指令认证、AD2000 德国莱茵公司承压设备认证、ISO9001:2008 质量管理体系认证和 ISO14001:2004 环境管理体系认证证书，公司获准注册号为“15 QJ2 0139 R0M”的《武器装备质量管理体系认证证书》，核准从事武器装备专用耐腐蚀合金钢管的研发、生产和销售，以及武器装备专用高温合金钢管和武器装备专用特种不锈钢管的生产和销售。

公司研发投入大，研发实力较强

公司研发方向包括钛合金、高强合金及镍基合金等高端产品开发、工艺技术改进、产品应用性能研究、科研平台信息化建设等方面。公司正在进行的科研项目 24 项，如组件材料制造工艺研究、节能换热材料山山换热器用 690 合金 C 形管的研制、复合管件的熔焊工艺开发等。

2014-2016 年，公司研发投入分别为 0.81 亿元、0.86 亿元和 0.99 亿元，占营业收入的比分别为 2.91%、3.15%和 3.68%。截至 2016 年底，公司拥有研发人员 168 人，其中享受国务院政府特殊津贴专家 3 人，高级工程师 17 人，工程师 50 人。在自主培养和外部引进各种技术人才的基础上，公司也十分注重加强与国内优秀高等院校、科研单位的技术合作，先后与中国工程物理研究院、中国科学院金属研究所、北京钢铁研究总院、浙江大学、上海交通大学、西安聚尔石化工技术实验室等单位建立了良好的科研合作关系。

总体看，公司生产设备及工艺先进，研发实力较强，具有高端产品国产化替代能力。

3. 人员素质

截至 2016 年底，公司拥有董事、监事及高级管理人员共 16 人，均具备多年相关行业的从业经验，履职能力方面：

公司董事长周志江先生，1950 年生，大专学历，高级经济师、工程师，历任湖州金属型材厂厂长，浙江久立集团有限公司董事长，现任公司董事长，兼任久立集团董事、湖州久立压铸特种钢有限公司（以下简称“久立压铸”）董事长、湖州南浔同创小额贷款有限公司董事长。

公司总经理蔡兴强先生，1961 年生，大专学历，高级经济师、工程师，历任浙江久立集团有限公司工艺员、质检科长、浙江久立不锈钢管有限公司总经理，现任公司副董事长，兼任久立集团董事、总裁，湖州久立实业投资有限公司（以下简称“久立实业”）董事长，久立压铸董事，湖州久立管件有限公司（以下简称“久立管件”）董事，浙江久立特种涂层技术有限公司（以下简称“久立涂层”）董事，湖州鼎胜精密机械技术有限公司执行董事。

截至 2016 年底，公司在总员工合计 2,372 人。按岗位划分，生产人员占 65.03%，技术人员占 14.54%，行政人员占 14.81%，销售人员占 3.37%，财务人员占 1.20%，按学历划分，硕士及以上学历占 0.10%，本科学历占 11.42%，大专学历占 44.57%，高中及以下占 43.91%。

总体看，公司高级管理人员在工业用不锈钢及特种合金材料、管件的研发、生产、销售方面具有多年的从业经验，岗位配置合理，能够适应公司目前生产经营的需要。

● 参考例題

公司由二不连续期间中受出山及受民保，且其 公司万种设备（不 石油设备）的利用率达 100%，但设备（不 石油设备）的利用率达 100%。

公司為商標權人並上訴至台灣高等法院認為在爭執期間涉假，2010年，該商標得人和村光合聯合約99年4月20日，上訴後全案改判撤銷該人並改判商標權人正，且應予改判。

项目	金额	占比
流动资产	1,234,567	65.2%
非流动资产	654,321	34.8%
总资产	1,888,888	100.0%
流动负债	567,890	30.1%
非流动负债	234,567	12.4%
总负债	802,457	42.5%
所有者权益	1,086,431	57.5%
负债和所有者权益	1,888,888	100.0%

2. 同家才中：如2室宿舍等，其前部中一壁以竹竿作隔窗，均用石灰、土膏等泥抹，半窗糊纸，糊纸处又用油纸补。3. 2室制中则设壁橱自后壁，前有一小灶，前为壁，灶后设炕，炕上设炕桌，炕下设炕

非常便捷，区位和地租优势突出，公司所属浦东地区经济发达，同时也是公司的主要销售地区，区域内不锈钢生产企业众多，产业链完整，不锈钢行业发展基础较好。

总体而言，公司受到当地政府的高度重视，享受税收优惠政策，得到股东的大力支持，区位优势突出，外部环境对公司发展比较有利。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》及《浙江久立特种材料科技股份有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）的规定建立了较完善的公司治理结构，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系，包括股东大会、董事会、监事会、总经理及其他高级管理人员。

股东大会是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设监事会，监事会由股东大会选举，监事会由 9 名监事组成，设监事长 1 名；监事由股东大会选举产生，董事每届任期 3 年，连选可以连任。

公司设董事会，监事会负责监督董事、总经理及其他高级管理人员执行公司职务情况；董事会由 7 名监事组成，设董事会主席 1 名，监事每届任期为 3 年，连选可以连任。

公司设总经理 1 名，主持公司的经营管理工作，由董事会聘任或解聘。

总体看，公司治理结构符合《公司法》的各项规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 治理体系

公司下设研发管理部、核电核管事业部、销售部、办公室、人力资源部、信息中心、财务部、监事会办公室、审计部、安全环保部、供应部、质保部、研究院、法律部、计划部、技术质量部、设备部、核中军品部和企业管理部 19 个部门，各个部门分工明确、职责清晰，为保证经营活动的正常进行，公司根据自身的具体情况，制定了相关的内部控制制度。

销售方面，公司实行集中销售管理，由销售部全面负责公司产品的对外销售、签订销售及资金回收，负责各大地区办事处，进出口部负责公司的销售管理和考核工作，每个销售部与生产、计划部门共同编制产品及销售年度计划，并在年初将销售指标分解至业务部门，进出口部及销售公司。

采购方面，公司以控制了公司所需的主要原材料、五金及配件及配套出售的经营商品等物资材料，主要由公司实行统一采购，采购时，公司对原材料、经营商品均进行公开招标或公开竞价，计划公开招标，公司制定了《招投标管理制度》，供应部门对需要询价的采购单，由询价人员进行询价。

存货管理方面，公司采用“以销定产，适当库存”的经营模式，由于工业用不锈钢管因不同材质、外径及壁厚要求不同为非标化产品，公司根据订单安排生产，满足客户的多元化需求；同时，公司根据生产订单情况，保持适当的原材料安全库存。

安全生产方面，公司将安全生产的管理融入生产的整个流程，保证公司员工安全。公司是浙江省安全生产监督管理局认定的“安全生产标准化二级企业（机械）”，并获颁浙江省环境保护认证中心颁发的《职业健康安全管理体系认证证书》（认证注册号：05612520019R01L）。

资金管理方面，公司及控股子公司账户分为支出户和收入户，支出户由公司自行管理，收入户由公司统一管理，公司及子公司各部门月度资金使用计划根据年度预算编制，经各级主管审核。

后报公司财务总监审批。公司和子公司的资金支付根据月度资金使用计划统筹安排，且此外资金使用由相关机构审批后支付。资金计划严格按照财务授权管理制度规定的审批权限执行。

对外投资方面，公司在项目立项、评估、决策、实施等方面制定了一系列程序。公司证券部依据发展战略和总体规划制定年度投资计划和项目考察经费年度预算，然后根据年度投资计划对项目进行筛选，并形成《投资重点项目申请报告》和投资项目调研预算表。在投资项目调研预算额度内，聘请专业或中介机构进行深入调研，对于确定的项目完成《投资项目可行性研究报告》，并制定项目投资方案。按照投资额度审批权限由总经理办公会或董事会进行审批，通过审批的项目进入项目实施阶段。

关联交易方面，与关联企业供销、提供劳务、代理、房屋租赁、资金占用、担保等方面的交易，公司制定了严格的关联交易协议条款，并参考市场价格确定交易价格，公司建立了完善的管理制度，在《公司章程》、《关联交易制度》、《对外担保制度》等规则中，规定了关联交易回避表决制度、决策程序，关联交易，以保证公司关联交易的公允性，确保关联交易行为不损害公司和全体股东的利益。

对外担保方面，公司制定了严格的对外担保决策制度，规定了公司对外提供担保必须经董事会或股东大会审议，并且明确了对外担保决策的程序，同时规定了对外担保合同管理以及信息披露的具体要求。

对于公司的管理方面，公司根据《公司法》等法律、法规、规章和《公司章程》制定了《子公司管理制度》，对于公司财务管理、财务管理、内部审计监督、投资管理以及信息管理等内容做出了明确规定。对公司的采购、销售、资产、投资等公司的业务进行风险控制。

