

信用等级公告

联合[2011] 572 号

联合资信评估有限公司通过对江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月十四日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司主体长期信用等级自2011年9月14日至2012年9月13日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2011年9月14日

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	163.98	150.60	107.24	116.75
所有者权益(亿元)	31.84	32.78	38.86	37.69
长期债务(亿元)	4.90	4.10	1.00	0.00
全部债务(亿元)	100.68	90.45	40.21	49.46
营业收入(亿元)	153.47	126.19	125.37	80.89
利润总额(亿元)	1.64	2.10	8.58	4.42
EBITDA(亿元)	12.18	10.38	16.57	--
营业利润率(%)	7.95	6.64	11.16	9.14
净资产收益率(%)	5.38	4.95	18.90	--
资产负债率(%)	80.58	78.23	63.76	67.72
全部债务资本化比率(%)	75.97	73.40	50.85	56.76
流动比率(%)	64.22	87.98	82.24	81.32
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	8.71	2.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	2.56	5.64	--

注：公司2011年1~6月财务数据未经审计。

分析师

张 成 高利鹏
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司(以下简称“公司”或“淮钢特钢”)的评级反映了公司作为中国大型特殊钢生产企业之一,在生产规模、技术设备水平和股东支持等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到特钢原材料价格波动大、物流运输局限性等因素对公司生产经营产生的不利影响。

特殊钢行业是国民经济和国防建设的重要基础产业,是国家钢铁产业政策重点支持发展的行业,其竞争激烈程度明显低于普通钢行业。随着未来公司高附加值产品比例的不断提高,公司综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 钢铁产业政策明确支持特钢行业的发展,优势企业在行业整合方面具有相对优势。
2. 公司作为中国大型特殊钢生产企业,生产设备先进,产品种类齐全。
3. 公司外部环境良好,股东沙钢集团在原材料采购等方面支持力度大。
4. 近年来,公司资产质量提高,整体盈利能力改善。

关注

1. 铁矿石及废钢价格波动对公司业绩和盈利能力影响较大。
2. 公司高附加值产品比例有待提高,物流运输存在一定的局限性。
3. 公司债务负担偏重,债务期限结构有待改善。

一、主体概况

江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司（以下简称“公司”或“淮钢特钢”）的前身为 1970 年由清江市政府投资始建的清江钢铁厂，1986 年更名为淮阴市冶金工业公司，1996 年改制为国有控股企业—江苏淮钢集团有限公司，并以此为核心组建了省级企业集团—江苏淮钢集团。2000 年经江苏省人民政府批准，淮安市将其持有的国有股无偿划拨给南京钢铁集团有限公司，2003 年经过增资扩股完成了第二次改制，更名为南京钢铁集团江苏淮钢有限公司，注册资本为 6.21 亿元，其中社会法人股占 64.40%，国有股占 26.15%，经营层自然人股占 9.45%。2005 年 5 月企业因发展需要经省政府正式批准将南京钢铁集团有限公司持有的国有股划回到淮安市政府，并恢复为江苏淮钢集团有限公司。2006 年 6 月江苏沙钢集团有限公司（以下简称“沙钢集团”）出资收购江苏淮钢集团有限公司的社会法人股，成为第一大股东，同年 11 月，江阴万德贸易有限公司受让其全部国有股，2006 年 12 月更名为江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司。2010 年 12 月 27 日经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1909 号《关于核准高新张铜股份有限公司重大资产重组及向江苏沙钢集团有限公司发行股份购买资产的批复》核准，沙钢集团以其持有的江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司 63.79% 的股权注入高新张铜股份有限公司（深圳证券交易所上市公司，以下简称“高新张铜”），对其实施资产重组，高新张铜更名为江苏沙钢股份有限公司（股票代码：002075，简称“沙钢股份”），江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司成为沙钢股份的控股子公司，并于 2011 年 3 月变更为股份有限公司，更名为现名。截至 2011 年 6 月底，公司注册资本 14.31 亿元，其中沙钢股份持股占 63.79%，江阴万德贸易有限公司持股占 15.45%，194 名经营层自然人持股占 20.76%。

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及销售，主要产品包括优碳圆钢、管坯钢、合结钢、低合金钢、弹簧钢和螺纹钢等。

截至 2011 年 6 月底，公司下设公司办、总工办、财务处、供应处、组织人事处、市场部、质量管理处、销售处、企业管理处和工程指挥部等 20 个职能部门，拥有 28 家控股及参股子公司，共有员工 5344 人。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 107.24 亿元，所有者权益合计 38.86 亿元（其中少数股东权益 6.76 亿元）；2010 年，公司实现营业收入 125.37 亿元，利润总额 8.58 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 116.75 亿元，所有者权益合计 37.69 亿元（其中少数股东权益 7.16 亿元）；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 80.89 亿元，利润总额 4.42 亿元。

公司注册地址：江苏省淮安市西安南路 188 号；法定代表人：陆锦祥。

二、行业分析

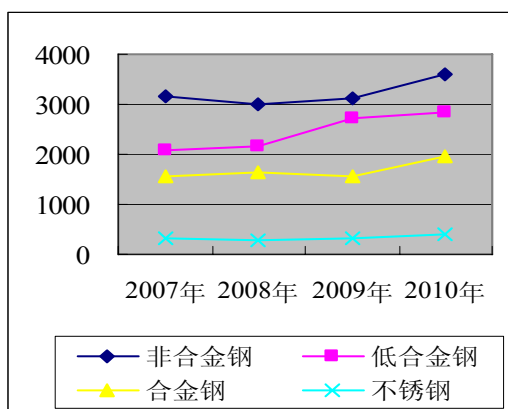
公司主营特殊钢（以下简称“特钢”）产品的生产和销售，属于钢铁行业。钢铁产品分为普钢和特钢，特钢是衡量一个国家能否成为钢铁强国的重要标志。特钢是具有特殊的化学成分（合金化）、采用特殊的工艺生产、具备特殊的组织和性能、能够满足特殊需要的钢材。目前特钢主要应用于汽车、机械制造，电子信息，国防军工，航天航空等领域，其特点是专业性强，细分市场多，市场需求小品种、多批量。目前机械制造和汽车制造是中国特钢最主要的下游行业，消费量占国内特钢总产量的比重分别约为 25% 和 35%。

1. 行业概况

作为钢铁行业的细分子行业，特钢与普钢的行业周期存在一定的相关性。2007 年至 2008 年上半年，受国内下游投资需求的拉动，国内

特钢行业经历了一段繁荣行情，产品价格快速增长，特钢综合指数曾于2008年6月达到158.8点的历史最高点。2008年下半年受金融危机的影响，行业产销量大幅下降，价格快速下跌，低迷状态一直持续到2009年4月。2009年下半年以来，受国家一系列经济刺激措施的提振，特钢产品行情逐步提升。2010年得益于国内宏观经济的进一步企稳回升，国内特钢企业盈利状况普遍提升。如图2，根据中国特钢企业协会统计，截至2010年底，中国主要32家特钢企业合计生产钢材8787万吨，较2009年的7731万吨增加了1056万吨，增长率为13.66%；较2008年的7049万吨增加了1738万吨，增长率为24.66%。2010年全国特钢企业的产品构成中，非合金钢占40.83%，低合金钢占32.27%，合金钢占22.52%，不锈钢占4.38%。

图1 2007年~2010年中国32家特钢企业产量情况
单位：万吨



资料来源：中国特钢协会。

从国外发达国家经验来看，特钢的消费提速一般滞后于普钢，其行业发展特点如下：第一，一国钢铁需求基本达到饱和之后，其特钢的需求量才会出现大幅上升；第二，城镇化进程放缓时，特钢的需求大幅增加；第三，特钢在钢总产量中的占比一般在18%左右；第四，专业化分工和向高附加值倾斜的结构调整是特钢产业发展方向。从国际上已完成工业化国家特钢产量占钢铁总产量比例来看，日本为18.9%，德国25.3%，欧盟16.4%；而2009年

及2010年中国特钢产品占钢铁总产量的比率分别约为11%和14%，目前中国特钢行业发展阶段和日本20世纪70年代类似，与世界先进水平仍存在一定差距。

从国内发展情况来看，目前中国特钢盈利已呈赶超普钢之势：金融危机之后，特钢的销售净利率已超越普钢，目前恢复到约4%左右，而普钢的平均行业销售净利率仅约为3%，较金融危机之前的6~8%的水平有较大下降。在目前房地产受宏观调控景气度有所下降，而汽车和机械行业景气度较高的背景下，下游行业的差异和原材料基本构成的一致使得特钢企业的盈利优势凸显。

2. 产品及技术水平

表1 特钢产品分类情况

分类方法	产品种类	备注
按成分和质量	特殊质量非合金钢、特殊质量低合金钢、特殊质量合金钢和不锈钢	低合金钢与合金钢的区别在于合金元素含量（以5%为界），不锈钢本属合金钢，因其重要性而单列一类
按交货状态	棒材、线材、板带材和管材	中国棒材占大多数，该比例超过60%，板带材和管材分别用于生产各种合金钢板和钢管
按用途	结构钢、轴承钢、工具钢、模具钢、弹簧钢、冷镦钢、特种合金等	结构钢用于各类工业机械传动件、紧固件、结构件等；轴承钢用于生产机械用滚珠、轴承和轴承套；模具钢主要用来制造各类切削刀具、刃具、量具及模具；特种合金是满足特殊性能要求的合金材料，常用于航空航天、核能、军工产品中。除结构钢多为板材和锻件外，其他品种多为棒线材形式交货。

资料来源：联合资信搜集整理。

特钢产品按不同分类有不同类型（如表1所示）。特钢产品中，碳素结构钢为低端产品，合金结构钢为中端产品，目前中国上述两类产品的产量超过了总量的一半，而技术水平高、附加值高的工模具钢、高速钢、镍基合金、高温合金、高合金钢等重要产品产量微小。即使是同一特钢品种中，中国产品也大多是低档的普通商品，比如轴承钢，国内主要生产中高端的GCr15；而高端的高温轴承钢等均大量依靠进口，其它如高品质的窄淬透性齿轮钢、经济

