跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕883 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公开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发行的“久立转 2”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：

二〇二〇年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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
可转换公司债券 2020 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	债券余额	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	2019.5.9

跟踪评级时间：2020 年 5 月 25 日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	49.51	51.82	59.79	60.57
所有者权益（亿元）	29.91	32.90	35.63	36.42
长期债务（亿元）	8.32	8.68	9.09	9.21
全部债务（亿元）	12.37	9.18	14.30	13.86
营业收入（亿元）	28.33	40.63	44.37	8.09
净利润（亿元）	1.29	3.08	5.07	0.79
EBITDA（亿元）	3.73	6.46	8.59	--
经营性净现金流（亿元）	-1.11	6.49	6.07	0.63
营业利润率（%）	20.91	24.35	26.86	25.10
净资产收益率（%）	4.54	9.81	14.81	--
资产负债率（%）	39.59	36.51	40.40	39.86
全部债务资本化比率（%）	29.26	21.81	28.63	27.56
流动比率（倍）	2.98	3.69	2.43	2.40
EBITDA全部债务比（倍）	0.30	0.70	0.60	--
EBITDA利息倍数（倍）	24.66	12.07	15.43	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.36	0.62	0.83	--

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 2020 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。2019 年，公司营业收入规模增长，产品盈利能力提升，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司下游行业投资放缓、原材料价格波动、存货规模仍然较大，应收账款规模增长明显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. **公司作为行业内龙头企业之一，产能规模、产品规格具备优势。**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，公司在产能规模、产品规格等方面仍保持优势。

2. **公司收入规模有所增长，毛利率水平上升。**2019 年，得益于销量和产品价格的上涨，公司收入规模有所增长，毛利率水平上升。

3. **公司债务负担较轻。**公司收入实现质量较高，债务负担较轻。

关注

1. **公司经营仍受下游行业周期性波动及相关产业政策的显著影响。**2019 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。随着近期新冠肺炎疫情全球性蔓延扩散，公司下游行业投资整体放缓，公司经营业绩未来存在波动的可能性。

2. 原材料价格波动对公司成本控制带来压力。2019 年，原材料在生产成本中仍占比高，其价格波动对公司成本控制带来压力。

3. 公司应收账款规模增长明显，存货规模较大。2019 年，公司应收账款大幅增加；存货规模较大，存在一定的跌价风险。

分析师

华艾嘉　登记编号（R0040219080001）
毛文娟　登记编号（R0040220040008）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
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 10 层（100022）
网址：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他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：[illegible] [illegible]

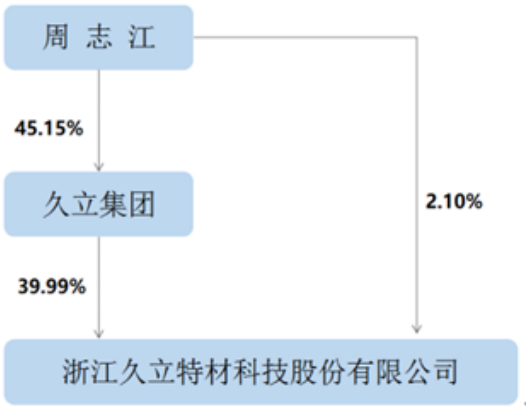
联合信用评级有限公司

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。公司于 2009 年 12 月首发上市，股票代码：“002318.SZ”；股票简称：“久立特材”。期间经多次增资、股权转让及公开发行股票等，截至 2019 年底，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 45.15%的股份，并直接持有公司 2.10%股份，为公司实际控制人。