为适应，公司现有的部门设置及相关的内部管理制度符合业务自主的管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务是工业用不锈钢及特种合金管材、管件的生产、销售和研发，主要产品为工业用不锈钢无缝管和不锈钢焊接管，产品广泛应用于石油、化工、天然气、电力（包括核电）设备制造等行业。公司经营主要受国内石化、天然气等工业发展状况、不锈钢原材料价格波动及出口环境变化等因素影响。2014-2016年，公司营业收入分别为 29.02 亿元、37.27 亿元和 36.98 亿元，年均复合减少 3.57%，主要系不锈钢原材料价格持续下跌带动售价下降所致；主营业务收入分别为 27.65 亿元、26.10 亿元和 25.71 亿元，占营业收入的比重均在 95%以上，公司主营业务突出；净利润分别为 1.87 亿元、1.13 亿元和 1.59 亿元，年均复合减少 7.95%，主要系不锈钢原材料价格及产品价格波动综合影响所致。

表 5 2014-2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
无缝管	15.88	57.32	28.81	14.47	57.34	19.47	13.62	38.42	25.95
焊接管	9.59	34.53	24.24	9.21	25.23	22.84	9.12	25.00	25.72
其他	3.55	12.15	19.42	1.59	7.34	16.12	1.77	4.58	19.75
合计	29.02	100.00	28.80	34.27	100.00	20.41	24.51	100.00	24.36

资料来源：公司披露

从收入构成看，无缝管和焊接管业务是公司主营业务收入的主要来源。2014-2016 年，公司无缝管和焊接管业务收入合计占主营业务收入比重分别为 91.99%、93.61%和 93.53%，占比逐年小幅提升。近三年，受不锈钢原材料价格持续下滑的影响，公司不锈钢管产品售价也相应下降，致使公司无缝管、焊接管以及其他产品销售收入均呈下降趋势。无缝管业务是主营业务中收入占比最大的业务，2014-2016 年，公司无缝管收入呈现减少趋势，分别为 15.85 亿元、14.97 亿元和 15.02 亿元，收入占比较为稳定，分别为 57.32%、57.36%和 58.42%。焊接管业务方面，2014-2016 年，公司焊接管收入逐年下降，分别为 9.58 亿元、9.21 亿元和 9.02 亿元，收入占比较为稳定，分别为 34.65%、35.29%和 35.08%。公司其他产品主要包括管件、弯管、复合管等产品，2014-2016 年，公司其他产品收入分别为 2.22 亿元、1.92 亿元和 1.67 亿元，占比分别为 8.03%、7.35%和 6.50%，收入和占比均呈小幅下降趋势。

从毛利率来看，2014-2016 年，公司主营业务综合毛利率分别为 21.80%、20.41%和 24.16%，呈波动上升趋势。2015 年综合毛利率较上年下降主要系受无缝管毛利率下降影响，2016 年无缝管、焊接管和其他管件毛利率均有所提升，带动综合毛利率有所提升。分业务看，2014-2016 年，公司无缝管业务毛利率分别为 21.81%、19.42%和 23.55%，2015 年毛利率较上年下降，主要系部分销售订单的产品规格与设备生产能力不均衡以及产品交货期的影响导致委外加工数量增加，进而导致加工费较上年增加较多所致；2016 年毛利率较上年提升，主要系售价降幅小于原材料降幅以及减少委外加工数量所致。2014-2016 年，公司焊接管业务毛利率分别为 23.25%、22.84%和 25.92%，2016 年毛利率较上年提升较大，主要系售价降幅较小而原材料降幅较大所致。2014-2016 年，其他业务毛利率分别为 15.42%、16.12%和 19.75%，呈逐年上升趋势，主要系公司减少常规管件销量，增加了弯头及特殊管件销售比例所致。

2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，较上年同期增长 8.86%，实现净利润 0.23 亿元，较上年同期增长 0.14%，公司收入构成与上年变化不大。

总体看，公司主营产品为不锈钢无缝管和焊接管，由于产品市场价格与原材料价格同步下滑，营业收入持续减少，但公司毛利率水平仍较为稳定。

2. 原材料采购

公司不锈钢产品的主要原材料为不锈钢圆钢、不锈钢弯头和不锈钢平板，采用的主要钢种为 304、304L 和 316L，不锈钢原材料成本占公司产品成本的 80%左右。

公司实行采购材料“统一计划、事业部采购”的模式，公司及生产基地控股子公司所需的主要材料和辅助材料主要由公司的招投标中心统一招投标，由事业部集中采购，以降低采购成本。其中，焊接管所需的主要材料不锈钢平板和弯头等板材以采购厂家订轧战略合作伙伴直接采购与从不锈钢市场现货采购相结合；对于无缝管所需的原材料不锈钢圆钢向供应商提前定制，协助不锈钢圆钢设定了一定的安全库存。采购结算方面，一般采用现款或承兑汇票结算，2016 年度票据结算方式占比约为 25%，国内采购中，因有大型国企一般为款到提货，一般企业为货到付款，永兴隆和不锈钢股份有限公司有一个月左右的账期。国外采购一般使用信用证和电汇。

2014-2016 年，公司不锈钢圆钢、弯头和平板的合计采购量分别为 7.20 万吨、7.81 万吨和 8.69 万吨，采购量逐年增长，主要系产品产量增长所致；由于不锈钢市场价格不断走低，近三年公司不锈钢板材采购金额逐年下降，分别为 13.60 亿元、14.36 亿元和 13.47 亿元。分品种来看，除了不锈钢平板外，不锈钢圆钢和弯板近三年采购量均逐年增长。公司主要采用以销定采的模式，2016 年销售的产品中，大口徑焊接管相对较少，造成平板采购量下降，小口径焊接管和无缝管的销售比较多，

所以圆钢和卷板的采购比例有所增加。采购均价方面,不锈钢原材料的价格主要受镍价走势影响,存在一定的价格波动风险。近三年公司原材料的采购均价逐年下降,主要系镍价下滑带动不锈钢材料价格走低所致。

表 5 2014~2016 年公司原材料采购情况 (单位:万吨、万元/吨)

原材		2014 年	2015 年	2016 年
不锈钢圆钢	采购量	3.76	3.95	4.75
	采购均价	2.46	2.10	1.68
不锈钢卷板	采购量	1.83	1.95	2.80
	采购均价	1.96	1.52	1.51
不锈钢平板	采购量	1.39	1.85	0.94
	采购均价	1.78	1.61	1.36

资料来源:公司提供

公司一般选择国内知名的大型钢厂或贸易公司作为供应商,如果客户对原材料有指定要求,公司也会从国外进口原材料。2014~2016 年,公司前五名供应商合计采购额占全年采购总额的比例分别为 55.25%、49.37%和 50.15%,集中度较高但较为稳定,考虑到合作公司均为知名大型企业,公司整体供应风险不大。

表 7 2014~2016 年公司前五名供应商情况 (单位:万元、%)

年份	序号	供应商名称	采购额	占采购总额比例
2014 年	1	永兴特钢不锈钢股份有限公司	46,293.30	21.71
	2	中国石化物资贸易华东有限公司	36,421.17	12.35
	3	山西太钢不锈钢股份有限公司	23,447.17	10.95
	4	浙江永立铝业有限责任公司	13,773.06	6.16
	5	江苏大明金属制品有限公司	7,925.72	3.71
		合计	117,859.41	55.36
2015 年	1	永兴特钢不锈钢股份有限公司	32,621.57	15.35
	2	Shanxi Dongsheng Steel Co., Ltd.	26,457.09	9.23
	3	中国石化物资贸易华东有限公司	20,127.17	9.28
	4	浙江永立铝业有限责任公司	16,747.21	8.14
	5	江苏大明金属制品有限公司	11,697.83	5.58
		合计	107,650.87	49.57
2016 年	1	永兴特钢不锈钢股份有限公司	46,713.27	16.11
	2	中国石化化工集团公司	33,610.57	11.24
	3	浙江特钢股份有限公司	23,794.34	8.20
	4	江苏大明金属制品有限公司	23,511.54	8.10
	5	浙江永立铝业有限责任公司	13,888.57	6.51
		合计	145,518.29	50.15

资料来源:公司提供

总体看,公司原材料占生产成本比例高,其中圆钢会依生产计划储备一定库存,板材一般采用长期合同与现采采购相结合的方式,采购结算账期较短,采购集中度较高。原材料价格波动对生产经营影响较大。

2. 产品生产

目前,公司拥有年产10万吨工业用不锈钢管的生产能力,公司产品涵盖多种工业用特种不锈钢,包括外径4-711mm、壁厚0.5-40mm的大口径管和外径8-3,000mm、壁厚0.5-80mm的厚壁管两大类近百个品种的工业用不锈钢管产品,多种产品达到了打破国外垄断,填补国内空白的效果。无缝管产品利用具有世界先进水平的热扩压工序或者穿孔工序进行开坯,接着进行后续的冷轧或冷拔工艺;而焊接管产品则利用ERW成型、JCO成型等成型工艺进行生产。