类双相不锈钢、高压锅炉钢管、高精度模具钢、高磁感冷轧取向硅钢等均属上述情况。

传统的特钢冶炼大多采用电（弧）炉冶炼，原因在于电炉冶炼一方面可以提供熔化大量合金和废钢所需的高热量，另一方面钢水洁净度高，由于其工艺流程短，故称为“短流程”炼钢。但随着近年来铁水预处理、二次精炼等技术的发展，转炉（“长流程”）炼钢也发展起来，日本新日铁以及国内的石家庄钢铁、淮钢、西宁特钢等都是这方面代表，转炉和电炉生产特钢各有优劣。此外，近年来不断涌现的新技术和新应用对特钢形状和冶炼提出了更高要

求，真空感应炉、电渣重熔、电子束冶炼等新兴工艺应运而生并得到推广，它们统称为特种冶炼方法。

目前中国很多特钢生产设备只相当于国际先进国家上世纪 90 年代水平，生产效率不高，所能生产的品种有限，在技术进步和技术创新上跟不上国际步伐。此外，中国特钢产品质量的控制能力和水平严重欠缺，主要源于中国企业传统上对后部工序的不重视，主要包括：热处理、在线检测、精整、探伤等，它们是质量以及稳定性的决定性环节。上述问题制约了中国高端特钢产品短期内的供给能力。

表2 特钢三种冶炼方式比较

工艺	设备	原料*	流程	优点	缺点	适宜品种
电炉冶炼	电炉	50%废钢+50%生铁	电炉→二次精炼→连铸→轧制	工艺灵活、生产高合金钢方面具有明显优势，热效率高	冶炼周期长、生产效率低、电价昂贵、成本高、炉容小	适合小批量、多品种以及中、高碳和高合金钢；难以生产氮含量低的产品
转炉	高炉+转炉	90%铁水+10%废钢	高炉→铁水预处理→转炉→二次精炼→连铸→轧制	纯净度和质量稳定性高；渣钢反应平衡；钢水气体含量低	温度控制与冶金过程密切相关，工艺灵活性较差	适宜低/超高低碳、低残余元素钢种，尤其是批量大、合金含量低的钢种
特种冶炼	真空感应炉、电渣炉、真空电弧炉等	钢坯、铁合金	真空感应冶炼、电渣重熔、等离子熔炼等→模铸→锻造、轧制、挤压	主要用于生产大型锻件	成本高、设备要求先进	适应于冶炼高合金化、高性能、高稳定性的品种

资料来源：联合资信搜集整理。*注：此处原料配置为西宁特钢工艺，业内其他企业可能会有一定差异。

3. 市场竞争

由于特钢生产技术壁垒相对较高，相对于国内众多普钢生产企业而言，国内大型特钢企业数量相对不多，目前国内特钢生产逐步形成了多个区域性大型特钢集团和三个专业化特钢企业为核心的生产格局。其中，区域性的大型特钢集团包括，西北地区——西宁特钢集团；东北地区——东北特钢集团（包括大连金牛、抚顺特钢、北满特钢）；华东地区——宝钢股份特殊钢公司（原上钢五厂，以下简称“宝钢特钢”）和江苏沙钢集团（包括淮钢特钢）；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（包括兴澄特钢、湖北新冶）。三大专业化特钢企业

为：不锈钢专业化企业——太原钢铁（集团）公司（太钢不锈）；合金钢中厚板专业化企业——舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“舞阳钢铁”）；合金钢管专业化企业——天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）。

目前国内的特钢产能主要集中在 32 家企业，前十大生产企业的集中度约为 60%。根据中国特钢企业协会统计，2009 年度国内特钢生产企业中低合金钢产量居前三位的企业分别是沙钢集团、太钢集团和南钢集团；合金钢产量居前三位的企业分别是兴澄特钢、沙钢集团和湖北新冶。国内主要特钢企业主要优势产品及生产情况参见表 3。

表3 国内主要特钢企业产品基本信息一览

名称	成立时间	地区	生产能力	优势产品
东北特钢	2004年	辽宁大连	特钢250万吨	不锈钢长型材、轴承钢、工模具钢、汽车用钢、高温合金、精密合金、高强度、特殊钢丝、银亮材、大型锻件
大冶特钢	1993年	湖北黄石	特钢125万吨	齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、航空航天用钢、铁路汽车用钢、工程机械用钢、石油锅炉用钢
兴澄特钢	1994年	江苏江阴	特钢350万吨	高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管坯钢、高级系泊链钢、易切削非调质钢、电渣钢
宝钢特钢	2005年	上海	09年生产特钢87万吨	特种冶金、不锈钢、结构钢等三大核心以及模具钢、轴承钢、冷轧辊芯棒及不锈钢棒线等四大体系
石钢	1957年	石家庄	年产260万吨钢	齿轮钢、轴承钢、合金结构钢、弹簧钢、易切削非调质钢、优质碳素结构钢
沙钢淮钢	1970年	江苏淮安	09年特钢287万吨	弹簧钢、轴承钢、船用锚链钢、合金管坯钢、汽车用钢
西宁特钢	1997年	青海西宁	特钢150万吨	不锈钢、工模具钢、高温合金钢、汽车用钢、弹簧钢、银亮材、高强度抽油杆用钢、非调质钢、核电风电用钢、高标准轴承钢、高端钎具钢
方大特钢	1999年	江西南昌	2009年产量233万吨	弹簧钢、汽车用线、优线、棒材
巨能特钢	2002年	山东寿光	棒材150万吨、石油套管25万吨	CrMo系列合金结构钢、轴承钢、锚链钢、油井管坯钢、高中低压锅炉管坯钢

资料来源：联合资信搜集整理。

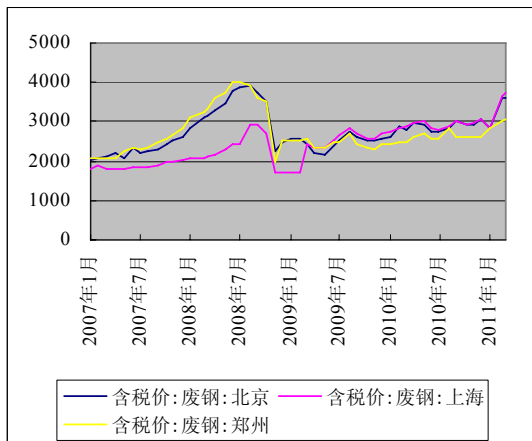
4. 上游原料分析

目前，特钢企业主原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

① 废钢及铁矿石

图2 2007年~2010年废钢价格走势情况

单位：元/吨



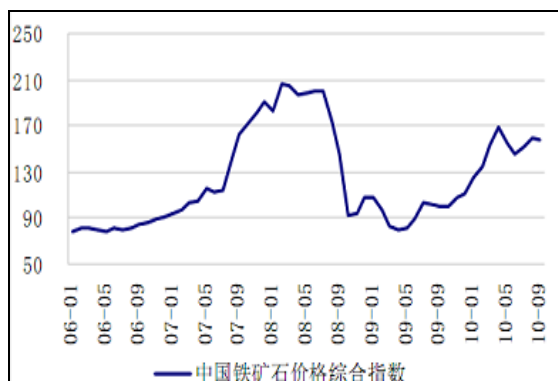
资料来源：wind资讯。

废钢价格与钢材价格走势敏感度高。2007年以后，废钢价格处于上升通道，并于2008年8月左右达到近4000元/吨历史高点；受金融危机的影响，废钢价格随后直线下滑，至2008年末跌至2006年均价水平，约2200元/吨；进入2009年以来，随着库存水平下降、下游需求回

升以及铁矿石价格的上涨，国内钢材价格开始振荡上行，2009年12月末约为2650元/吨。2010年以来，废钢价格一路开始震荡上行，截至2010年12月末重新回到3500元/吨附近。

铁矿石是粗钢主要原料，铁矿石价格的变动将直接影响粗钢、铁水的成本。从中国进口铁矿石价格指数看，2007年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008年3月达到历史最高点246点，但受钢铁限产及金融危机等因素影响，2008年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008年11月进口铁矿石价格指数仅为96.7点，较最高值下降149.3点。2009年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009年6月以后开始反弹，2009年12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点。进入2010年以来，随着全球大宗商品市场的复苏，尤其是欧美市场已经从去年的低谷走出来，国际油价持续上涨及国内进口出现回暖，2010年末进口铁矿石价格指数重新回到180点附近。目前中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图3 2007年~2010年中国铁矿石价格综合指数



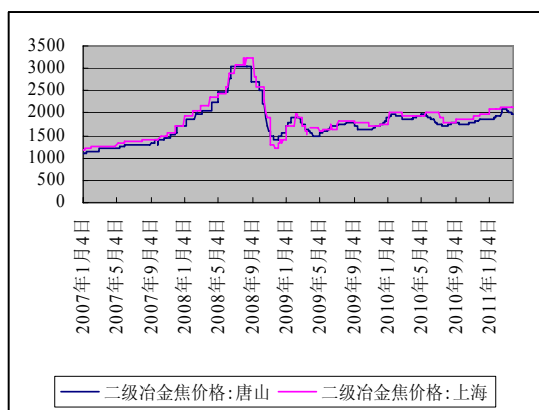
资料来源：上海有色金属网。

②焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2007年以来受国内钢铁行业景气度回升的带动，焦炭下游需求量增加，焦炭价格从2006年初的低谷上涨到2007年底的1700/吨，这种上涨行情一直持续至2008年上半年。2008年下半年以来，受金融危机及钢铁企业限产影响，焦炭价格大幅下滑，2008年底唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。

图4 2007年~2010年焦炭价格情况

单位：元/吨



资料来源：wind资讯。

2009年唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行。进入2010以来，焦炭价格仍在2009年的波动区间中震荡，4月份上触全年高点1925元/

吨，随后一路下滑，至7月初触及1650元/吨后逐渐反弹，2010年底为1900元/吨，2011年3月底焦炭价格约为2000元/吨，较年初小幅上涨。

③有色金属

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。从1#电解镍的销售均价看，2007年以来，1#电解镍销售价格在2007年4月达到月43.40万元/吨后，受下游需求减弱影响，1#电解镍销售均价呈现下降趋势，并在2008年11月跌破10万元/吨，较最高价下跌近3/4；进入2009年，1#电解镍销售均价开始逐月回升，至2010年12月底已上升至18.55万元/吨左右。进入2011年，镍价格继续波动上扬，2011年3月底价格已达到19.45万元/吨。

