跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]614 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贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的可转换公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“久立转 2”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：

二零一九年五月七日

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：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

浙江久立特材科技股份有限公司
2019 年跟踪评级报告

主体信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
久立转 2	10.40 亿元	6 年	AA	AA	2018.6.21

跟踪评级时间：2019 年 5 月 9 日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	49.51	51.82	51.40
所有者权益（亿元）	29.91	32.90	33.61
长期债务（亿元）	8.32	8.68	8.77
全部债务（亿元）	12.37	9.18	8.93
营业收入（亿元）	28.33	40.63	10.11
净利润（亿元）	1.29	3.08	0.71
EBITDA（亿元）	3.73	6.46	--
经营性净现金流（亿元）	-1.11	6.49	2.13
营业利润率（%）	20.91	24.35	22.31
净资产收益率（%）	4.54	9.81	2.22
资产负债率（%）	39.59	36.51	34.62
全部债务资本化比率（%）	29.26	21.81	21.00
流动比率（倍）	2.98	3.69	4.23
EBITDA全部债务比（倍）	0.30	0.70	--
EBITDA利息倍数（倍）	24.66	12.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.36	0.62	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司 2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，浙江久立特材科技股份有限公司（以下简称“久立特材”或“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、产品规格等方面仍具备优势。2018 年，公司营业收入大幅增长，产品盈利能力提升，资本实力增强，债务负担减轻。同时，联合评级也关注到公司存货规模仍然较大，原材料价格大幅波动使公司存货管理难度增加，应收账款较多等因素对公司信用水平造成一定不利影响。

未来，随着公司募投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、特、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整体竞争力有望提升。

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、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“久立转 2”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 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、产品规格等方面持续具备优势。

2. 2018 年，得益于产量和产品价格的上涨，公司收入规模大幅增长，毛利率水平上升。

3. 公司收入实现质量较高，债务负担较轻。

关注

1. 2018 年，公司经营仍受石油、化工、电力设备等下游行业周期性波动及相关产业政策

的显著影响。

2.2018 年，公司原材料成本波动幅度较大，原材料在生产成本中占比高，其价格波动对公司成本控制带来压力。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

龚　艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是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改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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化。

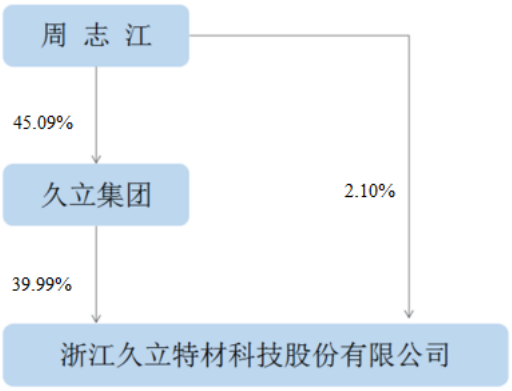
分析师：

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，股票代码：002318；股票简称：久立特材），截至 2019 年 3 月底，公司股本为 8.42 亿元，其中久立集团持有公司股份总数的 39.99%，为公司控股股东。公司董事周志江先生持有久立集团 45.09%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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司主要经营范围未发生变化，仍为不锈钢焊接管、不锈钢无缝管、金属管材、水暖器材制造、销售，金属结构、有色金属合金、不锈钢管件、金属制品的制造（限分公司）、销售，金属材料（除稀贵金属）、纸张销售，测试技术服务，经营进出口业务。

截至 2019 年 3 月底，公司设有无缝管事业部、焊接管事业部、核电精密管事业部、管件分公司、销售部、办公室、人力资源部、信息中心、财务部、董事会办公室、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、核电军品部和企业管理部共 20 个部门，合并范围子公司共 9 家；在职员工合计 2,859 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 51.82 亿元，负债合计 18.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 31.72 亿元。2018 年，公司实现营业收入 40.63 亿元，净利润（含少数股东损益）3.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.49 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 51.40 亿元，负债合计 17.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）33.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 32.44 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.11 亿元，净利润（含少数股东损益）0.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.35 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市双林镇镇西；法定代表人：李郑周。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1753 号文核准，公司于 2017 年 11 月 8 日向社会公开发行面值总额 1,040 万张可转换公司债券，每张面值人民币 100 元，发行总额 104,000.00 万元，期限 6 年，于 2017 年 12 月 1 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“久立转 2”，证券代码“128019.SZ”。“久立转 2”每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；票面利率为第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.30%、第五年 1.50%、第六年 1.80%。