公司采取“以销定产、按需库存”的生产运营模式。销售部门与客户签订销售合同,并根据销售合同制定生产计划单提交生产部;生产部根据生产计划单并结合产品的特性、生产周期、用料情况,下达到公司的生产车间和各子公司组织生产;生产部每月按公司生产车间和各子公司产量、综合成本率、合同交货率、生产成本、工期、安全生产、现场管理等指标对其进行统一考核。

产能分布方面,2014-2016年,公司无缝管和焊接管产能没有发生变化,分别为43,500吨和52,500吨。当公司出现产能超负荷或生产工艺不满足订单要求的情况时,部门根据产品交期要求提出委外加工,目前的委外加工的类型主要是冷轧、抛光、穿孔等,2014-2016年,公司委外加工费用分别为3,902万元、4,818万元和8,911万元。由于公司所处细分市场总需求规模有限,以及传统的不锈钢管业务竞争较为激烈,公司目前没有大规模扩大产能的计划,未来公司将主要着力于优化产品结构和提高产品附加值等方面。

产量方面,2014-2016年,公司无缝管产量分别为32,789吨、32,659吨和39,831吨,2016年无缝管产量较上年增幅较大,主要系重大设备需求上升和出口量增加所致。2014-2016年,公司焊接管产量分别为34,591吨、36,576吨和34,037吨,产量变动不大。

产能利用率方面,无缝管2014-2016年产能利用率在75%左右,焊接管产能利用率在70%以下,产能利用率均不高,主要系下游细分行业投资增速放缓,公司新产品市场推广需时日以及公司生产产品规格较多、工艺有所区别等原因,造成产能不能完全利用,2016年,无缝管产能利用率提高至91.57%,主要系当年接到大额订单较多以及产品规格较为一致,工艺较为简单所致。

表9 2014-2016年公司主要产品产量及产能情况(吨、%)

产品	项目	2014年	2015年	2016年
无缝管	产能	43,500	43,500	43,500
	产量	32,789	32,659	39,831
	产能利用率	75.38	75.08	91.57
焊接管	产能	52,500	52,500	52,500
	产量	34,591	36,576	34,037
	产能利用率	65.89	69.67	64.83

资料来源:公司提供

从内部生产效率指标情况来看,近年公司综合成材率始终保持在较高水平,2016年无缝管综合成材率为89.4%,处于行业平均水平,焊接管综合成材率为97.1%,处于行业领先水平。

目前公司为优化热电焊管生产工艺,提高产线自动化率,解决制约产品的技术瓶颈,决定对现有热电焊管生产线进行智能化及技术化升级改造,以提高产能利用率,降低生产成本,该项目总投资7,250万元,将采用分阶段实施的方式逐步推进,截至2016年底已投资6,996.55万元,尚需进一步有序推进,热电焊管生产线的自动化率和产能利用率将得到明显提升。

总体看,公司不锈钢管产能位居全国前列,生产工艺先进,综合成材率较高,但受不锈钢管下游部分行业投资放缓,新产品市场推广尚需时日等因素影响,产能利用率有待提高。

4. 产品销售

公司产品能销售客户广泛分布于石化、天然气、电力设备制造、化工、船舶、造纸等行业，其中石化、化工、天然气和电力设备制造行业的销售收入占比在 60%左右，是公司产品的主要销售领域。

公司产品主要销往国内地区，2016 年，公司国内和国外市场的销售收入占比分别为 65.77%和 34.23%，公司业务的对外依存度不高。由于目前海外市场对于部分产品征收反倾销税，未来公司产品存在贸易摩擦的可能性，需要持续关注国际贸易政策。公司根据不同市场采取直销和经销模式：国内市场，公司采取直销与经销相结合方式，直销约占全部销售额的 90%左右，国外市场，公司主要采取经销方式，自 2009 年起，对部分销往美国的产品由子公司久立美国公司（JULIUSA, INC）实现直销。在销售渠道方面，公司已建立了完整的境内外营销网络体系，销售部下设北方大区、南方大区、中部大区、北京办事处、上海办事处以及核电管道部、电力管道部、特殊材料部、军品部等专项销售部和负责境外销售的国际贸易部，并由销售部全面负责产品的市场推广、合同签订、资金回款，以及对下属各大地区业务部、国际贸易部的销售管理和考核工作。公司产品除满足国内客户的需求之外，还出口至印度、美国、意大利、韩国、沙特等 40 多个国家和地区。公司销售结算方式主要视客户合作时间及信用水平而定，公司可接受的销售支付方式为现付或银行承兑汇票，目前公司销售客户主要为国内知名国企和国外大企业，2016 年度票据占结算方式约 30%，账期约为 60 天。关于汇率风险，公司主要采取远期结售汇的方式以对冲。

铜管方面，2014-2016 年，公司无缝管产品销量分别为 34,629 吨、32,047 吨和 39,330 吨，呈波动增长态势，2016 年销量较上年增长较多，主要系当年新签订的长单订单增加所致；公司焊接管产品销量分别为 33,579 吨、35,374 吨和 35,160 吨，销量波动不大，公司采用以销定产的模式进行生产，因此公司产品的产销量均保持在较高水平，近三年均在 96%以上。

表 9 2014-2016 年公司主要产品销售情况（吨、%、万元/吨）

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年
无缝管	销量	34,629	32,047	39,330
	产销率	105.51	99.13	98.74
	平均销售价格	4.58	4.67	3.82
焊接管	销量	33,579	35,374	35,160
	产销率	97.07	96.64	103.3
	平均销售价格	2.85	2.61	2.57

资料来源：公司统计

销售价格方面，由于公司遵循“原材料×系数×加工费”的定价模式，公司产品售价主要受不锈钢原材料成本影响。另外，产品的规格、技术要求不同也会影响产品售价。近三年由于不锈钢原材料持续下跌，公司产品售价整体呈下降趋势。2014-2016 年，公司无缝管产品销售均价波动下降，分别为 4.58 万元/吨、4.67 万元/吨和 3.82 万元/吨；公司焊接管产品销售均价逐年下降，分别为 2.85 万元/吨、2.61 万元/吨和 2.57 万元/吨。

销售集中度方面，2014-2016 年，公司前五大客户销售款占营业收入的比例分别为 30.23%、23.20%和 22.56%，集中度有所下降。公司对单一客户的依赖程度不高，公司客户集中度风险不高。

表 10 2014-2016 年公司前五大客户情况（单位：万元，%）

年份	序号	客户名称	销售额	占营业收入比例
2014 年	1	中国石油化工股份有限公司	31,651.92	10.91
	2	RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	26,030.82	8.98
	3	天津滨海新区股权投资公司	13,503.32	4.55
	4	上海中孚国际股份有限公司	8,483.77	2.92
	5	哈尔滨电气集团股份有限公司	7,067.93	2.39
		合计	87,659.83	30.21
2015 年	1	YAMGUAZ SMC	28,636.44	10.52
	2	中国寰球工程公司	13,064.00	4.80
	3	哈尔滨银行股份有限公司	9,381.93	3.43
	4	天津磐石能源有限公司	6,889.85	2.53
	5	CUNADO S.A.	5,159.87	1.90
		合计	63,123.06	23.20
2016 年	1	PETROLEUM DEVELOPMENT OMAN	22,271.36	8.25
	2	国英拓尔（北京）商业服务有限公司	11,433.51	4.25
	3	YAMGUAZ SMC	9,763.87	3.62
	4	中国石油化工股份有限公司	9,163.75	3.41
	5	哈电集团（泰昌岛）重造设备有限公司	7,919.11	2.93
		合计	60,875.58	22.56

资料来源：公司提供

总体看，公司是以定制化模式进行生产，产销率高，销售模式上更为直销，并且以国内销售为主，对外依存度不大，销售集中度较低，受原材料价格持续下跌影响，公司产品售价近年来呈下降趋势。

4. 关联交易

公司关联交易主要体现为购销商品、提供和接受劳务、关联租赁和关联担保等方面。

关联方主要包括同受久立美国控制下的下属公司，关联交易涉及采购、销售货物、水电和加工费等业务，公司与关联企业之间进行采购和销售占采购总额和营业收入的比重很小，交易均以市场价定价，对公司各期的业务状况和经营成果影响均很小。2014-2016 年，公司经营中关联采购交易规模分别为 177.01 万元、706.75 万元和 1,134.28 万元，主要是从关联方采购少量辅助材料，委托关联方进行小规模钢结构建设，接受关联方物业服务。2014-2016 年，公司经常性关联销售交易规模分别为 130.53 万元、131.71 万元和 175.14 万元。关联销售交易主要为公司将少量精钢销售给关联公司，并为关联公司提供少量材料加工服务。

表 11 2014-2016 年公司关联交易情况（单位：万元，%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2014	177.01	0.21	130.53	0.05
2015	706.75	0.33	131.71	0.05
2016	1,134.28	0.35	175.14	0.07

