

信用等级公告

联合[2014]018 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可转换公司债券进行综合分析和评估，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

**浙江久立特材科技股份有限公司拟发行的不超过人民币 4.87 亿元
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

信评委主任：

分析师：张娜

刘曙光

二零一四年一月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

浙江久立特材科技股份有限公司

可转换公司债券信用评级分析报告

可转换公司债券信用等级: AA

公司主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 不超过 4.87 亿元 (含 4.87 亿元)

债券期限: 6 年

评级时间: 2014 年 1 月 28 日

主要财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(亿元)	19.48	25.20	27.60	30.35
所有者权益(亿元)	14.35	15.35	16.69	18.10
长期债务(亿元)	0.28	0.25	0.50	1.05
全部债务(亿元)	3.21	7.34	6.40	5.43
营业收入(亿元)	17.84	21.62	26.60	21.64
净利润(亿元)	0.83	1.21	1.61	1.73
EBITDA(亿元)	1.79	2.46	3.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.58	-0.83	3.45	2.43
营业利润率(%)	13.31	15.69	19.54	22.02
净资产收益率(%)	5.93	8.16	10.04	9.94
资产负债率(%)	26.33	39.08	39.53	40.35
全部债务资本化比率(%)	18.28	32.35	27.72	23.08
流动比率	2.48	1.58	1.54	1.50
EBITDA 全部债务比	0.56	0.34	0.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.45	7.93	7.62	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.37	0.51	0.70	--

注: ①本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; ②除特别说明外, 均指人民币。

分析师

张连娜 刘晓亮

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室 (100022)

网址: www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对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”) 的评级反映了其作为国内工业用不锈钢及特种合金管材、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、国产化替代进口、资质认证等方面所具备的优势; 同时联合评级也关注到不锈钢管行业竞争加剧、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信用状况造成的不利影响。

公司未来将继续专注于工业用不锈钢及特种合金管材、管件制造领域, 坚持“长、特、优、高、精、尖”的产品战略, 进行产品结构升级, 不断提高产品附加值。随着高附加值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整体竞争力将得到有效提升。

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, 综合考虑未来的转股因素, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司专注于工业用不锈钢及特种合金管材、管件制造领域, 其中管材年产能达 7.5 万吨, 具有规模经营优势。

2. 公司产品品种齐、规格全, 覆盖高、中、低档系列, 可满足一站式采购要求。

3. 公司生产设备先进, 掌握高标准、高规格生产工艺并拥有多项核心技术, 具备高端产品国产化替代进口能力。

4. 公司资质认证较多, 品牌知名度高, 拥有优质的国内外客户群, 并已进入油气开采及输送、核电、军工等领域。

关注

1.公司经营受石油、化工、电力设备等下游行业周期性波动及相关产业政策影响较大。

2.公司原材料在生产成本中占比高，其价格波动对公司生产经营影响较大。

3.国内不锈钢管行业中低端产能过剩、普通产品竞争加剧使得公司传统产品盈利能力走低，部分高端国产化替代进口产品，在推向市场时则面临一定的阻力，收益或将低于预期。

4.国际市场对公司部分出口产品征收反倾销税，未来贸易摩擦或将持续。

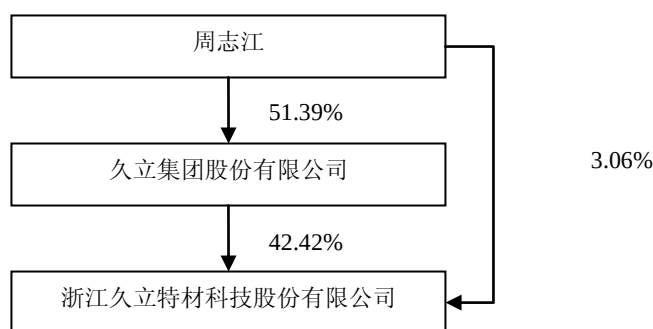
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与浙江久立特材科技股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江久立特材科技股份有限公司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，未因浙江久立特材科技股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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公司相关资料主要由浙江久立特材科技股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、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公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 浙江久立特材科技股份有限公司主体信用等级及可转换公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内公司主体信用等级及该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

公司前身系成立于2004年1月8日的湖州久立不锈钢大焊管有限公司，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”）和湖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、股权转让及公开发行股票等（公司于2009年12月首发上市），截至2013年9月底，公司注册资本增至31,200万元，其中久立集团持有公司13,234.86万股股份，占公司股份总数的42.42%，为公司控股股东。公司董事长周志江先生持有久立集团51.39%的股份，并直接持有公司3.06%股份。因此，周志江先生直接和间接持有公司45.48%的股份，为公司实际控制人（详见图1）。

图1 截至2013年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：不锈钢焊接管、不锈钢无缝管、金属管材、水暖器材制造销售、金属材料（除稀贵金属）、纸张销售，经营进出口业务。公司实际从事的主要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，产品的应用范围包括石油、化工、天然气、电力设备制造等行业。

截至2013年12月底，公司下设办公室、财务部、信息中心、研发中心、招投标中心、质保部、销售部等14个部门，以及无缝管、焊接管2个事业部（见附件1），吴兴和南浔共2家分公司并拥有3家全资子公司和3家控股子公司（见附件2）

截至2012年底，公司合并资产总额275,979.81万元，负债合计109,097.06万元，所有者权益（含少数股东权益）166,882.74万元。2012年公司实现营业收入265,998.40万元，净利润（含少数股东损益）16,084.29万元；经营活动产生的现金流量净额34,508.88万元，现金及现金等价物净增加额-14,663.34万元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额303,486.49万元，负债合计122,447.34万元，所有者权益（含少数股东权益）181,039.15万元。2013年1~9月，公司实现营业收入216,386.91万元，净利润（含少数股东损益）17,287.21万元；经营活动产生的现金流量净额24,304.38万元，现金及现金等价物净增加额938.93万元。

公司注册地址：浙江省湖州市镇西；法定代表人：周志江。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“浙江久立特材科技股份有限公司可转换公司债券”，预计发行规模为不超过4.87亿元（含4.87亿元），期限为发行之日起6年，转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本期债券按面值发行，票面利率不超过3%。本次发行可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

（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20个交易日公司股票交易均价和前1个交易日公司股票交易均价。若在上述20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算。

在本次发行之后，当公司因送红股、转增股本、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转债转股增加的股本）使公司股份和/或股东权益发生变化时，公司将进行转股价格调整；当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本可转债持有人权益的原则调整转股价格。

转股价格向下修正条款

在本可转债存续期间，当公司股票在任意连续20个交易日中有10个交易日的收盘价不高于当期转股价格的85%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。

上述方案须经出席会议的股东所持表决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个交易日公司股票交易均价和前1个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。

（2）赎回条款

到期赎回条款

本次发行的可转债到期后5个交易日内，公司将按债券面值的108%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转债。

有条件赎回条款

在本可转债转股期内，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%），公司有权按照债券面值的103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债。任一计息年度公司在赎回条件首次满足后可以进行赎回，首次不实施赎回的，该计息年度不应再行使赎回权。

在本可转债转股期内，当本次发行的可转债未转股的票面金额少于3,000万元（含3,000万元）时，公司有权按可转换公司债券面值的103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

（3）回售条款

有条件回售条款

在本可转债最后2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的103%（含当期计息年度利息）回售给公司。任一计息年度可转债持有人在回售条件首次满足后可以进行回售，但若首次不实施回售的，则该计息年度不应再行使回售权。

附加回售条款

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，持有人有权按面值的103%（含当期利息）的价格向公司回售其持有的部分或全部可转换公司债券。持有人在附加回售申报期内未进行附加回售申报的，不应再行使本次附加回售权。

2. 本期债券募集资金用途

本次发行可转债的募集资金净额，将按照①年产2万吨LNG等输送用大口径管道及组件项目（募集资金计划投资额31,156.00万元）、②年产1万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目（募集资金计划投资额15,344.00万元）的顺序依次进行投资。（具体情况详见本报告“重大投资”部分）

本次募集资金不足部分，公司将以自有资金、银行贷款或其他债务融资方式完成项目投资。如募集资金到位时间与项目进度不一致，公司将根据项目的实际情况需要以其他资金先行投入，募集资金到位后予以置换。

三、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材与管件制品行业，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中长条管材。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、造船、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：无缝管以不锈钢钢锭或圆钢为原料，经热挤压或穿孔加工而成，其生产技术难度大，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、低温高压环境；焊接管以不锈钢平板或卷板等板材为原料经焊接加工而成，其生产技术难度、工艺要求及产品附加值整体低于无缝管，一般应用于常温常压环境。

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年开始生产冷拔、冷轧不锈钢无缝管。随后，上海冷拔钢管厂、成都无缝钢管厂、大冶钢厂等企业开始生产不锈钢无缝管。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，上钢五厂（后更名为“宝山钢铁股份有限公司特殊钢分公司”）、长城钢厂（后更名为“攀钢集团江油长城特殊钢有限公司”）等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。

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制造企业较少，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。据我要不锈钢网统计¹统计,2009~2012年,我国不锈钢无缝管产量分别为58.20万吨、65.04万吨、66.00万吨和68.00万吨,不锈钢焊接管产量分别为73.7万吨、80.3万吨、81.2万吨和82.5万吨,均呈逐年上升态势。不锈钢管产量的持续增长主要得益于我国工业化进程中,与钢管行业关系密切的石油、电力、化工、煤炭、机械等行业固定资产投资和工业增加值的持续快速增长。

目前,我国已成为世界不锈钢管行业的最大生产国和消费国,但从产业格局上仍呈现出中低端产品同质化竞争严重、高端产品需依赖进口的结构性供需差异。2012年以来,国内不锈钢价在镍价下跌的带动下持续下降,中低端不锈钢材品种的盈利能力呈现下行态势,而高端管材品种盈利能力则出现提升。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。

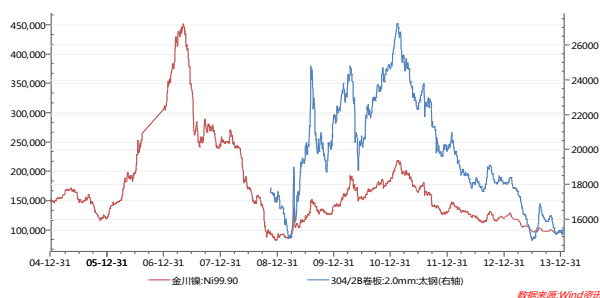
2. 上游原料

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,原材料价格的涨跌将会直接影响工业用不锈钢管行业的利润。

按成分划分,不锈钢可以分为铬不锈钢、铬镍不锈钢和铬锰氮不锈钢等。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(详见下图)。

我国是镍矿的消费大国,初步估计2013年我国镍的消费量为82.50万吨,较2012年增加7%,我国镍消费量占2013年全球镍金属消费量的48.5%。尽管我国是镍矿的消费大国,但在全球镍矿垄断的背景下,不具有定价权,导致国内镍价走势受制于国际市场。近年来,国际市场镍价波动巨大,受金融危机影响,国内金属镍价由2007年最高45.15万元/吨降至2008年年底的8.28万元/吨。其后,在全球主要经济体的政策刺激下,世界经济缓慢复苏,镍价出现振荡上扬趋势,国内金属镍价格逐步上升至2011年初最高21.78万元/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,2013年末降至9.63万元/吨附近(如下图所示)。

图2 镍价及国内不锈钢走势图 单位:元/吨



资料来源: wind资讯

¹ 我要不锈钢网 <http://gc.51bxg.com/> 成立于2011年,是全球最大的不锈钢资讯网站。

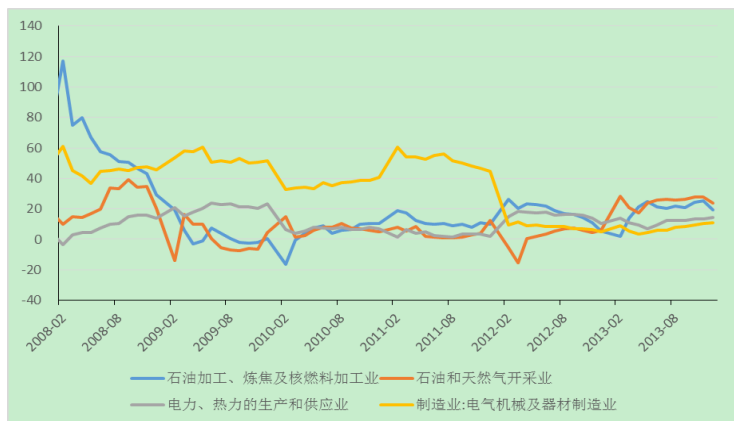
镍、铬铁等原材料价格的大幅波动对工业用不锈钢管生产成本影响较大，从而造成产品毛利率指标一定程度的波动。此外，原材料价格的持续波动会对企业的经营管理带来一定影响，原材料价格持续上涨将占用企业更多的流动资金，从而加大资金周转的压力；原材料价格持续下滑，则将增大企业原材料库存管理的难度，可能引致存货跌价损失的风险。