“久立转 2”的初始转股价格为 8.37 元/股，公司于 2018 年 5 月 31 日实施了 2017 年度利润分配方案，根据《公司可转换公司债券募集说明书》约定，“久立转 2”的转股价格自 2018 年 6 月 1 日起由 8.37 元/股调整为 8.22 元/股。截至 2019 年 3 月底，“久立转 2”尚未转股的可转债金额为 1,039,815,300.00 元。

“久立转 2”的付息日为 2018 年至 2023 年每年的 11 月 8 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计利息）。公司已支付 2017 年 11 月 8 日至 2018 年 11 月 7 日期间的利息。

截至 2018 年 12 月 31 日，募集资金结余 96,540.28 万元（包括累计收到的银行存款利息及理财产品收益扣除银行手续费等的净额 1,750.80 万元），其中，募集资金专户及纳入监管的定期存款账户余额为 43,540.28 万元，使用闲置募集资金暂时补充流动资金 30,000.00 万元，购买的未到期理财产品 23,000.00 万元。

募集资金在扣除发行费用后用于“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”、“工业自动化与智能制造项目”以及“年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目”。截至 2019 年 3 月底，公司债券募集资金已按募集说明书约定用途使用，尚未使用完毕。

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。

1. 上游原料与下游需求

公司主要原材料为不锈钢圆钢、不锈钢卷板和不锈钢平板，其中，镍价走势为不锈钢和特种合金价格走势的风向标，上游原材料价格受镍价走势影响较大。受环保政策压力影响，2018 年，我国电解镍产量为 202,553.00 吨，同比减少 11.15%。我国是镍的消费大国，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。受大宗商品市场波动影响，2018 年镍价震荡幅度较大，上半年波动增长，下半年大幅回调。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。

图2 近年来长江有色市场1#镍板平均价情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

工业用不锈钢无缝钢管和焊接钢管广泛应用于石油、天然气、化工、电力设备制造、造船、机械、核电等行业。从下游行业未来发展情况来看：石化方面，石油化工行业是周期性行业，受国民经济周期影响较大；2018 年，国内宏观经济总体平稳，石油化工行业投资稳定增长。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，截至 2018 年底，我国在运核电机组共 44 台，在建机组 11 台；当前核电占总发电量比例与世界差距大，未来提升空间巨大。石油、天然气方面，根据规划，我国“十三五”期间预计建成原油管道 5,000 公里、成品油管道 12,000 公里，新建天然气主干及配套管道 4 万公里，同时将加快突破管道建设关键技术和关键设备，计划实现管材 100%国产化。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。

总体看，2018 年镍价大幅震荡，原材料价格波动将对企业盈利水平和经营管理造成一定影响，下游需求稳定增长，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。

2. 行业关注

（1）产业结构不合理，中低端产品同质化竞争加剧

工业用不锈钢管行业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，不利于行业整体竞争能力的提升。

（2）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，但国外优秀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。随着国外厂商逐步通过合资、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，致使我国工业用不锈钢管行业面临着更加严峻的挑战。

（3）原材料价格波动对产品价格影响较大

不锈钢管企业的生产经营中，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

钢和特种合金价格走势的风向标。镍价以及不锈钢价格波动较大，对不锈钢管生产企业的流动资金和存货管理造成一定影响。

3. 行业发展

未来，我国核电、航空航天等领域发展空间较大，对高端不锈钢精密管的需求会增加，为高端生产企业的发展提供了机会。核电方面，目前我国在建以及计划核电机组数位居世界第一，在建、在运机组总数位居世界第三，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性先导产业，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配套政策陆续出台并实施，未来我国航空航天行业的发展前景广阔。

总体看，核电、航空等行业的发展有望拉动高端不锈钢管的需求。

四、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为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。2018 年，公司营业收入为 40.63 亿元，较上年大幅增长 43.42%，主要系公司努力开拓市场，产品销售实现量价齐升所致；其中，主营业务收入为 38.50 亿元，占营业收入的比重为 94.76%，较上年上升 0.55 个百分点，公司主营业务仍突出。2018 年，公司净利润为 3.08 亿元，较上年大幅增长 139.43%，主要系公司扩大销售，优化产品结构，以及加强管理降本增效所致。