资料来源：公司年报，联合信用评级

关联租赁方面，主要是房屋租赁费的成本，交易以出租房产折旧和折旧费为定价依据，承租方和

出租方均为久立集团。2014-2016年，公司租赁收入分别为42.16万元、42.18万元和39.39万元，租赁费分别为196.99万元、164.97万元和140.48万元，关联交易对公司影响很小。

关联担保方面，主要是久立集团为公司及子公司的担保，截至2016年底，公司关联担保余额为24,998.55万元。

总体看，公司经常性关联交易金额占比较低，关联担保方面主要是关联方向公司提供担保，因此整体关联交易的风险较低。

6 重大事件

2016年3月3日，公司四届十八次董事会审议通过的《关于公司收购湖州华特不锈钢管制造有限公司（以下简称“华特不锈钢”）股权并增资的议案》，公司以540.09万元的价格受让自然人冯永森持有的华特不锈钢70%的股权，同时，由公司冯永森分别对华特不锈钢以货币资金增资1,118.61万元和476.41万元。增资完成后，公司持股比例为70.6878%。2016年3月起华特不锈钢纳入合并财务报表范围。华特不锈钢是一家专业从事工业用不锈钢无缝管的生产企业，拥有无缝管产能3,000吨，其客户主要分布在冷冻设备及空气化工行业等行业并已成功开发毛利率较高的新产品MONEL400，华特不锈钢重点服务了批量小、订单量小、品种规格杂，但对交货期要求或需快速响应的客户，公司整合华特不锈钢主要是为了客户互补、加快小众领域的新产品开发以及更好地服务小客户。

2016年8月30日，公司与子公司湖州久立挤压特钢制造有限公司（以下简称“久立挤压”）签署《股权转让协议》，公司以5,100.00万元的价格受让久立挤压持有的湖州久立永兴特种合金材料有限公司（以下简称“永兴特钢”）51.00%股权。永兴特钢由久立挤压的子公司变更为公司之控股子公司。因购买日本公司享有永兴特钢账面净资产为4,933.16万元，故把应得公司投资成本大于享有的账面净资产部分166.84万元计入母公司资本公积。

2016年7月7日，公司第一次临时股东大会审议通过公司吸收合并全资子公司湖州久立管件有限公司（以下简称“久立管件”），合并后公司存续，久立管件解散。根据2016年9月19日公司四届二十七次董事会决议，本公司设立浙江久立新材料科技股份有限公司湖州管件分公司（以下简称“湖州管件分公司”），原子公司久立管件相关经营业务于2016年11月起转入湖州管件分公司。久立管件已于2017年1月3日办理工商注销手续。公司吸收合并久立管件，主要是为管件等产品可以取得《民用航空安全设备制造许可》创造条件。同时，吸收合并也有利于优化公司管理架构，将久立管件的生产工艺过程统一纳入公司的质保体系进行规范管理，从而进一步提高管理效率，降低运营成本。

总体看，公司近年发生重大事项主要是吸收合并或受让子公司，子公司均是与公司业务相关的公司，有利于公司业务的发展，其投资规模均不大，整体风险较小。

7 经营效率

2014-2016年，公司的应收账款周转次数分别为7.48次、6.10次和5.63次，呈逐年下降趋势，主要系受全球经济不景气影响，公司下游客户资金较为紧张，付款周期加长所致，但由于该类客户信誉度良好，公司应收账款减值的风险较小；存货周转次数分别为2.74次、2.40次和2.36次，指标略有下降，主要系订单规模较大致使存货和原材料储备数较大所致；总资产周转次数分别为0.88次、0.76次和0.72次，指标有所下滑，主要系生产规模扩张所致。与同行业公司相比，公司应收账款周转次数和总资产周转次数均处于较高水平，存货周转次数处于一般水平。

表 12 2016 年同行业公司经营活动现金流（单位：亿元）

企业名称	经营活动现金流净额	筹资活动现金流	投资活动现金流
武进不锈	2.33	2.08	0.53
金洲管道	5.95	4.18	0.83
片钢股份	3.43	3.37	0.56
正元股份	1.91	4.77	0.94
久立特材	5.92	2.47	0.71

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯对同行业可比上市公司经营活动现金流采用公允价值法，与本报告同行业可比公司披露数据存在差异，本报告采用统一口径 Wind 资讯数据。

总得看，这三个公司营业收入较为稳定，但随着应收账款和资产规模的增加，公司经营指标有所下滑，较同行业公司，公司经营效率指标仍处于较高水平。

8. 经营关注

公司业务板块较为单一，经营情况受宏观经济影响较大

公司下游行业主要为石油、天然气、电力、化工等事关国计民生的重要基础产业，因此，公司的经营业绩不可避免地将受到国内外宏观经济形势的周期性影响，同时与国家能源安全、资源能源结构及振兴装备制造业等一系列产业政策及项目投资政策密切相关。近年来，国内外经济形势不断变化，公司经营业绩未来存在波动的可能性，如果公司未来不能适应宏观经济形势和政策的变化，公司经营业绩将面临持续波动的风险。

原材料占成本比重高，原材料存在价格波动风险

公司不锈钢管产品的主要原材料为不锈钢圆钢，以及不锈钢卷板和不锈平板等板材，在公司的生产经营中，不锈钢原材料成本占公司产品成本比重较高，近三年，不锈钢原材料价格的波动会对公司的生产经营带来一定影响，并造成公司产品毛利率出现一定程度的波动。

公司出口业务需关注出口政策、贸易摩擦和汇率波动的影响

公司不锈钢管产品中，大约 35% 的产品用于出口，产品出口受我国的出口政策、国际贸易政策和汇率波动的影响较大。出口政策调整对不锈钢管行业造成的影响主要表现为出口政策调整会造成相关不锈钢管产品的价格波动。目前，国家提高不锈钢管产品的出口退税率，降低出口关税将相应降低国内不锈钢管企业的出口成本。国际贸易方面，美国、加拿大、欧洲等国家或地区对我国钢管产品实施了一些反倾销措施，但与涉及到不锈钢及不锈钢管产品的情况较少，目前贸易摩擦对公司影响较小，但需持续关注未来国际贸易政策的变化。近年来，人民币汇率双向波动加大，汇率的不稳定对于出口业务的盈利情况有较大影响，公司目前采用远期结售汇的方式来做一定对冲，但仍需关注汇率变化对公司出口业务的影响。

9. 未来发展

研发新产品、拓展新领域

公司将继续借助“国家级企业技术中心”的专业化平台，加大自主创新力度，改善产品结构，提高与核电、航空航天等领域的高附加值的新产品占比。另外，公司还将提高产线自动化率，指定技术与工艺开发项目，对现有生产线进行自动化改造，提高生产效率。

开拓新市场、突破新阻碍

未来，公司在稳定现有海外市场的同时，加大拓展新市场的力度，提升产品特别是高端产品的出口占比，深化公司的全球影响力。同时，公司将努力突破海外对产品出口的限制，采用海外合

作、分销代理、售后服务等多种途径提高公司产品在海外市场的占有率。

加强精细化管理、推进内部市场化经营

公司将继续推进“精细化”管理，汲取国外优秀企业的管理经验，培养管理人才，从而优化公司各项管理流程，提升工作效率，降低生产成本。同时，公司将积极推进内部市场化进程，以点带面，进行全方面的推广实施，调动员工的积极性，从而提高生产效率。

加快资金周转，控制费用支出

公司将加快资金的回收，提高应收账款周转率，加大应收账款回笼力度，特别是加强超逾期应收账款的催收，完善内部的客户信用体系，实施并坚持应收账款周转率考核。存货方面，公司将控制存货特别是库存商品规模，降低财务成本，减少经营风险。费用控制方面，公司将控制三项费用支出，进一步完善费用预算控制体系，在按照控制费用的要求和企业经营目标的前提下认真编制费用预算的基础上，加大费用控制的监督力度。

充分利用上市公司平台，积极推行再融资

公司将充分利用上市公司平台，借助股权融资的形式布局高端装备制造、新材料领域，提高高新产品产能，优化产品结构，延伸公司产品服务，提升公司管理水平，实现经济效益最大化。若有合适标的，公司将通过收购、兼并等多种途径优化配置，加强资本运作，从而增加公司收益。

总体看，公司未来规划较为清晰，注重高起点产品的布局，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2014-2016 年度合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》编制。

