

信用等级公告

联合[2017] 393 号

浙江久立特材科技股份有限公司：

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

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

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十二日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

浙江久立特材科技股份有限公司

2017 年可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 10.40 亿元（含 10.40 亿元）

债券期限：6 年

转股期：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 5 月 12 日

主要财务数据：

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
资产总额（万元）	35.21	36.46	38.77	37.98
所有者权益（万元）	24.95	25.47	26.77	27.00
长期债务（万元）	1.06	0.64	0.61	0.27
全部债务（万元）	3.47	4.49	5.50	4.92
营业收入（万元）	29.02	27.21	26.98	6.54
净利润（万元）	1.87	1.13	1.59	0.23
EBITDA（万元）	4.07	3.12	3.95	--
经营性净现金流（万元）	2.52	3.44	3.07	-1.51
营业利润率（%）	20.53	19.34	22.29	21.94
净资产收益率（%）	8.60	4.48	6.07	0.87
资产负债率（%）	29.15	30.13	30.96	28.90
全部债务资本化比率（%）	12.21	14.99	17.06	15.40
流动比率（倍）	2.09	1.87	1.91	2.01
EBITDA全部债务比（倍）	1.17	0.69	0.72	--
EBITDA利息倍数（倍）	11.68	15.65	19.08	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.39	0.30	0.38	--

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、2017 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

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“久立特材”或“公司”）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、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。近年来，公司营业收入及利润水平保持稳定、经营活动现金流状况较佳、债务负担较轻。同时，联合评级也关注到不锈钢管行业竞争激烈、原材料价格波动、国产化产品面临市场阻力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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得到明显的提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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，基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次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，产能产量位居国内前列，具有规模经营优势。

2. 公司生产设备及工艺先进，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。

3. 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。

4. 近年来，公司营业收入及利润水平保持稳定、经营活动现金流状况较佳、债务负担较轻。

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，其价格波动对公司控制生产成本带来压力。

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. 受不锈钢价格持续走低影响，公司产品价格有所下降。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

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

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 2016 年底，公司股本为 8.42 亿元，其中久立集团持有公司股份总数的 37.58%，为公司控股股东。公司董事长周志江先生持有久立集团 51.14% 的股份，并直接持有公司 2.10% 股份，为公司实际控制人。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：不锈钢焊接管、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 2016 年底，公司设有焊接管事业部、核电精密管事业部、销售部、办公室、人力资源部、信息中心、财务部、董事会办公室、审计部、安全环保部、供应部、质保部、研究院、法律部、计划部、技术质量部、设备部、核电军品部和企业管理部共 19 个部门，合并范围子公司共 10 家；在职员工合计 2,372 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 38.77 亿元，负债合计 12.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 26.14 亿元。2016 年，公司实现营业收入 26.98 亿元，净利润（含少数股东损益）1.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.16 亿元。

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

公司住所：浙江省湖州市双林镇镇西；法定代表人：周志江。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“浙江久立特材科技股份有限公司 2017 年可转换公司债券”，发行规模为不超过人民币 10.40 亿元（含 10.40 亿元），发行期限 6 年，每张债券面值为人民币 100 元，按面值发行。本次可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次发行的可转债向公司原股东实行优先配售。本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券转股期限为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次债券无担保。

（1）转股条款

转股价格

本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公布日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会根据市场和公司具体情况与保荐人及主承销商协商确定。

若在上述二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前的交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算。

转股价格的向下修正

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

上述方案须经出席会议的股东所持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 个交易日本公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近及一期经审计的每股净资产和股票面值。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）赎回条款

到期赎回条款

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

有条件赎回条款

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

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加当期应计利息赎回价格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

在本可转债最后两个计息年度，如果公司股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息回售给本公司。若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

任一计息年度可转债持有人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本公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或者被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人有权按面值加当期应计利息的价格向本公司回售其持有的部分或全部可转换公司债券。持有人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. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金净额，将按照下表所列项目顺序依次进行投资。

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	可募集资金拟投入金额
1	年产 5,500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目	57,425.00	38,000.00
2	工业自动化与智能制造项目	33,480.00	33,000.00
3	年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目	48,998.00	33,000.00
合计		139,903.00	104,000.00

资料来源：公司提供

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

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

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

本项目位于湖州市吴兴区八里店镇久立不锈钢工业园，系新建技术改造项目，对公司原核电精密管进行技术升级，新增各种高端生产设备和检测设备，加强成品的后续检测与精整要求；其中核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用管 3,500KM 年产能，海底脐带缆用管 2,000KM 年产能。

本项目建设期为 24 个月。项目总投资为 57,425 万元，项目内部收益率为 22%（所得税后），预计投资回收期（所得税后，含建设期）为 5.98 年。

（2）工业自动化与智能制造项目

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

本项目建设期为 36 个月。项目总投资为 33,480 万元，项目内部收益率为 31%（所得税后），预计投资回收期（所得税后，含建设期）为 4.51 年。

（3）年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目

本项目位于湖州市吴兴区八里店镇久立不锈钢工业园，本项目的产品定位以高质量管坯锻材为主，兼顾生产模具钢，主要面向航空航天用钢、制管用钢、模具钢等。本快锻车间的产品，以锻后热处理精整黑皮状态交货。

本项目建设期为 36 个月。项目总投资为 48,998 万元，项目内部收益率为 32%（所得税后），预计投资回收期（所得税后，含建设期）为 5.39 年。

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。随着焊接工艺的进步，焊接管的性能进一步提升，部分焊接管开始在某些工业应用领域替代无缝管。

在工业用不锈钢无缝管方面，我国起步较早，1955 年鞍钢无缝钢管厂最早生产出 18-8 铬镍不锈钢无缝管，1957 年开始生产冷拔、冷轧不锈钢无缝管。上世纪 80 年代之后，随着我国改革开放的深入和经济的快速发展，不锈钢管行业加速发展，部分国有企业通过引进国外先进生产设备，使得我国不锈钢无缝管的生产能力、品种、规格和质量等方面都有了较大提高。根据中商产业研究院统计，2011~2015 年，我国不锈钢无缝管产量分别为 66 万吨、68 万吨、60 万吨、65 万吨和 60 万吨，呈波动下降的趋势，主要是受我国经济下行压力以及国际油价持续低迷的影响。在工业用不锈钢焊接管方面，我国工业用不锈钢焊接管的生产起步较晚，虽然发展速度较快，但整体技术水平尚不高。截至目前，我国能生产高标准工业用不锈钢焊接管的制造企业较少，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。

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有所提升。国内不锈钢管行业已由数量增长型进入结构调整型阶段，未来的发展方向是不断调整产品结构，大力开发高附加值、高技术含量的产品。

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

2. 上游原料

工业用不锈钢管行业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的行业利润。

按成分划分，不锈钢可以分为铬不锈钢、铬镍不锈钢和铬锰氮不锈钢等。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。

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

图 2 2010 年以来镍价和不锈钢价格走势情况



资料来源：Wind 资讯

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。

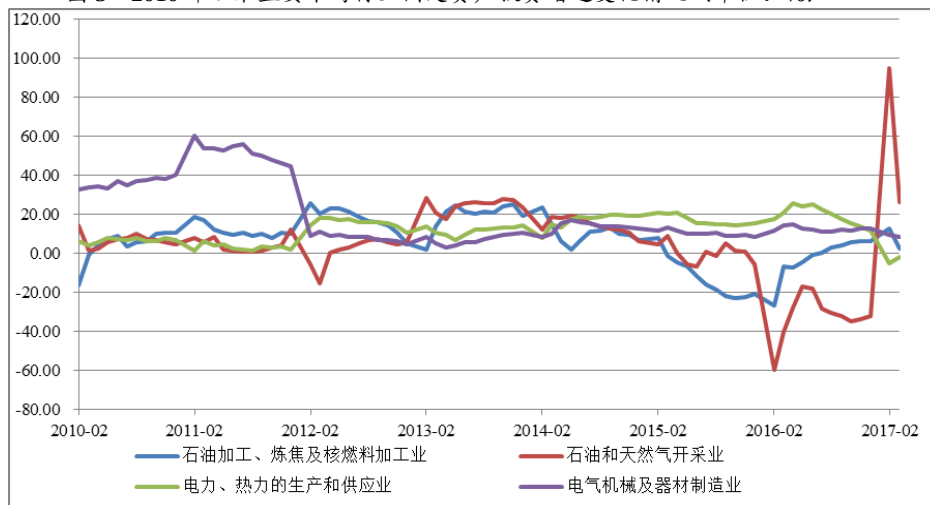
总体看，近年来工业用不锈钢管行业上游原材料价格波动较大，将影响业内企业的盈利水平，