表 1　2017~2018 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

产品分类	2017 年			2018 年			收入变化情况	毛利率变化情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
无缝管	16.26	57.38	24.99	22.83	56.20	27.53	40.46	2.54
焊接管	7.96	28.09	19.57	11.75	28.91	24.83	47.60	5.26
管件	1.24	4.37	21.22	2.90	7.13	24.52	133.76	3.31
其他	2.87	10.16	6.91	3.15	7.76	8.55	9.64	1.64
合计	**28.33**	**100.00**	**21.47**	**40.63**	**100.00**	**25.06**	**43.42**	**3.59**

资料来源：公司年报

从收入构成看，无缝管和焊接管业务仍然是公司主营业务收入的主要来源。2018 年，受销量和销售价格提升影响，无缝管、焊接管和管件收入均大幅增长；公司无缝管收入为 22.83 亿元，较上年大幅增长 40.46%；焊接管收入为 11.75 亿元，较上年大幅增长 47.60%；管件收入为 2.90 亿元，较上年大幅增长 133.76%。2018 年，公司其他类营业收入（主要包括毛管销售、棒材销售、废料销售、技术服务收入等）为 3.15 亿元，较上年增长 9.64%，主要系部分材料制造工艺研究技术服务收入，

以及合金公司的棒材收入提高所致。

从毛利率水平看，2018 年，公司焊接管毛利率为 24.83%，较上年上升 5.26 个百分点，主要系产品销售均价涨幅大于产品成本涨幅所致；公司无缝管、管件和其他类收入毛利率分别为 27.53%、24.52%和 8.55%，较上年分别提升 2.54 个百分点、3.31 个百分点和 1.64 个百分点。受此综合影响，2018 年，公司综合毛利率为 25.06%，较上年上升 3.59 个百分点。

总体看，2018 年，公司主要销售产品仍为不锈钢无缝管和不锈钢焊接管，收入规模大幅增长，产品盈利水平提高。

2. 原材料采购

公司不锈钢管产品的主要原材料为不锈钢圆钢、不锈钢卷板和不锈钢平板，采用的主要钢号为 304、304L 和 316L，不锈钢原材料成本占公司产品成本的 80%左右。采购量方面，2018 年，公司不锈钢圆钢、卷板和平板的合计采购量为 9.65 万吨，较上年大幅增长 21.08%，主要系公司销量增长，加大采购规模所致。采购均价方面，受镍价行情大幅震荡影响，2018 年，不锈钢圆钢、卷板和平板采购均价较上年均有所增长，不锈钢价格波动对公司生产经营影响较大。

表 2　2017~2018 年公司原材料采购情况（单位：万吨，万元/吨）

项目		2017 年	2018 年
不锈钢圆钢	采购量	4.36	4.55
	采购均价	2.05	2.22
不锈钢卷板	采购量	2.54	3.19
	采购均价	1.60	1.65
不锈钢平板	采购量	1.07	1.91
	采购均价	1.66	1.83

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于银行承兑汇票的市场贴现率上升，为降低财务成本，公司减少了票据支付方式。

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，2018 年，公司前五名供应商合计采购额占全年采购总额的比例为 42.47%，较上年下降 0.1 个百分点，集中度较高，但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 3　2018 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

序号	供应商名称	采购额	占采购总额比例
1	供应商 1	39,091.76	12.07
2	供应商 2	32,171.20	9.93
3	供应商 3	31,979.82	9.88
4	供应商 4	23,926.95	7.39
5	供应商 5	10,360.25	3.20
合计		**137,529.98**	**42.47**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司采购量和采购均价较上年均有所增长，采购集中度维持在较高水平但较为稳定。

3. 产品生产

2018 年，公司生产模式未发生变化，依然采取“以销定产、适度库存”的生产组织方式。

产能方面，2018 年，公司无缝管年产能由 43,500 吨/年提升至 51,000 吨/年，主要系公司优化加工工艺提高产品附加值所致；2018 年，公司焊接管年产能仍为 52,500 吨/年。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进一步优化产品结构和提高产品附加值等方面。

产量方面，2018 年，公司无缝管和焊接管的产量分别为 50,271 吨和 44,704 吨，分别较上年大幅增长 16.75%和 31.60%，主要系公司订单数量增加所致。

产能利用率方面，2018 年，无缝管产能利用率为 98.57%，较上年下降 0.42 个百分点，变化幅度不大，产能利用程度高；焊接管产能利用率为 85.15%，较上年大幅上升 20.45 个百分点，主要系销量回暖所致。