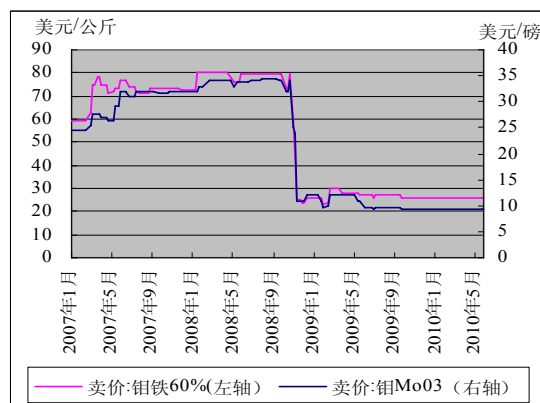
图5 2007年~2011年3月1#镍价格情况

单位：元/吨



资料来源：wind资讯。

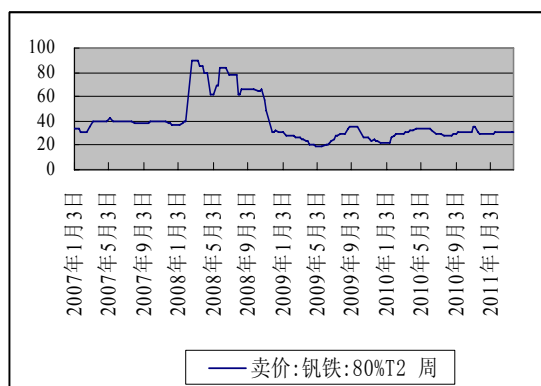
图6 2007年~2010年钼价格情况



资料来源：wind资讯。

同样，与特钢生产密切相关的钼（MoO₃）、钼铁（60%）、钒铁（80%T₂）价格同样出现波动（见图6、图7），为特钢企业成本控制增加了难度。

图7 2007年~2011年3月钒铁价格情况
单位：美元/公斤



资料来源：wind资讯。

总体看，受市场流动性过剩和国际大宗物资商品涨价的影响，近年来废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属及原燃料价格呈现不同程度的波动上涨，对特钢生产企业生产造成了很大影响，对特钢企业的成本控制提出了挑战。

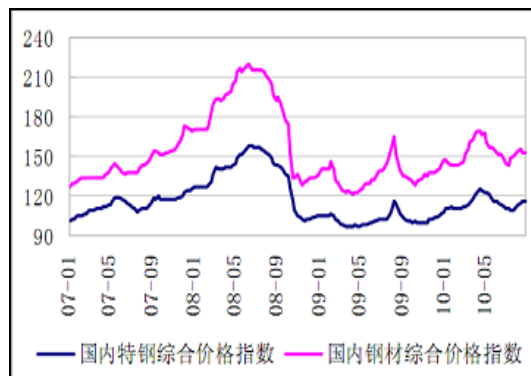
5. 产品价格及下游情况

由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度。2007年~2010年8月国内特钢价格指数最大波幅为60.62%，而同期内钢材价格综合指数最大波幅达到了77.64%（见下图）。

如图8所示，中国特钢价格综合指数从2007年9月以后一直上行；2008年以来，由于废钢、有色金属价格的上涨和下游需求的增加，中国特钢价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年6月达到158.8点的历史最高点，以后呈现快速下降趋势，2009年4月为97.7点，以后略有反弹，2009年7月至2009年9月间，特钢价格波动起伏较大，综合价格指数从100点左右急升至最高117.5点，随后又迅

速回落到100点附近，从2009年10月份开始，价格指数又开始震荡上行，截至2010年12月末再次回到125点上方。

图8 2007年~2010年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com。

近年来，在汽车工业和制造业发展的带动下，国内特钢需求也实现了较快增长。但由于特钢本身小批量、多品种、多规格的特点，其规模效应相对较弱。在过去几年国内钢铁行业固定资产投资规模大幅增长阶段，国内钢厂是将投资更多集中于普钢生产领域，特钢产能增速相对较缓，因此现阶段较普钢行业明显的产能过剩比，特钢行业过剩压力较小。但值得注意的是，国内特钢行业存在一定结构性的供需不平衡，高端产品供给不足，仍大量依赖进口，而部分技术含量较低特钢产品则存在一定过剩倾向，市场竞争较为激烈。

从海关进口情况看，2010年中国全年共进口特钢306万吨，其中各类中厚板、薄板、钢带254万吨，占特钢进口总量的比例高达79%，在进口金额上也占到了77%。从进出口量和价格的比较显示，几乎所有品种的进口平均单价均显著高于出口单价（平均高出近60%），其中板带材表现尤为明显。表明中国进口的大多为高附加值和高档次产品，而出口的主要是低端产品。其中进口板带材的附加值又明显高于长材，反映出中国特钢生产结构的不合理及高端供应能力的不足。

目前国内特钢产量占钢铁总产量的比重仍处于较低水平，未来随着国内汽车工业、高速

铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，国内的特钢需求仍有望保持较快的增速。但同时，在目前普钢行业产能严重过剩，利润率大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能增长也可能会进入一个较快的增长阶段。

6. 行业政策

《钢铁产业发展政策》中提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级。针对特钢企业，《钢铁产业发展规划》中指出：特钢企业要向集团化、专业化方向发展，鼓励采用以废钢为原料的短流程工艺，不支持特钢企业采用电炉配消耗高、污染重的小高炉工艺流程。鼓励特钢企业研发生产国内需求的军工、轴承、齿轮、工模具、耐热、耐冷、耐腐蚀等特种钢材，提高产品质量和技术水平。

2009年2月，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7,200万吨、炼钢能力2,500万吨。未来三年，中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。

同时，在《钢铁产业调整和振兴规划》中明确指出，实施钢铁产业技术进步与技术改造专项，对国防军工、航天航空关键材料生产企业，给予重点支持；对发展高速铁路用钢、高磁感取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种，推广高强度钢筋使用和节材技术，发展高温高压干熄焦、烧结余热利用、烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术，以及提升开发利用低品位、难选冶铁矿等技术，给予重点支持。

7. 行业关注

①产业结构不够合理，特钢产品的深加工及延伸不够

目前中国特钢产品结构现状是中低端产品（碳结钢及合金结钢）比例大约占90%以上，以不锈钢冷轧薄板和合金工模具钢为代表的高端产品不足10%，与发达国家差距较大。由于部分中低端产品产能相对过剩，其对价格敏感度高，竞争相对较为激烈。

特钢的深加工产品是高附加值产品，也是高技术含量的产品，其实质是特钢企业为用户服务的延伸。特钢企业向特钢深加工产品延伸是国外特钢产业发展的趋势，有助于稳定和扩大市场，同时也能够降低生产成本，提高钢材的商品化率。目前国内的特钢企业仍多以特钢材料为最终产品，特钢深加工发展严重不足。

②工艺及装备技术水平有待进一步提升

近年来，尽管各特钢企业不同程度地对各自的生产线进行了改造和完善，但与国外先进流程相比，仍缺乏完整性，系统工艺技术及工序界面技术需要提高。虽然部分国内企业基本上建成了“四位一体”¹的生产线，生产成本仍然较高，产品难以达到专业化生产。

目前国内特钢的生产在高速钢专业化、合金钢线材专业化、不锈钢专业化、精密合金专业化、高温合金和钛合金专业化、大棒材专业化、合金钢中厚板专业化、合金钢管材专业化、合金钢丝（制品）专业化等方面需进一步提高，工艺技术需进一步创新。此外，在降低钢材生产成本方面，有待进一步完善开发连铸连轧技术、控轧控冷技术；在降低零件加工成本方面，有待完善开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。对于提高产品质量和性能，高纯净度、高均匀度、高晶粒度技术、高表面质量技术等方面需进一步提高。

③原料价格的上涨给特钢生产企业带来成本压力

¹ 即“超高功率电炉—炉外精炼—连铸—连轧”流程生产线

根据特钢协会的统计，目前中国电炉钢生产成本大约有 55%来自于废钢；而基于冶炼的实际要求，很多高碳、高合金钢种必须通过电炉才能冶炼，废钢是决定特钢生产成本的主要因素。长久以来，中国废钢价格整体呈上涨趋势并给特钢企业生产带来较大压力。废钢价格上涨主要由于中国废钢积累量较少，一方面在于中国钢铁行业发展历史较短，另一方面在于中国钢材消费中建筑用钢材占比较大，而这部分废钢的回收期比工业用钢长很多。此外，近年来铁矿石价格也持续处于高位，铁合金和电力价格也有继续上涨空间，给国内特钢生产企业均带来了较大成本压力。

8. 未来发展

未来在市场竞争中，国内可生存的特殊钢企业将逐步形成以下五种类型：①生态质量型特钢精品生产企业；②规模效益型特钢生产企业；③普特结合型特钢生产企业；④专业化型特钢生产企业；⑤多品种小批量特钢生产企业。特钢重点品种需求主要为：高强度齿轮钢、耐压齿轮钢、冷锻齿轮钢、长寿命弹簧钢、螺旋悬挂弹簧钢、耐延迟断裂高强度钢、微合金非调质钢、易切削钢和石油天然气工业用钢等。上述市场竞争的导向使得规模大、专业化强的特钢企业相对其他企业具有明显竞争优势。

目前，中国国内特钢产量占钢铁总产量的比重约为10%左右，与钢铁工业发达国家20%~25%的水平仍有较大差距。随着未来经济结构转型下需求的强劲增长，伴随着国内汽车工业、高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，中国特钢行业已进入成长期。此外，目前中国特殊钢出口仅占国际市场不足2%的市场份额，随着中国生产企业不断增加特殊钢品种、提高质量、降低生产成本，中国特钢企业在国际市场的竞争将逐步提高，市场范围有望进一步扩大。