截至 2020 年 4 月 29 日，公司控股股东久立集团质押公司股票 161,600,000 股，占其所持股份比例 48.01%，占公司总股本比例 19.20%。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司主要经营范围：不锈钢焊接管、不锈钢无缝管、金属管材、双金属复合管、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，新产品的研发、技术服务，管道防腐加工、安装、维护及技术咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 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、吴兴分公司、南浔分公司、销售部、办公室、人力资源部、信息部、财务部、董事会办公室、审计部、安全环保部、供应部、质保部、质检部、研究院、法律部、销售计划部和企业管理部共 21 个部门，合并范围子公司共 9 家；在职员工合计 3,024 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 59.79 亿元，负债合计 24.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 35.63 亿元，归属于母公司的所有者权益 34.20 亿元。2019 年，公司实现营业收入 44.37 亿元，净利润（含少数股东损益）5.07 亿元，归属于母公司所有者的净利润 5.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.39 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 60.57 亿元，负债合计 24.14 亿元，所有者权益 36.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 35.00 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，净利润 0.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.87 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，2018 年 6 月 1 日，初始转股价格调整为 8.22 元/股，2019 年 4 月 18 日调整为 7.92 元/股。截至 2020 年 3 月 31 日，“久立转 2”剩余金额为 1,039,716,300.00 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 2018 年 11 月 8 日至 2019 年 11 月 7 日期间的利息。

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。截至 2019 年 12 月 31 日，募集资金结余 87,045.30 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 3,722.33 万元），其中，募集资金专户余额为 27,045.30 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 30,000.00 万元。

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

2019 年，不锈钢行业需求整体趋稳；原材料镍价大幅震荡，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。

2019 年，全球经济总体延续复苏态势，但复苏动力不足，增速同步放缓，国际贸易摩擦加剧，下行压力不断加大。国内宏观经济持续平稳运行，不锈钢行业需求整体趋稳，下游石油化工行业投资增速稳中有升。

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，2019 年，我国电解镍产量为 195,956.00 吨，同比下降 3.12%。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，2019 年镍价震荡幅度较大，上半年小幅下滑，下半年大幅上升然后回调。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，石油化工行业是周期性行业，受国民经济周期影响较大。2019 年，国内宏观经济总体平稳。2020 年，新冠肺炎疫情导致宏观经济下滑，对无缝钢管下游行业造成一定影响。石油、天然气方面，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。

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

受益于新应用领域的拓展以及相关政策的出台，不锈钢行业有望继续维持增长。

近年来，国家出台了一系列宏观调控政策，以淘汰落后产能、节能环保为重心，确保钢铁行业的健康、有序、长久发展，不锈钢行业作为钢铁行业的细分行业，符合环保、节能、节约资源的国家战略，具有较好的发展空间。

此外，不锈钢行业还将受益于新应用领域的拓展，未来大型建设项目将带动我国不锈钢在工业领域的大量消费，如城市轨道、交通车辆、石油天然气加工运输及城乡基础建设工程等，都将成为新的不锈钢消费热点。随着国内经济结构优化走向深入，未来制造业转型升级将成为工作重点，下游对高端装备的需求将带动高端和新型不锈钢材及特殊合金需求将显著增加，特别是高端制造业的崛起，以及新兴领域的发展，都将对中高端不锈钢及特殊合金材料提出新的需求，我国中高端不锈钢市场潜力和发展空间巨大。

近期，中央提出要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度，不锈钢行业有望继续维持增长，并且产品结构将不断改善，中高端产品的占比有望不断提升。

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

2019 年，公司主要销售产品仍为不锈钢无缝管和不锈钢焊接管，收入规模有所增长，产品盈利水平有所提高；2020 年一季度，受疫情影响，公司收入同比有所下降。

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。2019 年，公司实现营业收入 44.37 亿元，较上年增长 9.20%，主要系焊接管销售实现量价齐升所致；其中，主营业务收入为 41.66 元，占营业收入的比重为 93.90%，较上年下降 0.86 个百分点，公司主营业务仍突出。2019 年，实现净利润 5.07 亿元，较上年增长 64.65%，主要系下游油气等行业投资回升，以及公司控制产品成本所致。

表 1　2017－2019 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			2019 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	16.26	57.38	24.99	22.83	56.20	27.53	23.00	51.85	31.07

焊接管	7.96	28.09	19.57	11.75	28.91	24.83	13.62	30.70	25.86
管件	1.24	4.37	21.22	2.90	7.13	24.52	3.15	7.09	33.16
其他	2.87	10.16	6.91	3.15	7.76	8.55	4.60	10.36	10.07
合计	**28.33**	**100.00**	**21.47**	**40.63**	**100.00**	**25.06**	**44.37**	**100.00**	**27.44**