表 4　2017~2018 年公司主要产品产能及产量情况（吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年
无缝管	产能	43,500	51,000
	产量	43,059	50,271
	产能利用率	98.99	98.57
焊接管	产能	52,500	52,500
	产量	33,969	44,704
	产能利用率	64.70	85.15

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司优化加工工艺使得无缝管产能提升，受益于销量回暖，主要产品产量大幅增长，无缝管产能利用率维持高水平，焊接管产能利用率提升。

4. 产品销售

公司产品的销售客户广泛分布于石油、天然气、电力设备制造、化工、造船、造纸等行业，其中石油、化工、天然气和电力设备制造行业的销售收入比例在 60%左右，是公司产品的主要销售领域。公司产品主要在国内销售，2018 年，公司国内市场的销售收入占比由 78.57%上升至 81.43%，国外市场的销售收入占比由 21.43%下降至 18.57%。

销量方面，2018 年，公司无缝管销量为 50,741 吨，公司焊接管销量为 45,065 吨，分别较上年大幅增长 18.67%和 34.89%，主要得益于国内下游石油、化工、天然气及电力设备制造等行业投资增速上升，带动公司产品销量增加。公司采用以销定产的模式进行生产，因此公司产品的产销率均保持在较高水平，2018 年均在 100%以上。

表 5　2017~2018 年公司主要产品销售情况（吨、%、万元/吨）

产品	项目	2017 年	2018 年
无缝管	销量	42,757	50,741
	产销率	99.30	100.93
	平均销售价格	3.80	4.50
焊接管	销量	33,408	45,065
	产销率	98.35	100.81
	平均销售价格	2.38	2.61

资料来源：公司提供

销售价格方面，2018 年，公司无缝管和焊接管的产品销售均价分别为 4.50 万元/吨和 2.61 万元/吨，较上年分别大幅上涨 18.42%和 9.66%，主要系订单饱满和镍价上涨等因素拉高了产品销售价格。

销售集中度方面，2018 年，公司前五大客户销售额占营业收入的比例为 21.47%，较上年上升 0.74 个百分点，集中度一般。公司对单一客户的依赖程度不高，公司客户集中度风险不大。

表 6　2018 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额	占营业收入比例
1	客户 1	28,439.39	7.00
2	客户 2	16,654.85	4.10
3	客户 3	16,617.78	4.09
4	客户 4	12,960.36	3.19
5	客户 5	12,563.92	3.09
合计		**87,236.30**	**21.47**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司产品仍主要面向国内，海外市场销售收入占比有所下降。主要产品销量和销售价格均大幅上涨，由于采用以销定产的排产模式，公司产品产销率高。

5. 关联交易

公司关联方主要包括同受久立集团控制的下属公司，与日常经营相关的关联交易涉及采购、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，交易价格以市场价为主，关联交易对公司各期的财务状况和经营成果影响均很小。2018 年，公司经常性关联采购交易规模为 2,754.37 万元，主要是从关联方采购修理、加工、工程施工、物业等劳务以及采购货物等。

总体看，公司经常性关联交易金额较小，且价格以市场价定价，整体关联交易对公司经营独立性的影响小。

6. 在建项目

截至 2018 年底，公司重要在建项目为“工业自动化与智能制造项目”、“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”、“年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目”和“核电加热器和冷凝器用耐蚀精密焊接管建设项目”，上述项目合计计划总投资金额为 13.22 亿元，已投资额为 1.67 亿元，仍需投资 11.55 亿元。其中，“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”、“工业自动化与智能制造项目”和“年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目”均为本次可转换公司债券的募投项目，因此，未来公司资本支出压力不大。

表 7　截至 2018 年底公司在建项目概况（单位：%、亿元）

项目名称	工程进度	计划总投资	已投资额	仍需投资
工业自动化与智能制造项目	5.00	3.35	0.12	3.23
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	25.00	5.45	1.20	4.25
年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目	1.00	3.40	0.00	3.40
核电加热器和冷凝器用耐蚀精密焊接管建设项目	35.00	1.02	0.35	0.67
合计	**--**	**13.22**	**1.67**	**11.55**