并对企业经营管理造成一定影响。

3. 下游需求

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、造船、机械、核电等行业。随着 2009 年的经济刺激政策逐步落实，2010~2011 年我国经济开始恢复性增长，下游石油化工、天然气、电力设备制造等行业景气度上升。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。自 2014 年起，电力、机械行业增速较快，而石油开采和石油化工行业则由于国际油价的持续下跌而进入低迷状态，固定资产投资增速为负，导致不锈钢无缝管表观消费量进入负增长时代。2015 年，国内不锈钢无缝管需求量为 44.04 万吨，同比减少 6.0%。

图 3 2010 年以来主要下游行业固定资产投资增速变化情况（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，石油化工行业是周期性行业，受国民经济周期影响较大。近年来，国内宏观经济增速放缓，经济下行压力较大，固定资产投资增速回落，经过几年的调整，石油化工行业景气度较低，且短期内行业景气度难以出现根本性转变；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 2016 年底，我国运行核电机组 36 台，在建核电机组 20 台，计划建设核电机组 40 台。其中，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；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。整体看，虽然石油化工行业景气度持续低迷，但石油天然气输送管道新建规模较大，核电和高端火电管道需求将持续增长，不锈钢管行业（尤其是高端产品）的市场空间将进一步扩大，同时下游行业的规划方向，将在一定程度上影响不锈钢管行业的发展趋势。

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，受我国经济增长放缓和国际油价持续下跌影响，国内外市场对不锈钢管的需求有所下降。根据下游行业发展规划，未来需求有望好转，并且高技术含量、高附加值产品将是我国不锈钢管行业产品结构调整的重点发展方向。

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。不锈钢管的低端市场竞争较为激烈，主要以价格竞争为主；高端市场主要以生产厂商的技术、价格和服务的综合实力为考量进行竞争。

目前，国内工业用不锈钢管市场已经形成了国有企业、民营企业及外资企业并存的竞争格局：首先，是以久立特材、江苏武进不锈钢股份有限公司等后发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工业用不锈钢及不锈钢制品制造企业。该类企业在工业用不锈钢及不锈钢制品的生产方面起步较早，技术储备丰富，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结果，工业用不锈钢管行业集中度较低，近三年行业前五名制造企业市场占有率在 30% 左右，但格局较为稳定。久立特材在工业用不锈钢管制造行业这一细分市场具有较高的竞争地位，2014~2016 年，其市场占有率始终排名第一。江苏武进不锈钢股份有限公司目前不锈钢管产量约为 4.85 万吨，市场占有率仅次于久立特材。

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

企业名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	市场占有率	排名	市场占有率	排名	市场占有率	排名
浙江久立特材科技股份有限公司	8.78	1	8.93	1	8.89	1
江苏武进不锈钢股份有限公司	6.89	2	5.89	2	5.84	2
泰朗管业集团有限公司	4.23	5	5.06	3	4.85	3
华迪钢业集团有限公司	5.20	4	4.75	4	4.67	4
江苏银环精密钢管股份有限公司	5.33	3	4.17	5	4.13	5

资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会

从国际市场看，对于有出口业务的国内不锈钢管企业而言，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。

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

5. 行业政策

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

表 3 近年来我国不锈钢管行业相关政策

主要政策	发布单位	颁布时间	主要内容
《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》	工信部	2016.11	提出“发展智能制造。加快推进钢铁制造信息化、数字化与制造技术融合发展，把智能制造作为两化深度融合的主攻方向。支持钢铁企业完善基础自动化、生产过程控制、制造执行、企业管理四级信息化系统建设” 提出“提升钢铁有效供给水平。支持企业重点推进高技术船舶、海洋工程装备、先进轨道交通、电力、航空航天、机械等领域重大技术装备所需高端钢材品种的研发和产业化，力争每年突破 3-4 个关键品种，持续增加有效供给。”
《中国制造 2025》	国务院	2015.8	提出“推进信息化与工业化深度融合；加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展，把智能制造作为两化深度融合的主攻方向；研究制定智能制造发展战略；加快发展智能制造装备和产品；推进制造过程智能化”。
《核电安全规划（2011-2020 年）》和《核电中长期发展调整规划（2011-2020 年）》	环保部（国家核安全局）、国家发改委、财政部、国家能源局、国防科技工业局	2012.10	“十二五”期间我国重点项目投资需求约 798 亿元；只在沿海安排少数经过充分论证的核电项目厂址，不安排内陆核电项目；提高准入门槛。按照全球最高安全要求新建核电项目。新建核电机组必须符合三代安全标准。
《产业结构调整指导目录（2011 年本）》	国家发改委	2011.3（2013 年 2 月修订）	将“原油、天然气、液化天然气、成品油的储运和管道输送设施及网络建设”以及“先进压水堆核电管、百万千瓦火电锅炉管、耐蚀耐压耐温油井管、耐腐蚀航空管、高耐腐蚀化工管生产”列入鼓励类

资料来源：国务院、国家能源局和工信部等部门网站

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

6. 行业关注

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。

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。

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，特别是生产耐高腐蚀、耐高（低）温、耐高压等高性能、高品质的不锈钢管和特种合金管材的企业，需要含镍量较高的原材料较多，镍价的走势对其生产经营的影响尤为重要。镍价以及不锈钢价格波动较大，对于不锈钢管生产企业来说，若原材料价格持续上涨，原材料采购将占用企业更多的流动资金，从而加大企业资金周转的压力；若原材料价格持续下滑，将增大企业原材料库存管理的难度，并引致存货跌价损失。

7. 行业发展

国内产品通过技术进步逐步代替进口产品

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

核电、航空等行业的发展拓展了高端不锈钢管的需求

目前我国核电、航空航天等领域正在高速发展，对高端不锈钢精密管的需求会增大，为高端生产企业的发展提供了机会。核电方面，2012~2015 年我国核能发电量年均复合增长率为 20.25%，我国核电行业正进入新的高速发展期。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。

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。2014~2016 年，公司国内工业用不锈钢管制造企业市场占有率分别为 8.78%、8.93% 和 8.89%，其市场占有率始终排名第一。

公司在工业用不锈钢管制造方面拥有规模经营优势，公司产品品种齐、规格全

近年来，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，目前具备年产 10 万吨工业用不锈钢管的生产能力。

公司能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。

目前，公司已具备了生产奥氏体/铁素体双相不锈钢无缝管、超级双相不锈钢无缝管、超（超）临界电站锅炉用不锈钢无缝管、镍基耐蚀合金油井管、油气输送用大口径厚壁不锈钢焊接管、大型换热器用超长不锈钢焊接 U 型管、海水腐蚀铁素体不锈钢焊接 U 型管、海水淡化及电站用钛及钛合金焊接管、核电站用核级不锈钢无缝管及焊接管、ITER 装置用 TF/PF 导管等产品的能力，公司产品涵盖多种工业用特种不锈钢，外径 6~711mm、壁厚 6~50mm 的无缝管和外径 6~3,000mm、壁厚 0.5~80mm 的焊接管两大系列近百个品种的工业用不锈钢管产品。