总体看，近年来工业用不锈钢管行业上游原材料价格波动较大，将影响业内企业的盈利水平，并对企业经营管理造成一定影响。

3. 下游需求

公司主导产品工业用不锈钢无缝管和焊接钢管广泛应用于石油、天然气、化工、电力设备制造等行业。从“十一五”规划开始，国家大力发展装备制造业，努力提升重大技术装备的自主化水平，继而拉动电力、煤炭、石油、化工等行业进行技术装备转型升级，最终刺激了整个工业用不锈钢管市场的需求。期间，受金融危机影响，国内与不锈钢管关系密切的固定资产投资的增速均出现较大回落（详见下图）。在经历了 2009 的经济刺激政策、2010~2011 年的恢复性增长后，在下游石油化工、天然气、电力设备制造等行业需求的拉动下，不锈钢管行业出现增长，2011 年我国不锈钢表观消费量达 1105.6 万吨，同比增长 17.61%。进入 2012 年，国内下游石油、电力、化工、机械等行业在宏观经济持续低迷、行业景气度不足的情况下，投资与新项目开工仍保持了一定增长，为不锈钢管行业提供了必要的内需动力。2005~2011 年我国不锈钢无缝管的表观消费量的年均增长速度为 20.40%。2012 年，我国不锈钢表观消费量 1,286.5 万吨，同比增长 16.36%。

图 3 2008~2013 年 9 月主要下游行业固定资产投资增速情况（单位：%）



资料来源：wind 资讯

从下游行业未来发展情况来看：石化方面，根据规划，“十二五”期间全行业经济总量保持稳步增长，总产值年均增长 13%左右，到 2015 年，石化和化学工业总产值增长到 14 万亿；电力方面，“十二五”期间，我国在煤电、核电等电源领域确立了“优化发展煤电、安全高效发展核电”的原则。火电方面，根据燃煤装机增加和排放强度降低要求，将有利于超临界以及超超临界火电技术的推广，从而带动工业用不锈钢管企业在内的上游企业发展；核电方面，“十二五”末我国核电装机容量将达到 4,300 万千瓦，相比 2009 年末的 908 万千瓦增长 473%，并在 2020 年将达到 8,000 万千瓦，比 2010 年增长近一倍；石油、天然气方面，根据规划，“十二五”末输油气管道总长度将达到 15 万公里左右，初步形成以西气东输、川气东送、陕京线和沿海主干道为大动脉，连接四大进口战略通道、主要生产区、消费区和储气库的全国主干管网，并依托重大项目建设，加快突破管道建设关键技术和关键设备，管材实现 100%国产化。整体看，随着下游行业需求的持续增长，不锈钢管行业的市场空间将进一步扩大，同时下游行业的规划方向，一定程度上将影响不锈钢管

行业的发展趋势。

从我国不锈钢管产品进出口情况看，2010 年我国不锈钢管产品出口达到 22.2 万吨，出口均价不足 4,000 美元/吨；同期进口不锈钢管 4.3 万吨，进口均价近 9,000 美元/吨，是出口均价的 2 倍以上。虽然从近几年进出口均价对比来看，价差呈缩小趋势，但出口产品价格长期大幅低于进口产品价格，表明我国大部分高品质不锈钢管仍然依靠进口。

随着我国经济的发展和工业化进程的加快，下游石化、天然气、电力等行业对高、精、尖产品的需求日益增加，高附加值、高技术含量的不锈钢产品是未来企业产品结构调整的重点。目前来看，经过多年积累，我国工业用不锈钢管的产量、质量、技术水平等方面提升迅速，在高端管材生产方面也取得了较大进步，国内石油、石化、锅炉、核电、军工等企业，也逐渐将目光转向了国内同类产品，未来有望逐步实现国产化替代。

总体看，受世界经济复苏缓慢和我国经济增长放缓的影响，国内外市场对不锈钢管的需求尚处于恢复性增长阶段。另一方面，我国不锈钢管与进口钢管相比，其技术含量还有待于进一步提高，未来高技术含量、高附加值产品将是我国不锈钢管行业产品结构调整的重点发展方向。

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，尤其是应用于 LNG 输送、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。

目前，国内工业用不锈钢管市场已经形成了以国有企业、民营企业及外资企业并存的竞争格局：

首先，是以久立特材、江苏武进不锈股份有限公司等后发民营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技术工艺实现了自身的快速发展，并推动了我国工业用不锈钢管产量和质量的迅速提高。

其次，是以常熟华新特殊钢有限公司等为代表的外资企业。该类企业进入国内较晚，但凭借其雄厚的资金和技术优势，呈现出较快的发展趋势。

再次，是以宝山钢铁股份有限公司特殊钢分公司、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的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，技术储备丰富，生产设备较为先进。近年来，该类企业主要定位于特殊钢的生产，在不锈钢管方面主要生产工业用特种不锈钢管，其产量相对较小。

根据中国特钢企业协会不锈钢分会统计，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，2009~2012 年，其市场占有率始终排名第一（详见下表）。江苏武进不锈股份有限公司拥有不锈钢无缝管年产能 3.5 万吨，不锈钢焊接管年产能 2.5 万吨，市场占有率仅次于久立特材；常熟华新特殊钢有限公司是一家专业生产无缝管的企业，主要产品有精密仪表管、换热管用不锈钢无缝钢管、锅炉用无缝钢管、流体输送用不锈钢无缝管、U 型无缝管、核一、二、三级核电用管、耐腐蚀耐高温合金管等，在无缝管高端产品领域具备较强竞争实力。

表1 2010~2012年国内工业用不锈钢管制造企业市场占有率及排名情况

企业名称	2010 年		2011 年		2012 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	6.24	1	7.26	1	5.74	1
江苏武进不锈钢管厂集团有限公司	5.67	2	6.57	2	4.26	2
浙江青山特钢有限公司	4.54	3	4.38	3	3.29	3
华迪钢业集团有限公司	4.26	4	4.11	4	2.75	4
常熟华新特殊钢有限公司	3.26	5	3.15	5	2.46	5

资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会；2013年，中国特钢企业协会不锈钢分会统计口径有所调整，导致2012年市场占有率相应

变化

从国际市场看，对于有出口业务的国内不锈钢管企业而言，必将面临国际大制造商的竞争。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 Butting 等。这些优秀厂商经过近百年积累，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钢种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，我国不锈钢管行业面临更加严峻的挑战。

5. 行业政策

出口退税政策 2007 年 6 月 19 日，财政部、国家税务总局联合下发《关于调低部分商品出口退税率的通知》，2007 年 7 月 1 日起，取消对普通焊接钢管（不包括石油天然气输送用螺旋焊管）13%的出口退税。2008 年 11 月 13 日，国务院关税税则委员会发布《关于调整出口关税的通知》，2008 年 12 月 1 日起，取消冷轧板材、带材、钢丝、大型型钢、合金钢材、焊管等钢材产品的出口关税。2009 年 3 月，财政部、国家税务总局《关于提高轻纺电子信息等商品出口退税率的通知》（财税【2009】43 号），不锈钢无缝管的出口退税率恢复到 13%。2009 年 6 月 1 日，财政部、国家税务总局颁布《关于进一步提高部分商品出口退税率的通知》（财税【2009】88 号），将不锈钢焊接管（除石油套管外）的出口退税率提高至 9%。

反倾销裁决 2012 年 11 月 08 日中国商务部网站发布商务部公告 2012 年第 72 号《关于对原产于欧盟和日本的进口相关高性能不锈钢无缝钢管反倾销案最终裁决的公告》。商务部决定，自 2012 年 11 月 9 日起，对原产于欧盟和日本的进口相关高性能不锈钢无缝钢管征收 9.2%~14.4%的反倾销税，实施期限自 2012 年 11 月 9 日起 5 年。2013 年 12 月 13 日，中国商务部发布商务部公告 2013 年第 91 号《关于对原产于欧盟、日本和美国的进口相关高温承压用合金钢无缝钢管的反倾销初裁决定》，决定自 2013 年 12 月 17 日起，进口经营者在进口被调查的若干种无缝钢管时，应依据该初裁决定所确定的各公司的倾销幅度向中华人民共和国海关提供 9.2%到 44.2%不等的保证金。

新材料发展规划 国家工信部近期公布了关于印发《新材料产业“十二五”发展规划》的通知，并同时公布了《新材料产业“十二五”发展规划》和《新材料产业“十二五”重点产品目录》两个重要文件。规划指出，“十二五”时期，全国新材料产业预计总产值达 2 万亿元，年均复合增长率超过 25%。《规划》还表示，将建立稳定的财政投入机制，通过中央财政设立的战略新兴产业发展专项资金等渠道，加大对新材料产业的扶持力度，重点支持填补国内空白、市场潜力巨大、有重大示范意义的新材料产品开发和推广应用。同时，《规划》明确了特种金属功能材料、高端金属结构材料、先进高分子材料、新型无机非金属材料、高性能复合材料和前沿新材料等六大材料领域是未来的重点发展方向，同时还明确了十大重大材料工程。上述重点领域和重大工程将是未来新材料领域的投资方向和机会所在。

6. 行业关注

(1) 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、经营粗放、工艺和装备落后，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将不利于行业整体竞争能力的提升。

(2) 国际贸易保护加剧，贸易壁垒和贸易保护导致出口受阻

受全球金融危机影响，国际钢铁需求大幅下滑，近两年来，国际贸易保护主义持续升温，贸易摩擦不断加剧。阿根廷应钢管生产组织（FAE）请求，于2005年末展开针对中国进口不锈钢管调查，2007年6月，决定针对中国焊接奥氏体不锈钢管实施63%的反倾销税，反倾销税自6月1日起生效，持续至2012年5月。2008年2月20日，美国商务部对原产于中国的不锈钢焊接压力管进行反倾销和反补贴立案调查，同年7月，美国商务部初步裁决，对中国不锈钢焊接压力管征收反补贴税，税率为1.47~106.85%。2009年1月，美国商务部做出反倾销和反补贴终裁：对原产于中国的不锈钢焊接压力管征收10.53~55.21%的反倾销税；对原产于中国的除江苏彰源金属工业（苏州）有限公司外的不锈钢焊接压力管普遍征收1.10%的反补贴税。2011年3月，美国宣布继续对中国对接焊缝管管件实施反倾销；9月巴西对进口自我国的输油钢管征收反倾销税；12月我国出口欧洲无缝不锈钢管被征收临时反倾销税；2012年5月巴西对华焊接不锈钢实施反倾销调查。预计在短期内中国不锈钢管在国际市场遭遇的贸易摩擦难有消减迹象，而非洲、拉美等国外新兴市场尚存在运行不规范风险。

7. 未来发展

我国2012年GDP增长速度为7.8%，增速自2000年以来首次跌破“8%”，经济下行压力加大。2013年中国规模以上工业增加值增速为9.7%，与2012年工业增速相当。受世界经济复苏缓慢和我国经济增长放缓的影响，国内外市场对不锈钢管的需求尚处于恢复性增长阶段，与此同时，高端管材需求进一步增长。

根据钢管行业“十二五”发展规划，“十二五”期间，控制总量、淘汰落后；调整产品结构，加快产品升级，提高产品的实物质量和服务质量；加快兼并联合重组步伐，努力提高行业产业集中度；加大节能减排的力度，实现低碳制造等将是钢管行业的主要任务。总体看，未来产品结构完善、科研实力突出且具备一定规模优势的企业将占据更大的竞争优势。

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、耐蚀合金、高温合金无缝管（挤压、穿孔、冷轧、冷拔）生产线和大、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、耐高温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“浙江省知名商号”，“久立”商标为“中国驰名商标”，同时“久立”、“jiuli”商标已在全世界众多国家注册。

公司在工业用不锈钢管制造方面拥有规模经营优势

近年国内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之一，目前具备年产 7.5 万吨工业用不锈钢管的生产能力。

公司产品品种齐、规格全，覆盖高、中、低档产品系列

公司依靠持续的研发跟进，根据客户对不锈钢管的材质、外径、壁厚和长度等方面的不同要求组织个性化定制生产。经过多年的技术和工艺方面的积累，公司涵盖了 304、304L、304H、316L、321H、347H、317L、310S、S31803、S32205、KY704 等各种钢号，外径 6~711mm、壁厚 6~50mm 的无缝管和外径 6~3,000mm、壁厚 0.5~65mm 的焊接管两大系列近百个品种的工业用不锈钢管产品，以及耐蚀、耐高温合金（如：600、800 系列）、钛材等。产品通过了国内外多家机构的相关认证，成功进入核电、军工等领域，提升了产品的市场竞争力。公司是国内为数不多的品种齐、规格全的工业用不锈钢管专业生产企业。

公司获得资质、认证较多，产品具有国际竞争力

公司建有完善的质保体系，在运行 ISO9001:2000 质保体系和 ISO10012 计量检测体系的基础上，国家核安全局核质保体系已贯标执行。公司已于 2004 年取得国家质量监督检验检疫总局颁发的《特种设备制造许可证》，并通过 ISO14001:2004 和 OHSAS18001:1999 等体系认证。公司又通过了欧盟承压设备指令认证 PED97/23/EC，AD/W0 德国莱茵公司承压设备认证，以及中国船级社（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可证书，是国内工业用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。