《钢铁产业调整和振兴规划》的公布，对钢铁行业提供了新的发展规划，其中明确提出

支持特钢产业的发展，同时行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是苏北地区最大的特殊钢生产企业，占地面积 315 万平方米。2010 年，公司年产钢 293.02 万吨，材 272.53 万吨，铁 276.05 万吨，实现销售收入 125.37 亿元。公司特钢产品属于优特钢棒型材，主要产品为弹簧钢、轴承钢、船用锚链钢、合金管坯钢和汽车用钢等特殊钢，被广泛用于汽车、铁路、机车、造船和机械制造领域等。公司产品规格齐全，大连铸圆坯和大棒材项目的投产，填补了国内空白，转炉冶炼特殊钢技术处于国内最先进水平。

目前，公司在特钢领域的产、销量居全国第二位。总体看，公司生产规模大，产品规格全，技术设备较为先进，具有较强的综合竞争实力。

2. 人员素质

公司董事会成员9人，高级管理人员（包括总经理、副总经理、总工程师、总经济师和总会计师）6人，均具有大专及以上学历，在钢铁行业工作多年，对行业和公司运行状况十分熟悉，具有丰富的行业经验和企业管理经验。

公司董事长、总经理陆锦祥先生，61岁，高级经济师，曾任江苏沙钢集团常务副总裁。

公司副董事长、党委书记何达平先生，66岁，教授级高级工程师，博士生导师，享受国务院特殊津贴，曾任清江钢铁厂副厂长，淮阴市冶金工业公司经理兼党委书记。

截至2011年6月底，公司共有员工5344人，按学历划分，本科及本科以上学历占4.60%，大专学历占24.68%，中专学历占19.05%，其他学

历占51.67%；按岗位划分，生产人员占76.70%，技术人员占18.28%，业务人员占1.37%，管理人员占3.65%。

总体看，公司高层管理人员具有较强的管理素质，熟悉公司整体状况及发展方向，员工学历水平基本能够满足公司发展需要。

3. 技术水平

2006年，经原人事部【国人部发（2006）53号】文件批准，公司设立国家级博士后科研工作站，为公司吸引、培养和使用高层次专业技术人才提供了优质平台。公司现有技术中心专门从事钢铁冶炼、节能等新技术的研究和新产品开发。技术中心下设总工办（包括科技管理处、研发处、技术处、试验车间）、钢铁研究所、信息中心、技改工程部、理化检测中心。公司拥有高级工程师15人，享受政府津贴专家5人、博士及博士后3人，省级有突出贡献中青年专家5人，江苏省“333”工程学科带头人6人。技术中心主任由集团公司副总经理兼任，同时，公司还与东北大学、江苏大学等高校紧密合作，作为高校教学科研基地，为推进公司的技术创新工作奠定了基础。

公司紧跟全球钢铁生产前沿技术，积极采用先进技术、工艺和设备，在国内率先采用了“超高功率电炉-精炼炉-连铸-热送/热装-连轧”四位一体的短流程节能型新工艺；轧钢采用一火成材、蓄热式加热炉等一系列先进技术装备。目前，公司拥有一条从意大利引进的70吨短流程优钢中小型棒型材生产线，两条国内先进水平的100吨转炉配套中、小型棒型材连轧生产线；一条从意大利引进的可生产直径380-600mm的大圆坯生产线，及与之配套的直径90-250mm特钢大棒材生产线。其中，公司的高炉-转炉-LF钢包精炼炉-RH真空脱气炉-连铸-配套中、小型棒型材连轧长流程生产线采用转炉无渣出钢工艺，获得国家实用新型专利，为转炉冶炼特钢排除了障碍，与现有国内特钢厂比较，公司特钢钢水纯净度高，有利于冶炼

高品质特殊钢。在该生产线炼铁高炉上，公司还与钢铁研究总院、首钢设计院合作，引进俄罗斯卡鲁金热风炉技术，使同类型高炉配套热风炉体积和个数减少1/3，节约投资30%，高炉风温达到全国同类型高炉的最高风温。公司天淮钢管生产线由德国制造，集主轧线、预精整、连续热处理线和钢管精整线为一体的热连轧钢管综合生产线，为全球最先进水平，产品可直接达到交货状态。

公司拥有“电炉铁水热装新工艺及其高炉铁水运输车”等30项专利，其中7项发明专利，23项实用新型专利。公司通过了ISO9002、ISO9001质量管理体系认证；“船用锚链圆钢”获中国、英国、美国、挪威、日本等多国船级社认可证书；“淮钢特钢集团理化检测中心”通过中国实验室国家认可委员会认可。

总体来看，公司具备较强的科研开发能力和装备技术水平，为企业的持续发展提供了技术保障。

4. 股东支持

公司第一大股东沙钢集团是目前中国最大的民营钢铁企业，在全国工商联发布的2010年中国民营企业500强名录中，沙钢集团以1463.13亿元的营业收入排名榜首，在2010年中国制造业500强中名列第12位，位居江苏省第一位。

沙钢集团自2006年成为公司控股股东之后，在资金、经营和管理上给予公司大力支持。①资金供应方面，借助沙钢集团资金优势，公司间接融资更加便利，贷款银行也逐渐向优势银行集中，进一步降低资金成本；②原料采购方面，公司与沙钢集团共享对外采购信息，以使两公司均以最合理的价格、最好的质量进行采购。同时，由于沙钢集团在国外拥有铁矿砂资源及在国内控股焦炭生产企业，如遇市场紧缺上述等大宗原辅材料，沙钢集团可调拨低成本大宗原辅材料给公司；③产品销售方面，公司与沙钢集团利用各自的销售渠道进行信息互

通；④技术开发方面，公司与沙钢集团资源共享，双方的技术人员定期相互交流，对一些新品的开发，充分发挥双方的技术平台，实施联合开发，对双方原有的专利、技术和人才等实行共享；⑤内部管理方面，通过优化业务流程、整合资产结构、调整内部结算价格、利用优惠政策等措施，公司的管理水平和经营效率获得了提高。

四、公司管理

1. 治理结构

2011年公司开始以“股份公司”体制运作，按照《公司法》及新的公司章程，进一步完善了法人治理结构，规范董事会、监事会的议事规则和处事程序，明确股东大会、董事会、监事会和董事长、总经理的职能权力。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等，非由职工代表担任的董事、监事由股东大会选举产生。公司董事会成员9人，其中董事长1人，副董事长1人，由董事会从全体董事的过半数选举产生。股东会和董事会分别按照公司章程行使职权，决定公司的重大事项。公司监事会成员9人，其中职工代表监事3人，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会依照章程，负责检查公司的经营和财务状况，对董事、高管层行使职权的行为进行监督。

公司设总经理1人，常务副总经理1人，副总经理3人，总工程师、总会计师、总经济师各1人，共同组成公司高管团队，由董事会聘任，向董事会负责制。目前，公司高级管理人员6人（含兼任）。

截至2011年6月底，公司下设公司办、总工办、财务处、供应处、组织人事处、市场处、质量管理处、销售处、企业管理处和工程指挥部等20个职能部门，并制定了相应的部门职责和规范。

总体来看，公司治理结构清晰，职能部门

设置较合理，内部职责分工明确，公司组织结构设置能够满足生产经营管理的需要。

2. 管理水平

公司根据自身生产和经营的需要，制定并逐步完善了包括财务管理、人力资源管理、生产管理和质量管理等各项规章制度，从管理体系入手，提高公司制度化办事、规范化运作的的能力。

财务管理方面，公司财务处实行会计工作统一管理，严格按照企业会计制度和会计操作规程，确保会计信息的真实完整。财务处对各岗位制订了相应的岗位责任制，职能清晰，并根据公司实际情况制订了《资金筹集、使用和偿付管理制度》、《财务会计报告管理制度》、《银行账户管理制度》、《有价票证管理制度》、《公司财经纪律》、《财务付款签署权限管理制度》等财务管理制度，严格依照制度执行，确保公司资金的安全可靠。

人力资源管理方面，公司组织人事处在人员招聘、职工薪酬、保险管理、在岗培训、用工纪律、绩效考评以及人事调配、岗位流动、工作标准管理、职称评聘和特殊工种人员管理等方面逐步完善，建立起较为合理规范的制度体系。

生产管理方面，公司结合生产实际和市场需要，编制年度和月度生产经营综合计划，组织各种原辅材料的计划、供应、平衡和综合管理工作，并根据销售要求和生产进度编制下发生产调度令组织生产。生产综合调度负责跟踪生产进度，了解生产现场的各类信息，加强对各生产岗位的巡查和检查，督促运转班职工严格执行安全操作规程、设备操作规程、工艺技术规程和各项规章制度。

质量管理方面，公司设有专门的质量管理部门，负责产品质量及检验的归口管理，送检产品理化检及试验，加强对连铸坯和钢材不合格品的控制和处置。通过开展实验室比对、能力验证活动，以适应公司特钢产品检测要求。

公司配制先进的检测设备，对检验人员进行培训，确保检测数据的准确性和及时性，对产品按标准或技术要求检验判定，确保出厂产品

满足标准或技术条件要求，质量水平达到行业内领先。

表4 公司2010年产品检验合格率 (%)

品名	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
烧结矿	95.04	94.47	94.6	93.37	94.12	92.49	95.21	93.71	92.89	94.44	94.81	95.54	95.27
生铁	99.89	100	100	99.88	100	100	99.71	98.03	99.94	100	98.5	97.31	99.87
连铸坯	99.69	99.76	99.7	99.64	99.79	99.65	99.6	99.5	99.56	99.77	99.74	99.67	99.67
钢材	99.72	99.83	99.87	99.89	99.91	99.92	99.93	99.9	99.9	99.91	99.92	99.92	99.92

资料来源：公司提供

安全环保方面，公司强化安全生产责任制，狠抓安全生产薄弱环节和重大事故的防控，确保公司生产安全。公司近几年投资2亿多元，先后实施多项节能减排技改项目。2010年，公司吨钢综合能耗554.76公斤标煤，吨钢可比能耗551.6公斤标煤，分别比全国重点冶金企业平均水平低10%和7.6%；与全国同类企业相比，公司吨钢综合能耗、吨钢可比能耗分别排名第二、第三。2010年循环经济收益在2009年7亿元的基础上新增1亿元。