资料来源：公司提供

总体看，公司主要在建项目为本次可转换公司债券的募投项目，未来公司资本支出压力不大。

7. 经营效率

2017~2018 年，公司的应收账款周转次数由 5.20 次上升至 6.76 次，主要系公司营业收入大幅增长所致；存货周转次数由 2.25 次上升至 2.78 次，主要系受到销量增加和镍价上涨等因素影响，营业成本大幅增长所致；总资产周转次数由 0.64 次上升至 0.80 次，主要系营业收入规模扩张所致。

总体看，2018 年，公司运营指标均有所上升，整体运营效率提高。

8. 经营关注

（1）公司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国内外宏观经济形势的系统性影响，同时与国家保障能源安全、调整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强度密切相关。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。

（2）原材料占成本比重大，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钢平板等板材，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，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指标一定程度的波动。

9. 未来发展

（1）以研发为核心，推动创新发展。公司将借助“国家级企业技术中心”的专业化平台，以创新发展为核心理念，瞄准高端装备制造、新材料领域，持续加大新产品研发投入，改善高附加值产品结构；结合会议、专题报告、标准讲解等多种手段开展实验室内部培训，从而提升科研人员掌握、优化科研项目管理和实施的能力。

（2）提升服务质量，优化全球布局。公司将继续坚持“长、特、优、高、精、尖”的产品定位，在用高质量产品布局全球市场的同时，努力提升服务质量，切实做到将产品质量与服务完美融合，从而提升公司品牌在全球市场上的知名度。

（3）加强成本管理，深化责任意识。公司将继续加强生产成本管理，持续优化劳动生产率、人工成本、产品成材率以及合格率等关键指标，努力提高合同交货率；提高基层管理者的责任意识，以责任书为依据，严以律己，以身作则，将公司的管理理念自上而下贯彻到基层，提升生产管理人员的综合素养，确保各单位管理工作的正常有序的运行。

（4）引进优秀人才，完善储备机制。公司将以上海总部为契机，利用国际化大都市的经济优势、虹桥地区的交通枢纽优势，为公司引进研发、营销等国际化高端人才提供保障，从而进一步加快公司在高端装备制造、新材料领域的产业布局。同时，积极完善人才培养管理机制，与各大院校建立并保持良好合作关系，完善职业技能管理制度，进一步推进企业可持续发展。

总体看，公司未来规划较为清晰，注重高精尖产品的布局，可实施性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 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，并出具了标准无保留的审计意见。财政部于 2017 年度颁布了《企业会计准则解释第 9 号——关于权益法下投资净损失的会计处理》、《企业会计准则解释第 10 号——关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》、《企业会计准则解释第 11 号——关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》以及《企业会计准则解释第 12 号——关于关键管理人员服务的提供方与接受方是否为关联方》，公司自 2018 年 1 月 1 日起执行上述企业会计准则解释，执行上述解释对公司期初财务数据影响较小。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司共 9 家。2018 年，公司出资设立湖州宝钛久立钛焊管科技有限公司（以下简称“宝钛久立”），注销控股子公司久立美国公司。公司财务报表合并范围变动较小，会计政策连续，主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 51.82 亿元，负债合计 18.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 31.72 亿元。2018 年，公司实现营业收入 40.63 亿元，净利润（含少数股东损益）3.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.49 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 51.40 亿元，负债合计 17.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）33.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 32.44 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.11 亿元，净利润（含少数股东损益）0.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.35 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 51.82 亿元，较年初增长 4.67%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产 32.65 亿元（占 63.00%），非流动资产 19.17 亿元（占 37.00%）。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 32.65 亿元，较年初增长 7.49%，主要系应收票据及应收账款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 24.43%）、应收票据及应收账款（占 29.48%）、存货（占 33.16%）和其他流动资产（占 9.11%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 7.98 亿元，较年初增长 12.33%，主要系公司经营活动产生的净现金流增加所致。公司货币资金以银行存款（占 96.69%）和其他货币资金（占 3.28%）为主；其中，其他货币资金全部系使用受到限制的货币资金，主要由银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金构成。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款合计 9.62 亿元，较年初大幅增长 22.50%，主要系应收票据大幅增长所致。其中，公司应收票据 3.89 亿元，较年初增长 63.46%，主要系公司业务规模扩大所致；公司应收票据包括银行承兑汇票（占 89.26%）和商业承兑汇票（占 10.74%）。2018 年，公司对商业承兑汇票计提 556.80 万元坏账准备。公司商业承兑汇票开具方多为中国石油天然气股份有限公司、塔里木油田分公司、上海电气电站设备有限公司、东方电气集团东方汽轮机有限公司等高信用水平的企业，不能收回的风险小。截至 2018 年底，公司应收账款 5.74 亿元，较年初增长 4.72%，变化幅度不大。截至 2018 年底，公司应收账款按信用风险特征组合计提坏账准备，计提坏账准备