公司品牌知名度高，拥有优质的国内外客户群

公司优良的产品质量赢得了国内外客户的认可，目前已通过中石油、中石化、中海油、上海电气电站设备有限公司、东方电气股份有限公司等国内大型能源、电力企业的供应商审查，获准进入其物资供应体系，并多次被评为优秀供应商。此外，公司还通过了 Aramco（沙特国家石油公司）、Shell（美国壳牌公司）、ALSTOM（法国阿尔斯通公司）、阿曼国家石油公司、印度 BHEL 公司、道达尔公司、美国 ASME 核电认证等一系列世界主要石油、电力公司的认证，由此获得了参与上述公司全球项目的资质。2012 年 12 月，公司取得阿曼石油公司勘探开发公司约 80 公里双相不锈钢管线管/管道（第二期）订单，合同总金额约为 1,389.51 万美金；2014 年 7 月及 10 月，公司与 YAMGAZ SNC 公司签订了 60 公里 LNG 项目用不锈钢焊接管项目，合同金额合计为 7,310.31 万美金。通过多年努力，公司已具备了较为突出的品牌优势。

总体看，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

公司是国家高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业，同时拥有国家认定企业技术中心。在规模化发展过程中，公司坚持走自主创新的道路，逐步形成了以“久立特材研究院”为核心，浙江省博士后科研工作站、院士专家工作站、新材料研究室、焊接技术、制管工艺研究室、技术装备研究室、检测技术研究室、标准信息研究室以及 CNAS 国家认可检测实验室等组成的企业研发创新平台，覆盖不锈钢及特殊合金管道制造全程的完整的技术研发体系，并先后参与制定了 18 项国家标准及 5 项行业标准的制定。

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

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

公司拥有引进的 8 英寸 FFX 柔性成型工艺连续焊接机组，“年产 1 万吨油气输送用中大口径不锈钢焊接管项目”中的 $\Phi 630$ 机组，JCO 柔性成型大口径焊管连续机组，大大提高了焊接精度和速度，产品质量始终居于较高水平；公司拥有日本引进的 2.5 英寸 FFX 柔性成型工艺连续焊接机组、15 条先进的连续焊接管生产线（其中 4 条从德国引进），连续焊接管生产线配有多阴极氩弧焊、焊缝跟踪、焊缝辊压、在线光亮退火、在线涡流探伤、自动定尺切割等整套装备，专门用于生产冷凝器、换热器用管。公司多项产品填补国内空白，达到了国际同类产品先进水平，可替代进口。

公司获得资质、认证较多，产品具有国际竞争力

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

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

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

此外，公司还是国内不锈钢管制造厂商中取得船级社认证最多、最全的厂商之一，相继取得中国船级社（CCS）、德国劳氏船级社（GL）、挪威船级社（DNV）、英国劳氏船级社（LR）、美国船级社（ABS）、法国船级社（BV）等多国船级社工厂认可证书；先后取得 PED97/23/EC 欧盟承压设备指令认证、AD/W0 德国莱茵公司承压设备认证、ISO9001:2008 质量管理体系认证和 ISO10012 计量检测体系合格证书，公司获得注册号为“12 QJ2 0139 R0M”的《武器装备质量管理体系认证证书》，获准从事武器装备专用耐蚀合金钢管的设计开发、生产和服务，以及武器装备专用高温合金钢管和武器装备专用特殊钢钢管的生产和服务。

公司研发投入大，研发实力较强

公司研发方向包括耐蚀合金、高温合金及镍基合金等高端产品开发、工艺技术改进、产品应用性能研究、科研平台信息化建设等方面。公司正在进行的科研项目 24 项，如组件结构材料制造工艺研究、非能动余热排出热交换器用 690 合金 C 形管的研制、复合管件的堆焊工艺开发等。

2014~2016 年，公司研发投入分别为 0.84 亿元、0.86 亿元和 0.99 亿元，占营业收入的比分别为 2.91%、3.15%和 3.68%。截至 2016 年底，公司拥有研发人员 268 人，其中享受国务院政府特殊津贴专家 3 人，高级工程师 17 人，工程师 98 人。在自主培养和外部引进各种技术人才的基础上，公司也十分注重加强与国内优秀高等院校、科研单位的技术合作，先后与中国工程物理研究院、中国科学院金属研究所、北京钢铁研究总院、浙江大学、上海交通大学、西安摩尔石油工程实验室等单位建立了良好的科研合作关系。

总体看，公司生产设备及工艺先进，研发实力较强，具有高端产品国产化替代能力。

3. 人员素质

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

公司董事长周志江先生，1950 年生，大专学历，高级经济师、工程师，历任湖州金属型材厂厂长，浙江久立集团有限公司董事长。现任公司董事长，兼任久立集团董事长，湖州久立挤压特殊钢有限公司（以下简称“久立挤压”）董事长、湖州南浔浔商小额贷款有限公司董事长。

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

截至 2016 年底，公司在职员工合计 2,372 人。按岗位划分，生产人员占 65.03%，技术人员占 14.54%，行政人员占 14.84%，销售人员占 3.27%，财务人员占 1.29%；按学历划分，硕士及以上学历占 0.80%，本科学历占 11.42%，大专学历占 14.57%，高中及以下占 73.21%。

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

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、国家税务总局关于调整完善现行福利企业税收优惠政策试点工作的通知》（财税〔2006〕111号）和财政部、国家税务总局《关于进一步做好调整现行福利企业税收优惠政策试点工作的通知》（财税〔2006〕135号）以及浙江省湖州市国家税务局湖国税流〔2007〕18号文，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；近三年，增值税退税额按实际残疾人数限额退还实际发生额分别为171.79万元、149.33万元和252.67万元，金额较小。另根据《财政部、国家税务总局关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》（财税〔2007〕92号），久立穿孔享受成本加计扣除的民政福利企业所得税的优惠政策，即久立穿孔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于2014年10月27日联合颁发的《高新技术企业证书》，认定公司为高新技术企业，根据《中华人民共和国企业所得税法》规定，公司企业所得税享受高新技术企业税收优惠政策，减按15%的税率计缴。

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，每年获得政府较大金额的财政补贴。2016年，公司获得各种财政补贴合计约为2,884.58万元，主要系递延收益摊销转入及收到的税收返还，具备可持续性。

表4 2016年公司获得政府补助明细（单位：万元、%）

补助项目	金额	占比
城镇土地使用税返还	536.36	18.59
科研补助	285.50	9.90
民政福利企业增值税先征后返	252.67	8.76
房产税返还	182.99	6.34
地方水利建设基金返还	130.32	4.52
外贸扶持基金	97.62	3.38
优秀创新团队补助	70.70	2.45
民政福利企业财政补助	18.57	0.64
院士专家工作站专项扶持资金	10.00	0.35
其他零星补助	165.11	5.72
递延收益摊销转入	1,134.74	39.34
合计	2,884.58	100.00

资料来源：公司年报

(3) 股东支持

公司多年来获得股东在融资方面的支持。截至2016年底，久立集团为公司提供担保余额为2.50亿元。

(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，享受税收优惠政策，得到股东的大力支持，区位和地理优势突出，外部环境对公司发展比较有利。

五、管理分析

1. 治理结构

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

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

公司设董事会，董事会对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名；董事由股东大会选举产生，董事每届任期 3 年，连选可以连任。

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

公司设总经理 1 名，主持公司的经营管理工作，由董事会聘任或解聘。

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

2. 管理体制

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

销售方面，公司实行集中销售管理，由销售部全面负责公司产品的对外销售、签订合同及资金回收，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。

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

安全生产方面，公司将安全生产的管理融入生产的整个流程，保证公司员工安全。公司是浙江省安全生产监督管理局认定的“安全生产标准化二级企业（机械）”，并获得经浙江省环科环境认证中心颁发的《职业健康安全管理体系认证证书》（认证注册号：05612820019R0L）。

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。

关联交易方面，与关联企业供销、提供劳务、代理、房屋租赁、资金占用、担保等方面的交易，公司制定了严格的关联交易协议条款，并参考市场价格确定交易价格。公司建立了完善的管理制度，在《公司章程》、《关联交易制度》、《对外担保制度》等规则中，规定了关联交易的回避表决制度、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。