2014 年，公司新设浙江天管久立新材有限公司（以下简称“天管久立”）和浙江久立卷板涂层技术有限公司（以下简称“久立涂层”），注销湖州久立不锈钢焊管有限公司（以下简称“久立焊接管”）。2015 年，公司合并范围无变化。2016 年，公司财务合并范围新增子公司包括浙江久立投资集团有限公司（以下简称“久立投资”）、湖州华特不锈钢管制造有限公司（以下简称“华特公司”）、浙江湖州久立天信投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“久立天信投资”）、浙江湖州久立投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“久立景投”）和浙江湖州久立投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“久立景投”）。合并范围内减少子公司湖州久立管件有限公司（以下简称“久立管件”）。截至 2016 年底，公司纳入合并报表子公司共 10 家，公司财务报表合并范围变动较小，会计政策连续，主营业务未发生变更，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 38.77 亿元，负债合计 12.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.77 亿元，其中归属于上市公司所有者权益合计 26.14 亿元。2016 年，公司实现营业收入 25.98 亿元，净利润（含少数股东损益）1.59 亿元，其中归属于上市公司所有者权益净利润 1.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.16 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 37.98 亿元，负债总额 10.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.00 亿元，其中归属于上市公司所有者权益 26.38 亿元。2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，净利润（含少数股东损益）0.23 亿元，其中归属于上市公司所有者权益的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.51 亿元，现金及现金等价物净增加 1.35 亿元。

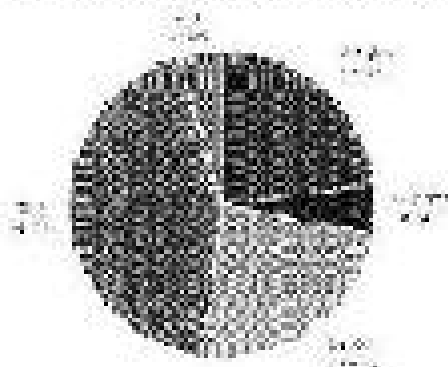
2、合并口径

2014-2016年，公司资产结构保持快速增长态势，年初复合增长率为24%，截至2016年底，公司合并资产总规模达182.77亿元，较年初增长24.6%，主要系公司资产规模扩张所致。其中流动资产占90.27%，非流动资产占9.73%。

流动资产

2014-2016年，公司流动资产呈快速增长态势，年初复合增长率为24%，截至2016年底，公司流动资产达164.61亿元，较年初增长24.2%，主要系货币资金和应收账款增加所致，其中货币资金构成从年初占比51.25%下降至38.56%，应收账款占比由32.85%上升至39.95%，预付款项占比由1.95%

图1-截至2016年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2014-2016年，公司货币资金呈快速增长态势，年初复合增长率为24%，截至2016年底，公司货币资金为63.48亿元，较年初增长24.2%，主要系公司货币资金在年末时点积累所致。截至2016年底，公司货币资金净额较年初（年初余额为11.04亿元）增长其他流动资产占比由1.95%下降至1.95%，其中：其他流动资产占比在年末时点有所增加，主要系货币资金在年末时点积累所致。截至2016年底，公司货币资金净额较年初（年初余额为11.04亿元）增长其他流动资产占比由1.95%下降至1.95%，其中：其他流动资产占比在年末时点有所增加，主要系货币资金在年末时点积累所致。

2014-2016年，公司应收账款呈快速增长态势，年初复合增长率为24%，截至2016年底，公司应收账款净额为71.03亿元，较年初增长24.2%，主要系公司应收账款在年末时点积累所致。截至2016年底，公司应收账款净额较年初（年初余额为11.04亿元）增长其他流动资产占比由1.95%下降至1.95%，其中：其他流动资产占比在年末时点有所增加，主要系货币资金在年末时点积累所致。截至2016年底，公司应收账款净额较年初（年初余额为11.04亿元）增长其他流动资产占比由1.95%下降至1.95%，其中：其他流动资产占比在年末时点有所增加，主要系货币资金在年末时点积累所致。

2014-2016年，公司应收账款呈快速增长态势，年初复合增长率为24%，截至2016年底，公司应收账款净额为71.03亿元，较年初增长24.2%，主要系公司应收账款在年末时点积累所致。截至2016年底，公司应收账款净额较年初（年初余额为11.04亿元）增长其他流动资产占比由1.95%下降至1.95%，其中：其他流动资产占比在年末时点有所增加，主要系货币资金在年末时点积累所致。截至2016年底，公司应收账款净额较年初（年初余额为11.04亿元）增长其他流动资产占比由1.95%下降至1.95%，其中：其他流动资产占比在年末时点有所增加，主要系货币资金在年末时点积累所致。

表 13 截至 2016 年底公司应收账款前五名供应商情况（单位：万元，%）

公司名称	账面余额	占应收账款账面余额的比例
武汉钢铁股份有限公司	3,317.57	7.06
YAMGIAZ SHC	3,059.56	6.65
PETROSTAR CORPORATION LLC	2,391.48	4.76
同美达天（北京）国际商务有限公司	2,256.25	4.45
中国海洋工程公司	1,504.17	3.00
合计	12,688.53	25.27

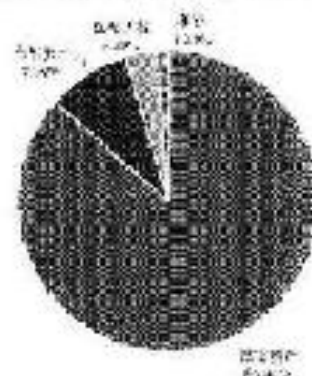
资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司存货波动减少，年均复合减少 3.37%。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 8.30 亿元，较年初减少 9.06%，主要系公司为降低财务成本，减少经营风险而控制存货规模并减少库存商品规模所致。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 8.30 亿元，较年初增长 2.68%。截至 2016 年底，公司存货主要由原材料（占 46.24%）、在产品（占 24.42%）和库存商品（占 29.34%）构成。由于公司采取“以销定产，边度库存”的生产组织方式，公司主要针对原材料计提存货跌价准备 2,700.27 万元，计提比例为 3.07%，2016 年原材料价格呈波动上移态势，被计提的存货跌价损失较小。由于不锈钢价格波动较大，存货仍存在一定跌价风险。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产呈波动增加趋势，年均复合增长 4.25%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 19.14 亿元，较年初变动不大。非流动资产构成以固定资产（占 86.44%）、在建工程（占 3.39%）和无形资产（占 8.96%）为主。

图 3 截至 2016 年底公司非流动资产构成图



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司固定资产呈持续增长趋势，年均复合增长 13.75%，主要系新建工程转固所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 16.51 亿元，较年初增长 9.26%，主要系年产 5,000 吨石油、天然气开采用耐蚀合金油井管产业化等项目完工转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 34.73%）和机器设备（占 64.00%）构成；截至 2016 年底，公司固定资产累计折旧 9.22 亿元，公司固定资产成新率为 51.20%，成新率尚可。

2014~2016 年，公司在建工程呈逐年减少趋势，年均复合减少 51.00%，主要系在建工程完工后转入固定资产所致。截至 2016 年底，公司在建工程为 0.65 亿元，较年初减少 69.51%，主要系年产 5,000 吨石油、天然气开采用耐蚀合金油井管产业化等项目完工转固所致。

表 14 截至 2016 年底公司在建工程情况 (单位: 万元、%)

项目	金额	占比
收购精密钢管酸化及污水处理项目	1,952.65	30.54
其他在建项目	4,506.30	69.46
合计	6,459.01	100.00

资料来源: 公司年报

2014~2016 年, 公司无形资产呈逐年增长趋势, 年均复合增长 5.33%。截至 2016 年底, 公司无形资产账面价值为 1.71 亿元, 较年初增长 6.75%。其中土地使用权 (占账面价值 95.61%) 和软件 (占账面价值 4.38%) 构成, 公司无形资产累计摊销 0.31 亿元, 占账面余额的 15.40%。

截至 2016 年末, 公司受限资产为 3.71 亿元, 占资产总额的 8.27%, 受限比例较低, 或有风险较小, 对流动性影响不大。

表 15 截至 2016 年底公司受限资产明细表 (单位: 万元)

受限资产	受限金额	备注
货币资金	16,321.35	票据保证金
应收账款	1,575.53	为应收账款质押融资
固定资产	10,482.81	为银行提供房屋抵押担保
无形资产	1,283.26	为银行提供股权质押担保
合计	39,663.95	

资料来源: 公司年报

截至 2017 年 3 月底, 公司资产总额为 37.98 亿元, 较年初减少 2.05%, 其中流动资产占比 50.70%, 非流动资产占比 49.30%。资产构成较年初变化不大。

总体而言, 公司资产规模逐年增长; 公司资产规模扩大主要来自于扩大产能及技术改造引起的固定资产增长, 受宏观经济景气度影响, 应收账款规模逐年增长。公司资产流动性尚可, 资产质量一般。