0.41 亿元，计提比例 6.67%；从账龄来看，1 年以内的占比为 94.53%，1~2 年的占比为 3.13%，2~3 年占比为 1.00%，其余为 3 年以上。截至 2018 年底，公司前 5 名欠款方所欠应收账款合计 1.65 亿元，占应收账款余额合计的比例为 26.86%，欠款集中度一般。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 10.83 亿元，较年初增长 0.86%，变化不大；公司存货主要由原材料（占 37.73%）、在产品（占 27.61%）和库存商品（占 34.67%）构成；公司期末存货跌价准备 0.23 亿元，计提比例为 2.11%，存货跌价准备较小；由于不锈钢价格波动较大，公司存货存在一定的跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 2.97 亿元，较年初下降 9.23%，主要系公司暂时使用闲置的募集资金进行现金管理，部分资金已归还至募集资金专户所致。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 19.17 亿元，较年初增长 0.18%，较年初变化不大；公司非流动资产主要由固定资产（占 76.41%）、在建工程（占 9.16%）和无形资产（占 10.97%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 14.65 亿元，较年初下降 10.13%，主要系本期新增固定资产原值低于计提折旧额所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 40.71%）和机器设备（占 58.64%）构成；公司固定资产累计计提折旧 1.30 亿元；固定资产成新率 53.37%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程 1.76 亿元，较年初增长 171.13%，主要系公司年产 5,500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材等项目持续投入建设所致；公司在建工程主要包括“工业自动化与智能制造项目”、“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”、“年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目”和“核电加热器和冷凝器用耐蚀精密焊接管建设项目”等。

截至 2018 年底，公司无形资产 2.10 亿元，较年初增长 15.35%，主要系公司新增土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占账面价值 98.42%）和软件（占账面价值 1.58%）构成；公司无形资产累计摊销 0.44 亿元，占账面余额的 20.99%。

截至 2018 年底，公司受限资产为 2.39 亿元，占资产总额的 4.61%，受限比例较低，对流动性影响不大。

表 8　截至 2018 年底公司受限资产明细表（单位：亿元）

受限资产	受限金额	备注
货币资金	0.26	借款保证金和保函保证金
固定资产	1.39	为银行融资提供抵押担保
无形资产	0.74	为银行融资提供抵押担保
合计	**2.39**	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 51.40 亿元，较年初下降 0.82%，变化不大；其中流动资产占 62.52%，非流动资产占 37.48%，公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司资产规模稳定增长，资产结构变化不大，受限资产规模较小，存货规模较大，对运营资金造成一定占用，公司整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债总额 18.92 亿元，较年初下降 3.48%，变化幅度不大；其中流动负债占 46.76%，非流动负债占 53.24%，公司资产结构转以非流动负债为主。

（1）负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 8.85 亿元，较年初下降 13.22%，主要系短期借款大幅下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 5.01%）、应付票据及应付账款（占 31.35%）、预收款项（占 36.45%）和应交税费（占 16.90%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 0.44 亿元，较年初大幅下降 85.89%，主要系公司经营活动现金净流量较好，归还大部分流动资金借款所致。从短期借款构成来看，2018 年公司短期借款中保证借款占 90.29%，信用借款占 9.71%。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 2.77 亿元，较年初大幅下降 25.52%，主要系应付票据大幅下降所致。截至 2018 年底，公司应付票据 0.03 亿元，较年初大幅下降 96.72%，主要系公司为降低财务成本，减少出票金额所致；公司应付票据均为商业承兑汇票。截至 2018 年底，公司应付账款 2.74 亿元，较年初下降 2.36%，变化不大；公司应付账款主要由应付货款（占 80.34%）和工程设备款（占 11.95%）构成。

截至 2018 年底，公司预收款项 3.23 亿元，较年初增长 32.81%，主要系在手订单大幅增长所致；预收款项全部为货款。

截至 2018 年底，公司应交税费 1.50 亿元，较年初大幅增长 283.20%，主要系应缴所得税及增值税增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 10.07 亿元，较年初增长 7.09%，主要系应付债券和递延收益增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 86.13%）和递延收益（占 12.34%）构成。截至 2018 年底，公司应付债券 8.68 亿元，较年初增长 4.84%，主要系溢折价摊销所致。截至 2018 年底，公司递延收益 1.24 亿元，较年初大幅增长 28.99%，公司递延收益全部系政府给予的无偿补助。