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

对子公司的管理方面，公司根据《公司法》等法律、法规、规章和《公司章程》制定了《子公司管理制度》，对子公司股权管理、财务管理、内部审计监督、投资管理以及信息管理等内容做出了明确规定，对公司的组织、资源、资产、投资等公司的运作进行风险控制。

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。2014~2016年，公司营业收入分别为29.02亿元、27.21亿元和26.98亿元，年均复合减少3.57%，主要系不锈钢原材料价格持续下跌带动售价下降所致；主营业务收入分别为27.65亿元、26.10亿元和25.71亿元，占营业收入的比重均在95%以上，公司主营业务突出；净利润分别为1.87亿元、1.13亿元和1.59亿元，年均复合减少7.95%，主要系不锈钢原材料价格及产品价格波动综合影响所致。

表5 2014~2016年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
无缝管	15.85	57.32	21.81	14.97	57.36	19.47	15.02	58.42	23.59
焊接管	9.58	34.65	23.25	9.21	35.29	22.84	9.02	35.08	25.92
其他	2.22	8.03	15.42	1.92	7.35	16.12	1.67	6.50	19.79
合计	27.65	100.00	21.80	26.10	100.00	20.41	25.71	100.00	24.16

资料来源：公司提供

从收入构成看，无缝管和焊接管业务是公司主营业务收入的主要来源，2014~2016 年，公司无缝管和焊接管业务收入合计占主营业务收入的比重分别为 91.99%、92.61%和 93.53%，占比逐年小幅提升。近三年，受不锈钢原材料价格持续下滑的影响，公司不锈钢管产品售价也相应下降，致使公司不锈钢无缝管、焊接管以及管件等其他产品销售收入均呈下降趋势。无缝管业务是主营业务中收入占比最大的业务，2014~2016 年，公司无缝管收入呈波动减少趋势，分别为 15.85 亿元、14.97 亿元和 15.02 亿元；收入占比较为稳定，分别为 57.32%、57.36%和 58.42%。焊接管业务方面，2014~2016 年，公司焊接管收入逐年下降，分别为 9.58 亿元、9.21 亿元和 9.02 亿元；收入占比较为稳定，分别为 34.65%、35.29%和 35.08%。公司其他产品主要包括管件、毛管、复合管等产品，2014~2016 年，公司其他产品收入分别为 2.22 亿元、1.92 亿元和 1.67 亿元，占比分别为 8.03%、7.35%和 6.50%，收入和占比均呈小幅下降趋势。

从毛利率水平看，2014~2016 年，公司主营业务综合毛利率分别为 21.80%、20.41%和 24.16%，呈波动上升趋势，2015 年综合毛利率较上年下降主要系受无缝管毛利率下降影响，2016 年无缝管、焊接管和其他管件毛利率均有提升，带动综合毛利率有所提升。分业务看，2014~2016 年，公司无缝管业务毛利率分别为 21.81%、19.47%和 23.59%。2015 年毛利率较上年下降，主要系部分销售订单的产品规格与设备生产能力不均衡以及产品交货期的影响导致委外加工数量增加，进而导致加工费较上年增加较多所致；2016 年毛利率较上年提升，主要系售价降幅小于原材料降幅以及减少委外加工数量所致。2014~2016 年，公司焊接管业务毛利率分别为 23.25%、22.84%和 25.92%，2016 年毛利率较上年提升较大，主要系售价降幅较小而原材料降幅较大所致。2014~2016 年，其他业务毛利率分别为 15.42%、16.12%和 19.79%，呈逐年上升趋势，主要系公司减少常规管件销量，增加了双相钢及特殊钢销售比例所致。

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

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

2. 原材料采购

公司不锈钢产品的主要原材料为不锈钢圆钢、不锈钢卷板和不锈钢平板，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。

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。其中：焊接管所需的原材料不锈钢平板和卷板等板材以跟钢厂签订战略合作协议直接采购与从不锈钢市场现货采购相结合；对无缝管所需的原材料不锈钢圆钢须向供应商提前定制，故对不锈钢圆钢设定了一定的安全库存。采购结算方面，一般采用现款或者银行承兑汇票方式结算，2016 年度票据结算方式占比约为 25%。国内采购中，国有大型钢企一般为款到提货，一般企业为货到付款，永兴特种不锈钢股份有限公司有一个月左右的账期。国外采购一般使用即期信用证和电汇。

2014~2016 年，公司不锈钢圆钢、卷板和平板的合计采购量分别为 7.20 万吨、7.81 万吨和 8.69 万吨，采购量逐年增长，主要系产品产量增长所致；由于不锈钢市场价格不断走低，近三年公司不锈钢板材采购金额逐年下降，分别为 15.60 亿元、14.36 亿元和 13.47 亿元。分品种来看，除了不锈钢平板外，不锈钢圆钢和卷板近三年采购量均逐年增长。公司主要采用以销定采的模式，2016 年销售的产品中，大口径焊接管相对较少，造成平板采购量下降，小口径焊接管和无缝管的销售比较多，

所以圆钢和卷板的采购比例有所增加。采购均价方面，不锈钢原材料的价格主要受镍价走势影响，有一定的价格波动风险。近三年公司原材料的采购均价逐年下降，主要系镍价下滑带动不锈钢材料价格走低所致。

表 6 2014~2016 年公司原材料采购情况（单位：万吨，万元/吨）

项目		2014 年	2015 年	2016 年
不锈钢圆钢	采购量	3.76	3.99	4.79
	采购均价	2.46	2.10	1.68
不锈钢卷板	采购量	1.85	1.95	2.96
	采购均价	1.90	1.52	1.41
不锈钢平板	采购量	1.59	1.87	0.94
	采购均价	1.78	1.61	1.36

资料来源：公司提供

公司一般选择国内知名的大型钢厂或贸易公司作为供应商，如果客户对原材料有指定要求，公司也会从国外进口原材料。2014~2016 年，公司前五名供应商合计采购额占全年采购总额的比例分别为 55.26%、49.37%和 50.15%，集中度较高但较为稳定，考虑到合作公司均为知名大型企业，公司整体供应风险不大。

表 7 2014~2016 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	序号	供应商名称	采购额	占采购总额比例
2014 年	1	永兴特种不锈钢股份有限公司	46,293.30	21.71
	2	中国石化物资装备华东有限公司	26,421.17	12.39
	3	山西太钢不锈钢股份有限公司	23,447.17	10.99
	4	浙江永立钢业有限公司	13,772.06	6.46
	5	江苏大明金属制品有限公司	7,925.72	3.71
	合计		117,859.41	55.26
2015 年	1	永兴特种不锈钢股份有限公司	32,624.67	15.85
	2	Shanxitaigangbonde&comprehensive	20,417.09	9.92
	3	中国石化物资装备华东有限公司	20,127.47	9.78
	4	浙江永立钢业有限公司	16,747.23	8.14
	5	江苏大明金属制品有限公司	11,697.62	5.68
	合计		101,614.08	49.37
2016 年	1	永兴特种不锈钢股份有限公司	46,715.27	16.10
	2	中国石油化工集团公司	32,610.37	11.24
	3	抚顺特殊钢股份有限公司	23,794.04	8.20
	4	江苏大明金属制品有限公司	23,511.54	8.10
	5	浙江永立钢业有限公司	18,888.57	6.51
	合计		145,519.79	50.15

资料来源：公司提供

总体看，公司原材料占生产成本比例高，其中圆钢会依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，采购结算账期较短，采购集中度较高，原材料价格波动对生产经营影响较大。

3. 产品生产

目前,公司拥有年产 10 万吨工业用不锈钢管的生产能力,公司产品涵盖多种工业用特种不锈钢,包括外径 4~711mm、壁厚 0.5~60mm 的无缝管和外径 8~3,000mm、壁厚 0.5~80mm 的焊接管两大系列近百个品种的工业用不锈钢管产品,多种产品起到了打破国外垄断,填补国内空白的效果。无缝管产品利用具有世界先进水平的热挤压工序或者穿孔工序进行开坯,接着进行后续的冷轧或冷拔工艺;而焊接管产品则利用 FFX 成型、JCO 成型等先进工艺进行生产。