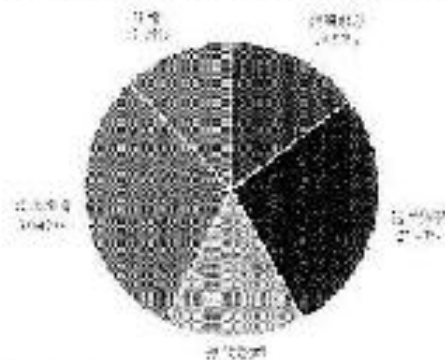
3. 负债及所有者权益

2014~2016 年, 公司负债呈逐年增长趋势, 年复合增长率 8.16%。截至 2015 年底, 公司负债合计 12.01 亿元, 较年初增长 9.28%, 主要系流动负债增长所致, 其中流动负债占 85.75%, 非流动负债占 14.25%, 公司负债结构仍以流动负债为主。

负债

2014~2016 年, 公司流动负债呈逐年增长趋势, 年均复合增长 10.49%。截至 2016 年底, 公司流动负债为 10.30 亿元, 较年初增长 10.80%, 主要系应付票据大幅增加所致。流动负债构成以短期借款 (占 14.57%), 应付票据 (占 30.42%), 应付账款 (占 27.43%) 和预收款项 (占 15.36%) 为主。

图 6 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财报

2014~2016 年，公司短期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 6.89%。截至 2016 年底，公司短期借款为 1.90 亿元，较年初减少 26.64%，主要系公司近期借款到期偿还所致。从短期借款构成来看，2016 年公司短期借款中抵押借款占 36.53%、保证借款占 19.51%、保证兼质押借款占 17.52%，质押借款占 33.33%。

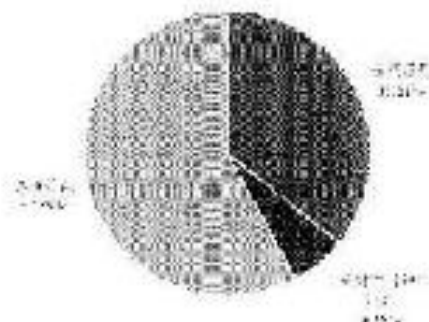
2014~2016 年，公司应付票据呈波动增长趋势，年均复合增长 77.90%。截至 2016 年底，公司应付票据为 3.13 亿元，较年初增长 300.99%，主要系在公司与子公司之间因采购付款而开具并贴现的银行承兑汇票增加所致。公司与子公司之间的票据不抵消主要是本期应付票据未到期，子公司部分应收票据已贴现，此类余额无法抵消所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 99.04%）和商业承兑汇票（占 0.96%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 1.55%。截至 2016 年底，公司应付账款余额为 2.83 亿元，较年初增长 3.00%。公司应付账款主要由应付账款（占 80.93%）和预收账款（占 15.25%）构成。

2014~2016 年，公司预收款项逐年减少，年均复合减少 18.44%。截至 2016 年底，公司预收款项为 1.58 亿元，较年初减少 15.99%，主要系预收账款大幅减少所致。

2014~2016 年，公司非流动负债呈波动减少趋势，年均复合减少 3.30%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 1.31 亿元，较年初增长 0.94%。公司非流动负债由长期借款（占 35.81%）、长期应付款（占 6.23%）和递延收益（占 57.89%）构成。

图 7 截至 2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司财报

2014~2016 年，公司长期借款逐年减少，年均复合减少 23.99%。截至 2016 年底，公司长期借款为 0.61 亿元，较年初减少 4.30%。公司长期借款由信用借款（占 55.51%）和保证借款（占 44.49%）

构成，公司长期借款还款日期集中在 2018-2020 年，金额较小且分散，不存在集中偿付压力。

表 16 截至 2016 年底公司长债偿债还款期限分布表（单位：万元、%）

项目	金额	占比
1-2 年（含 2 年）	903.00	14.09
2-3 年（含 3 年）	2,590.00	40.82
3-4 年（含 4 年）	3,774.68	44.49
合计	6,125.68	100.00

资料来源：公司提供

2014-2016 年，公司长期应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长 32.67%，截至 2016 年底，公司长期应付职工薪酬为 0.11 亿元，较年初增长 22.49%，主要系年终奖计提基金增长所致。经公司 2011 年第一次临时股东大会审议通过，公司设立可享受年终奖基金，按年度归属于母公司所有者净利润的 2-3%提取，并对长期服务于公司的员工按每年工作表现经年终评定考核后，计算确定其每年可享受的年终奖计提金额随涨。

2014-2016 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 16.27%，截至 2016 年底，公司递延收益为 0.99 亿元，较年初增长 2.46%，公司递延收益全部系政府给予的无偿补助。

2014-2016 年，公司全部债务分别为 3.49 亿元、4.49 亿元和 5.50 亿元，年均复合增长 25.95%，截至 2016 年底，公司全部债务较年初增长 22.52%，主要系应付票据增长带动短期债务规模上升所致，其中短期债务占比 88.87%，长期债务占比 11.13%，公司短期债务占比偏高，债务结构有待调整。2014-2016 年，公司资产负债率分别为 29.15%、30.13%和 30.55%，公司全部债务资本化比率分别为 12.21%、14.59%和 17.59%，公司长期债务资本化比率分别为 4.08%、2.45%和 2.24%，公司负债水平不高，债务负担较轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 10.98 亿元，较年初减少 8.57%，其中流动负债占比 87.06%，非流动负债占比 12.94%，负债结构较年初变化不大，截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 4.92 亿元，其中短期债务占 94.49%，长期债务占 5.57%，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 23.90%、15.40%和 1.00%，处于较低水平，债务结构以短期债务为主，短期偿债压力较大。

总体看，公司负债规模变化不大，长期债务规模大幅下降，同时短期债务迅速增长，债务结构有待改善，整体负债水平较低，债务负担较轻。

所有者权益

2014-2016 年，公司所有者权益呈持续增加趋势，年均复合增长 58.11%，主要系 2015 年公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 15 股，共增加股本 5,049.04 万股所致，增资后公司注册资本变更为 8.42 亿元，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 26.75 亿元，较年初增加 5.08%，主要系未分配利润增加所致，截至 2016 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 26.14 亿元，占 97.66%，归属于母公司所有者权益中，股本占 32.10%，资本公积占 25.72%，盈余公积占 4.38%，未分配利润占 37.81%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 37.00 亿元，较年初增长 0.87%，基本保持稳定。

总体看，公司通过资本公积转增股本方式增加注册资本，所有者权益规模大幅增长，资本实力明显增强，所有者权益中股本、资本公积和未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014-2016 年，公司营业收入分别为 29.02 亿元、27.21 亿元和 26.98 亿元，呈现年减少趋势，年均复合减少 3.57%，主要系产品价格持续下降所致；公司营业成本分别为 22.96 亿元、21.83 亿元、20.75 亿元，呈现年减少趋势，年均复合减少 4.98%，主要系原材料价格下降所致。近三年，公司营业利润率波动增长，分别为 20.53%、19.34%和 22.20%。近三年，公司利润总额、净利润均呈波动下降趋势，2014-2016 年，公司利润总额分别为 2.24 亿元、1.36 亿元和 1.91 亿元，净利润分别为 1.87 亿元、1.13 亿元和 1.55 亿元。

2014-2016 年，公司期间费用分别为 3.55 亿元、3.55 亿元和 4.10 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 6.83%，主要系销售费用及管理费用增加所致。2014-2016 年，公司销售费用分别为 1.42 亿元、1.42 亿元和 1.57 亿元，年均复合增长 8.72%，主要系市场费用及运二费增加所致；2014-2016 年，公司管理费用分别为 1.89 亿元、1.91 亿元和 2.40 亿元，年均复合增长 12.80%，主要系公司加大研发投入，以及固定资产、无形资产规模增加引起折旧和摊销费用增加所致。2014-2016 年，公司财务费用分别为 2,573.01 万元、1,775.73 万元和 183.77 万元，年均复合减少 74.69%，主要系 2016 年美元汇率升值后，汇兑收益增加冲减利息支出所致。2014-2016 年，公司费用收入比分别为 12.37%、12.96%和 15.13%，扣非后逐年上升，公司费用控制能力有待提高。

2014-2016 年，公司营业外收入分别为 2,299.77 万元、2,523.34 万元和 2,905.49 万元，占利润总额的比例分别为 10.26%、16.31%和 15.18%，公司营业外收入对利润总额贡献率较高；公司营业外收入主要为政府补助。2014-2016 年，公司资产减值损失分别为 2,143.15 万元、5,362.66 万元和 2,284.34 万元，呈波动增长趋势，年均复合增长 3.24%，2016 年同比减少 57.40%，主要系 2016 年原材料价格呈波动上涨趋势，按计量的存货跌价损失转小所致。公司资产减值损失对利润产生一定影响。

2014-2016 年，公司总资产收益率分别为 8.43%、13.74%和 5.69%，总资产报酬率分别为 7.68%、4.21%和 5.53%，净资产收益率分别为 8.60%、4.48%和 6.07%，指标均波动下降，主要系原材料及产品价格波动下降、公司利润总额与净利润波动下降所致。