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。2019 年，受销量和销售价格变动影响，无缝管、焊接管和管件收入均有所增长；公司无缝管收入 23.00 亿元，较上年增长 0.74%；焊接管收入为 13.62 亿元，较上年增长 15.91%，主要系销量和销售价格增长所致；管件收入 3.15 亿元，较上年增长 8.62%。2019 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 4.60 亿元，较上年大幅增长 46.03%，主要系复合管市场开拓初显成效以及废料销售额增长所致。

从毛利率水平看，受益于产品销售均价增长所致，公司主要产品毛利率均有所上升，2019 年，公司无缝管毛利率为 31.07%，较上年上升 3.54 个百分点；公司焊接管、管件和其他类收入毛利率分别为 25.86%、33.16%和 10.07%，较上年分别上升 1.03 个百分点、8.64 个百分点和 1.52 个百分点。受上述综合影响，2019 年，公司综合毛利率为 27.44%，较上年上升 2.38 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，较上年同期下降 19.98%，主要系受疫情影响，销售量减少所致；实现营业利润 0.95 亿元，较上年同期增长 16.17%，主要系科研项目类政府补助增加导致其他收益增加所致；实现净利润 0.79 亿元，较上年同期增长 11.91%。

2. 原材料采购

2019 年，公司整体采购量较上年有所增长，采购均价变动不大，采购集中度较高。

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，2019 年，公司不锈钢圆钢、卷板和平板的合计采购量为 10.38 万吨，较上年增长 3.08%。采购均价方面，2019 年，不锈钢圆钢采购均价小幅上升 1.85%，不锈钢卷板采购均价较上年下降 1.21%，不锈钢平板采购量未发生变化。

表 2　2017－2019 年公司原材料采购情况（单位：万吨，万元/吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
不锈钢圆钢	采购量	4.64	4.93	5.12
	采购均价	2.01	2.16	2.20
不锈钢卷板	采购量	2.62	3.19	3.19
	采购均价	1.78	1.65	1.63
不锈钢平板	采购量	1.07	1.95	2.07
	采购均价	1.66	1.82	1.82

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，2019 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 41.08%，较上年下降 1.39 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　2019 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	41,521.72	12.13
2	供应商 2	38,776.38	11.33
3	供应商 3	29,909.32	8.74
4	供应商 4	15,981.12	4.67
5	供应商 5	14,434.67	4.21
合计		**140,623.21**	**41.08**

资料来源：公司年报

3. 产品生产

2019 年，受订单需求下降影响，无缝管产量和产能利用率有所下降；焊接管产量有所增长，由于产能增加，产能利用率有所下降。

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，公司在产能规模、产品规格等方面仍保持优势。

跟踪期内，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，2019 年，公司无缝管年产能无变化；焊接管年产能为 57,500 吨，较上年增长 9.52%。

产量方面，2019 年，公司无缝管产量为 46,718 吨，较上年下降 7.07%，主要系销量下降所致。公司焊接管产量为 47,788 吨，较上年增长 6.90%，主要系公司订单数量增加所致。

产能利用率方面，2019 年，无缝管产能利用率为 91.60%，较上年下降 6.97 个百分点；焊接管产能利用率为 83.11%，较上年下降 2.04 个百分点。

表 4　2017－2019 年公司主要产品产能及产量情况（吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
无缝管	产能	43,500	51,000	51,000
	产量	43,059	50,271	46,718
	产能利用率	98.99	98.57	91.60
焊接管	产能	52,500	52,500	57,500
	产量	33,969	44,704	47,788
	产能利用率	64.70	85.15	83.11

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2019 年，公司产品仍主要面向国内，但国内市场销售收入占比有所下降。公司主要产品无缝管销量下降，销售均价有所上升；焊接管销量和销售均价均有所增长；由于采用以销定产的生产模式，公司产品产销率高。

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，2019 年，公司国内市场的销售收入占比由 81.43%下降至 77.88%，国外市场的销售收入占比由 18.57%上升至 22.12%。

销量方面，2019 年，公司主要产品合计销量 95,176 吨，较上年下降 0.66%。无缝管销量为 47,192 吨，较上年下降 6.99%。公司焊接管销量为 47,984 吨，较上年增长 6.48%。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，2019 年均在 100%以上。