总体看，公司治理结构较为合理，各项制度建设较为健全，日常运作规范，管理水平较高，随着股份制运作的深入，公司治理水平有望继续得以提升。

五、经营分析

1. 经营现状

公司主营钢铁产品的开发、冶炼、加工及

销售，钢铁产品的销售为公司主要收入来源，其他收入来自于矿粉销售、热能收入、下属江苏金康实业集团公司的产品销售、运输、制药、酒店等收入和贸易公司外购钢铁、炉料等贸易收入等。

2010年公司实现营业收入125.37亿元，较2009年小幅降低0.65%，基本保持稳定，主要产品销售收入120.87亿元，较2009年下降2.35%。公司主要钢铁产品包括优碳圆钢、管坯钢、合结钢和钢坯等。2008年以来，销售收入占比较大的产品（包括优碳圆钢、管坯钢、合结钢和钢坯等）毛利率呈现一定的波动态势，主要是由于2009年钢铁行业整体经营困难，钢材价格走低所致，2010年以来，尽管钢产品价格有所回升，但原材料价格的上升影响了相关产品的利润水平。2011年上半年，公司主要特钢产品的毛利率水平受成本影响，普遍有所下滑。

表5 公司主要产品销售收入和毛利率情况

产品类别	销售收入(万元)				毛利率(%)			
	2008年	2009年	2010年	11年上半年	2008年	2009年	2010年	11年上半年
优碳圆钢	379443.08	407679.41	548788.21	293466.47	9.42	8.75	11.15	9.11
管坯钢	204246.52	116519.49	131030.65	89190.73	9.35	5.72	9.87	7.73
合结钢	145517.44	132308.03	209695.40	149819.59	9.49	5.50	10.23	8.56
钢坯(大圆坯)	160375.18	65670.71	102060.26	57005.50	17.94	11.35	13.07	8.31
船用锚链钢	65034.11	17934.50	32268.96	21909.60	6.99	5.81	10.53	8.88
螺纹钢	28777.04	97417.83	5402.08	226.76	-0.63	8.41	21.70	33.95
弹簧钢	20276.35	28586.22	42131.79	16639.24	11.87	18.32	16.27	12.61
低合金钢	45461.63	21375.77	40174.39	26222.42	10.96	10.48	13.49	10.61
轴承钢	28718.65	6702.56	26326.71	34250.52	7.74	0.48	15.17	13.59
齿轮钢	9531.45	13623.97	11777.09	10410.07	9.27	6.84	10.10	7.06
淬透性结构钢	924.99	2500.32	7239.86	2693.81	8.36	2.89	10.80	8.18
普碳圆	23092.44	15474.86	178.07	13260.48	10.24	8.56	3.23	14.89
其他收入	362350.23	312044.03	51620.46	75364.92	--	--	--	--
总计(综合)	1473749.11	1237837.70	1208693.93	790460.11	8.25	6.25	11.62	9.33

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产所需原材料主要是铁矿石和废钢。2010年公司采购铁矿石385.7万吨，其中进口铁矿石占75%，主要进口国为巴西、澳大利亚；国内铁矿石采购主要来自安徽地区，公司主要的铁矿石供应商较为稳定，且占比较高。2010年废钢采购量为44.5万吨，主要来自山东、江苏、安徽地区。

表6 2008~2011年6月公司铁矿石十大供应商占比
单位：万元，%

	2008年	2009年	2010年	11年上半年
总采购额	395654.82	297839.85	421870.41	290581.92
十大供应商采购额	386616.26	281206.01	366831.54	232871.71
十大供应商采购额占比	97.72	94.42	86.95	80.14

资料来源：公司提供

表7 2008~2011年6月公司废钢十大供应商占比
单位：万元，%

	2008年	2009年	2010年	11年上半年
总采购额	141110.82	87743.01	107842.28	60628.31
十大供应商采购额	114111.10	77806.49	81455.36	48431.07
十大供应商采购额占比	80.87	88.68	75.53	79.88

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，公司各种炼焦精煤采购主要来自山西、山东，少量从俄罗斯进口。2010年公司煤炭采购量为123.96万吨；高炉喷吹煤采购主要来自山西地区，2010年采购量为43.26万吨。焦炭采购方面，目前公司现有80万吨焦炉自产焦炭，可供炼铁高炉用焦80万吨，约45万吨焦炭供应缺口，主要通过山东济宁盛发、江苏安和、江苏沂州等焦化企业供应解决。

电力供应方面，2010年公司用电119171.72万千瓦时，累计发电40478.90万千瓦时，不足部分通过从外部电网采购。公司现拥有2*1.2、1*2.5、1*0.7、1*0.8、2*0.45万千瓦装机组7台，TRT发电机组3台，年可自供电40000万千瓦时。

公司实施招标采购，招标比例逐年提高，2010年累计招标资金比72%、招标项目比80%，节省采购成本1亿元。公司还建立了稳定的原材料采购渠道，并与部分供应商建立了长期的

战略合作伙伴关系，以保证公司原材料数量、质量及价格的稳定。公司所处地理位置的交通运输相对便利，并拥有一条直达厂区的运河，能够一定程度上降低采购成本，有利于公司的稳定经营。

2006年沙钢集团成为公司控股股东之后，公司与沙钢集团共享对外采购信息。由于沙钢集团在国外拥有铁矿砂资源及在国内控股焦炭生产企业，如遇市场上述等大宗原辅材料紧缺，沙钢集团可调拨低成本大宗原辅材料给公司。

3. 生产经营

2008年~2010年，公司钢产量年均复合增长4.14%，2010年为293.02万吨，较2009年增长1.94%。近年来，公司钢材总产量中占比较大的主要产品为优碳圆钢、管坯钢，合结钢、低合金钢和轴承钢等，其中优碳圆钢和合结钢的产量和增幅都较大。

表8 公司主要产品产量情况（单位：万吨）

产品	2008年	2009年	2010年	11年上半年
优碳圆钢	95.42	128.84	131.83	62.97
管坯钢	46.36	33.71	30.79	17.94
合结钢	45.03	51.63	70.33	40.72
低合金钢	13.50	10.21	15.68	8.48
轴承钢	5.71	1.34	6.34	5.63
弹簧钢	3.83	7.28	9.23	3.36
其他钢产品	19.54	28.84	3.71	1.35
总计	229.39	261.85	268.93	140.45

资料来源：公司提供

经过近几年的快速发展，公司的产品结构不断优化，技术含量和经济附加值不断提高。公司于2008年对转炉特钢大棒材生产线进行了配套完善改造，转炉铁水预处理项目、3#连铸改造项目、RH双工位改造项目均于当年投入生产；公司取得了直径500mm大圆坯和直径250mm轧材国家生产许可证；油井管坯钢、锻造用圆坯已于2009年批量生产，保淬透性齿轮钢打开了汽车用钢市场；公司还与沙钢集团合

作，联合开发了60Si2MnA弹簧钢盘条和帘线用钢，提升了产品品质，取得了良好的经济效益；2010年，公司继续开发了热轧高压合金管坯钢、抗硫化氢石油管线钢、海洋系泊链用钢、铁道车辆车轮用钢、新材质火车车轴用钢、煤矿机械用钢、CrNiMo系齿轮钢及锻造用大圆坯、耐低温冲击风电用钢大圆坯，并提升了轴承钢的档次，扩大了市场份额。

在研发高技术、高附加值产品的同时，公司有序开展新品认证工作，CL60已通过铁道部质量认证，火车车轴新材质LZ45CrV通过铁科院检验，并提供齐齐哈尔轨道交通装备有限责任公司试用，系泊链用热轧圆钢通过ABS、DNV国外船级社现场检验认可，合金高压锅炉用管坯钢通过哈锅、上锅的质量检验和审核。

4. 产品销售

2008年~2010年，公司主要产品销量呈现波动态势，2010年公司主要产品销量为287.11万吨，比2009年减少24.29%，是由于公司于2009年底完成子公司安阳永兴钢铁有限公司的股权转让后，不再将其列入公司统计口径所致。近年来，公司钢材总销量中占比较大的主要产品为优碳圆钢、管坯钢，合结钢和大圆坯等。

表9 公司主要产品销量情况（单位：万吨）

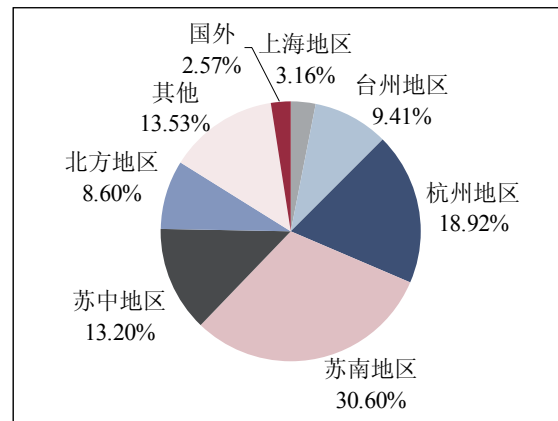
产品	2008年	2009年	2010年	11年上半年
优碳圆钢	92.34	131.81	137.18	64.26
管坯钢	46.52	35.24	33.01	19.44
合结钢	28.95	38.25	49.93	31.16
低合金钢	9.39	5.90	9.28	5.35
轴承钢	5.86	1.90	5.73	6.59
钢坯(大圆坯)	32.88	18.66	23.27	11.53
弹簧钢	3.88	6.86	9.14	3.22
船用锚链钢	13.53	5.13	7.88	4.70
其他	25.67	44.81	11.69	8.65
总计	259.02	288.56	287.11	154.88

资料来源：公司提供

公司产品主要销售区域为江苏、浙江、上海地区以及北方地区（见图9），主要依靠水路、

公路、铁路方式发运，还有少量出口。公司销售区域分布较集中于周边地区的主要原因是铁路运输条件所限。目前，公司所在淮安地区正在建设直通公司厂区的货运铁路线，货运线路建成之后，运输条件将得到进一步改善，公司销售市场将得到扩展。

图9 2010年公司产品销售区域分布



资料来源：公司提供

从公司产品市场占有率来看，耐磨球、弹簧钢、锚链钢、大圆坯和合结钢的市场占有率较高，个别品种如铁路扣件用弹簧钢等，市场占有率多年保持全国第一。

表10 公司主要产品中国市场占有率情况（单位：%）

产品	2008年	2009年	2010年	11年上半年
大圆坯	15	8	10	10
锚链钢	12	7	9	10
管坯钢	2	3	2	5
弹簧钢	50	50	45	50
合结钢	5	5	6	8
耐磨球	50	55	60	65
碳结钢	13	13	11	10
铬钼钢	2	2	3	5