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。

产能分布方面,2014~2016 年,公司无缝管和焊接管年产能没有发生变化,分别为 43,500 吨和 52,500 吨。当公司出现产能超负荷或生产工艺不满足订单要求的情况时,分厂根据产品交期要求提出委外加工,目前的委外加工的类型主要是冷轧、抛光、穿孔等,2014~2016 年,公司委外加工费用分别为 5,902 万元、4,818 万元和 8,811 万元。由于公司所处细分市场总需求量规模有限,以及传统的不锈钢管业务竞争较为激烈,公司目前没有大规模扩大产能的计划,未来公司将主要着力于优化产品结构和提高产品附加值等方面。

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

产能利用率方面,无缝管 2014~2015 年产能利用率在 75%左右,焊接管产能利用在 70%以下,产能利用率均不高,主要系下游部分行业投资增速放缓、公司新产品市场推广尚需时日以及公司生产产品规格较多、工艺有所区别等原因,造成产能不能完全利用;2016 年,无缝管产能利用率提高至 91.57%,主要系当年接到大额订单较多以及产品规格较为一致、工艺较为简单所致。

表 8 2014~2016 年公司主要产品产能及产量情况(吨、%)

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

资料来源:公司提供

从内部生产效率指标情况来看,近年公司综合成材率始终保持在较高水平,2016 年无缝管综合成材率为 82.4%,处于行业平均水平,焊接管综合成材率为 97.1%,处于行业领先水平。

目前公司为优化核电精密管生产线生产工艺,提高产线自动化率,解决限制产量的技术瓶颈,决定对现有的核电精密管生产线进行智能化及技术化升级改造,以提高产能利用率,降低生产成本。该项目总投资 7,250 万元,将采用分阶段实施的方式逐步推进,截至 2016 年底已投资 6,996.66 万元。随着项目的不断推进,核电精密管产线的自动化率和产能利用率将得到明显提高。

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

4. 产品销售

公司产品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。

公司产品主要销往国内地区，2016 年，公司国内和国外市场的销售收入占比分别为 65.77%和 34.23%，公司业务的对外依存度不高，但由于海外市场对不锈钢管部分产品征收反倾销税，未来公司产品存在贸易摩擦的可能，需要持续关注国际贸易政策。公司根据不同市场采取直销和经销模式。国内市场，公司采取直销与经销相结合方式，直销约占全部销售额的 90%左右。国外市场，公司主要采取经销方式，自 2009 年起，对部分销往美国的产品由子公司久立美国公司（JIULI USA, INC）实现直销。在销售渠道方面，公司已建立了完整的境内外营销网络体系，销售部下设北方大区、南方大区、中部大区、北京办事处、上海办事处以及核电钢管部、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。公司销售结算方式主要视客户合作时间及信用水平而定，公司可接受的销售支付方式为现付或银行承兑汇票。目前公司销售客户主要为国内知名国企和国外大企业，2016 年度票据占结算方式约 30%，账期约为 60 天。关于汇兑风险，公司主要采取远期结售汇的方式来对冲。

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

表 9 2014~2016 年公司主要产品销售情况（吨、%、万元/吨）

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年
无缝管	销量	34,629	32,047	39,330
	产销率	105.61	98.13	98.74
	平均销售价格	4.58	4.67	3.82
焊接管	销量	33,579	35,347	35,160
	产销率	97.07	96.64	103.3
	平均销售价格	2.85	2.61	2.57

资料来源：公司提供

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

销售集中度方面，2014~2016 年，公司前五大客户销售额占营业收入的比例分别为 30.21%、23.20%和 22.56%，集中度有所下降。公司对单一客户的依赖程度不高，公司客户集中度风险不高。

表 10 2014~2016 年公司前五大客户情况 (单位: 万元、%)

年份	序号	客户名称	销售额	占营业收入比例
2014 年	1	中国石油化工股份有限公司	31,651.92	10.91
	2	RELIANCE INDUSTRIES LIMITED*	26,050.83	8.98
	3	天津钢管集团股份有限公司	13,505.38	4.65
	4	上海电气集团股份有限公司	8,483.77	2.92
	5	哈尔滨电气集团股份有限公司	7,967.93	2.75
	合计		87,659.83	30.21
2015 年	1	YAMGAZ SNC	28,636.44	10.52
	2	中国寰球工程公司	13,064.00	4.80
	3	哈尔滨锅炉厂有限责任公司	9,381.95	3.45
	4	天津钢管制造有限公司	6,889.83	2.53
	5	CUNADO,S.A.	5,150.84	1.90
	合计		63,123.06	23.20
2016 年	1	PETROLEUM DEVELOPMENT OMAN	22,271.36	8.25
	2	阿美远东(北京)商业服务有限公司	11,455.51	4.25
	3	YAMGAZ SNC	9,765.87	3.62
	4	中国石油化工股份有限公司	9,463.73	3.51
	5	哈电集团(秦皇岛)重型装备有限公司	7,919.11	2.93
	合计		60,875.58	22.56

资料来源: 公司提供

总体看, 公司采用以销定产的模式进行生产, 产销率高; 销售模式主要为直销, 并且以国内销售为主, 对外依存度不大, 销售集中度较低。受原材料价格持续下跌影响, 公司产品售价近年来呈下降趋势。

5. 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, 公司与关联企业之间进行采购和销售占采购总额和营业收入的比重很小, 交易均以市场价定价, 对公司各期的财务状况和经营成果影响均很小。2014~2016 年, 公司经常性关联采购交易规模分别为 477.01 万元、706.75 万元和 1,124.28 万元, 主要是从关联方采购少量辅助材料、委托关联方进行小规模钢结构建设、接受关联方物业服务。2014~2016 年, 公司经常性关联销售交易规模分别为 130.50 万元、131.71 万元和 175.14 万元, 关联销售交易主要为公司将少量辅料销售给关联公司, 并为关联公司提供少量材料加工服务。

表 11 2014~2016 年公司关联交易情况 (单位: 万元、%)

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2014	477.01	0.21	130.50	0.05
2015	706.75	0.33	131.71	0.05
2016	1,124.28	0.55	175.14	0.07

资料来源: 公司年报, 联合评级整理

关联租赁方面, 主要是房屋建筑物的租赁, 交易以出租房产年折旧额作为定价依据, 承租方和

出租方均为久立集团。2014~2016 年，公司租赁收入分别为 42.18 万元、42.18 万元和 39.39 万元，租赁费用分别为 196.59 万元、164.97 万元和 140.48 万元，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，截至 2016 年底，公司关联担保金额为 24,998.85 万元。

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

6. 重大事项

2016 年 2 月 3 日，公司四届十八次董事会审议通过的《关于公司收购湖州华特不锈钢管制造有限公司（以下简称“华特不锈钢”）股权并增资的议案》，公司以 540.09 万元的价格受让自然人冯永森持有的华特不锈钢 70%的股权，同时，由公司与冯永森分别对华特不锈钢以货币资金增资 1,118.61 万元和 476.41 万元，增资完成后，公司持股比例为 70.0678%，2016 年 3 月起将华特不锈钢纳入合并财务报表范围。华特不锈钢是一家专业从事工业用不锈钢无缝管的生产企业，现有无缝管产能 3,000 吨，其客户主要分布在冷冻装备及空气化工行业等行业并已成功开发毛利率较高的新产品 MONEL400，华特不锈钢重点服务于批量小、订单量小、品种规格杂，但对交货期要求灵活迅速的客户。公司整合华特不锈钢主要是为了客户互补、加快小众领域的新产品开发以及更好地服务小客户。

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

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

总体看，公司近年来重大事项主要是吸收合并或者受让子公司，子公司均是与公司业务相关的公司，有助于公司业务的发展，其投资规模均不大，整体风险较小。

7. 经营效率

2014~2016 年，公司的应收账款周转次数分别为 7.48 次、6.10 次和 5.62 次，呈逐年下降趋势，主要系受全球经济环境影响，公司下游客户资金较为紧张，付款周期加长所致，但鉴于该类客户信誉度良好，公司应收账款面临的风险较小；存货周转次数分别为 2.74 次、2.40 次和 2.36 次，指标略有下降，主要系订单规模较大致使存货和原材料储备额较大所致；总资产周转次数分别为 0.88 次、0.76 次和 0.72 次，指标有所下滑，主要系资产规模扩张所致。与同行业公司相比，公司应收账款周转次数和总资产周转次数均处于较高水平，存货周转次数处于一般水平。