截至 2018 年底，公司全部债务 9.18 亿元，较年初大幅下降 25.82%，主要系短期债务大幅下降所致；其中，短期债务占 5.47%，长期债务占 94.53%，以长期债务为主。截至 2018 年底，公司短期债务 0.50 亿元，较年初下降 87.62%，主要系偿还短期借款所致。截至 2018 年底，公司长期债务 8.68 亿元，较年初增长 4.30%，变化幅度不大。截至 2018 年底，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 36.51%、21.81%和 20.87%，分别较年初下降 3.08 个百分点、下降 7.45 个百分点和下降 0.89 个百分点，公司债务负担合理。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 17.79 亿元，较年初下降 5.97%，主要系流动负债下降所致；其中流动负债 7.60 亿元（占 42.73%），非流动负债 10.19 亿元（占 57.27%）。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司债务总额 8.93 亿元，较年初下降 2.65%，变化不大。其中，短期债务 0.16 亿元（占 1.81%），较年初下降 67.86%，主要系应付票据规模大幅下降所致；长期债务 8.77 亿元（占 98.19%），较年初增长 1.13%，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，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 34.62%、21.00%和 20.70%，较年初分别下降 1.90 个百分点、下降 0.81 个百分点和下降 0.17 个百分点，债务负担较年初有所减轻。

总体看，2018 年，公司偿还大部分短期借款，负债和债务规模下降，债务负担减轻。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 32.90 亿元，较年初大幅增长 10.01%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.41%，少数股东权益占比为 3.59%。归属于母公司所有者权益 31.72 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 26.53%、24.19%和 37.71%；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 33.61 亿元，较年初增长 2.15%，其中归属于母公司所有者权益占比为 96.53%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司经营业绩较好，未分配利润增加使得所有者权益规模大幅增长，资本实力增强，同时，所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 40.63 亿元，较上年增长 43.42%，主要系公司产品销量和销售价格大幅增长所致。得益于公司扩大销售，以及加强管理降本增效，2018 年，实现营业利润 3.79 亿元，较上年增长 156.60%，实现净利润 3.08 亿元，较上年增长 139.43%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 6.45 亿元，较上年同期增长 48.87%，主要系销售费用和管理费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、财务费用和研发费用占比分别为 32.18%、38.04%、5.82%和 23.96%，以销售费用和管理费用为主；其中销售费用为 2.08 亿元，较上年同期增长 25.60%，主要系公司积极开拓销售市场所致。管理费用为 2.46 亿元，较上年同期增长 96.66%，主要系公司对员工持股计划亏损进行补偿，确认股份支付所致。财务费用为 0.38 亿元，较上年同期增长 58.35%，主要系本期增加了按市场利率计提的应付债券利息所致。研发费用为 1.55 亿元，较上年同期增长 29.28%，主要系公司加大研发投入所致。2018 年，公司费用收入比为 15.89%，较上年上升 0.59 个百分点，公司费用控制能力有待改善。

从利润构成来看，2018 年，公司实现投资收益 0.06 亿元，较上年同期增加 0.08 亿元，主要系公司购买短期理财产品取得收益所致；公司实现其他收益 0.40 亿元，较上年同期增长 43.88%，主要系政府补助规模增加所致，公司其他收益占营业利润的比重为 10.54%，较上年下降 8.26 个百分点，公司利润对非经常性损益的依赖程度较低。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 24.35%，较上年同期提高 3.44 个百分点。2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.51%、8.47%和 9.81%，较上年同期分别提高 4.66 个百分点、提高 4.80 个百分点和提高 5.27 个百分点。整体看，公司盈利水平大幅提高。