公司品牌知名度高，拥有优质的国内外客户群

依靠过硬的产品质量和优质服务，公司已成为中国石油化工股份有限公司的定点供应单位、中国石油天然气集团总公司的一级网络成员单位（中油能源一号网）、中国海洋石油总公司、上海电气电站设备有限公司、东方电气集团有限公司等国内企业的合格供应商，也是阿尔斯通、巴斯夫、杜邦、拜耳、陶氏化学、康菲、沙特阿美、福陆、德西尼布、巴西国家石油公司（Petrobras）、美国壳牌公司、法国阿尔斯通公司、沙特国家石油公司、阿曼国家石油公司、加拿大国家石油公司、英国石油公司等世界著名企业的合格供应商，与国内外石油、化工、造纸、电站、锅炉、煤化工、造船、机械、制药等行业中 1,000 多家大型企业建立了长期、稳定的合作关系，产品应用在国内主要的国家重点工程，如西气东输工程、扬巴一体化工程（60 万吨乙烯）、赛科 90 万吨乙烯裂解联合装置、中石化福炼乙烯项目、中石化天津乙烯项目、中石化镇海乙烯项目、中石油辽化 PTA 项目、中石油独山子一体化项目（1000 万吨炼油和 120 万吨乙烯）、大唐煤基烯烃项目等，并出口到美国、加拿大、巴西、英国、德国、日本、韩国、挪威、意大利、西班牙、南非、中东、东南亚等 80 多个国家和地区。

总体看，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、浙江省骨干龙头企业，建有省级高新技术研究开发中心和博士后科研工作站，在规模化发展过程中，公司始终强调引进先进装备和研发新工艺、新技术、新产品，抓住市场先机，不断强化核心竞争优势，生产“长、特、优、高、精、尖”的工业用不锈钢管。目前公司在热挤压工艺、焊接工艺、热处理工艺等方面已走在国内同行业前列，同时正在研发的核电蒸汽发生器用不锈钢无缝管、油气输送用大口径超长壁厚不锈钢焊接管、航空航天精密

仪器用管等产品均处于国际先进水平。

公司生产设备先进，掌握高标准、高规格生产工艺

公司拥有的 3,500 吨钢挤压机，使不锈钢无缝管的生产工艺和装备跨入世界先进行列；公司与国际接轨，从德国引进的小口径焊管生产线，采用国际先进的多枪焊接技术，并配备在线辊扎、在线光亮热处理、在线探伤等国际先进的工艺装备，焊接工艺；2003 年引进日本自动成型焊接流水线代表了目前成型技术的世界先进水平。国内第一条 630 大口径连续成型自动焊接机组的顺利投产，标志着公司生产大口径超长直缝焊接管的能力完全达到了国际先进水平。先进的工艺与装备，为确保产品质量满足用户需求奠定了坚实的技术基础，使产品可按 GB（HG、SH）、ASTM/ASME、DIN、JIS、GOST、NAF 和 ISO 等标准组织生产。

公司拥有多项核心生产技术，具备高端产品国产化替代进口的能力

公司在工业用不锈钢无缝管和焊接管方面已拥有多项核心技术，包括双相、超级双相不锈钢无缝管和焊接管生产技术、超（超）临界电站用不锈钢无缝管生产技术、镍基高温合金无缝管生产技术、核电用不锈钢无缝管生产技术、中大口径薄壁不锈钢焊接管、海水冷凝器等用钛合金焊接管、固溶化热处理技术、双相不锈钢焊接管及特殊合金焊接管的生产技术等。目前公司正在研发的项目包括有核电蒸汽发生器用不锈钢无缝管和焊接管、油气输送用大口径超长厚壁不锈钢焊接管、航空航天精密仪器用管等，研发目标均为国际先进水平。

自 1996 年开始，公司先后成功开发出工业用中大口径不锈钢焊接管，小口径不锈钢焊接管以及双相钢焊接钢管。公司于 2003 年开发的电站低压加热器和冷凝器用的 U 型管和直管被评为省级新产品。此后，公司相继开发的双相钢无缝管、超级双相钢管、超级奥氏体锅炉管²、镍基合金管等新产品，双相钢无缝管通过了全国压力容器标准化技术委员会组织的技术评审。公司研发生产的 UNSS30432/S31042 超超临界电站锅炉用无缝钢管通过中国机械工业联合会的鉴定和全国压力容器标准化技术委员会的认证。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。2009 年 4 月，“核电站用不锈钢无缝管、焊接管”通过了国家核安全局核安全与环境专家委员会的认证，公司因此取得由国家核安全局颁发的民用核安全机械设备制造许可证，进入核级管生产领域。近年来，公司继续往耐蚀、耐高温合金（如：600、800 系列）等高精尖方向拓展。

公司研发投入大，研发实力较强

公司自设立以来坚持走自主创新的道路，逐步确立了不锈钢管行业内技术领先的地位。公司设有省级高新技术研发中心“久立研究院”，下设浙江省博士后科研工作站、不锈钢焊接管研究室、冷加工钢管研究室、热加工钢管研究室、技术装备研究室、检测技术研究室、技术情报资料室等多个部门，覆盖不锈钢管制造全程的完整的技术研发体系，为公司的持续发展打下坚实基础。截至 2013 年 9 月末，“久立研究院”拥有研发人员 146 人，其中享受国务院政府特殊津贴专家 1 人，高级工程师 10 人，工程师 41 人。

公司注重与国内大专院校和科研单位的科技合作，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、上海交通大学等单位建立了良好的科研合作关系。公司建立了产品开发的信息网络，使企业能够迅速了解新技术、新产品、新工艺的最新动态，及时调整产品结构，走在同行业的前列。

总体看，公司生产设备先进，研发实力较强，掌握多项核心技术，具有高端产品国产化替代

² 2008 年 7 月，公司按 ASME SA213 标准开发的 UNSS30432 等超级奥氏体不锈钢无缝管先后通过中国机械工业联合会、全国锅炉压力容器标准化技术委员会的技术鉴定，达到超超临界电站锅炉用耐温、耐压件有关技术和工艺标准

能力。

3. 人员素质

董事长周志江先生，1950 年 10 月出生，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。周志江先生曾发表《大口径不锈钢焊管制造技术及产品应用》、《不锈钢 GTAW 焊管生产中焊缝熔透易变性及其控制对策》、《不锈钢焊管焊缝中心线凹陷及凝固裂纹敏感性研究》、《不锈钢 GTAW 焊管生产中的焊缝成形控制》、《含氮奥氏体不锈钢在焊管领域中的应用前景》等多篇学术论文。周志江先生多次荣获全国优秀乡镇企业家、浙江省优秀共产党员等称号，现为浙江省第十二届人大代表，浙江省第十二届党代表。

公司总经理蔡兴强先生，1961 年 7 月出生，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。现任公司董事兼总经理，兼任久立集团股份有限公司董事、湖州久立不锈钢焊接管有限公司董事、湖州久立挤压特殊钢有限公司董事、湖州久立管件有限公司董事。

截至 2013 年 9 月末，公司在职员工合计 2225 人。按岗位划分，生产人员占 65.17%，技术人员占 14.91%，行政人员占 14.45%，销售人员占 4.40%，财务人员占 1.07%；按学历划分，本科及以上学历占 8.13%。

总体看，公司高级管理者在工业用不锈钢及特种合金管材、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，能够满足公司目前生产经营的需要。

4. 外部环境

(1) 税收优惠

根据浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局联合发布的浙科发高〔2011〕263 号文，公司自 2011 年起三年内享受高新技术企业税收优惠政策，即所得税减按 15% 的税率计缴；公司控股子公司湖州久立挤压特殊钢有限公司系生产性外商投资企业，依法享有企业所得税“两免三减半”的税收优惠政策，2012 年为减半征收第三年。

公司子公司湖州久立穿孔有限公司（以下简称“久立穿孔”）系经浙江省民政厅认定的社会民政福利企业。根据财政部、国家税务总局以及湖州市国家税务局的相关文件，久立穿孔享受增值税即征即退的税收优惠政策，且增值税退税额按实际残疾人数限额退还。此外，久立穿孔还享受成本加计扣除的民政福利企业所得税的优惠政策，即该公司支付给残疾人的实际工资可在企业所得税前据实扣除，并按支付给残疾人实际工资的 100% 加计扣除。

根据财政部、国家税务总局《关于外商投资企业和外国企业购买国产设备投资抵免企业所得税有关问题的通知》（财税字〔2000〕49 号）的规定，经湖州市国税局批准，公司控股子公司湖州久立挤压特殊钢有限公司享受外商投资项目国产设备投资抵扣企业所得税的优惠政策。2012 年实际享受抵免企业所得税 237.92 万元。

公司出口不锈钢管可享受出口退税政策。目前，公司无缝钢管（不含石油套管）的退税率为 13%，焊接钢管（不含石油套管）的退税率为 9%。

(2) 政府补助

公司为高新技术企业，每年获得政府较大的财政补贴。2012 年，公司获得各种财政补贴合计约为 4,761.05 万元。其中直接计入当期损益的有 725.88 万元：包括民政福利企业增值税先征后返 139.13 万元，水利建设专项资金返还 178.42 万元，科研补助 65.00 万元等；计入递延收益的有 4,035.17 万元：包括 LNG 等输送用大口径管道及组件项目补助 3,300.00 万元，年产 2,000 吨核电

管和精密管技改项目 720.00 万元，契税返还 15.17 万元。

公司 2012 年获得的政府补助，比 2011 年度的 1,748.05 万元增长近 3 倍，增加部分主要来自于与资产相关的政府补助。

（3）股东支持

公司多年来获得股东大力的融资支持。截至 2012 年底，久立集团为公司及控股子公司提供担保余额为 29,505.57 万元。

（4）区域环境

公司位于长三角经济圈内的太湖南岸—湖州市双林镇西，毗邻江苏、上海等省市。申嘉湖杭高速公路入口处紧靠厂区，公司到上海仅需 80 分钟，到省城杭州 60 分钟，距苏州 85 公里，交通运输非常便捷，区位和地理优势突出。公司所属地华东地区经济发达，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，产业链配套完整，不锈钢行业发展基础较好。

总体看，公司受到当地政府的重视与扶持，外部环境对公司发展比较有利。

五、管理体制

1. 治理结构

公司于 2009 年在深圳证券交易所上市，目前已经建立了比较完善的法人治理结构。公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引（2006 年修订）》、《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规规章的要求，不断完善公司法人治理结构和内部管理制度，公司已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架；确保所有股东能够充分行使自己的权利；在与关联人进行关联交易时，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，未出现有损害公司和其他股东利益的情况。

公司目前已设立了股东会、董事会和监事会。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人，董事长 1 人。董事长由全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，职工代表 1 人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。公司经营实行董事会领导下的总经理负责制。自成立以来，公司股东会、董事会和监事会能够按照相应的职权及议事规则独立有效运作，为保持经营独立性和决策的科学性提供了较好的支持和保障作用。

公司控股股东严格依法行使出资人的权利和义务，与公司已实现了人员、财务、资产分开，业务、机构独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。

公司根据国内内控法律法规、《会计法》、《企业内部控制规范》、《上市公司内部控制指引》，建立了明确的内部控制体系建设目标，以及一套科学、系统的内部控制体系建设方法和标准，为公司内部控制体系建设工作提供指引，使公司逐步完善和优化内部控制，并建立统一、规范和有效运行的内部控制体系。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

目前公司设办公室、财务部、信息中心、研发中心、招投标中心、质保部、销售部等 14 个部门，以及无缝管、焊接管 2 个事业部，南浔和吴兴共 2 家分公司，各职能部门分工明确。公司旗

下生产型控股子公司根据生产产品的类型分属无缝管和焊接管 2 个事业部。

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、签订合同及资金回收，负责各大地区业务部、进出口部和经销公司的销售管理和考核工作。每年销售部与生产、计划部门共同编制产品和销售年度计划，并在年初将销售指标分解至业务部门、进出口部及经销公司。

采购方面，公司及控股子公司所需用的原辅材料、五金机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询价。针对公开招标，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。

资金管理方面，公司及控股子公司的账户分为支出户和收入户，支出户由各公司自行管理，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，计划外资金使用由相关机构审批后支付。资金计划严格按照职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、调研、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策略和项目考查经费年度预算，然后根据年度投资策略对项目进行筛选，并形成《投资项目立项申请报告》和投资项目调研预算表。在投资项目调研预算额度内，聘请专家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论证，通过论证的项目进入项目实施阶段。

公司拥有独立的生产、供应、销售系统，与关联企业在业务、资产、机构、人员、财务等方面相互独立。在与关联企业供销、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。公司已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，规定了关联交易的回避表决制度、决策权限、决策程序，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。

总体看，公司现有的部门设置及相关的内部管理制度适合企业自身的管理需要。

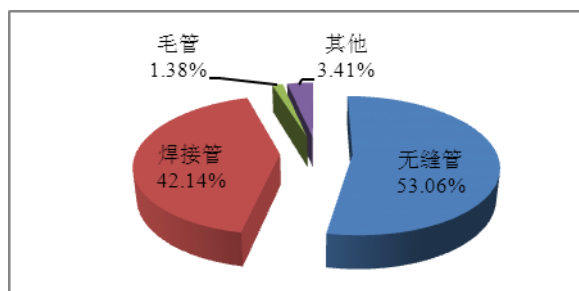
六、经营分析

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。2010 年以来，公司收入逐年增长，营业利润率在遭遇 2010 年行业阶段性低点后恢复增长，2012 年公司实现营业收入 265,998.40 万元，净利润 16,084.29 万元，同比分别增长 23.06%和 32.71%。