从盈利指标来看，与国内同行业其他主要上市公司比较，公司各项主要盈利指标均处于行业较好水平（如下表所示）。

表 17：2015 年同行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

指标名称	存货周转率	总资产报酬率	净资产收益率
武钢有限	8.00	7.24	21.11
金洲管道	3.7	3.34	13.58
南钢股份	3.68	3.33	14.03
宝武股份	-27.97	-19.50	15.25
久立特材	6.61	5.55	23.09

资料来源：Wind 金融

注：Wind 金融与联合信用评级网数据计算口径存在差异，为便于与同行业公司对比，本报告其他指标均采用 Wind 数据。

2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 6.51 亿元，较上年同期增长 8.86%；净利润 0.23 亿元，较上年同期增长 0.14%，其中归属子公司的净利润 0.24 亿元。公司盈利能力有待提升。

总体看，受销售价格下降影响，公司营业收入逐年减少；公司费用控制能力有待提高；公司营业外收入对利润总额贡献率一般；公司公允价值变动收益以及投资收益对营业利润影响较小；公司盈利指标处于行业较好水平，但盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金净流入分别为34.40亿元、30.96亿元和29.49亿元，年均复合减少7.40%，主要系公司主要产品价格下降使用收入规模下降所致；2014~2016年公司经营活动现金流出分别为31.38亿元、27.52亿元和26.43亿元，年均复合减少8.95%，主要系原材料价格下降使得采购支出减少所致。受上述因素影响，公司经营活动现金流净额分别为2.52亿元、3.44亿元和3.07亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为113.91%、109.63%和105.45%，收入实现质量较高。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入分别为0.10亿元、0.40亿元和0.18亿元。2014~2016年，公司投资活动现金流出分别为4.46亿元、3.29亿元和2.76亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。受上述因素影响，公司投资活动现金流净额分别为-4.36亿元、-3.89亿元和-2.58亿元，投资活动持续现金净流出。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为12.53亿元、9.91亿元和6.85亿元，主要为取得借款以及发行债券收到的现金。2014~2016年，公司筹资活动现金流出分别为11.60亿元、9.38亿元和7.69亿元，主要系公司偿还债务支出。受上述因素影响，公司筹资活动现金流净额分别为0.93亿元、0.53亿元和-0.84亿元。

2017年1~3月，公司经营活动净现金流净额为1.51亿元；投资活动净现金流净额为0.31亿元；筹资活动净现金流净额为-0.13亿元。

总体看，公司经营活动现金流持续净流入状态，收入实现质量较好；公司经营活动产生的现金流不能完全满足投资需求，需要依靠部分筹资活动来弥补；随着公司债务陆续到期，筹资活动现金流量净额呈下降趋势。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率分别为2.09倍、1.85倍和1.91倍，呈波动下降趋势，主要系公司流动资产规模波动增长所致；速动比率分别为1.00倍、0.97倍和1.08倍，呈波动上升趋势，主要系公司存货规模波动下降所致；公司现金短期债务比分别为1.52倍、1.03倍和1.13倍，现金类资产对短期债务的保护能力弱。公司经营现金流动负债比率分别为29.86%、37.02%和19.78%，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为4.07亿元、3.12亿元和3.95亿元，年均复合下降1.47%。2016年，公司EBITDA中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为45.32%、1.57%、4.54%和48.47%，折旧和利润总额占比较大。2014~2016年，公司EBITDA利息保障倍数分别为11.63倍、15.65倍和19.58倍，保障程度高；EBITDA全部债务比分别为1.17倍、0.69倍和0.72倍，保障程度较高，公司长期偿债能力强。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度181,400.00万元，尚未使用额度102,543.50万元，可用间接融资渠道通畅；公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的征信报告（NO B20170206179954270），截至2017年4月27日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

总体看，公司整体偿债能力强。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券发行对公司资产负债及债务的影响

截至 2017 年 3 月末, 公司全部债务余额为 4.92 亿元, 本次拟发行公司债券额度不超过 10.40 亿元, 以发债额度相对于公司债务规模较高, 对公司债务负担具有较为显著的影响。

以 2017 年 3 月底财务数据为基础, 本次债券发行后, 在其他因素不变的前提下, 公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别由 30.96%、17.06%和 2.24% 上升至 34.19%、36.19%和 23.33%, 公司债务负担将明显加重。鉴于本次可转债存在存续期间存在转股的可能, 预计转股后各项指标有可能低于上述测算值。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础, 公司经营活动现金流入量为 29.49 亿元, 对本次债券发行额度 (10.40 亿元) 的保护倍数为 2.84 倍。经营活动产生的现金流入量对本次债券保护程度较高; 经营活动现金流量净额为 3.07 亿元, 对本次拟发行额度 (10.40 亿元) 的保护倍数为 0.30 倍。经营活动产生的现金流量净额对本次债券保护程度一般; 公司 2016 年 EBITDA 为 3.95 亿元, 对本次债券发行额度 (10.40 亿元) 的保护倍数为 0.38 倍, 公司 EBITDA 对本次债券的保护程度较弱。

从本次债券的发行条款看, 公司作出了转股价格修正条款: 当公司股票在任意连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时, 公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决, 同时制定了有条件赎回条款: 在转股期内, 如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130% (含 130%), 或当本次发行的可转债未转股金额占余额少于 3,000 万元 (含 3,000 万元) 时, 公司有权按可转换公司债券面值加上当期应计利息赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

联合评级认为, 公司为本次发行可转换公司债券而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款, 一方面能够根据公司股票价格调整转股价格, 同时, 能够防止由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌, 致使转股不能顺利进行, 设定赎回条款可以有效促使债券持有人对市场行情高涨时进行转股, 设定的赎回条款可以有效促进当公司面临经营压力较大的时候及时向修正转股价格。

本次可转债发行后, 考虑到未来经营因素, 预计公司的资产负债率还有进一步下降的可能, 转股将有利于降低公司投资项目的资金压力, 公司偿付债务的能力将进一步增强。

综上所述分析, 并考虑到公司行业地位、经营规模、技术及工艺水平、在建及拟建项目、经营可能等因素, 联合评级认为, 公司对本次债权融资计划的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为国内工业用不锈钢及特种合金材料、管件研发、生产和销售龙头企业之一, 在产能规模、产品规格品种、生产设备与工艺、国产化替代、供应链管理等方面具备一定优势; 近年来, 公司营业收入及利润水平保持稳定, 经营活动现金流状况良好, 债务负担较轻。同时联合评级也关注到不锈钢等行业竞争加剧、原材料价格波动、国产化产品面临市场阻力等因素可能对公司偿债状况带来不利影响。

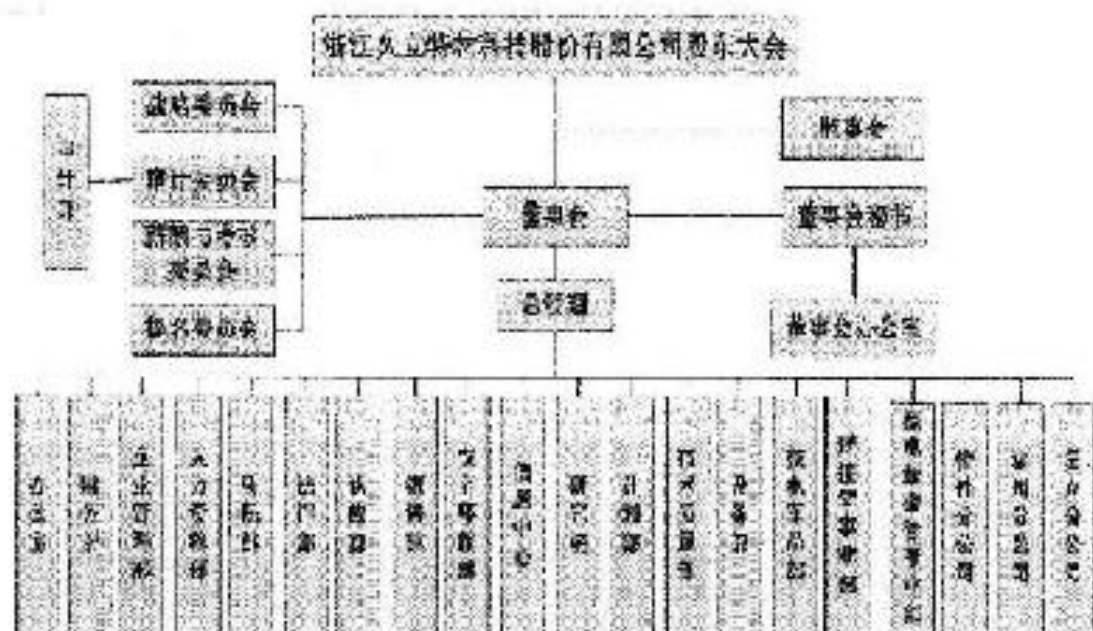
本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件赎回等条