资料来源：公司提供

销售模式方面，公司产品采用直销和经销两种销售方式，目前直销和经销各占50%。2010年，弹簧钢、轴承钢、管坯钢为专业办事处对口销售，苏北、北方、苏南、上海、浙江、重庆为区域办事处销售，内部后勤由管理科负责，出口业务由出口办事处负责，焦化副产品与废旧物资由综合物资办事处负责。

价格方面，公司产品价格制定由市场处与销售处依据市场当期及一段时间的变化趋势，考虑返奖等因素，共同讨论制定价格表，报公司批准后，统一由市场处录入ERP系统执行。经销协议户以及散户执行系统内的价格。合同订单客户按照合同订单的价格录入系统，经法律室审核后执行。特殊情况下，按照公司各层领导批示同意的报告执行。合同价格变更的，按照合同变更申请表的批示执行。

制定客户考核评分制度，对客户的按期付款、协议执行总量、忠诚度等进行考评，纳入到年度的考评中，进行优胜劣汰。坚持款到发货，不赊销、不欠款。

信息来源以市场部为准，一般来自专业网站、各钢厂之间的相互交流、实地考察调研、行业会议、和公司市场分析预测。公司产品价格调整十分迅速，市场部在得到市场行情变化后，与销售部门协商，随即制定价格表。

2008年~2011年6月，公司主要产品销售价格呈明显的波动态势，主要原因在于2009年钢铁行业的整体不景气，导致钢产品售价全面走低，随着行业景气度回升，2010年起，钢产品价格逐渐提高，而原材料价格的进一步上涨，到2011年上半年，部分产品的销售价格达到新高。

表11 公司主要产品销售均价（单位：元/吨）

产品	2008年	2009年	2010年	11年上半年
优碳圆钢	4109.08	3092.90	4000.50	4566.89
管坯钢	4390.19	3306.50	3969.78	4589.19
合结钢	5026.61	3459.27	4199.54	4808.21
低合金钢	4841.60	3622.47	4330.07	4903.85
轴承钢	4903.52	3524.48	4596.95	5201.01
钢坯(大圆坯)	4878.15	3519.42	4385.35	4946.20
弹簧钢	5224.00	4165.19	4610.11	5162.32
船用锚链钢	4806.08	3493.13	4096.09	4666.19

资料来源：公司提供

5. 经营效率

从经营效率指标看，公司近三年总资产周转次数呈波动态势、存货周转次数和销售债权周转次数均呈下降趋势，2010年分别为0.97次、5.51次和14.11次。公司整体经营效率尚可。

6. 未来发展

根据公司“十二五”发展规划，未来，公司将以提高能源利用效率为核心，转变发展方式，加快产品结构调整步伐，探索产品延伸，产业延伸的发展道路，促进产品结构的优化升级。走科技含量高、经济效益好、资源消耗低、环境污染少的新型工业化道路。

为了达成发展目标，公司除了进一步提升生产技术，实现特钢产品差异化，增加产品附加值之外，具体还将通过一系列建设项目，继续夯实基础，增加竞争力。公司将力争建成世界最大口径无缝钢管生产基地，全国最大模具钢生产基地，大型锻造生产基地，“十二五”末实现销售收入300亿元，利润20亿元的目标。

公司产品开发围绕产业延伸所建设的无缝管项目、自由锻项目和精密模锻项目，开发生产高质量汽车用钢、工程机械用钢、管坯钢等棒材和锻造、无缝管用连铸及电渣大圆坯。

“十二五”末，碳结钢比例降至20%，合金钢达到80%，力争重点品种结构在机械制造、汽车制造、铁路运输、石油化工、高压锅炉、海洋船舶和煤机行业的市场占有率进入国内同行业前列。

综合来看，公司未来发展目标基本契合产业升级、节能降耗的新型工业化发展方向，依托项目建设提高核心竞争力的发展思路一方面有助于夯实企业生产基础，同时也面临较大的资金压力和潜在的整合风险。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年~2010年财务报表均已江苏天衡会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2008~2010年财务报表编制执行财政部2006年颁布的新的《企业会计准则》。近三年公司合并报表范围均有变化，其中主要变化为，2009年12月，公司与沙钢集团签订股权转让协议，公司将拥有的沙钢集团安阳永兴钢铁有限

公司（以下简称“永兴钢铁”）80%股权转让给沙钢集团，上述股权转让已于2009年12月办理工商变更登记，永兴钢铁2009年资产51.97亿元、负债51.07亿元、收入25.01亿元。剥离后公司资产总额减少约52亿元、收入减少约25亿元。2009年度仅将永兴钢铁及其子公司安阳市康德经贸有限公司的利润表、现金流量表纳入合并范围，期末资产负债表不再纳入合并财务报表范围。永兴钢铁处置日净资产0.91亿元，期初至处置日净利润-1.17亿元。

公司2011年上半年财务报表未经审计，本报告财务分析以2008~2010年合并报表数据为主。

截至2010年底，公司（合并）资产总额107.24亿元，所有者权益合计38.86亿元（其中少数股东权益6.76亿元）；2010年，公司实现营业收入125.37亿元，利润总额8.58亿元。

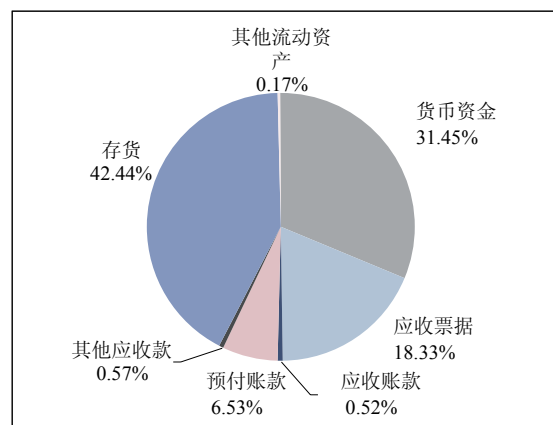
截至2011年6月底，公司（合并）资产总额116.75亿元，所有者权益合计37.69亿元（其中少数股东权益7.16亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入80.89亿元，利润总额4.42亿元。

2. 资产质量

2008年~2010年，公司资产总额年均复合下降19.13%，主要是由于永兴钢铁不再纳入公司合并范围所致。截至2010年底，公司资产总额107.24亿元，较上年下降28.79%，其中流动资产占50.30%，非流动资产占49.70%。

2008年~2010年，公司流动资产年均复合下降18.64%。截至2010年底，公司流动资产53.94亿元，较上年下降44.41%，主要由于货币资金和其他应收款下降所致。流动资产构成以存货（占42.44%）、货币资金（占31.45%）、应收票据（占18.33%）和预付账款（占6.53%）为主。

图10 2010年公司流动资产结构



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司货币资金16.96亿元，较上年下降56.51%，主要由于公司本期减少银行借款，及以票据结算的购货规模缩小所致。货币资金中银行承兑汇票保证金占38.76%。公司货币资金充足。

截至2010年底，公司应收票据9.89亿元，较上年增长32.02%，其中3.92亿元票据质押于银行，用于开具银行承兑汇票。

截至2010年底，公司预付账款3.52亿元，主要为对供应商的预付款，其中账龄在1年以内的占93.97%。

截至2010年底，公司其他应收款0.31亿元，较上年同期大幅减少28.58亿元，主要是由于公司本期收到沙钢集团安阳永兴钢铁有限公司归还借款28.14亿元。

截至2010年底，公司存货净额22.89亿元，较上年增长31.36%，主要为原材料（占65.34%）、库存商品（占32.49%）。2010年底，公司对库存商品计提存货跌价准备0.25亿元。

2008年~2010年，公司非流动资产年均复合下降19.62%。截至2010年底，公司非流动资产53.30亿元，与上年基本持平。非流动资产构成中，主要为固定资产（占85.00%）、无形资产（占7.55%）和长期股权投资（占6.05%）。

截至2010年底，公司固定资产原价66.52亿元，主要为房屋及建筑物（占31.65%）和机

器设备（占 67.07%）。公司固定资产累计折旧合计 21.21 亿元。2010 年底公司用于银行借款抵押的固定资产净值 10.32 亿元，另外通过融资租赁租入的固定资产净值 4.73 亿元，主要为四轧设备。

2008 年~2010 年，公司在建工程大幅下降，其中 2009 年底较 2008 年底下降 94.49%，主要是永兴钢铁不再纳入公司合并范围，由此导致在建工程减少 24.98 亿元。

截至 2010 年底，公司长期股权投资 3.22 亿元，主要为按权益法核算的对江苏天淮钢管有限公司长期股权投资 2.40 亿元和按成本法核算的对江苏银行股份有限公司长期股权投资 0.50 亿元。

截至 2010 年底，公司无形资产 4.02 亿元，绝大部分为土地使用权。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 116.75 亿元，较 2010 年底增长 8.87%。与 2010 年底相比，资产构成中，流动资产占比增加了 4.17 个百分点。流动资产构成中，货币资金占比增加了 5.56 个百分点，存货占比减少了 11.01 个百分点；非流动资产中，长期股权投资较 2010 年底增加 49.08%，其他项目构成变化不大。

总体看，由于 2009 年永兴钢铁（亏损企业）不再纳入公司合并范围，公司资产规模有所下降，但公司整体资产质量提升。公司流动资产中，货币资金充足，存货以原材料为主，变现能力强；非流动资产中，以固定资产为主。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2008 年~2010 年，公司所有者权益合计年均复合增长 10.47%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 38.86 亿元，较上年增长 18.53%。公司归属于母公司所有者权益 32.10 亿元，其中实收资本占 30.23%，资本公积占 10.57%，盈余公积占 3.55%，未分配利润占 55.66%。截至 2010 年底，公司少数股东权益 6.76 亿元。公司权益稳定性一般。