公司营业收入主要来自于主营业务收入，即无缝管、焊接管及毛管等产品销售收入。其他业务收入在营业收入中占比较小（约 5%），主要是材料销售收入，包括不锈钢板、次品管、刨花料、废料等。在主营业务收入中，无缝管、焊接管合计销售收入占绝对主导地位（详见下图）。

图4 2012年公司主营业务收入构成



数据来源：公司提供

2010年，公司在无缝管方面，募投项目仍未建设完毕，毛利率受到一定影响；而焊接管方面，下游石化行业新增项目开工减少，毛利率较高的大焊管需求减少，同时伴随着行业同质化竞争加剧以及原材料价格持续上涨，使得焊接管毛利率大幅下挫，2010年公司主营业务综合毛利率下降到15.12%，比2009年下降了7.48个百分点。2011年，公司募投项目全部建成并投入生产，高端产品销售比例不断提高，在无缝管的推动下，公司主营业务综合毛利率提高到17.20%。2012年，公司在市场价格下跌情形下，主要产品实现了量价齐升，加之与阿曼石油发展有限公司（以下简称“PDO”）签订的大单合同（5,695万美金）在2012年确认收入，使得焊接管的收入同比大幅增长，公司主营业务综合毛利率整体提升到20.93%。

表2 2010~2013年9月公司主营业务收入及毛利情况（单位：万元）

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1~9月	
	主营业务收入	毛利率(%)	主营业务收入	毛利率(%)	主营业务收入	毛利率(%)	主营业务收入	毛利率(%)
无缝管	87,592.20	14.71	112,721.48	19.18	134,130.85	22.44	119,167.76	21.55
焊接管	62,760.58	16.59	77,353.88	15.88	106,527.91	19.39	74,103.44	26.69
毛管	3,766.37	3.57	7,858.66	2.66	3,496.15	5.21	3,383.20	2.05
其他	2,363.45	9.67	1,171.28	11.82	8,619.37	22.87	10,488.59	24.25
合计	156,482.61	15.12	199,105.31	17.20	252,774.28	20.93	207,143.00	23.20

资料来源：公司提供；

注：2012年湖州久立管件有限公司纳入公司合并范围，其生产的管件类产品收入共计6,351.61万元，计入其他项。

2013年1~9月，公司实现主营业务收入207,143.00万元，毛利率23.20%，较2012年增加3.27个百分点，主要是受益于下游石油、化工、液化天然气(LNG)、核电等能源行业和高端装备制造业的快速发展，公司销售实现增长，同时原材料价格持续下跌导致毛利率有所提升。

总体看，公司产品结构逐步升级，无缝管方面高端产品比重不断提高，增加了公司产品的附加值，毛利率逐年提升；焊接管2010~2011年受行业需求放缓、同质化竞争加剧及大单合同存在时间差等影响，毛利率有所波动，募投项目投产后，公司焊接管产品结构进一步优化，毛利率水平提升较快。未来，随着下游行业需求的逐步增长，公司盈利规模有望进一步扩大。

2. 原材料采购

公司产品原材料为不锈钢圆钢、不锈钢卷板和不锈钢平板，占产品生产成本的85%左右。公司原材料采用的主要钢号为304、304L和316L。

随着公司产能和产量的逐年提高，公司采购量也在逐年增长。2010~2012年，公司不锈钢采购量分别为51,348.67吨、61,585.62吨和66,492.44吨。采购均价方面，2010年随着行业复苏，公司原材料采购价格有所上升。2011年由于公司在无缝管方面高端产品比例提高，对圆钢品质要求提

高，圆钢采购均价相应提高，整体采购均价提高到 2.75 万元/吨。2012 年，公司采购量为 66,492.44 吨，其中包括少量管坯，整体采购均价回落到 2.38 万元/吨，与 2010 年基本持平。2013 年 1~9 月，公司采购量为 61,334.61 吨，整体采购均价继续回落至 2.11 万元/吨（详见下表）。

表 3 2010~2013 年 9 月公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

采购项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
不锈钢圆钢	29,521.08	2.37	32,758.43	2.81	34,511.12	2.37	27,769.03	2.21
不锈钢板材	21,827.60	2.34	28,827.19	2.68	29,623.08	2.33	28,057.35	1.81
不锈钢管坯	--	--	--	--	2,358.24	3.37	5,508.23	3.08
合计	51,348.67	2.36	61,585.62	2.75	66,492.44	2.38	61,334.61	2.11

资料来源：公司提供

公司实行原辅材料“统一招标、事业部采购”的模式，公司及其生产型控股子公司所需的原材料和辅助材料主要由公司的招投标中心统一招标后，由事业部集中采购，以降低采购成本。

公司根据生产销售计划实时调整原材料库存，加速生产周转，缩短产品交货周期。在保证不锈钢圆钢安全库存的前提下，加大现货采购的比例。公司对不锈钢平板和卷板采用与钢厂签订战略合作协议及市场现货采购相结合的方式，以保证原材料供应、缩短采购周期。货款结算方面，公司一般使用银行转账或 6 个月期银行承兑汇票。

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。2012 年公司前五名供应商合计采购额占全年采购总额的比例，从上年度的 70.60%下降到 55.78%。

表 4 2012 年公司前五名供应商（单位：吨、万元/吨）

供应商	采购金额	采购金额占比 (%)	采购项目
永兴特种不锈钢股份有限公司	45,196.77	24.85	不锈钢圆钢
江苏大明金属制品有限公司	16,741.64	9.21	不锈钢板材
山西太钢不锈钢股份有限公司	15,935.19	8.76	不锈钢圆钢
抚顺特殊钢股份有限公司	13,501.39	7.42	不锈钢圆钢
MISISPECIALSTEEL LTD.	10,076.34	5.54	不锈钢板材
合计	101,451.33	55.78	--

资料来源：公司提供

总体看，公司原材料占生产成本比例高，其中圆钢会依据生产计划储备一定库存，板材一般采用长期合同与现货采购相结合的方式，原材料价格波动对生产经营影响较大。

3. 生产制造

公司采取“以销定产、适度库存”的生产组织方式。销售部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、综合成材率、合同交货率、生产成本、工资、安全生产、现场管理等相关指标对其进行统一考核。

产品结构方面，由于传统的不锈钢管业务竞争较为激烈，公司不断优化产品结构。近年来公司通过“长、特、优、高、精、尖”产品战略的实施，形成了以中高档产品为主，高、中、低档产品并存的格局，提高了产品附加值。

2010~2012 年，公司年产能从 51,200 吨逐步提高到 72,500 吨，同期年产量也从 41,333 吨提高

到 54,812 万吨。2012 年公司无缝管产量为 27,206 吨，焊接管产量为 27,606 吨，产能利用率分别为 68.02%和 84.94%。由于无缝管方面新增高端产品的市场投放需要一定的培育期，因而基于目前市场环境，公司还无法完全释放产能，2012 年综合产能利用率为 75.60%（详见下表），2013 年 1~9 月，随着公司产品销售的增长，公司整体产能利用率提升至 90.03%。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，2012 年无缝管综合成材率为 80.42%、焊接管综合成材率为 95.28%，处于行业较高水平。

表 5 2010~2012 年产能利用情况（单位：吨）

产品	2010 年			2011 年			2012 年		
	产能	产量	利用率 (%)	产能	产量	利用率 (%)	产能	产量	利用率 (%)
无缝管	22,000	21,310	96.86	33,500	23,329	69.64	40,000	27,206	68.02
焊接管	29,200	20,023	68.57	31,500	26,129	82.95	32,500	27,606	84.94
合计	51,200	41,333	80.73	65,000	49,458	76.09	72,500	54,812	75.60

资料来源：公司提供

近年来公司募投项目“年产 1 万吨油气输送用管”、“年产 2 万吨超超临界耐温耐压件项目”、“年产 3,000 吨镍基合金油井管项目”、“年产 2,000 吨核电管和精密管项目”等陆续投产，公司生产装备技术水平和产能稳步提高，高端产品比例得到进一步提升，根据募投项目的产能达产情况来看，2013 年 9 月年公司达到了 7.5 万吨/年的工业用不锈钢管的生产能力。

总体看，公司诸多投建项目投产后，产能位居全国前列，在高端产品推动下公司产品附加值不断提高，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，公司产能目前尚无法完全释放。

4. 产品销售

2010 年，受国内油气钻采、电力、机械等行业复苏带动，公司无缝管销量较上年有所增加；而同时由于国内几大油气输送管线工程的结束及新增开工项目的减少，公司焊接管销售量较上年小幅下降。2011 年随着电力、造纸行业的复苏，公司焊接管销量得到提升。2012 年，公司两大产品销量合计为 55,824 吨，其中，无缝管销量为 26,583 吨，产销率达到 97.71%；焊接管销量为 29,241 吨，产销率达到 105.92%。

公司长期以来致力于提高产品的档次和附加值，自 2010 年以来，公司无缝管销售均价逐年提高，尤其是 2011 年募投项目投产后，高端产品比重上升，2012 年无缝管销售均价从 2010 年的 3.87 万元/吨提升至 5.05 万元/吨，并有继续提高空间；焊接管方面，行业中低端产品同质化竞争加剧，产品价格受原材料价格波动影响较大，公司募投项目投产后，2010~2012 年焊接管销售均价呈稳步上升趋势，介于 3.15~3.64 万元/吨之间，2013 年 1~9 月，公司产品销售均价出现下滑，主要是原材料价格下降导致单位成本下降所致。公司两大主打产品的合计销售收入占主营业务收入的比重，近三年均保持在 95%以上。

表 6 2010~2013 年 9 月销售量及销售均价（单位：吨、万元/吨）

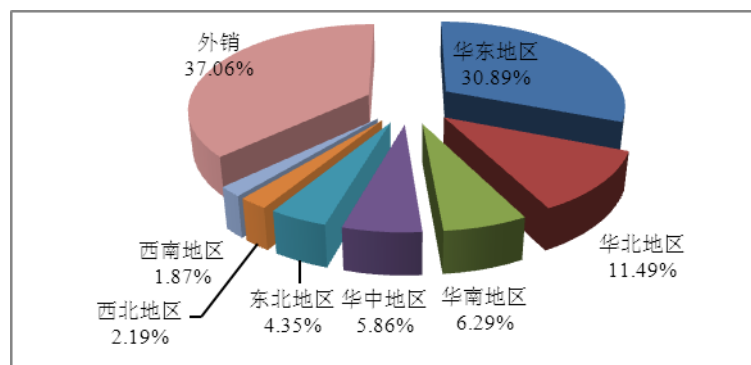
产品项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
无缝管	22,606	3.87	22,902	4.92	26,583	5.05	25,497	4.67
焊接管	19,953	3.15	23,268	3.32	29,241	3.64	23,603	3.14
合计	42,559	3.53	46,170	4.11	55,824	4.31	49,100	3.94

资料来源：公司提供

公司主要采用统一销售，即其旗下控股子公司将其生产的成品和半成品主要销售给公司本部，由公司销售部按照市场价格统一对外销售。产品定价方面，公司遵循“原材料×成材率+加工费”的定价模式，使得产品能够获得相对稳定的加工费收入。信用政策方面，公司主要采取带款提货的销售政策，大多数销售合同的结算条件为先预收一部分（约为合同金额的 30%），完工后付清余款再发货；部分大客户如中石化、中石油采取货到付款的形式，一般验收期为 1 个月。

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。直销约占全部销售的 90%左右，直销客户主要为石油、化工、天然气、电力设备制造等行业用户。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钢管部、电力钢管部、特殊材料部、军品部等专业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开拓、合同签订、资金回收，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。

图 5 2012 年公司主营业务收入分地区情况



数据来源：公司提供

出口业务方面，近年公司境外主营业务收入占比略有波动，2010 年~2012 年分别为 27.53%、24.36%和 37.06%。2012 年公司境外销售比例比上年度提高了 12.70 个百分点，其中一个原因是公司与阿曼 PDO 的大单合同收入确认所致。公司境外收入的波动主要是受到当地销售环境的影响，2009 年 1 月，公司不锈钢焊接压力管获得美国“双反”税率 11.63%，2011 年 3 月，复审后的“双反”税率为 10.54%。2010 年 9 月底，欧盟对原产于中国的无缝不锈钢管进行反倾销立案调查。2011 年 7 月，根据公司公告，欧盟初裁决定对原产于中国的不锈钢无缝钢管征收 48%-71.50%的临时反倾销税，其中包括公司在内的 29 家企业适用 56.60%的临时反倾销税，税款由当地进口商承担，此次临时反倾销税涉及到公司的产品销售收入为 1,805.28 万元，占期间公司营业总收入的 1.10%（2009 年 7 月 1 日至 2010 年 6 月 30 日）。为降低国外反倾销的影响，公司拟采取销售区域多元化的战略政策，重点开拓中东、巴西、非洲、大洋洲等国家和地区的不锈钢管出口业务。2013 年 8 月，巴西外贸部公告反倾销调查的裁决结果，决定对从中国和中国台北进口的不锈钢焊接管征收 0~911.71 美元/吨的反倾销税；其中本公司适用的反倾销税为零美元，有效期为 5 年。另外，公司不断加大附加值较高的产品出口比例，目前我国出口的附加值较高的不锈钢产品规模较小，不易引发贸易摩擦。