表 5　2017－2019 年公司主要产品销售情况（吨、%、万元/吨）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
无缝管	销量	42,757	50,741	47,192
	产销率	99.30	100.93	101.01
	平均销售价格	3.80	4.50	4.87
焊接管	销量	33,408	45,065	47,984
	产销率	98.35	100.81	100.41
	平均销售价格	2.38	2.61	2.84

资料来源：公司提供

销售价格方面，2019 年，公司无缝管和焊接管的产品销售均价分别为 4.87 万元/吨和 2.84 万元/吨，较上年分别上涨 8.32%和 8.90%。

销售集中度方面，2019 年，公司前五大客户销售额占营业收入的比例为 27.25%，较上年上升 5.78 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　2019 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	客户 1	37,099.96	8.36
2	客户 2	26,421.55	5.96
3	客户 3	19,712.32	4.44
4	客户 4	19,465.23	4.39
5	客户 5	18,195.60	4.10
合计		**120,894.65**	**27.25**

资料来源：公司年报

5. 关联交易

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。

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。2019 年，公司与日常经营相关的关联交易金额为 2.95 亿元，主要系采购货物、加工费、工程施工费、出售商品和提供劳务出售货物、水电、加工费等。

6. 在建项目

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。

截至 2019 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”和“中大口径直缝焊管生产线”，上述项目合计计划总投资金额为 13.75 亿元，已投资额为 4.67 亿元，仍需投资 9.58 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，公司未来公司资本支出压力不大。

表 7　截至 2019 年底公司在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	计划总投资	截至 2019 年底已投资额	仍需投资
工业自动化与智能制造项目	募集资金及其他	3.35	0.38	2.97
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	募集资金及其他	5.45	2.71	2.74
年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目	募集资金及其他	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	金融机构贷款及其他	1.02	0.64	0.38
中大口径直缝焊管生产线	金融机构贷款及其他	0.53	0.44	0.09
其他零星项目	金融机构贷款及其他	--	0.50	--
合计	**--**	**13.75**	**4.67**	**9.58**

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2019 年，公司整体运营效率较高。

2018－2019 年，公司的应收账款周转次数由 6.76 次下降至 6.47 次；存货周转次数由 2.78 次上升至 2.86 次；总资产周转次数均为 0.80 次。

8. 重大事项

公司战略性投资永兴材料，该事项有利于公司整体竞争力的提升。

经公司第五届董事会第二十三次会议审议通过，公司决定以战略投资为目的，增进与永兴特种材料科技股份有限公司（以下简称“永兴材料”）之间的战略合作伙伴关系。2019 年 6 月 11 日，公司通过大宗交易的方式以 14.00 元/股的价格买入永兴材料无限售流通股 10,360,000 股，占永兴材料总股本的 2.8778%，交易总价为人民币 145,040,000.00 元；2019 年 11 月 26 日，公司通过协议转让的方式，以 15.40 元/股的价格受让永兴材料第一大股东高兴江持有的无限售条件流通股 25,640,000 股，受让股份占永兴材料总股本的 7.1222%，交易总价为人民币 394,856,000.00 元。至此公司合计持有永兴材料股份 36,000,000 股，占永兴材料总股本的 10%。

永兴材料主要业务包括不锈钢、合金等特钢钢锭、圆钢、锻压件、荒管、线材和钢丝等金属材料及制品的冶炼、生产、加工，锂离子电池的研发、生产和销售，经营进出口业务。

9. 经营关注

（1）公司经营情况受宏观经济影响较大

公司主营业务为工业用不锈钢管及特种合金管材、管件的研发、生产和销售，产品主要应用于石油、天然气、电力设备制造、化工、航空航天等事关国家能源安全和先进装备制造的国内外大中型建设项目。公司的下游行业主要为事关国家能源安全和经济命脉的重要基础产业，因此，公司的经营业绩将受国内外宏观经济形势的系统性影响。另一方面，随着近期新冠肺炎疫情全球性蔓延扩散，对宏观经济造成不可避免的负面影响，公司下游行业投资整体放缓，经营业绩未来存在波动的可能性。