表 12 2016 年同行业公司经营效率情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
武进不锈	2.53	2.08	0.63
金洲管道	5.95	4.58	0.88
常宝股份	3.42	3.37	0.56
玉龙股份	3.91	4.72	0.56
久立特材	5.02	2.47	0.71

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，为便于与同行业公司进行比较，

本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，近三年公司营业收入较为稳定，但随着应收账款和资产规模的增加，公司经营指标有所下滑，但与同业相比，公司经营效率指标仍处于较高水平。

8. 经营关注

公司业务板块较为单一，经营情况受宏观经济影响较大

公司下游行业主要为石油、天然气、电力、化工等事关国计民生的重要基础产业，因此，公司的经营业绩不可避免地将受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。

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，近三年，不锈钢原材料价格的波动会对公司的生产经营带来一定影响，并造成公司产品毛利率指标一定程度的波动。

公司出口业务需关注出口政策、贸易摩擦和汇率波动的影响

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

9. 未来发展

研发新产品、拓展新领域

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

开拓新市场、突破新阻碍

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

作、分销代理、正面抗辩等多种途径提高公司产品在海外市场的占有率。

加强精细化管理、推进内部市场化节奏

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

加快资金周转，控制费用支出

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

充分利用上市公司平台，积极推行再融资

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

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。

七、财务分析

1. 财务概况

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

2014 年，公司新设浙江天管久立特材有限公司（以下简称“天管久立”）和浙江久立泰祐涂层技术有限公司（以下简称“久立涂层”），注销湖州久立不锈钢焊接管有限公司（以下简称“久立焊接管”）。2015 年，公司合并范围无变化。2016 年，公司财务合并范围新纳入子公司包括浙江久立投资管理有限公司（以下简称“久立投资”）、湖州华特不锈钢管制造有限公司（以下简称“华特公司”）、浙江湖州久立天信投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“久立天信投资”）、浙江湖州久盈投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“久盈投资”）和浙江湖州久景投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“久景投资”），合并范围内减少子公司湖州久立管件有限公司（以下简称“久立管件”）。截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司共 10 家。公司财务报表合并范围变动较小，会计政策连续，主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 38.77 亿元，负债合计 12.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 26.14 亿元。2016 年，公司实现营业收入 26.98 亿元，净利润（含少数股东损益）1.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.16 亿元。

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

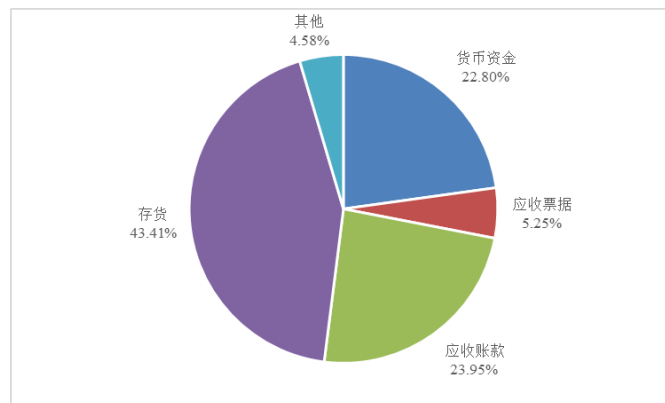
2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产呈持续增长趋势，年均复合增长 4.94%。截至 2016 年底，公司合并资产总额为 38.77 亿元，较年初增长 6.34%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 50.65%，非流动资产占 49.35%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长 5.62%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 19.64 亿元，较年初增长 13.21%，主要系货币资金和应收票据增加所致；公司流动资产构成以货币资金（占 22.80%）、应收票据（占 5.25%）、应收账款（占 23.95%）和存货（占 43.41%）为主。

图 4 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金呈持续增加趋势，年均复合增长 23.03%。截至 2016 年底，公司货币资金为 4.48 亿元，较年初增长 31.24%，主要系公司票据保证金大幅增长所致。截至 2016 年底，公司货币资金以银行存款（占 63.48%）和其他货币资金（占 36.46%）为主；其中，其他货币资金全部系使用受到限制的货币资金；其他货币资金主要由办理银行承兑汇票、远期结售汇、保函等所缴纳的保证金构成。

2014~2016 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 21.26%。截至 2016 年底，公司应收票据余额为 1.03 亿元，较年初增长 66.89%，主要系公司收到的商业承兑汇票增加所致；公司应收票据包括银行承兑汇票（占 46.63%）和商业承兑汇票（占 53.37%）。公司大部分商业承兑汇票为信用级别较高的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开具的，因此不能收回的风险较小。

2014~2016 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 7.33%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 4.70 亿元，较年初增长 8.85%，主要系受全球经济环境影响，国内外下游客户资金较为紧张，回款周期较长所致。截至 2016 年底，公司按信用风险特征组合计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例为 6.34%。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 90.45%，1~2 年的占比为 7.31%，2~3 年占比为 1.66%，3 年以上占比为 0.59%，账龄较短。截至 2016 年底，公司前五名欠款方所欠应收账款合计 1.27 亿元，占全部应收账款 25.27%，集中度一般。

表 13 截至 2016 年底公司应收账款账面余额前五名情况（单位：万元、%）

公司名称	账面余额	占应收账款账面余额的比例
武汉锅炉股份有限公司	3,517.57	7.00
YAMGAZ SNC	3,039.06	6.05
PETROSTAR CORPORATION LLC	2,391.48	4.76
阿美远东（北京）商业服务有限公司	2,236.25	4.45
中国寰球工程公司	1,504.17	3.00
合计	12,688.53	25.27

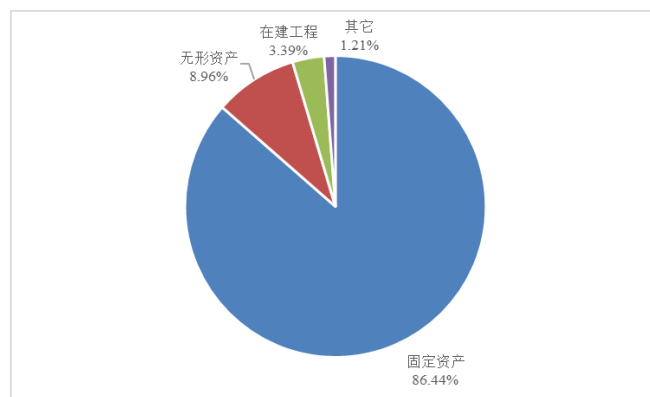
资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司存货波动减少，年均复合减少 3.37%。截至 2015 年底，公司存货账面价值为 8.30 亿元，较年初减少 9.06%，主要系公司为降低财务成本、减少经营风险而控制存货规模特别是库存商品规模所致。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 8.53 亿元，较年初增长 2.68%。截至 2016 年底，公司存货主要由原材料（占 46.24%）、在产品（占 24.42%）和库存商品（占 29.34%）构成；由于公司采取“以销定产、适度库存”的生产组织方式，公司主要针对原材料计提存货跌价准备 2,700.27 万元，计提比例为 3.07%，2016 年原材料价格呈波动上涨趋势，故计提的存货跌价损失较小；由于不锈钢价格波动较大，存货仍存在一定的跌价风险。

非流动资产

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

图 5 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司固定资产呈持续增长趋势，年均复合增长 13.75%，主要系在建工程转固所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 16.54 亿元，较年初增长 9.26%，主要系年产 3,000 吨石油、天然气开采用耐蚀合金油井管产业化等项目完工转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 34.73%）和机器设备（占 64.00%）构成；截至 2016 年底，公司固定资产累计折旧 9.22 亿元；公司固定资产成新率为 64.20%，成新率尚可。