2012 年公司前五大客户销售额占营业收入 27.55%，2013 年 1~9 月，公司前五大客户销售额占营业收入 18.87%，客户集中度进一步降低，公司不存在过分依赖单一客户的情况。

总体看，公司采取直销为主的销售模式，产品主要在国内销售，其中无缝管产品附加值不断

提高，销售均价呈增长态势；焊接管中低端产品市场竞争压力较大，中大口径焊接管等高端产品自 2009 年投产以来，产能消化情况较好，随着下游石油、天然气等管道网络建设的大规模开展，其市场需求有望持续释放。。

5. 新材料产品

近年来不锈钢管行业竞争日趋激烈，中低端产品价格战频繁爆发，公司面对不利形势，主动寻求产品结构调整，始终坚持“长、特、优、高、精、尖”的产品定位，集中精力提高产品附加值。2010 年以来，公司新型钢管的收入开始逐年大幅增加。2012 年，公司新型钢管营业收入达到了 120,615.53 万元，首次超越了普通钢管的营业收入。在新型钢管中，大口径不锈钢油气输送管、超（超）临界不锈钢管和镍基油井管等均已初步打开市场，未来有望成为公司新的利润增长点。随着新型钢管在销售收入中的比重提高，公司未来发展的可持续性和整体竞争力将得到明显的提升（详见下表）。

表 7 2010~2013 年 9 月新产品收入情况（单位：万元）

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
普通不锈钢管	119,597.29	124,682.32	120,043.23	89,778.55
高端不锈钢管	30,755.49	65,393.04	120,615.53	103,492.66
其中：大口径不锈钢油气输送管	10,421.05	28,187.77	37,132.14	21,456.38
超（超）临界不锈钢管	12,509.40	29,962.29	58,979.77	55,890.03
海水淡化管	7,825.04	384.56	4,392.95	4,123.00
镍基油井管	--	6,858.42	14,509.88	18,900.56
核电蒸发器 U 型管	--	--	5,600.79	3,122.69

资料来源：公司提供

从产销量情况看（详见下表），由于新型钢管上市后，需要一定时期的市场培育，新型钢管的产能利用率明显低于普通钢管。销售价格方面，新型钢管售价比普通钢管有较高的溢价，其中海水淡化管、镍基油井管、核电蒸发器 U 型管均属于无缝管中的高端产品，其产品附加值很高，具有良好的发展前景；大口径不锈钢油气输送管属于焊接管中的高端产品，由于投产时间较早，产能消化情况良好，产销率也保持在较高的水平。

目前来看，部分产品如超超临界电站用不锈钢无缝管等主要依赖于进口产品，在国产化推进过程中，国内客户对其产品的认可需要一定的过程和时间，导致其产能利用率和产品销量上升速度较慢，从而影响了项目的实际效益。2012 年 11 月 8 日商务部公告，自 2012 年 11 月 9 日起，对原产于欧盟和日本的进口相关高性能不锈钢无缝钢管征收 9.2%~14.4%的反倾销税；2013 年 12 月 13 日，中国商务部发布商务部公告 2013 年第 91 号《关于对原产于欧盟、日本和美国的进口相关高温承压用合金钢无缝钢管的反倾销初裁决定》，决定自 2013 年 12 月 17 日起，进口经营者在进口被调查的若干种无缝钢管时，应依据该初裁决定所确定的各公司的倾销幅度向中华人民共和国海关提供 9.2%到 44.2%不等的保证金。该等反倾销措施对公司新型钢管的未来发展具有积极影响。

表 8 2010~2013 年 9 月年新产品产销量情况（单位：吨、万元/吨）

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
普通不锈钢管	产能	40,000.00	40,000.00	40,000.00	30,525.00
	产量	13,063.00	34,910.00	31,131.00	24,951.00
	销量	36,090.00	31,812.00	32,849.00	27,084.10
	销售均价	3.31	3.92	3.65	3.31

大口径不锈钢油气输送管	产能	6,700.00	9,000.00	10,000.00	7,500.00
	产量	4,211.00	9,321.00	9,209.00	7,567.00
	销量	4,211.00	8,721.00	9,513.00	7,298.00
	销售均价	2.47	3.23	3.90	2.94
超（超）临界不锈钢管	产能	3,500.00	15,000.00	18,500.00	13,875.00
	产量	2,445.00	4,858.00	14,006.00	14,928.00
	销量	1,938.00	5,365.00	12,558.00	13,384.63
	销售均价	6.45	5.58	4.70	4.18
海水淡化管	产能	1,000.00	1,000.00	1,000.00	750.00
	产量	304.00	116.00	176.00	170.00
	销量	320.00	19.00	206.00	201.00
	销售均价	24.45	20.24	21.32	20.51
镍基油井管	产能	--	1,350.00	1,800.00	1,350.00
	产量	--	253.00	745.00	1,235.00
	销量	--	253.00	632.00	1,047.33
	销售均价	--	27.11	22.96	18.05
核电蒸发器 U 型管	产能	--	--	500.00	375.00
	产量	--	--	80.00	103.00
	销量	--	--	66.00	84.94
	销售均价	--	--	84.85	36.76

资料来源：公司提供

注：2013 年 1~9 月产能数据未年化

总体看，公司新型钢管的收入已超过普通钢管，且在高端新产品领域具备国产化替代能力，随着新型钢管销售收入占比的逐步提高，公司未来发展的可持续性和整体竞争力将得到明显的提升。

6. 经营效率

近三年公司的主要经营效率指标略有下降，但整体看仍处于正常水平。2012 年公司的应收账款周转率为 12.01 次，货款回收情况较好；存货周转率为 2.91 次，较上年有所下降，主要是公司周转较慢的大订单增加，使得原材料、在产品和库存商品相应增加，导致存货周转率指标下降；总资产周转率为 1.01 次，资产周转速度尚可。从同行业比较情况看，公司应收账款周转率处于行业正常水平，存货周转率和总资产周转率相对较低（详见下表）。

表 9 2012 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

指标名称	久立特材	金洲管道	常宝股份	玉龙股份	太钢不锈
应收账款周转率	12.68	12.36	8.94	6.87	76.52
存货周转率	2.97	5.58	4.62	4.48	7.30
总资产周转率	1.01	1.55	1.09	0.86	1.53

资料来源：Wind 资讯，注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表统一采用 Wind 资讯数据。

2013 年 1~9 月，公司应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率分别为 7.64、2.23、0.75（均未年化），较 2012 年变化不大。

总体看，考虑到公司主要面向优质的垄断性行业客户，以及大额订单对公司经营状况的影响，公司实际的经营效率仍属较好水平。

7. 重大投资

截至 2011 年末，公司 IPO 募投项目“年产 1 万吨油气输送用管”、“年产 2 万吨超超临界耐温

耐压件项目”、“年产 2,000 吨核电管和精密管项目”和“年产 3,000 吨镍基合金油井管项目”已全部建成并投入生产，带动了收入规模的扩大，且随着产品结构的调整，公司盈利能力得到一定增强，但受下游行业需求增速趋缓以及国外厂商低价倾销的影响，包括超超临界用管 S30432 与 S31042 品种在内的部分新产品进口替代进程缓慢，加之该类技术和资格认证要求高，目前部分募投项目实际效益未得到发挥。

截至 2013 年 9 月末，公司已开启综合办公楼、物流中心、“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件”等重大投资项目，并计划启动“年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”（详见下表）。上述项目预计总投资达 6.06 亿元，现已投资 2.95 亿元，未来公司资本支出压力较大，负债规模将明显提高。

表 10 截至 2013 年 9 月底公司在建及计划重大投资项目

项目名称	项目的简要介绍	总投资 (万元)	已投资 (万元)	资金来源	预计收益 率(%)	建设 周期	预计完工 日期
综合办公楼	办公及科研用	7,729.00	5,118.30	自筹			2013 年 9 月
物流中心	用于产品的中转运输	3,056.00	3,104.44	自筹			2012 年 12 月
年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目	生产的钢管用于液化天然气项目，是国家能源自主创新项目。	34,456.00	20,680.00	贷款 5000 万、发债和国家补贴	20.70	2 年	2013 年 9 月
年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目	生产的钢管用于原油、天然气、液化天然气管道输送用，产品替代进口。	15,344.00	564.00	发债	21.32	2 年	2014 年 10 月

资料来源：公司提供。

其中，“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目”及“年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”均为本次可转债募投项目。项目建设周期均为 2 年，财务内部收益率（税后）分别为 20.70%和 21.32%。“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目”将进一步优化公司产品结构、扩大公司产能以满足下游市场对更大口径和更大厚度规格油气输送管道的要求；“年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”是公司积极适应下游油气田开采逐渐向深井、高腐蚀环境方向发展的主动选择，双金属复合管在耐蚀可靠性、经济性指标上更具优势。但项目的建设管理，建成投产后技术与设备、操作人员与设备之间的磨合直接关系到产品生产能力和产品质量是否能达到预期的目标。此外，项目投产后，市场需求情况和公司的营销能否使增产产品顺利实现销售，都将直接影响项目投资收益和公司整体效益。

总体看，公司通过不断加大投资，以提升高附加值产品的生产规模，优化产品结构，公司的综合竞争力将得到提高，发展后劲将不断增强；另一方面，本次可转债募投项目资金支出较大，公司财务杠杆将进一步上升，项目收益是否能如期达到预定目标，将直接影响企业效益的稳定和增长。

8. 关联交易

公司关联交易主要体现在购销商品、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集团控制的下属公司，关联交易涉及采购、销售货物、水电和加工费等业务。公司向关联方采购主要是低值辅助性材料；接受劳务主要是关联方提供的钢结构安装工程服务；向关联方销售和提供劳务主要是辅助性材料（短尺不锈钢管或余料）、水电及加工费收入。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，公司关联交易均按

照市场价结算，整体风险较小。

表 11 近三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
2012 年	214.05	0.10%	2,081.70	0.78%
2011 年	223.50	0.12%	2,915.07	1.35%
2010 年	265.43	0.17%	1,373.47	0.77%

资料来源：公司年报

关联租赁方面，主要是房屋建筑物的租赁，均按照协议价确定租赁费用。具体包括公司向久立集团出租办公场所，2010~2012 年租赁费均为 5.18 万元/年，以及久立集团向公司下属子公司出租生产办公楼、宿舍、食堂，2010~2012 年租赁费用均为 23.19 万元/年，关联金额对公司影响很小。

关联担保方面，主要是久立集团为公司及子公司的担保，2010~2012 年关联担保金额分别为 24,935.47 万元、8,623.52 万元、29,505.57 万元。

关联资产转让方面，2010 年，公司以 3,759.90 万元的市场价受让久立集团位于湖州市吴兴区八里店镇毛家村面积 114,282.30 平方米的工业用地；2012 年，公司以 3,689.00 万元作价受让久立集团全资子公司湖州久立管件有限公司 86.11%的股权。

2013 年 1~9 月，公司向关联方采购商品、接受劳务合计 81.85 万元，占同期营业成本的 0.05%，公司向关联方销售产品、提供劳务合计 744.83 万元，占同期营业收入的 0.34%。

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，因而整体关联交易的风险较低。

9. 未来发展

未来几年，公司将进一步完善国内、国际运营布局，引进国内外优秀人才，拓展产品应用领域，大力推进进口产品的国产化进程，坚持“长、特、优、高、精、尖”的经营思路，不断提升企业的核心竞争力。

产品开发方面，公司将以现有产品为基础，不断加大对新产品的研制和开发力度，促进高品质不锈钢管和特种合金材料管品质全面升级。一是及时掌握特种合金材料市场发展趋势，紧紧抓住新能源、锅炉、核电、国防军工等关键行业，重点开发航天用高温合金无缝管、超级双相不锈钢、海洋石油工程用双相不锈钢焊接管等品种；二是按照产品升级计划，全面推进核电用管、精密管等潜在领域的新品开发，努力扩大高端市场；同时抓好核电管项目的产业化生产，在核电蒸汽发生器用 800 合金 U 形传热管顺利通过鉴定的基础上，周密筹划核电蒸汽发生器用 690 合金 U 形传热管预制批的试制及其生产。

研发方面，公司将全力抓好“久立研究院”的正常运作，加大对新技术、新工艺的开发投入，使公司产品在质量、寿命、性能等方面都得到持续改进。同时，公司将以开放合作和自主开发相结合为原则，充分运用外部技术力量，促进内部产品性能与结构的优化。一方面，公司将扩大与科研机构的交流，与之开展多方面的技术合作、技术创新和技术成果转让；另一方面，公司将加强与国际技术的交流与合作，密切跟踪不锈钢管行业的国际前沿技术信息，并通过合资、合作等方式，积极引进国外先进的生产设备、工艺技术和管理经验等。

市场拓展方面，公司将以“快速反应，服务营销”为市场理念，通过多种渠道和手段开展市

市场营销工作。首先，公司将不断开发新产品，提高产品质量和技术含量，以巩固和加强产品的市场竞争优势。其次，公司将继续实施“发展不锈钢管产业，建立大市场”的战略目标，大力推进“供需直接见面的分片管理”模式，更直接的贴近下游客户，加强企业形象和品牌宣传力度，扩大公司不锈钢管产品的市场影响力。另外，公司还将利用拥有自营进出口经营权和产品性价比高等方面的优势，积极开拓海外市场，适时增加海外营销网点。