（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，造成公司产品毛利率的波动。

10. 未来发展

公司未来规划较为清晰，可实施性较强。

公司 2020 年度的经营目标：实现工业用成品不锈钢管销量 11 万吨，管件销量 0.6 万吨。为了实现 2020 年的经营目标，公司着重做好以下几方面的工作：

（1）加大研发力度、提升创新驱动力。一是借助国家级企业技术中心等专业化创新平台，强化不锈钢管行业前瞻性探索，着重围绕高端装备制造及新材料领域，突破核心技术；二是提高产线生产能力，突破生产流程瓶颈环节，优化整体流程设计，从而提升生产效率。

（2）着力营销管理、提升服务理念。一是进一步提高大项目的运作能力，从单一产品销售向为客户提供整体打包的一条龙策略转变；二是深入挖掘新市场，探索新的业务增长点。

（3）优化基础管理、提高运营效率。一是继续做好质量管理体系的规范化管理；二是加强各单位的管理考核，建立班组指标讨论机制，确保管理工作的有序提升。

（4）加速产业布局、改善产品结构。一是继续借助资本市场平台和其他金融机构渠道进行资本化运作；二是继续通过收购、兼并等多种途径布局高端装备制造、新材料领域，优化产品结构，提高高附加值产品占比，延伸公司产品服务。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 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。公司 2020 年一季度报表未经审计。公司执行最新的会计准则。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司共 9 家。2019 年，公司吸收合并全资子公司浙江久立泰祐涂层技术有限公司。2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。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 2019 年底，公司合并资产总额 59.79 亿元，负债合计 24.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 35.63 亿元，归属于母公司的所有者权益 34.20 亿元。2019 年，公司实现营业收入 44.37 亿元，净利润（含少数股东损益）5.07 亿元，归属于母公司所有者的净利润 5.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.39 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 60.57 亿元，负债合计 24.14 亿元，所有者权益 36.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 35.00 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，净利润 0.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.87 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初有所增长，资产结构变化不大，受限资产规模较小；应收账款规模增长明显，存货规模较大，存在一定的跌价风险，公司整体资产质量较高。

截至 2019 年底，公司资产合计 59.79 亿元，较年初增长 15.37%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产 33.22 亿元（占 55.57%），非流动资产 26.57 亿元（占 44.43%），资产结构变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 33.22 亿元，较年初增长 1.75%；流动资产主要由货币资金（占 17.58%）、交易性金融资产（占 9.12%）、应收票据（占 6.25%）、应收账款（占 21.37%）和存货（占 34.26%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 5.84 亿元，较年初下降 26.77%，主要系募集资金使用所致。公司货币资金以银行存款（占 91.13%）和其他货币资金（占 8.84%）为主；其中，其他货币资金全部系使用受到限制的货币资金，主要由票据保证金、借款保证金和保函保证金构成。

截至 2019 年底，公司新增交易性金融资产 3.03 亿元，主要系短期理财产品增加所致。

截至 2019 年底，公司应收票据账面价值 2.08 亿元，较年初大幅上升 394.54%，主要系公司扩大部分信用等级较高的重点客户的信用额度，以商业承兑汇票的形式回收货款所致。公司应收票据全部为商业承兑汇票。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 7.10 亿元，较年初增长 23.74%，主要系业务规模增长所致。截至 2019 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 0.48 亿元，计提比例 6.31%；从账龄来看，1 年以内的占比为 94.53%，1~2 年的占比为 3.62%，2~3 年占比为 0.89%，其余为 3 年以上。截至 2019 年底，公司前 5 名欠款方所欠应收账款合计 2.76 亿元，占应收账款余额合计的比例为 36.39%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 11.38 亿元，较年初增长 5.13%，主要系库存商品增加所致。公司存货主要由原材料（占 37.17%）、在产品（占 26.19%）和库存商品（占 36.64%）构成。公司期末存货跌价准备 0.19 亿元，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。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 26.57 亿元，较年初增长 38.56%；非流动资产主要由长期股权投资（占 21.12%）、固定资产（占 53.37%）、在建工程（占 15.20%）和无形资产（占 8.01%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 5.61 亿元，较年初大幅增长 5.43 亿元，主要系新增对永兴特种材料科技股份有限公司投资所致。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 14.18 亿元，较年初下降 3.21%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 43.42%）和机器设备（占 55.86%）构成；公司固定资产累计计提折旧 14.81 亿元；固定资产成新率 48.89%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程账面价值 4.04 亿元，较年初大幅增长 130.06%，主要系“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”和“中大口径直缝焊管生产线”项目投资增加所致。