2014~2016 年，公司在建工程呈逐年减少趋势，年均复合减少 54.00%，主要系在建工程完工后转入固定资产所致。截至 2016 年底，公司在建工程为 0.65 亿元，较年初减少 69.51%，主要系年产 3,000 吨石油、天然气开采用耐蚀合金油井管产业化等项目完工转固所致。

表 14 截至 2016 年底公司在建工程情况（单位：万元、%）

项目	金额	占比
核电精密管智能化及技术改造项目	1,982.65	30.54
其他零星项目	4,508.36	69.46
合计	6,491.01	100.00

资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司无形资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 5.33%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 1.71 亿元，较年初增长 6.75%；主要由土地使用权（占账面价值 95.62%）和软件（占账面价值 4.38%）构成；公司无形资产累计摊销 0.31 亿元，占账面余额的 15.40%。

截至 2016 年末，公司受限资产为 3.21 亿元，占资产总额的 8.27%，受限比例较低，或有风险较小，对流动性影响不大。

表 15 截至 2016 年底公司受限资产明细表（单位：万元）

受限资产	受限金额	备注
货币资金	16,323.36	票据保证金
应收账款	1,975.63	为融资提供抵质押担保
固定资产	10,482.81	为融资提供抵质押担保
无形资产	3,283.06	为融资提供抵质押担保
合计	32,064.86	--

资料来源：公司年报

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

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

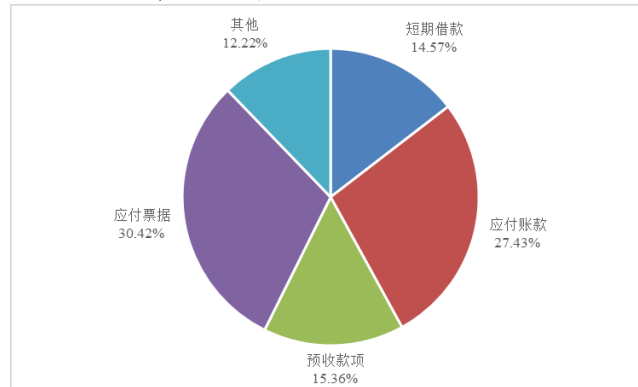
3. 负债及所有者权益

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

负债

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

图 6 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 6.89%。截至 2016 年底，公司短期借款为 1.50 亿元，较年初减少 26.04%，主要系公司短期借款到期偿还所致。从短期借款构成来看，2016 年公司短期借款中抵押借款占 30.33%、保证借款占 19.33%、保证兼质押借款占 17.00%、质押借款占 33.33%。

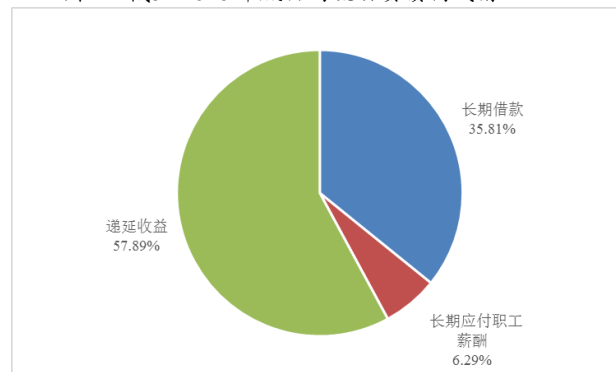
2014~2016 年，公司应付票据呈波动增长趋势，年均复合增长 77.90%。截至 2016 年底，公司应付票据为 3.13 亿元，较年初增长 309.99%，主要系在公司与子公司之间因采购付款而开具并贴现的筹资性票据增加所致，公司与子公司之间的票据不抵消主要系本期应付票据未到期，子公司部分应收票据已贴现，此类金额无法抵销所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 99.04%）和商业承兑汇票（占 0.96%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 1.55%。截至 2016 年底，公司应付账款余额为 2.82 亿元，较年初增长 3.60%。公司应付账款主要由应付货款（占 80.93%）和工程设备款（占 15.25%）构成。

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

2014~2016 年，公司非流动负债呈波动减少趋势，年均复合减少 3.30%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 1.71 亿元，较年初增长 0.94%；公司非流动负债由长期借款（占 35.81%）、长期应付职工薪酬（占 6.29%）和递延收益（占 57.89%）构成。

图 7 截至 2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

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

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

表 16 截至 2016 年底公司长期借款还款期限分布（单位：万元、%）

项目	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	900.00	14.69
2~3 年（含 3 年）	2,500.00	40.82
3~4 年（含 4 年）	2,724.68	44.49
合计	6,124.68	100.00

资料来源：公司提供

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

2014~2016 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 18.27%。截至 2016 年底，公司递延收益为 0.99 亿元，较年初增长 2.46%。公司递延收益全部系政府给予的无偿补助。

2014~2016 年，公司全部债务分别为 3.47 亿元、4.49 亿元和 5.50 亿元，年均复合增长 25.95%。截至 2016 年底，公司全部债务较年初增长 22.52%，主要系应付票据增长带动短期债务规模上升所致；其中短期债务占比 88.87%，长期债务占比 11.13%，公司短期债务占比较高，债务结构有待调整。2014~2016 年，公司资产负债率分别为 29.15%、30.13%和 30.96%，公司全部债务资本化比率分别为 12.21%、14.99%和 17.06%，公司长期债务资本化比率分别为 4.08%、2.45%和 2.24%，公司负债水平不高，债务负担较轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 10.98 亿元，较年初减少 8.57%，其中流动负债占比 87.06%，非流动负债占比 12.94%，负债结构较年初变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 4.92 亿元，其中短期债务占 94.43%，长期债务占 5.57%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 28.90%、15.40%和 1.00%，处于较低水平。债务结构以短期债务为主，短期偿债压力较大。

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

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益呈持续增加趋势，年均复合增长 58.11%，主要系 2015 年公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 15 股，共计增加股本 5,049.04 万股所致，增资后公司注册资本变更为 8.42 亿元。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 26.77 亿元，较年初增加 5.08%，主要系未分配利润增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 26.14 亿元，占 97.66%；归属于母公司所有者权益中，股本占 32.19%、资本公积占 25.72%、盈余公积占 4.88%、未分配利润占 37.21%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 27.00 亿元，较年初增长 0.87%，基本保持稳定。

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

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 29.02 亿元、27.21 亿元和 26.98 亿元，呈逐年减少趋势，年均复合减少 3.57%，主要系产品价格持续下降所致；公司营业成本分别为 22.98 亿元、21.83 亿元、20.75 亿元，呈逐年减少趋势，年均复合减少 4.98%，主要系原材料价格下降所致。近三年，公司营业利润率波动增长，分别为 20.53%、19.34%和 22.29%。近三年，公司利润总额、净利润均呈波动下降趋势；2014~2016 年，公司利润总额分别为 2.24 亿元、1.36 亿元和 1.91 亿元，净利润分别为 1.87 亿元、1.13 亿元和 1.59 亿元。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 3.59 亿元、3.53 亿元和 4.10 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 6.83%，主要系销售费用及管理费用增加所致。2014~2016 年，公司销售费用分别为 1.42 亿元、1.42 亿元和 1.67 亿元，年均复合增长 8.72%，主要系市场费用及职工薪酬增加所致。2014~2016 年，公司管理费用分别为 1.89 亿元、1.93 亿元和 2.40 亿元，年均复合增长 12.80%，主要系公司加大研发资金投入，以及固定资产、无形资产规模增加引起折旧和摊销费用增加所致。2014~2016 年，公司财务费用分别为 2,833.01 万元、1,775.73 万元和 182.37 万元，年均复合减少 74.63%，主要系 2016 年美元汇率升值后，汇兑收益增加冲减利息支出所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 12.37%、12.96%和 15.18%，指标逐年上升，公司费用控制能力有待提高。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 2,299.77 万元、2,223.34 万元和 2,905.49 万元，占利润总额的比分别为 10.26%、16.31%和 15.18%，公司营业外收入对利润总额贡献率较高；公司营业外收入主要为政府补助。2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 2,143.15 万元、5,362.66 万元和 2,284.34 万元，呈波动增长趋势，年均复合增长 3.24%；2016 年同比减少 57.40%，主要系 2016 年原材料价格呈波动上涨趋势，故计提的存货跌价损失较小所致，公司资产减值损失对盈利产生一定影响。