总体看，公司“长、特、优、高、精、尖”的经营思路符合行业的发展趋势，在当前国内经济持续低迷的宏观背景下已初见成效，公司未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年度合并财务报表³都已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）⁴审计，并出具了标准无保留审计意见，公司提供出的 2013 年 1~9 月财务数据未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。2012 年公司合并报表范围略有变化，湖州久立管件有限公司新纳入合并范围，整体看对财务数据可比性影响较小。

截至2012年底，公司合并资产总额275,979.81万元，负债合计109,097.06万元，所有者权益（含少数股东权益）166,882.74万元。2012年公司实现营业收入265,998.40万元，净利润（含少数股东损益）16,084.29万元；经营活动产生的现金流量净额34,508.88万元，现金及现金等价物净增加额-14,663.34万元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额303,486.49万元，负债合计122,447.34万元，所有者权益（含少数股东权益）181,039.15万元。2013年1~9月，公司实现营业收入216,386.91万元，净利润（含少数股东损益）17,287.21万元；经营活动产生的现金流量净额24,304.38万元，现金及现金等价物净增加额938.93万元。

2. 资产质量

2010 年~2012 年公司资产规模稳步增长，年复合增长率为 19.03%，截至 2012 年底，公司资产总额共计 275,979.81 万元，主要是近年公司应收账款、存货、固定资产和无形资产大幅增长带动资产规模相应增长。从资产结构看，近三年公司流动资产占总资产比例分别为 57.53%、57.77% 和 53.79%。2009 年 12 月，公司首次公开发行股票募集资金净额为 87,580.50 万元，致使 2009 年末流动资产占资产总额的比例较高（67.68%）；2010 年起，随着募集资金投资项目的实施，在建工程、固定资产等非流动资产的金额及占比相应增加，流动资产占比相应有所下降，总体看公司近年资产结构较为稳定，流动资产比例基本维持在 50%以上。

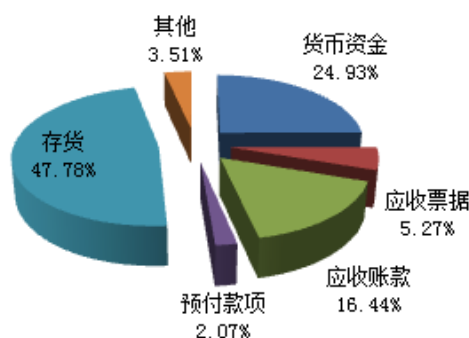
流动资产

近三年公司流动资产构成变化不大，主要以货币资金、应收账款和存货为主，2012 年底公司流动资产构成情况如下图所示。

³ 本报告所引用 2011 年数据为 2011 年审计报告数据，未经追溯调整；

⁴ 天健会计师事务所（特殊普通合伙）原名天健会计师事务所有限公司，于 2011 年正式更名为现名。

图 6 截至 2012 年年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报。

公司货币资金占比较大（占比 24.93%），主要是一方面原材料成本占主要产品生产成本的比重较高，为满足正常生产需要采购大量的不锈钢圆钢、不锈钢板材等原材料，必须维持一定的流动资金储备；另一方面采购原材料开具银行承兑汇票时，需要向银行缴存一定比例的保证金。截至 2012 年底，公司货币资金余额为 37,008.58 万元，同比减少 4.53%，主要是随着募集资金的使用而有所减少；其中库存现金和银行存款占货币资金总额的 61.26%，其余为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等各类保证金共计 14,337.78 万元。

2010~2012 年公司应收票据规模持续增长，三年复合增长率为 12.62%，主要是公司票据结算比例增加所致。截至 2012 年底，公司应收票据余额为 7,816.49 万元，银行承兑汇票占比 18.13%，其余为商业承兑汇票，开票人主要是上海电气集团股份有限公司和东方电气集团有限公司，该两家公司均为国内电力系统大型国有企业，信用水平较高，发生坏账的可能性较小。

截至 2012 年底，公司应收账款净额为 24,401.51 万元，近三年年均复合增长 39.53%，较去年增长 38.98%，主要是：①公司 PDO 大额订单于 2012 年下半年完成，2012 年末该订单下的应收账款余额相应增加；②销售规模进一步扩大且电力行业付款周期较长所致。从账龄上看，应收账款余额 1 年以内的占比为 95.97%，账龄结构合理；公司按照相关会计准则规定对 1 年以内的应收账款计提了 5% 的坏账准备，剩余应收账款根据账龄分别计提了一定比例的坏账准备，截至 2012 年底，公司累计计提 1,379.83 万元坏账准备；公司应收账款金额前 5 名企业共计占比 28.65%，前五名应收账款客户均为国际知名大企业，且主要是长期合作的下游客户形成的一年内的应收账款，发生坏账损失的风险较小。

公司存货账面价值较高，主要是由原材料、在产品和库存商品等构成。2010~2012 年公司存货水平增长幅度较大，三年复合增长率为 32.53%。截至 2011 年底，公司存货净值 72,741.02 万元，同比增加 80.12%，主要是销售订单特别是周转较慢的大订单的增加，促使公司相应追加了原材料储备量，同时停留在生产过程中的在产品、仓库中的库存商品也随订单增加而增加所致；截至 2012 年底，公司存货净值 70,935.30 万元，其中原材料占 41.86%、在产品占 22.51%、库存商品占 34.92%，其余为委托加工物资。2012 年，公司在手订单从数量上看有所减少，但由于订单增长较快的无缝管产品平均单价高于焊接管，且高端产品占比提升，导致订单产品的单价提高，使得为之储备的原材料、在产品占用金额与上年末基本相当；另一方面，由于公司库存商品的变现净值低于成本，公司计提了 3,160.24 万元的跌价准备，使得存货账面价值较上年整体小幅减少 2.48%。

截至 2012 年底，公司预付款项为 3,077.89 万元，较上年减少 67.39%，主要为向供应商预先支付的原材料采购款，2012 年公司将预付土地款余额调入其他非流动资产 1,000 万元。

截至 2012 年底，公司还存在少量的其他应收款、交易性金融资产与其他流动资产，金额较小。

非流动资产

近三年公司非流动资产规模增长较快，三年复合增长率为 24.16%，主要是“超超临界电站锅炉关键耐温、耐压件制造项目”、“年产 3,000 吨镍合金油井用管项目”、“年产 2,000 吨核电管和精密管项目”等 IPO 募投项目，自有资金投入建设综合办公大楼、物流中心等项目以及提前实施本次募集资金项目投资所致。截至 2012 年底，公司非流动资产为 127,524.59 万元，同比增长 19.82%；公司非流动资产构成以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，上述三项占比分别为 68.47%、16.33% 和 13.46%。

近三年公司固定资产规模呈增长趋势，年复合增长率 25.28%。截至 2012 年底，公司固定资产账面价值 87,312.35 万元，同比增长 11.66%，主要是相关在建工程建设完毕转入固定资产所致。其中，房屋建筑物占 26.47%、机器设备占 72.26%、运输工具及其它设备占 1.27%，以机器设备为主的固定资产构成符合公司所属行业特征。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 39,876.85 万元，固定资产成新率为 68.65%，成新率一般。

截至 2012 年底，公司在建工程金额达到 20,830.71 万元，较上年增加了 58.01%，主要是公司 IPO 募投项目、综合办公大楼和物流中心项目持续投资，以及本次募集资金项目提前投入建设所致。

公司无形资产主要来自于土地使用权。截至 2012 年底，公司无形资产净值共计 17,166.30 万元，已累计摊销 1,191.60 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额合计 303,486.49 万元，较年初增长 9.97%，主要是来自在建工程和其他流动资产的增加，其中流动资产占 51.53%，非流动资产占 48.47%，资产结构较年初变化不大。流动资产中应收账款和其他流动资产增加较快，分别为经营规模扩大和留底税金增加所致，其他流动资产较 2012 年底变化不大；非流动资产中除在建工程增加较快外，其他非流动资产项目较年初变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主且构成相对稳定，目前流动资产中货币资金占比尚可，存货与应收账款随着业务规模的扩大增幅较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

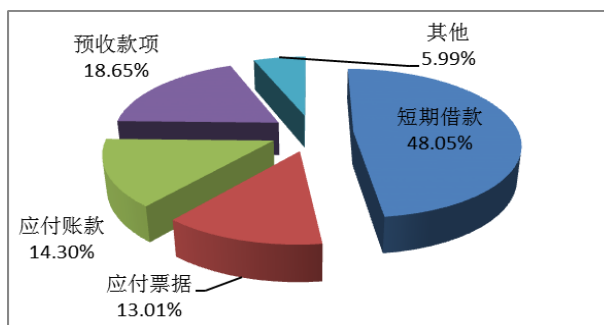
负债

2010~2012 年公司负债规模随着资产规模的扩大整体呈增长态势，负债合计年均复合增长率为 45.86%。截至 2012 年底，公司负债合计 109,097.06 万元，其中流动负债占 88.55%，非流动负债占 11.45%，流动负债占比较大。

近三年，公司流动负债持续增长，三年复合增长率达 46.31%。截至 2012 年底，公司流动负债为 96,606.32 万元，同比增长 4.88%，流动负债增长幅度较上年大幅下降，主要是短期借款和一年内到期的非流动负债规模有所下降。

公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款和预收账款为主（详见下图）。

图 7 截至 2012 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司提供。

为满足资金周转与业务发展的需求，近年公司短期借款规模保持在较高水平，三年复合增长率为 66.49%。截至 2011 年底，公司短期借款 47,798.05 万元，同比增长 185.41%，主要是日常生产经营扩大以及保证办公大楼、物流中心、“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目”等后续推进，大规模地借入短期银行借款所致。截至 2012 年底，公司短期借款 46,418.10 万元，同比小幅减少 2.89%，主要是公司调整了债务结构，适当增加了长期借款融资。公司短期借款中保证借款占比较大，为 56.05%，公司在当地金融机构中的信用水平较高，融资渠道较为畅通。

公司在采购原材料和设备过程中，通过使用银行承兑汇票结算方式，以减少流动资金占用，降低财务费用，因此近年公司应付票据整体一直保持较高的规模。但从变化趋势上来看，2010 年因票据贴现成本提高使得公司票据结算同比大幅减少了 53.46%，2011~2012 年票据结算规模有所回升。截至 2012 年底，公司应付票据 12,570.00 万元，主要是银行承兑汇票，占比 97.61%，其余为商业承兑汇票。

近三年公司应付账款持续保持较快增长幅度，三年复合增长率为 45.84%。截至 2012 年底，公司应付账款余额 13,815.95 万元，同比增加了 18.52%，主要是原材料采购增加的货款以及工程设备款增加所致，其中无账龄超过 1 年的大额应付账款。

随着订单量的提升，公司预收款项呈上升态势，截至 2012 年底，公司预收款项为 18,018.70 万元，较上年增加 56.98%，全部为预收货款；其他应付款主要为押金保证金，截至 2012 年底其他应付款余额为 1,710.18 万元。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 12,490.74 万元，主要由长期借款和其他非流动负债构成，占非流动负债的比例分别为 40.01%和 59.68%，其余为递延所得税负债（占 0.31%）。2012 年为配合长期项目的建设需求，公司适当新增了长期借款融资；公司其他非流动负债全部为递延收益，主要由与资产相关的政府补助构成。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额 122,447.34 万元，较年初增长 12.24%，增长主要系公司于 2013 年 3 月发行 2 亿元短期融资券并计入“其他流动负债”科目以及公司增加长期借款所致。

截至 2013 年 9 月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 23.08%和 40.35%，得益于前期 IPO 募集资金对项目建设的支 持，公司债务规模整体控制在一般水平。从公司债务结构看，2012 年底公司全部债务共计 54,308.18 万元，主要是短期债务（占 80.65%），符合其流动资金需求大的经营特征。未来随着募投项目产能的逐步释放，公司日常流动资金需求将进一步扩大；同时，由于公司处于技术和规模效益型的工业用不锈钢管行业，为稳固龙头地位、保持技术持续领先，公司势必不断增加基本建设投入，造成融资需求较大，为缓解短期债务压力，公司债务结构有待完善。

所有者权益

近三年，公司所有者权益水平变动不大，三年复合增长率为 7.84%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 166,882.74 万元，其中归属于母公司所有者权益 160,000.82 万元，占所有者权益合计的 95.88%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 19.50%，资本公积占 44.24%，盈余公积占 3.00%，未分配利润占 33.27%，所有者权益结构较为稳定。

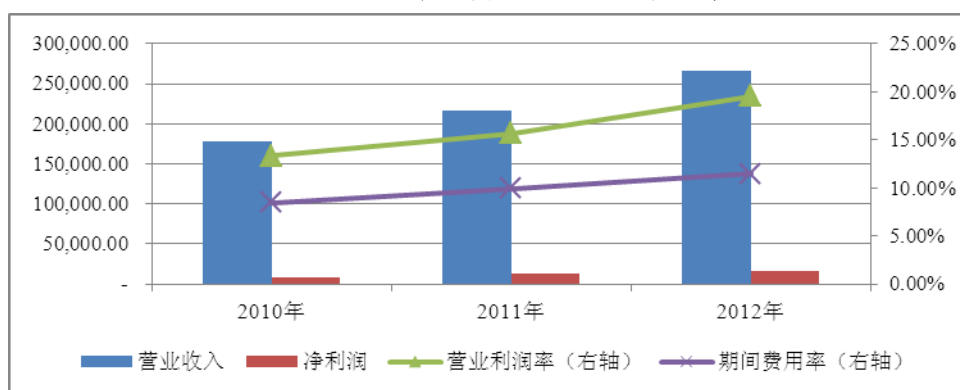
截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 181,039.15 万元，较年初增长 8.48%，增长来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2012 年底变化不大。