截至 2019 年底，公司无形资产账面价值为 2.13 亿元，较年初增长 1.17%。公司无形资产主要由土地使用权（占账面价值 99.29%）构成；公司无形资产累计摊销 0.52 亿元，占账面余额的 19.48%。

截至 2019 年底，公司受限资产为 2.66 亿元，占资产总额的 4.45%，受限比例较低。

表 8　截至 2019 年底公司受限资产明细表（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	0.52	票据保证金、借款保证金和保函保证金
固定资产	1.43	为银行融资提供担保
无形资产	0.71	为银行融资提供担保保
合计	**2.66**	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 60.57 亿元，较上年底增长 1.31%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 53.66%，非流动资产占 46.34%，资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债和债务规模上升，债务负担有所加重。

截至 2019 年底，公司负债规模合计 24.15 亿元，较年初增长 27.64%，其中流动负债 13.69 亿元（占 56.67%），非流动负债 10.47 亿元（占 43.33%），负债结构以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 13.69 亿元，较年初增长 54.66%，主要系应付票据增加所致；公司流动负债主要由应付票据（占 33.69%）、应付账款（占 17.32%）预收款项（占 26.31%）、应付职工薪酬（占 7.93%）和应交税费（占 8.81%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据 4.61 亿元，较年初大幅增加 4.58 亿元，主要系银行承兑汇票市场贴现率下降，公司开具并贴现或对外支付的银行承兑汇票增加所致。

截至 2019 年底，公司应付账款 2.37 亿元，较年初下降 13.63%，主要系当年票据结算增加所致；公司应付账款主要由应付货款（占 69.27%）和工程设备款（占 20.42%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项 3.60 亿元，较年初增长 11.62%，主要系预收货款增加所致。

截至 2019 年底，公司应付职工薪酬 1.09 亿元，较年初大幅增长 66.01%，主要系应付短期薪酬增加所致。

截至 2019 年底，公司应交税费 1.21 亿元，较年初下降 19.40%，主要系应交增值税减少所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 10.47 亿元，较年初增长 3.90%；非流动负债主要由应付债券（占 86.85%）和递延收益（占 11.24%）构成。截至 2019 年底，公司递延收益 1.18 亿元，较年初下降 5.42%。截至 2019 年底，公司应付债券 9.09 亿元，较年初增长 4.77%，主要系溢折价摊销所致。公司应付债券主要为“久立转 2”，将于 2023 年到期，若债券转股比例较低，公司 2023 年将面临一定的偿付压力。