款，考虑到未来转移风险，公司的资本实力有可能进一步增强，偿债压力将得以减轻。

另外，随着公司新建项目及技改项目建成投产，公司产品附加值将不断提高，随着“长、短、优、高、精、尖”新型产品在销售收入中比重的提高，公司未来发展的可持续性和偿债能力有望得到明显的提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，加之本期可转债条款的设置有利于债券持有人转股，综合考虑未来转股风险因素，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 浙江久立特材科技股份有限公司
组织结构图



附件 2 浙江久立特材科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
资产总额 (万元)	35.21	36.46	38.77	37.08
所有者权益 (万元)	34.95	35.47	36.77	27.00
短期债务 (万元)	2.41	3.85	4.89	4.64
长期债务 (万元)	1.06	0.64	0.61	0.27
全部债务 (万元)	3.47	4.49	5.50	4.92
营业收入 (万元)	22.02	27.21	36.98	6.54
净利润 (万元)	1.87	1.13	1.59	0.23
EBITDA (万元)	4.07	3.12	3.95	--
经营活动现金流 (万元)	2.30	3.44	3.07	-1.21
应收账款周转天数 (次)	7.67	6.10	5.62	--
存货周转天数 (次)	2.81	2.40	2.36	--
总资产周转次数 (次)	0.88	0.70	0.72	0.17
现金收入占比 (%)	113.91	106.03	103.45	95.36
总资产收益率 (%)	5.33	4.37	5.69	--
总资产周转率 (%)	7.68	4.21	5.58	--
净资产收益率 (%)	8.60	4.48	6.07	0.87
营业利润率 (%)	20.53	19.34	22.29	21.94
费用收入比 (%)	12.57	12.96	15.15	16.70
资产负债率 (%)	22.15	20.13	20.96	28.91
全部债务资本化比率 (%)	12.21	14.99	17.06	15.40
长期债务资本化比率 (%)	4.08	2.45	2.24	1.00
EBITDA/利息倍数 (倍)	11.68	15.65	19.08	--
EBITDA/全部债务比 (倍)	1.17	0.69	0.72	--
营运比率 (分)	2.09	1.87	1.91	2.01
营运比率 (分)	1.00	0.97	1.08	1.08
现金短期债务比 (分)	1.51	1.08	1.13	0.72
经营活动现金流比率 (%)	29.26	27.02	28.98	-15.80
EBITDA/资本支出强度 (倍)	0.39	0.30	0.38	--

注：1、上述财务指标的计算口径均按照企业会计准则上口径核算，这些指标是由上市公司公开披露数据；2、本报告财务数据来源于审计报告合并报表口径，数据截止时间为2017年3月31日；3、2017年一季度财务数据未经审计，10月数据为半年度。

附件3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
经营活动增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期-上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) 3年数据: $\text{增长率} = (\text{本期-前年}) / \text{前年} \times 100\%$
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
权益收入比率	经营利润/所有者权益或净资产/营业收入 $\times 100\%$
盈利指标	
净资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/(期初所有者权益+期末所有者权益+期初全部债务+期末全部债务)/2 $\times 100\%$
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/(期初总资产+期末总资产)/2 $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/(期初所有者权益+期末所有者权益)/2 $\times 100\%$
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入 $\times 100\%$
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入 $\times 100\%$
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入 $\times 100\%$
财务稳健指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 $\times 100\%$
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益) $\times 100\%$
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益) $\times 100\%$
担保比率	担保金额/所有者权益 $\times 100\%$
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
经营活动现金流量净额对债务保障倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动现金流量净额对债务保障倍数	筹资活动现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营活动现金流量对负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 $\times 100\%$
经营活动现金流量对债务保障能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动现金流量对债务保障能力	筹资活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/应付债券余额
经营活动现金流量对债务保障倍数	经营活动现金流量/应付债券余额
经营活动现金流量对债务保障倍数	经营活动现金流量/应付债券余额

注: 所有者权益=货币资金+以公允价值计量的金融资产+计入当期损益的金融资产+应收账款

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量的金融负债+计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的“一年内到期的”长期借款

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+(固定资产折旧+摊销)

所有者权益=归属于上市公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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；

BB 级：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：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：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：在破产重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 浙江久立特材科技股份有限公司 2017 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年浙江久立特材科技股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江久立特材科技股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江久立特材科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关浙江久立特材科技股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券、设特殊条款，如发现浙江久立特材科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如浙江久立特材科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江久立特材科技股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站，其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙江久立特材科技股份有限公司、监管部门等。



信用等级通知书

联合评字[2017]393号

浙江久立特材科技股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的2017年可转换公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的2017年可转换公司债券信用等级为AA。

特此通知

联合信用评级有限公司

评级总监

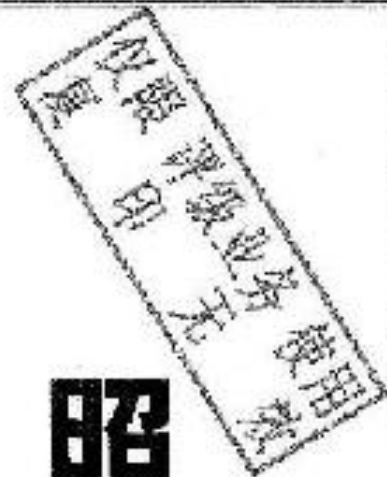
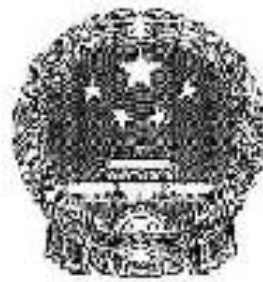
二零一七年五月十二日

地址：北京市西城区丰盛胡同7号PICC大厦 2层（100025）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedrating.com.cn>



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91120104739471845H

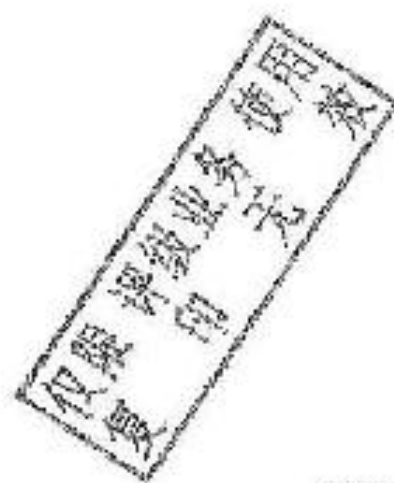
名称 联合信用评级有限公司
 类型 有限责任公司(法人独资)
 住所 天津市南开区水二公园3道38号爱莲园公寓508
 法定代表人 吴金普
 注册资本 叁仟万元人民币
 成立日期 二〇〇二年五月一日
 营业期限 2002年05月13日至 2032年05月09日
 经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事信用评级领域技术开发业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定执行)



登记机关

2015 年 11 月 18 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：天津证信评级有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：吴晓光

注册地址：天津市南开区水上公园北道28号爱国园公寓508

编号：ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)



2008年0月0日

中国证券业执业证书



姓名: 李晶

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

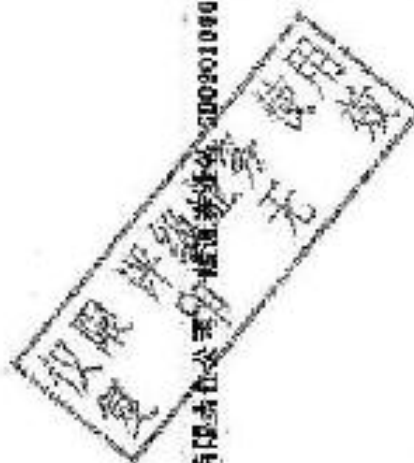
执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040212020001



执业注册记录

2005-01-28 中国证券业协会 执业注册编号: Z0090109010441



证书取得日期: 2012-02-08

证书有效截止日期: 2018-12-31



2017年05月12日

本执业证书所列各项信息如有变化请及时打印更新, 从业人员应及时关注相关信息以中国证业协发布的信息为准。

中国证券业执业证书

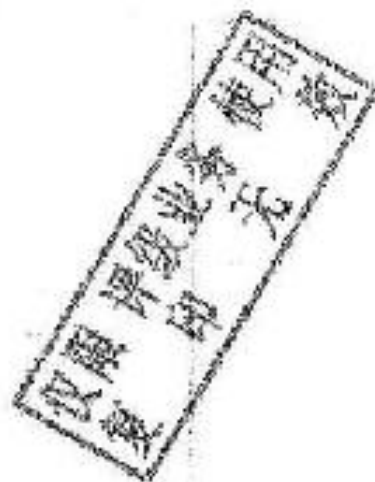


姓名: 任水
性别: 男
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)
执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215070002

本执业证书所列各项信息的有效期限与打印日期一致, 从业人员执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

执业注册记录



证书取得日期 2015-07-25

证书有效期至日期 2017-12-31