总体看，目前公司债务水平适中，整体债务负担不重，但现有债务主要为短期债务，随着募投项目产能的逐步释放以及对基本建设的投入，公司日常流动资金和建设资金需求将进一步扩大，融资需求仍会加大，整体看公司债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2010~2012年在公司业务规模稳步上涨的带动下，公司营业收入持续增长，三年复合增长率达22.10%，2012年公司实现营业收入265,998.40万元；2010~2012年公司分别实现净利润8,341.21万元、12,119.79万元和16,084.29万元，2010年，受主营业务综合毛利率下降影响，公司净利润同比减少19.79%；2011年随着新型钢管销售占比的提升，公司主营业务综合毛利率回升至17.20%，利润规模得到提升；2012年公司高端产品竞争力进一步增强，公司主营业务综合毛利率提高至20.93%，净利润呈持续增长态势。

图8 2010~2012年公司营业收入及利润实现情况



数据来源：公司提供

从期间费用情况看，随着公司业务规模的上升，2010~2012 公司费用总额呈上升趋势，近三年年均复合增长率为 41.97%。从销售费用看，随着产品销量的上升，公司销售人员奖金、运保费、包装费等都相应增加。从管理费用看，研发费用因公司加大科研投入而大幅增加，此外因公司业务规模扩大，适当增加了管理人员人数，管理人员薪酬的增加也导致公司管理费用增加。从财务费用看，公司业务量扩大，资金占用额上升，而大额单笔业务减慢了应收账款和存货的周转速度，导致银行借款增加，最终导致财务费用增加。近三年公司费用收入比分别为 8.49%、9.95%和 11.48%，整体呈增长趋势，从与同行业上市公司比较来看，公司销售期间费用率处于较高水平。

从盈利指标情况来看，近年公司净资产收益率和总资产报酬率呈上升趋势，2010 年受 IPO 募投项目仍未建设完毕、行业竞争加剧等因素影响，公司盈利指标有所下降；2011 年后随着募投项目的投产，公司产销量和产品毛利率得到提升，2012 年净资产收益率和总资产报酬率分别回升至 10.04%和 8.77%。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 12 2012 年及 2013 年 1-9 月同行业上市公司盈利指标情况

指标名称	2012 年					2013 年 1-9 月				
	久立特材	金洲管道	常宝股份	玉龙股份	太钢不锈	久立特材	金洲管道	常宝股份	玉龙股份	太钢不锈
净资产收益率(%)	10.08	7.77	8.43	6.16	4.65	10.93	7.78	8.65	5.99	3.87
总资产报酬率(%)	8.59	5.98	7.36	5.82	3.27	8.84	5.73	7.04	5.36	3.20
销售毛利率(%)	19.78	8.29	16.86	12.02	7.43	19.95	7.62	15.96	12.03	7.59
销售期间费用率(%)	11.48	4.39	9.13	5.52	5.59	11.06	3.84	8.31	5.64	5.88
销售净利率(%)	6.05	2.94	6.71	4.90	0.96	6.28	3.08	6.6	4.99	0.78

资料来源：Wind 资讯；注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据；2013 年 1-9 月相关指标未年化。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 216,386.91 万元，净利润 17,287.21 万元，分别较上年同期增加 6.19%和 35.12%，主要是受益于下游石油、化工、液化天然气(LNG)、核电等能源行业 and 高端装备制造业的快速发展，公司各募投项目抓住下游能源行业快速发展的机遇，产能逐步释放，高端产品营业收入及利润占比持续得到提高，带动公司整体效益稳步增长。

总体看，公司营业规模增速较快，整体盈利能力有所提升，在行业中处于较好水平。未来随着公司高端产品产销规模的进一步扩大，公司盈利能力有望进一步提升。

5. 现金流

在公司销售规模持续增长下，公司销售商品提供劳务收到的现金呈逐年增长趋势，近三年年均复合增长率为 20.13%。2011 年由于销售订单特别是大订单的增加，公司相应增加了向供应商的订货，使得公司购买商品、接受劳务支付的现金增速较快，现金流入增速慢于现金流出增速，因此公司经营现金流量净额降至-8,294.59 万元；2012 年公司项目陆续建成且经营性应付项目增加较多，购买商品、接受劳务支付的现金较上年有所下降，与此同时，销售商品提供劳务收到的现金同比增长 19.71%，使得公司经营现金流量净额增至 34,508.88 万元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 112.87%、112.31%和 109.25%，现金收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司募投项目按计划投入，继年产 1 万吨油气输送用管、年产 2 万吨超超临界耐温耐压件项目投产后，年产 2,000 吨核电管和精密管项目、年产 3,000 吨镍基合金油井管项目也于 2011 年末投入生产；2012 年，公司募投项目尾款基本付清，同时综合办公大楼、物流中心、年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件等项目正在陆续付款中，此外公司收购了同一控制下的久立管件。受上述项目投入的增加，公司投资活动产生的现金流量流出规模持续增加，近三年投资活动产生的现金流量净额分别为-27,831.30 万元、-30,145.65 万元和-27,901.27 万元。

2010~2012 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-18,426.00 万元、35,705.69 万元和-21,291.54 万元。随着前次募集资金的到位，公司缩减借款金额，2010 年度筹资活动现金流量净额较低；2011 年度，随着业务规模的进一步扩大和存货储备的较快增长，公司通过银行借款和发行短期融资券等方式筹措资金，当年度筹资活动现金流量净额较高；2012 年，公司经营活动现金流较为理想，因此公司归还了部分银行借款，使得公司年度筹资活动现金流量净额呈现净流出状态。目前看，未来随着前次募投项目产能的逐步释放和本次募集资金项目的逐步投入，资金需求仍较大，自有经营活动产生的现金流不能满足经营、投资活动现金需求，需通过外部筹资来满足公司需要。

2013 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 24,304.38 万元；投资活动产生的现金流量净额为-28,353.16 万元，主要是购建固定资产支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为 5,408.78 万元，主要来自于发行短期融资券和取得借款收到的现金。

总体看，公司经营现金流入规模较大，收入实现质量较好，但随着产销规模的扩张，公司流动资金需求较大，运营资金缺口主要通过短期借款筹集，新产能的扩张、新项目的建设对外部融资有较大的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率指标持续降低，2012 年分别为 1.54 倍和 0.80 倍。截至 2012 年底，公司流动资产中现金类资产占比不高，流动资产变现能力一般，2012 年现金短期债务比为 0.76 倍；2012 年公司经营现金流动负债比率为 35.72%，公司经营活动产生的现金流对债务的保障能力较强。公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，目前公司长期债务规模较小。2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 17,892.47 万元、24,596.01 万元和 33,950.65 万元，呈持续增长态势；公司 EBITDA 利息倍数分别为 10.45 倍、7.93 倍和 7.62 倍，显示公司利息支付能力较强；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.56 倍、0.34 倍和 0.53 倍，指标水平尚可。总体看，公司整体盈利规模较大，能够对债务形成较好的保障，长期偿债能力较强。

公司与中国建设银行、中国工商银行等各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 9 月底，公司及控股子公司已获银行批准且尚未使用的授信额度 6.56 亿元，公司间接融资通道较为畅通。

总体看，公司具备较强的偿债能力和抗风险能力。

八、本期可转债偿债能力分析

1. 本期可转债的发行对目前负债的影响

截至 2013 年 9 月底，公司全部债务总额为 54,308.18 万元，公司本次拟申请发行可转换公司债券额度为不超过 4.87 亿元，相对于目前的债务规模，债券发行额对于公司整体负债水平影响较大，但公司以短期债务为主的债务结构将得以优化。

以 2013 年 9 月底相关财务数据为基础，本期 4.87 亿元可转债发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 24.65%、36.26%和 48.60%，仍处在合理范围，鉴于本期可转债存在到期转股的可能，预计转股后各项指标有可能低于上述水平。

2. 本期可转债偿债能力分析

以 2012 年的财务数据为基础，公司 2012 年 EBITDA 为 33,950.65 万元，为本期可转债发行额度（4.87 亿元）的 0.70 倍，而经营活动现金流入量偿债倍数和经营活动现金流量净额偿债倍数分别为 6.11 倍和 0.71 倍，公司自身的财务状况对于本期公司债券的保障程度较高，偿还能力较强。

从本期债券的发行条款看，公司预设了较低的利率区间（不超过 3.0%），做出了较低的转股价格修正条款（在本可转债存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中有 10 个交易日的收盘价不高于当期转股价格的 85%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），同时制定了提前赎回条款（在本可转债转股期内，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的票面金额少于 3,000 万元（含 3,000 万元）时，公司有权按照债券面值的 103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债）。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保，不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

总体看，上述条款的设置有利于鼓励债券持有人将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿付的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债水平将进一步降低，公司的偿债能力将有所增强。

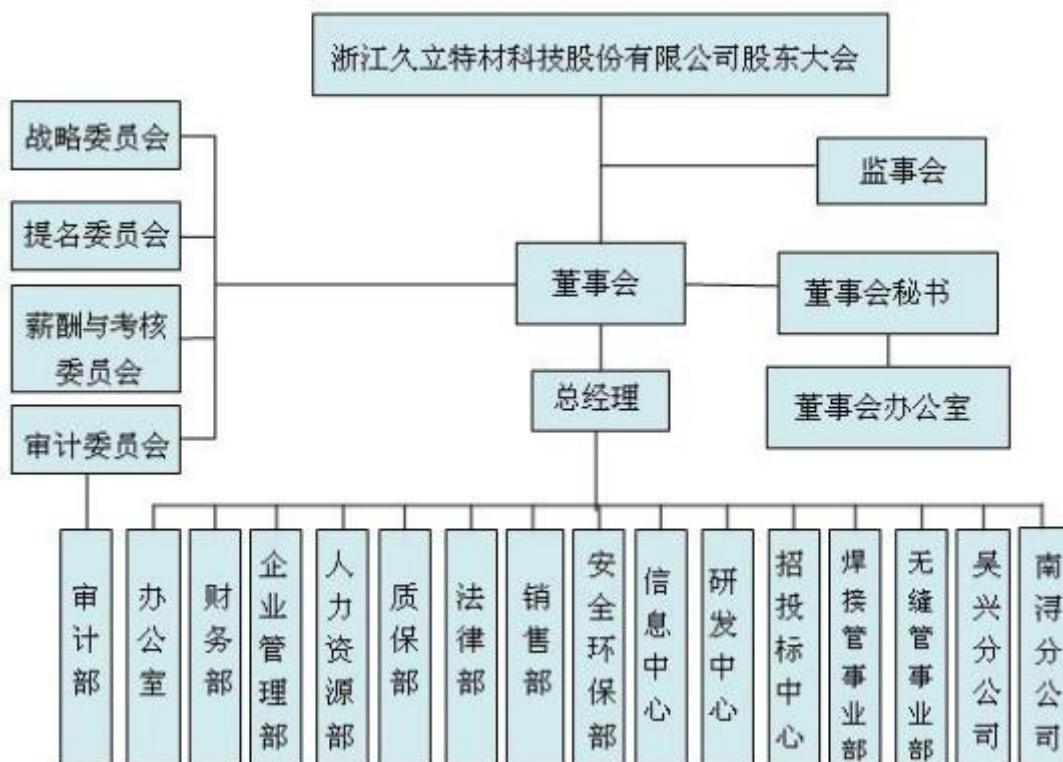
九、综合评价

公司作为国内工业用不锈钢及特种合金管材、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、资质认证等方面具备一定优势；同时联合评级也关注到不锈钢管行业竞争加剧、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信用状况造成的不利影响。