截至 2019 年底，公司全部债务 14.30 亿元，较年初大幅增长 55.77%，主要系短期债务大幅增加所致；其中，短期债务占 36.42%，长期债务占 63.58%，以长期债务为主。截至 2019 年底，公司短期债务 5.21 亿元，较年初增加 4.70 亿元，主要系应付票据大幅增加所致。截至 2019 年底，公司长期债务 9.09 亿元，较年初增长 4.77%，变化幅度不大。截至 2019 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 40.40%、28.63%和 20.32%，分别较年初上升 3.88 个百分点、上升 6.82 个百分点和下降 0.54 个百分点，公司债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 24.14 亿元，较上年底下降 0.03%。其中，流动负债占 56.09%，非流动负债占 43.91%，负债结构以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 13.86 亿元，较上年底下降 3.08%。其中，短期债务 4.65 亿元（占 33.55%），较上年底下降 10.72%，主要系应付票据减少所致；长期债务 9.21 亿元（占 66.45%），较上年底增长 1.29%，较上年底变化不大。截至 2020 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 39.86%、27.56%和 20.18%，较上年底分别下降 0.54 个百分点、下降 1.07 个百分点和下降 0.14 个百分点，债务负担较上年底有所减轻。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益规模较年初有所增长，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一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 35.63 亿元，较年初增长 8.31%，主要系未分配利润、盈余公积金和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.98%，少数股东权益占比为 4.02%。归属于母公司所有者权益 34.20 亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占 24.61%、22.44%和 40.49%；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 36.42 亿元，较上年底增长 2.22%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.08%，少数股东权益占比为 3.92%，较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模明显增长，盈利能力有所提升；公司费用控制能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 44.37 亿元，较上年增长 9.20%，主要系公司主要产品销量增加和销售价格增长所致。2019 年，实现营业利润 5.91 亿元，较上年增长 55.84%；实现净利润 5.07 亿元，较上年增长 64.65%，主要系下游油气等行业投资回升，以及公司控制产品成本所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 6.17 亿元，较上年同期下降 4.44%。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 38.88%、25.69%、6.52%和 28.91%，以销售费用、管理费用和研发费用为主；其中销售费用为 2.40 亿元，较上年同期增长 15.47%，主要系公司积极开拓销售市场所致。管理费用为 1.58 亿元，较上年同期下降 35.47%，主要系公司上年进行股份支付费用较高所致。财务费用为 0.40 亿元，较上年同期增长 7.06%，主要系公司债务增加导致利息支出增加所致。研发费用为 1.78 亿元，较上年同期增长 15.30%，主要系公司加大研发投入所致。2019 年，公司费用收入比为 13.90%，较上年下降 1.98 个百分点，公司费用控制能力一般。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益 0.06 亿元，较上年同期下降 6.49%，公司投资收益占营业利润的比重为 1.02%，占比很低。公司实现其他收益和营业外收入合计 0.47 亿元，较上年同期增长 12.24%，主要系政府补助规模增加所致，公司其他收益和营业外收入合计占利润总额的比重为 7.92%，较上年下降 3.13 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，2019 年，公司营业利润率为 26.86%，较上年同期提高 2.51 个百分点。2019 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 12.12%、11.52%和 14.81%，较上年同期分别提高 3.60 个百分点、提高 3.05 个百分点和提高 4.99 个百分点。整体看，公司盈利水平提高。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，较上年同期下降 19.98%，主要系受疫情影响，销售量减少所致；实现营业利润 0.95 亿元，较上年同期增长 16.17%，主要系科研项目类政府补助增加导致其他收益增加所致；实现净利润 0.79 亿元，较上年同期增长 11.91%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流净额小幅下降，公司收入实现质量较高。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。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 49.08 亿元，较上年同期增长 5.82%；经营活动现金流出 43.01 亿元，较上年同期增长 7.83%，主要系支付的各项税费增长所致。综上，2019 年，公司经营活动现金流量净额 6.07 亿元，较上年同期下降 6.51%。2019 年，公司现金收入比为 106.89%，较上年同期下降 3.47 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 7.45 亿元，较上年同期增长 131.83%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 16.84 亿元，较上年同期增长 243.72%，主要系

对联营企业投资及在建工程项目投入增加所致。综上，2019 年，公司实现投资活动净流出 9.38 亿元，净流出规模较上年同期增加 7.70 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 4.47 亿元，较上年同期下降 0.11%；筹资活动现金流出 3.60 亿元，较上年同期下降 57.81%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金流量净额由上年的净流出 4.05 亿元转为净流入 0.87 亿元。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.63 亿元，较上年同期下降 70.21%，主要系受疫情影响，公司收入下降导致销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。公司实现投资活动现金净流出 1.71 亿元，净流出规模较上年同期增长 28.80%，主要系收回投资收到的现金减少所致。公司实现筹资活动现金净流入 0.21 亿元，由上年同期净流出转为净流入模式。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标由于短期债务的增长而大幅下降，但短期偿债能力仍处很强水平，长期偿债能力强。公司融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2018－2019 年，公司流动比率分别为 3.69 倍和 2.43 倍；公司速动比率分别为 2.47 倍和 1.60 倍；公司现金短期债务比分别为 28.82 倍和 2.44 倍。整体看，2019 年，公司短期债务大幅增加，短期偿债能力大幅下降。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.59 亿元，较上年增长 32.94%，主要系利润总额增长所致；从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 24.35%）、摊销（占 0.85%）、计入财务费用的利息支出（占 5.82%）和利润总额（占 68.98%）构成。2018－2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 12.07 倍和 15.43 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度提高；EBITDA 全部债务比分别为 0.70 倍和 0.60 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标强。

截至 2020 年 3 月，公司共获得银行授信额度 20.99 亿元，已使用授信额度 13.71 亿元；公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 0.51 亿元，对外担保比例低。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2020 年 4 月 16 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为应收账款、固定资产和长期股权投资，资产负债率有所上升但仍较低，母公司所有者权益稳定性一般；母公司的营业收入和利润均有所增加；母公司投资支出较大。