负债方面，2008 年~2010 年，公司负债合计年均复合下降 28.06%，主要是由于永兴钢铁不再纳入公司合并范围所致。截至 2010 年底，公司负债合计 68.38 亿元，较上年下降 41.96%。负债构成中，流动负债占 95.92%，非流动负债占 4.08%。公司负债以流动负债为主。

2008 年~2010 年，公司流动负债年均复合下降 28.10%。截至 2010 年底，公司流动负债 65.59 亿元，较上年下降 40.42%，主要为短期借款（占 28.29%）、应付票据（占 24.19%）、应付账款（占 22.04%）、预收款项（占 9.89%）和一年内到期的非流动负债（占 7.28%）。

截至 2010 年底，公司短期借款 18.55 亿元，较上年下降 47.47%，主要是由于本期收到永兴钢铁归还借款 28.14 亿元所致。短期借款中主要为信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别占 26.95%、39.88%、24.44%和 8.73%。

截至 2010 年底，公司应付票据 15.87 亿元，较上年下降 67.11%，主要是由于公司资金较为宽裕，以银行承兑汇票结算方式购货减少所致。

截至 2010 年底，公司应付账款 14.46 亿元，较上年大幅增长 15.77%，主要是应付供应商款；其他应付款 2.23 亿元，较上年下降 47.73%，主要是由于本期偿还沙钢集团借款 1.60 亿元和归还欠付的以前年度职工安置费 0.74 亿元。

2008 年~2010 年，公司非流动负债年均复合下降 27.13%。截至 2010 年底，公司非流动负债 2.79 亿元，较上年下降 63.87%，主要为长期应付款（占 52.23%）和长期借款（占 35.81%）。

截至 2010 年底，公司债务总额 40.21 亿元，较上年大幅下降 55.55%，其中短期债务占 97.51%。公司有息债务规模大幅下降，债务期限结构有待改善。

2008 年~2010 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈下降趋势。2010 年底分别为 2.51%、50.85%和

63.76%，公司债务负担偏重。

截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 37.69 亿元，较 2010 年底下降 3.02%，其中归属于母公司所有者权益合计占 81.01%。与 2010 年底相比，归属于母公司所有者权益构成中，实收资本增加了 17.79 个百分点，资本公积和未分配利润占比分别减少了 10.36 和 4.45 个百分点。公司于 2011 年由有限责任公司整体变更为股份有限公司，以公司截止 2010 年 6 月 30 日的经审计的净资产按照近似于 1:1 的比例整体折股，实收资本由 97029 万元变更为股本 143100 万元；其中资本公积转增 3.32 亿元、盈余公积转增 0.62 亿元、未分配利润转增 0.66 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司负债合计为 79.07 亿元，较上年底增长了 15.63%，其中流动负债占 98.91%，非流动负债占 1.09%。与 2010 年底相比，公司负债构成中，流动负债占比增加了 2.99 个百分点，仍以流动负债为主。与 2010 年底相比，流动负债构成中，应付票据占比增加了 6.98 个百分点，短期借款和应付账款占比分别减少了 2.42 和 0.43 个百分点。

截至 2011 年 6 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 0.00%、56.76% 和 67.72%，负债水平较 2010 年底有所上升。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务期限结构有待改善，债务负担偏重。

4. 盈利能力

由于 2008 年下半年受金融危机影响，国内市场需求急剧萎缩，钢价大幅下挫，库存较高，国内钢铁行业出现了全行业亏损，金融危机影响波及到 2009 年，钢铁行业整体市场行情低迷，2009 年公司营业收入较上年下降 17.78%，2010 年与 2009 年基本持平，为 125.37 亿元；2009 年公司营业成本较上年下降 16.51%，2010 年较 2009 年下降 5.56%，为 111.16 亿元。2008 年~2010 年，公司营业利润率呈波动态势，分别为

7.95%、6.64% 和 11.16%。

2010 年，公司三项费用（销售费用、管理费用和财务费用）5.28 亿元，占营业收入的 4.21%，公司期间费用控制力度强。

2010 年，公司实现利润总额 8.58 亿元，净利润 7.34 亿元，分别较上年大幅增长 308.04% 和 352.63%，主要是由于行业景气度回升，公司效益明显提高所致。2010 年，净资产收益率为 18.90%。

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 80.89 亿元，利润总额 4.42 亿元，净利润 3.37 亿元；公司营业利润率为 9.14%。

总体看，近年来公司收入规模和利润水平稳步增长，盈利能力较强，在同行业主要竞争对手中处于较高水平。

表 12 2010 年中国主要特钢生产企业财务概况

公司名称	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)
兴澄特钢	185.81	166.98	8.40	9.12	68.45
大冶特钢	45.37	78.93	10.23	6.42	44.04
淮钢特钢	107.24	125.37	11.16	8.58	63.76

资料来源：各企业年报；注：兴澄特钢数据为 2010 年 1-9 月

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年~2010 年，公司流动比率和速动比率均呈波动态势，三年加权平均值分别为 80.36% 和 54.98%，2010 年分别为 82.24% 和 47.34%；2011 年 6 月底分别为 81.32% 和 55.76%，指标较弱；近三年经营现金流动负债比呈上升趋势，分别为 8.51%、23.02% 和 39.38%，指标较好。考虑到经营现金流入量规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.81 倍、2.56 倍和 5.64 倍；全部债务/EBITDA 分别为 8.26 倍、8.71 倍和 2.43 倍。总体看，EBITDA 对债务的保障能力逐步改善，目前公司对全部债务的保护能力较强。

截至 2011 年 6 月底，公司对外担保余额为 2.45 亿元。被担保方江苏天淮钢管有限公司

（以下简称“天淮钢管”）成立于 2009 年 8 月 5 日，注册资本 10 亿元，注册地为江苏省淮安市西安南路 188 号，由公司与天津钢管集团股份有限公司、天津钢管国际贸易有限公司共同出资设立。截至 2011 年 6 月 30 日，股东实际出资 10 亿元，其中公司对天淮钢管持股比例为 40%。天淮钢管主营业务为无缝钢管产品的研发、生产制造、加工、销售；技术咨询与报务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（经营范围中涉及国家专项审批规定的需办理审批后方可经营）。公司对天淮钢管承担不低于主债权金额的 40%担保责任，天津钢管集团股份有限公司承担不低于主债权金额的 60%担保责任。截至 2011 年 6 月 30 日，天淮钢管总资产 16.40 亿元，总负债 6.40 亿元，所有者权益 10.00 亿元，借款余额合计 6.14 亿元。截至 2011 年 6 月底天淮钢管尚未投产，无销售收入。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2011 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 80.21 亿元，尚未使用的额度为 46.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

特殊钢行业是国民经济和国防建设的重要基础产业，也是钢铁产业政策重点支持发展的行业。随着中国装备制造产业的不断升级和发展，相关行业对特殊钢需求将不断提高。同时，特殊钢行业的市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业，行业风险相对较小。

公司作为中国大型特殊钢生产企业之一，在生产规模、技术设备水平和股东支持等方面具备优势。同时，联合资信也关注到特钢原材料价格波动大、物流运输存在一定局限性等因素对公司生产经营产生的不利影响。

目前，公司整体资产质量良好；债务负担偏重，债务结构有待改善；盈利能力较强；整体偿债能力较强。随着未来公司高附加值产品

比例的不断提高，公司综合竞争力有望进一步提升。

总体看，公司发展前景良好，整体信用风险较低。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	400727.78	390054.22	169639.62	-34.94	235350.34
交易性金融资产	1863.02	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	82823.52	74882.91	98863.68	9.26	149269.93
应收账款	4019.42	1185.08	2781.72	-16.81	4431.07
预付账款	95824.13	34814.20	35207.07	-39.39	44037.55
其他应收款	21773.36	288924.10	3079.36	-62.39	2909.30
待摊费用	0.00	0.00	0.00	--	0.00
存货	201397.91	174264.26	228917.53	6.61	199914.72
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	6420.67	4452.74	905.21	-62.45	75.07
流动资产合计	814849.82	968577.51	539394.19	-18.64	635987.97
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	8230.52	15867.25	32237.03	97.91	48059.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产净额	513464.60	468271.67	453043.99	-6.07	437298.40
在建工程	225912.87	12440.63	3725.64	-87.16	4069.83
工程物资	0.00	0.00	57.42	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	61721.56	37664.73	40217.81	-19.28	39702.27
商誉	66.96	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税资产	15544.31	1052.84	1920.54	-64.85	786.48
其他非流动资产	0.00	2151.49	1791.43	--	1611.39
非流动资产合计	824940.82	537448.61	532993.86	-19.62	531528.28
资产总计	1639790.64	1506026.12	1072388.05	-19.13	1167516.24

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	446650.69	353220.55	185547.97	-35.55	202352.95
交易性金融负债	0.00	90.96	122.80	--	0.00
应付票据	493145.80	482371.84	158655.92	-43.28	243751.82
应付账款	202515.72	124857.61	144552.03	-15.51	169017.95
预收款项	27262.85	54760.55	64878.18	54.26	45594.54
应付职工薪酬	8196.35	8757.57	12333.88	22.67	8977.82
应交税费	7429.56	3144.71	1037.81	-62.63	9597.19
应付利息	8939.10	2169.75	472.60	-77.01	384.13
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	16628.26
其他应付款	55489.21	42753.19	22347.40	-36.54	36960.53
一年内到期的非流动负债	18000.00	27826.63	47725.15	62.83	48492.37
其他流动负债	1123.23	949.74	18193.68	302.46	322.75
流动负债合计	1268752.49	1100903.10	655867.42	-28.10	782080.29
非流动负债：					
长期借款	49000.00	41000.00	10000.00	-54.82	0.00
长期应付款	0.00	33310.32	14585.17	--	4582.73
递延所得税负债	3590.91	1302.27	963.11	-48.21	1264.38
其他非流动负债	0.00	1671.00	2374.40	--	2737.80
非流动负债合计	52590.91	77283.59	27922.68	-27.13	8584.91
负债合计	1321343.40	1178186.69	683790.09	-28.06	790665.21
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	97029.00	97029.00	97029.00	0.00	143100.00
资本公积	33919.80	33919.80	33919.80	0.00	648.67
盈余公积	6218.68	6218.68	11392.93	35.35	5185.56
未分配利润	111767.41	122473.88	178655.36	26.43	156340.10
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	248934.89	259641.36	320997.09	13.56	305274.32
少数股东权益	69512.35	68198.07	67600.87	-1.38	71576.71
所有者权益合计	318447.23	327839.43	388597.96	10.47	376851.04
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1639790.64	1506026.12	1072388.05	-19.13	1167516.24