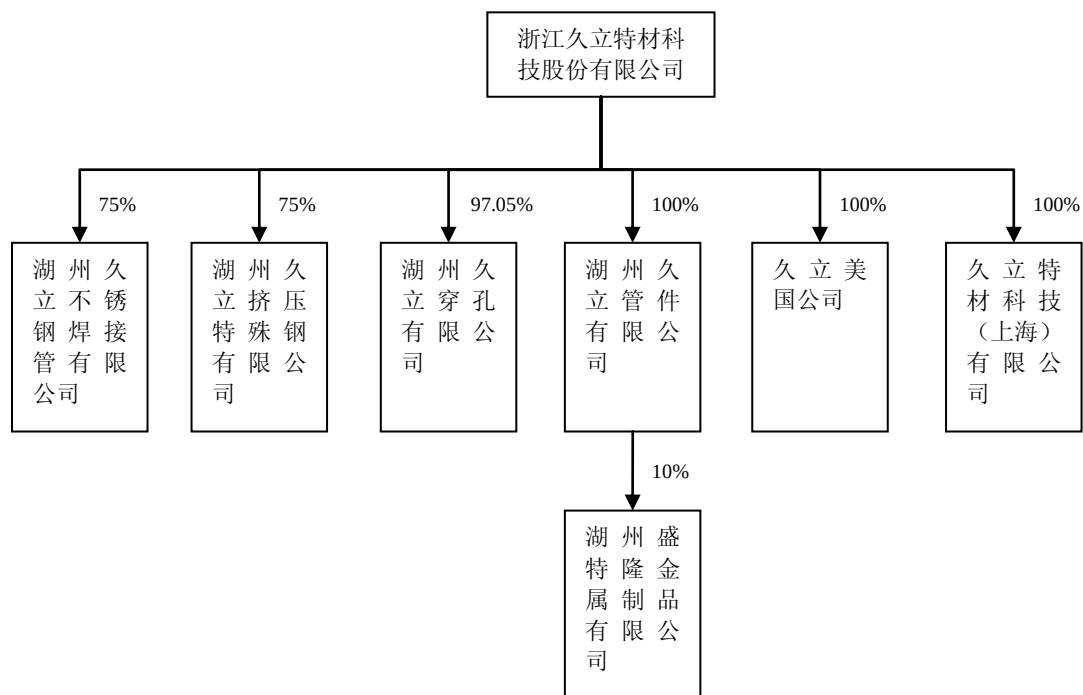
公司未来将继续专注于工业用不锈钢管制造领域，贯彻“长、特、优、高、精、尖”的产品战略，进行产品结构升级，不断提高产品附加值。随着新型钢管在销售收入中比重的提高，公司未来发展的可持续性和整体竞争力将得到明显的提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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，综合考虑未来的转股因素，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2013 年 12 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2013 年 9 月底公司股权结构图



附件 3-1 浙江久立特材科技股份有限公司
2011 年~2013 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	41,184.49	38,763.62	37,008.58	-5.21	33,828.55
交易性金融资产	256.36	332.41	257.15	0.15	686.56
应收票据	6,162.66	5,680.14	7,816.49	12.62	6,906.03
应收账款	12,533.09	17,558.00	24,401.51	39.53	30,846.02
预付款项	10,522.96	9,439.85	3,077.89	-45.92	1,580.72
应收利息					
应收股利					
其他应收款	543.67	671.10	1,210.72	49.23	952.96
存货	40,384.41	72,741.02	70,935.30	32.53	76,792.18
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	481.89	430.21	3,747.57	178.87	4,795.27
流动资产合计	112,069.52	145,616.36	148,455.21	15.09	156,388.28
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	0.00	0.00	100.00	--	100.00
投资性房地产					
固定资产	55,634.41	78,193.62	87,312.35	25.28	87,836.96
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	18,131.22	13,182.81	20,830.71	7.19	40,075.25
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	8,784.25	14,577.58	17,166.30	39.79	16,895.41
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产	167.99	474.47	1,115.24	157.66	1,190.58
其他非流动资产	0.00	0.00	1,000.00	--	1,000.00
非流动资产合计	82,717.87	106,428.48	127,524.59	24.16	147,098.20
资产总计	194,787.39	252,044.84	275,979.81	19.03	303,486.49

附件 3-2 浙江久立特材科技股份有限公司
2011 年~2013 年 9 月资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	16,746.89	47,798.05	46,418.10	66.49	28,026.49
交易性金融负债					
应付票据	10,100.00	11,017.64	12,570.00	11.56	13,770.00
应付账款	6,495.51	11,657.00	13,815.95	45.84	20,467.77
预收款项	8,333.12	11,477.99	18,018.70	47.05	11,609.10
应付职工薪酬	233.85	388.85	1,294.94	135.32	5,143.78
应交税费	46.42	-3,862.35	2,611.13	649.99	2,655.83
应付利息	37.69	175.25	165.31	109.43	624.94
应付股利					
其他应付款	674.24	1,357.62	1,710.18	59.26	1,881.37
一年内到期的非流动负债	2,460.00	10,100.00	2.00	-97.15	2.00
其他流动负债	1.51	2,000.00	0.00	-100.00	20,000.00
流动负债合计	45,129.22	92,110.06	96,606.32	46.31	104,181.28
非流动负债：					
长期借款	2,800.00	2,500.00	4,998.00	33.60	10,509.68
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	38.45	49.86	38.57	0.15	102.98
其他非流动负债	3,310.19	3,850.48	7,454.17	50.06	7,653.40
非流动负债合计	6,148.65	6,400.34	12,490.74	42.53	18,266.06
负债合计	51,277.87	98,510.40	109,097.06	45.86	122,447.34
所有者权益：					
股本	20,800.00	20,800.00	31,200.00	22.47	31,200.00
资本公积	81,813.55	81,813.55	70,784.61	-6.98	70,784.61
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	2,685.31	3,476.98	4,804.74	33.76	4,804.74
未分配利润	32,806.91	41,132.93	53,231.28	27.38	67,242.40
外币报表折算差额	-7.26	-18.73	-19.81	65.19	-30.62
归属于母公司所有者权益合计	138,098.51	147,204.74	160,000.82	7.64	174,001.13
少数股东权益	5,411.01	6,329.70	6,881.92	12.78	7,038.02
所有者权益合计	143,509.52	153,534.44	166,882.74	7.84	181,039.15
负债和所有者权益总计	194,787.39	252,044.84	275,979.81	19.03	303,486.49

附件 4 浙江久立特材科技股份有限公司

2011 年~2013 年 9 月利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	178,429.93	216,157.57	265,998.40	22.10	216,386.91
减: 营业成本	154,528.05	181,683.30	213,381.64	17.51	168,207.29
营业税金及附加	154.28	569.56	636.57	103.13	525.65
销售费用	8,267.64	10,044.34	13,315.67	26.91	11,054.17
管理费用	5,693.04	8,524.87	12,916.72	50.63	11,102.36
财务费用	1,183.91	2,936.02	4,292.65	90.42	2,271.28
资产减值损失	140.87	428.81	3,569.69	403.38	3,778.91
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	256.36	76.05	-75.26	--	429.41
投资收益(损失以“—”号填列)	172.31	790.61	378.06	48.12	371.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	8,890.81	12,837.32	18,188.27	43.03	20,248.52
加: 营业外收入	632.03	1,307.77	1,240.29	40.09	750.74
减: 营业外支出	350.35	646.80	708.90	42.25	573.85
其中: 非流动资产处置损失	17.43	178.08	322.65	330.21	119.56
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	9,172.49	13,498.28	18,719.66	42.86	20,425.42
减: 所得税费用	831.27	1,378.50	2,635.37	78.05	3,138.21
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	8,341.21	12,119.79	16,084.29	38.86	17,287.21
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7,321.65	11,197.69	15,489.60	45.45	17,131.11
少数股东损益	1,019.57	922.09	594.69	-23.63	156.10
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.35	0.54	0.50	19.52	0.55
(二) 稀释每股收益	0.35	0.54	0.50	19.52	0.55
六、其他综合收益	-6.78	-11.47	-1.09	-59.98	-10.81
七、综合收益总额	8,334.43	12,108.32	16,083.20	38.91	17,276.40
归属于母公司所有者的综合收益总额	7,314.86	11,186.23	15,488.51	45.51	17,120.31
归属于少数股东的综合收益总额	1,019.57	922.09	594.69	-23.63	156.10

附件 5 浙江久立特材科技股份有限公司
2011 年~2013 年 9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	201,385.99	242,765.12	290,602.53	20.13	231,782.84
收到的税费返还	4,350.15	4,487.28	4,444.84	1.08	2,556.37
收到其他与经营活动有关的现金	2,320.29	2,043.06	2,725.73	8.39	5,329.37
经营活动现金流入小计	208,056.43	249,295.47	297,773.10	19.63	239,668.58
购买商品、接受劳务支付的现金	180,641.13	228,909.94	219,658.24	10.27	175,598.47
支付给职工以及为职工支付的现金	9,744.92	12,123.92	16,361.69	29.58	11,136.79
支付的各项税费	3,838.17	5,595.28	7,398.73	38.84	6,877.41
支付其他与经营活动有关的现金	8,061.19	10,960.92	19,845.57	56.90	21,751.53
经营活动现金流出小计	202,285.41	257,590.06	263,264.22	14.08	215,364.20
经营活动产生的现金流量净额	5,771.03	-8,294.59	34,508.88	144.53	24,304.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	172.31	790.61	378.06	48.12	371.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	243.44	141.86	--	77.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					1,332.94
收到其他与投资活动有关的现金	712.06	817.00	4,599.67	154.16	0.00
投资活动现金流入小计	884.37	1,851.04	5,119.60	140.60	1,782.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,359.22	31,715.03	28,524.57	2.11	30,135.45
投资支付的现金	973.45	183.00	100.00	-67.95	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	3,689.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	383.00	98.66	707.29	35.89	0.00
投资活动现金流出小计	28,715.67	31,996.69	33,020.86	7.23	30,135.45
投资活动产生的现金流量净额	-27,831.30	-30,145.65	-27,901.27	0.13	-28,353.16
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00			
发行债券所收到的现金	0.00	2,000.00	0.00	--	20,000.00
取得借款收到的现金	54,987.00	111,232.52	128,793.58	53.04	63,554.95
收到其他与筹资活动有关的现金	2,991.00	450.00	4,203.29	18.55	7,471.68
筹资活动现金流入小计	57,978.00	113,682.52	132,996.87	51.46	91,026.63
偿还债务支付的现金	61,755.03	72,841.36	139,773.53	50.44	76,419.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,188.98	4,883.36	5,991.56	37.07	4,998.56
支付其他与筹资活动有关的现金	11,460.00	252.12	8,523.33	-13.76	4,200.00
筹资活动现金流出小计	76,404.01	77,976.83	154,288.41	42.10	85,617.84
筹资活动产生的现金流量净额	-18,426.00	35,705.69	-21,291.54	7.49	5,408.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-20.52	-183.61	20.59	--	-421.08
五、现金及现金等价物净增加额	-40,506.80	-2,918.16	-14,663.34	-39.83	938.93
加: 期初现金及现金等价物余额	80,060.78	39,553.98	37,334.13	-31.71	22,670.80
六、期末现金及现金等价物余额	39,553.98	36,635.82	22,670.80	-24.29	23,609.73

附件 6 浙江久立特材科技股份有限公司

2011 年~2012 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	8,341.21	12,119.79	16,084.29	38.86
加: 资产减值准备	140.87	428.81	3,569.69	403.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,866.48	7,714.37	10,435.43	23.28
无形资产摊销	140.52	281.26	352.50	58.38
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	17.43	114.43	305.58	318.67
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-256.36	-76.05	75.26	--
财务费用(收益以“-”号填列)	897.89	2,522.49	3,673.02	102.26
投资损失(收益以“-”号填列)	-172.31	-790.61	-378.06	48.12
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	35.01	-306.48	-598.12	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	38.45	11.41	-11.29	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-7,274.46	-32,368.03	2,955.33	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-7,971.18	-7,038.15	-11,510.07	20.16
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	4,967.46	9,092.17	9,555.31	38.69
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5,771.03	-8,294.59	34,508.88	144.53
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	39,553.98	36,635.82	22,670.80	-24.29
减: 现金的期初余额	80,060.78	39,553.98	37,334.13	-31.71
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-40,506.80	-2,918.16	-14,663.34	-39.83

附件 7 浙江久立特材科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	13.85	13.61	12.01	7.64
存货周转次数 (次)	4.20	3.21	2.91	2.23
总资产周转次数 (次)	0.90	0.97	1.01	0.75
现金收入比率 (%)	112.87	112.31	109.25	107.12
盈利能力				
总资本收益率 (%)	5.52	7.56	8.97	7.42
总资产报酬率 (%)	5.49	7.43	8.77	7.05
净资产收益率 (%)	5.93	8.16	10.04	9.94
主营业务毛利率 (%)	15.12	17.20	20.93	--
营业利润率 (%)	13.31	15.69	19.54	22.02
费用收入比 (%)	8.49	9.95	11.48	11.29
财务构成				
资产负债率 (%)	26.33	39.08	39.53	40.35
全部债务资本化比率 (%)	18.28	32.35	27.72	23.08
长期债务资本化比率 (%)	1.91	1.60	2.91	5.49
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.45	7.93	7.62	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.56	0.34	0.53	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.18	-0.11	0.54	0.45
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.69	-0.52	0.10	-0.07
流动比率 (倍)	2.48	1.58	1.54	1.50
速动比率 (倍)	1.59	0.79	0.80	0.76
现金短期债务比 (倍)	1.62	0.63	0.76	0.95
经营现金流动负债比率 (%)	12.79	-9.01	35.72	23.33
经营现金利息偿还能力 (倍)	3.37	-2.67	7.75	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-12.88	-12.39	1.48	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.37	0.51	0.70	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×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]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (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
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/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
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	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)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

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=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 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：在破产或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（含可转换公司债券）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 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，联合评级将在本次债券存续期内，每年浙江久立特材科技股份有限公司公告年报后 2 个月内对浙江久立特材科技股份有限公司 2013 年可转换公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本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。

联合评级将密切关注浙江久立特材科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江久立特材科技股份有限公司或本次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。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站、交易所网站予以公布并同时报送浙江久立特材科技股份有限公司、监管部门、交易机构等。