截至 2019 年末，母公司资产总额 56.88 亿元，较年初增长 16.56%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产 32.07 亿元（占 56.38%），非流动资产 24.81 亿元（占 43.62%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 17.03%）、应收票据（占 6.43%）、应收账款（占 20.90%）、其他应收款（占 6.77%）和存货（占 29.78%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 31.49%）、固定资产（占 44.75%）、在建工程（占 15.97%）和无形资产（占 7.14%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 5.46 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 22.96 亿元，较年初增长 26.11%。其中，流动负债 12.54 亿元（占 54.60%），非流动负债 10.43 亿元（占 45.40%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 36.77%）、应付账款（占 14.64%）和预收款项（占 27.00%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 87.18%）

和递延收益（占 11.07%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 40.38%，较上年底上升 3.06 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 33.91 亿元，较年初增长 10.88%，主要系未分配利润增加所致。其中，股本为 8.42 亿元（占 24.82%）、资本公积 7.84 亿元（占 23.12%）、未分配利润 13.39 亿元（占 39.49%）、盈余公积 2.24 亿元（占 6.61%），所有者权益稳定性一般。

损益方面，2019 年，母公司营业收入为 44.60 亿元，同比增长 9.34%；净利润为 5.65 亿元，同比增长 103.12%。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动活动现金流量净额 8.49 亿元，同比增长 40.29%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资活动现金流量净额-7.74 亿元，净流出规模同比增长 373.95%，主要系投资支付的现金大幅增加所致；筹资活动现金流量净额-2.66 亿元，净流出规模同比下降 31.30%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。

七、本次公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 12.69 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 1.22 倍，公司现金类资产对“久立转 2”余额的覆盖程度高；截至 2019 年底，公司净资产为 35.63 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 3.43 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，2019 年，公司 EBITDA 为 8.59 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 0.83 倍，公司 EBITDA 对“久立转 2”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 49.08 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 4.72 倍；经营活动现金流量净额为 6.07 亿元，为“久立转 2”余额（10.40 亿元）的 0.58 倍。公司经营活动现金流对“久立转 2”的覆盖程度较高。

“久立转 2”已进入转股期，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将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，公司偿付债券的能力将进一步增强。

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。2019 年，公司营业收入规模增长，产品盈利能力提升，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司存货规模仍然较大，应收账款规模增长明显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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	49.51	51.82	59.79	60.57
所有者权益（亿元）	29.91	32.90	35.63	36.42
短期债务（亿元）	4.05	0.50	5.21	4.65
长期债务（亿元）	8.32	8.68	9.09	9.21
全部债务（亿元）	12.37	9.18	14.30	13.86
营业收入（亿元）	28.33	40.63	44.37	8.09
净利润（亿元）	1.29	3.08	5.07	0.79
EBITDA（亿元）	3.73	6.46	8.59	--
经营性净现金流（亿元）	-1.11	6.49	6.07	0.63
应收账款周转次数（次）	5.20	6.76	6.47	--
存货周转次数（次）	2.25	2.78	2.86	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.80	0.80	--
现金收入比率（%）	107.04	110.36	106.89	128.08
总资本收益率（%）	3.85	8.51	12.12	--
总资产报酬率（%）	3.67	8.47	11.52	--
净资产收益率（%）	4.54	9.81	14.81	--
营业利润率（%）	20.91	24.35	26.86	25.10
费用收入比（%）	15.30	15.89	13.90	14.68
资产负债率（%）	39.59	36.51	40.40	39.86
全部债务资本化比率（%）	29.26	21.81	28.63	27.56
长期债务资本化比率（%）	21.76	20.87	20.32	20.18
EBITDA 利息倍数（倍）	24.66	12.07	15.43	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.70	0.60	--
流动比率（倍）	2.98	3.69	2.43	2.40
速动比率（倍）	1.93	2.47	1.60	1.48
现金短期债务比（倍）	3.08	28.82	2.44	2.24
经营现金流动负债比率（%）	-10.86	73.37	44.35	4.68
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.36	0.62	0.83	--

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 2020 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。