总体看，2018 年，受销量和价格增长影响，公司收入大幅增长，盈利能力提升，但费用控制能力仍有待提升。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 46.38 亿元，较上年同期增长 47.90%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 39.89 亿元，较上年同期增长 22.86%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。综上，2018 年，公司经营活动现金流量净额由上年的净流出 1.11 亿元转为净流入 6.49 亿元，主要系公司收入和利润规模增长，且严格控制应收款和存货库存所致。2018 年，公司现金收入比为 110.36%，较上年同期提高 3.32 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 3.22 亿元，较上年同期增长 467.75%，主要系收回投资收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出 4.90 亿元，较上年同期增长 4.29%，变化幅度不大。综上，2018 年，公司实现投资活动净流出 1.68 亿元，净流出规模较上年同期下降 59.27%，主要系公司对暂时闲置募集资金进行现金管理，本期新增数远低于上年同期所致。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 4.48 亿元，较上年同期下降 74.80%，主要系公司上年公司发行可转换公司债券，募集资金到账，而当年无此活动所致；筹资活动现金流出 8.53

亿元，较上年同期增长 1.07%，较上年同期变化不大。综上，2018 年，公司筹资活动现金流量净额由上年的净流入 9.33 亿元转为净流出 4.05 亿元。

总体看，2018 年，受公司收入规模增长影响，公司经营活动现金流净额由负转正，公司收入实现质量高。公司主要在建项目为可转换公司债券的募投项目，未来公司资本支出压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 2.98 倍和 3.69 倍；公司速动比率分别为 1.93 倍和 2.47 倍；公司现金短期债务比分别为 2.34 倍和 23.63 倍。整体看，2018 年，公司短期债务较少，现金类资产对短期债务保护程度很高，短期偿债能力大幅提高。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.46 亿元，较上年大幅增长 73.29%，主要系利润总额增长所致；从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 32.58%）、摊销（占 1.03%）、计入财务费用的利息支出（占 7.86%）和利润总额（占 58.53%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 24.66 倍和 12.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度下降，但仍属很强；EBITDA 全部债务比分别为 0.30 倍和 0.70 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度上升。整体看，公司长期偿还指标表现良好。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 16.34 亿元，已使用授信额度 3.33 亿元，未使用授信额度 13.01 亿元，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 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 5 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，2018 年，公司偿债能力指标表现较好，融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产为 11.87 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 1.14 倍，公司现金类资产对“久立转 2”余额的覆盖程度很高；截至 2018 年底，公司净资产为 32.90 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 3.16 倍，公司净资产对“久立转 2”按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.46 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 0.62 倍，公司 EBITDA 对“久立转 2”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 46.38 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 4.46 倍；经营活动现金流量净额为 6.49 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 0.62 倍。公司经营活动现金流对“久立转 2”的覆盖程度很高。

综合以上分析，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、转股可能等因素，联合评级认为，公司对“久立转 2”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，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、产品规格等方面仍具备优势。2018 年，公司营业收入大幅增长，产品盈利能力提升，

资本实力增强，债务负担减轻。同时，联合评级也关注到公司存货规模仍然较大，原材料价格大幅波动使公司存货管理难度增加，应收账款较多等因素对公司信用水平造成一定不利影响。

未来，随着公司募投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、特、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整体竞争力有望提升。

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、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“久立转2”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　浙江久立特材科技股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（万元）	49.51	51.82	51.40
所有者权益（万元）	29.91	32.90	33.61
短期债务（万元）	4.05	0.50	0.16
长期债务（万元）	8.32	8.68	8.77
全部债务（万元）	12.37	9.18	8.93
营业收入（万元）	28.33	40.63	10.11
净利润（万元）	1.29	3.08	0.71
EBITDA（万元）	3.73	6.46	--
经营性净现金流（万元）	-1.11	6.49	2.13
应收账款周转次数（次）	5.20	6.76	--
存货周转次数（次）	2.25	2.78	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.80	--
现金收入比率（%）	107.04	110.36	127.02
总资本收益率（%）	3.85	8.51	--
总资产报酬率（%）	3.67	8.47	--
净资产收益率（%）	4.54	9.81	2.22
营业利润率（%）	20.91	24.35	22.31
费用收入比（%）	15.30	15.89	9.50
资产负债率（%）	39.59	36.51	34.62
全部债务资本化比率（%）	29.26	21.81	21.00
长期债务资本化比率（%）	21.76	20.87	20.70
EBITDA 利息倍数（倍）	24.66	12.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.70	--
流动比率（倍）	2.98	3.69	4.23
速动比率（倍）	1.93	2.47	2.79
现金短期债务比（倍）	2.34	23.63	63.34
经营现金流动负债比率（%）	-10.86	73.37	28.01
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.36	0.62	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司 2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 2　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（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+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 3　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（含公司债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。