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	1534711.09	1261850.18	1253743.96	-9.62	808938.68
减: 营业成本	1409731.73	1176945.40	1111558.69	-11.20	732558.56
营业税金及附加	2968.31	1099.26	2213.14	-13.65	2439.93
销售费用	13159.57	13372.92	13349.26	0.72	7461.88
管理费用	25009.39	23982.85	17358.28	-16.69	8325.37
财务费用	40316.33	19301.40	22117.87	-25.93	14186.53
资产减值损失	33641.15	584.94	2295.23	-73.88	-343.48
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	1363.02	-1453.98	-31.84	--	0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	1087.86	1945.02	89.09	-71.38	-54.33
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	124.47	206.27	152.26	10.60	0.00
汇兑收益(损益以“—”号添列)	1957.60	0.00	0.00	-100.00	0.00
	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	14293.09	27054.45	84908.74	143.73	44255.56
加: 营业外收入	3301.46	2858.40	2490.23	-13.15	310.56
减: 营业外支出	1216.30	8885.33	1598.33	14.63	370.23
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	16378.25	21027.52	85800.64	128.88	44195.89
减: 所得税费用	-739.58	4805.57	12374.91	--	10539.47
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	17117.83	16221.95	73425.72	107.11	33656.42
其中: 归属于母公司所有者的净利润	10404.65	10961.75	56104.76	132.21	27227.47
少数股东损益	6713.18	5260.20	17320.96	60.63	6428.95

附件 3 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1192484.07	987142.48	1157596.64	-1.47	974498.80
收到的税费返还	0.00	40.15	6060.20	--	1013.17
收到其他与经营活动有关的现金	55902.49	50942.46	137765.51	56.98	19483.84
经营活动现金流入小计	1248386.56	1038125.10	1301422.35	2.10	994995.81
购买商品、接受劳务支付的现金	936245.21	691707.63	922440.11	-0.74	781118.42
支付给职工以及为职工支付的现金	25985.11	28440.45	25043.05	-1.83	16353.04
支付的各项税费	100761.19	38377.00	53569.88	-27.09	31598.32
支付其他与经营活动有关的现金	77464.54	26140.21	42071.20	-26.30	16499.18
经营活动现金流出小计	1140456.05	784665.28	1043124.23	-4.36	845568.95
经营活动产生的现金流量净额	107930.50	253459.81	258298.12	54.70	149426.86
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	888.52	--	0.00
取得投资收益收到的现金	440.85	2437.70	400.90	-4.64	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	197.19	442.95	2728.76	272.00	296.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	5470.73	3253.71	5588.10	1.07	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	23725.31	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	29834.08	6134.36	9606.27	-43.26	296.00
购建固定资产无形资产和其他长期资产现金	117881.58	29742.57	16770.08	-62.28	18560.26
投资支付的现金	1732.46	9600.00	16114.11	204.98	16000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	697.28	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	104514.98	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	119614.04	143857.55	33581.47	-47.01	34560.26
投资活动产生的现金流量净额	-89779.96	-137723.19	-23975.20	-48.32	-34264.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	62040.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	608163.51	589800.04	243103.89	-36.78	42442.55
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	55600.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	670203.51	645400.04	243103.89	-39.77	42442.55
偿还债务支付的现金	591004.97	673630.18	422776.47	-15.42	93489.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42299.53	38015.13	17149.59	-36.33	47218.55
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	5219.57	20029.40	--	10090.26
筹资活动现金流出小计	633304.50	716864.87	459955.45	-14.78	150798.04
筹资活动产生的现金流量净额	36899.01	-71464.83	-216851.56	--	-108355.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	108.84	-19.12	-46.61	--	-168.11
五、现金及现金等价物净增加额	55158.39	44252.67	17424.75	-43.79	6639.00
加: 期初现金及现金等价物余额	199210.59	254368.98	79867.12	-36.68	97291.87
六、期末现金及现金等价物余额	254368.98	298621.65	97291.87	-38.15	103930.87

附件 4 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	17117.83	16221.95	73425.72	107.11
加：资产减值准备	33641.15	584.94	1553.87	-78.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	48527.08	51354.04	49622.03	1.12
无形资产摊销	913.69	1383.15	1018.49	5.58
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	936.02	7621.60	-620.27	--
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	--
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-1363.02	1453.98	31.84	--
财务费用（收益以“-”号填列）	32440.15	18011.74	16741.20	-28.16
投资损失（收益以“-”号填列）	-1087.86	-1945.02	-89.09	-71.38
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-11077.72	4739.58	-837.86	-72.50
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	3264.43	-4702.58	-339.16	--
存货的减少（增加以“-”号填列）	-43655.46	-7522.16	-56430.00	13.69
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-29991.01	-318568.17	249224.36	--
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	58374.07	484807.65	-75338.62	--
其他	-108.84	19.12	335.62	--
经营活动产生的现金流量净额	107930.50	253459.81	258298.12	54.70
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	254368.98	298621.65	97291.87	-38.15
减：现金的期初余额	199210.59	254368.98	79867.12	-36.68
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	55158.39	44252.67	17424.75	-43.79

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.79	15.49	14.11	--
存货周转次数(次)	7.20	6.27	5.51	--
总资产周转次数(次)	1.01	0.80	0.97	--
现金收入比(%)	77.70	78.23	92.33	120.47
盈利能力				
营业利润率(%)	7.95	6.64	11.16	9.14
总资本收益率(%)	5.52	3.75	12.98	--
净资产收益率(%)	5.38	4.95	18.90	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	13.34	11.12	2.51	0.00
全部债务资本化比率(%)	75.97	73.40	50.85	56.76
资产负债率(%)	80.58	78.23	63.76	67.72
偿债能力				
流动比率(%)	64.22	87.98	82.24	81.32
速动比率(%)	48.35	72.15	47.34	55.76
经营现金流动负债比(%)	8.51	23.02	39.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	2.56	5.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	8.71	2.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	0.13	0.58	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.32	3.85	8.00	--

注：公司 2011 年 1~6 月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

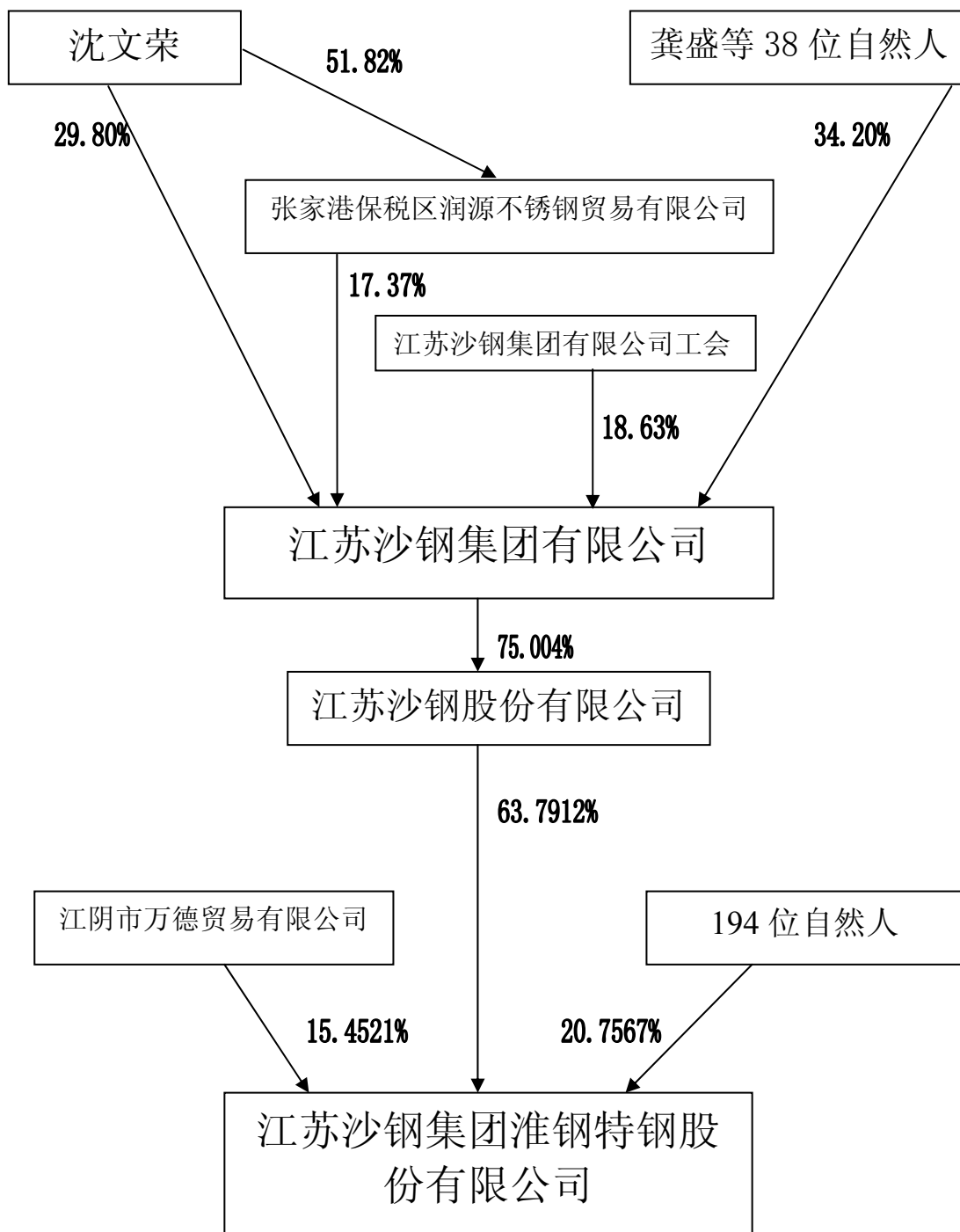
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司股权组织结构图



附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏沙钢集团淮钢特钢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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司、主管部门、交易机构等。