2014~2016 年，公司总资产收益率分别为 8.33%、4.37%和 5.69%，总资产报酬率分别为 7.68%、4.21%和 5.58%，净资产收益率分别为 8.60%、4.48%和 6.07%，指标均波动下降，主要系原材料及产品价格波动下降、公司利润总额与净利润波动下降所致。

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

表 17 2016 年同行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

指标名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
武进不锈	8.00	7.24	21.11
金洲管道	3.17	3.34	13.58
常宝股份	3.68	3.33	14.05
玉龙股份	-27.97	-19.96	15.25
久立特材	6.61	5.55	23.09

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，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，较上年同期增长 8.86%；净利润 0.23 亿元，较上年同期增长 0.14%；其中归属于母公司的净利润 0.24 亿元，公司盈利能力有待提升。

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

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 34.40 亿元、30.96 亿元和 29.49 亿元，年均复合减少 7.40%，主要系公司主要产品价格下降使得收入规模下降所致。2014~2016 年公司经营活动现金流出分别为 31.88 亿元、27.52 亿元和 26.43 亿元，年均复合减少 8.95%，主要系原材料价格下降使得采购支出减少所致。受上述因素影响，公司经营活动现金流净额分别为 2.52 亿元、3.44 亿元和 3.07 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 113.91%、109.03%和 105.45%，收入实现质量较高。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 0.10 亿元、0.40 亿元和 0.18 亿元。2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 4.46 亿元、3.29 亿元和 2.76 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。受上述因素影响，公司投资活动现金流净额分别为-4.36 亿元、-2.89 亿元和-2.58 亿元，投资活动保持现金净流出。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 12.53 亿元、9.91 亿元和 6.85 亿元，主要为取得借款以及发行债券收到的现金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 11.60 亿元、9.58 亿元和 7.69 亿元，主要系公司偿还债务支出。受上述因素影响，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.93 亿元、0.32 亿元和-0.84 亿元。

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

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 2.09 倍、1.87 倍和 1.91 倍，呈波动下降趋势，主要系公司流动资产规模波动增长所致；速动比率分别为 1.00 倍、0.97 倍和 1.08 倍，呈波动上升趋势，主要系公司存货规模波动下降所致；公司现金短期债务比分别为 1.52 倍、1.05 倍和 1.13 倍，现金类资产对短期债务的保护能力强；公司经营现金流动负债比率分别为 29.86%、37.02%和 29.78%。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 4.07 亿元、3.12 亿元和 3.95 亿元，年均复合下降 1.47%。2016 年，公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 45.32%、1.57%、4.64%和 48.47%，折旧和利润总额占比较大。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 11.68 倍、15.65 倍和 19.08 倍，保障程度高；EBITDA 全部债务比分别为 1.17 倍、0.69 倍和 0.72 倍，保障程度较高，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 181,400.00 万元，尚未使用额度 102,540.50 万元，可用间接融资渠道通畅；公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

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

总体看，公司整体偿债能力强。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债及债务的影响

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

以 2017 年 3 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 30.96%、17.06%和 2.24%上升至 44.19%、36.19%和 28.33%，公司债务负担将明显加重。鉴于本次可转债在存续期间存在转股的可能，预计转股后各项指标有可能低于上述测算值。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

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

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

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向下修正转股价格。

本次可转债发行后，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，公司对本次债权融资计划的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为国内工业用不锈钢及特种合金管材、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；近年来，公司营业收入及利润水平保持稳定、经营活动现金流状况较佳、债务负担较轻。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带来的不利影响。

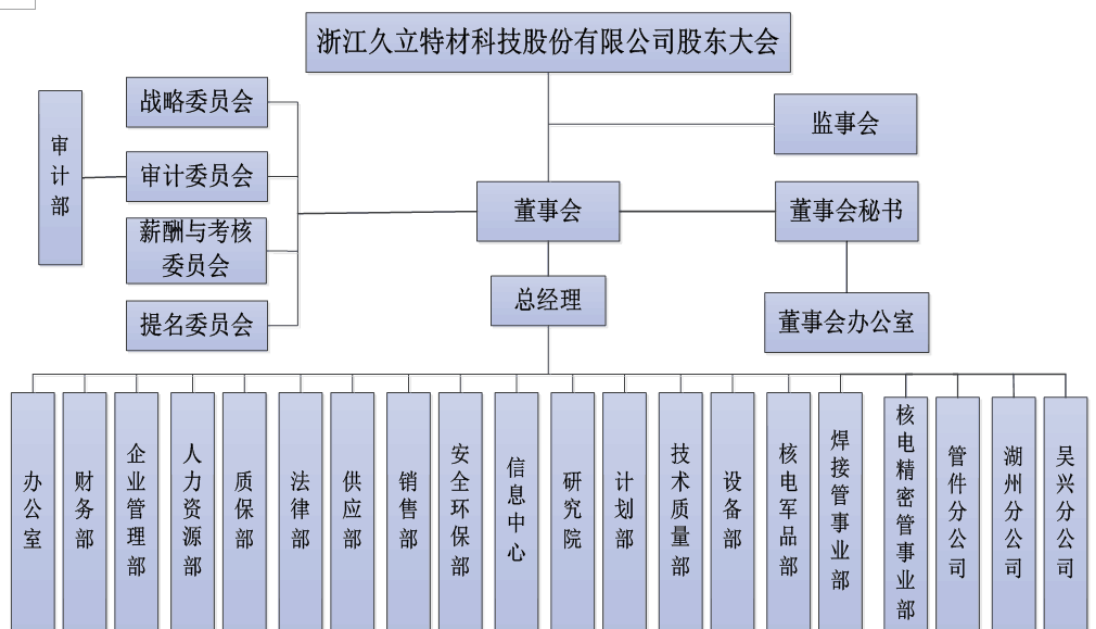
本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条

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。

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 浙江久立特材科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 浙江久立特材科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（万元）	35.21	36.46	38.77	37.98
所有者权益（万元）	24.95	25.47	26.77	27.00
短期债务（万元）	2.41	3.85	4.89	4.64
长期债务（万元）	1.06	0.64	0.61	0.27
全部债务（万元）	3.47	4.49	5.50	4.92
营业收入（万元）	29.02	27.21	26.98	6.54
净利润（万元）	1.87	1.13	1.59	0.23
EBITDA（万元）	4.07	3.12	3.95	--
经营性净现金流（万元）	2.52	3.44	3.07	-1.51
应收账款周转次数（次）	7.67	6.10	5.62	--
存货周转次数（次）	2.81	2.40	2.36	--
总资产周转次数（次）	0.88	0.76	0.72	0.17
现金收入比率（%）	113.91	109.03	105.45	95.36
总资本收益率（%）	8.33	4.37	5.69	--
总资产报酬率（%）	7.68	4.21	5.58	--
净资产收益率（%）	8.60	4.48	6.07	0.87
营业利润率（%）	20.53	19.34	22.29	21.94
费用收入比（%）	12.37	12.96	15.18	16.79
资产负债率（%）	29.15	30.13	30.96	28.90
全部债务资本化比率（%）	12.21	14.99	17.06	15.40
长期债务资本化比率（%）	4.08	2.45	2.24	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	11.68	15.65	19.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.17	0.69	0.72	--
流动比率（倍）	2.09	1.87	1.91	2.01
速动比率（倍）	1.00	0.97	1.08	1.08
现金短期债务比（倍）	1.52	1.05	1.13	0.72
经营现金流动负债比率（%）	29.86	37.02	29.78	-15.80
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.39	0.30	0.38	--

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、2017 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+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+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 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产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。

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

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

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

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

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

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

联合信用评级有限公司

二零一七年五月十三日