

信用等级公告

联合[2013] 291 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

二零一三年三月十五日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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：2013 年 3 月 15 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	150.60	107.24	101.00	87.12
所有者权益(亿元)	32.78	38.86	40.12	38.44
长期债务(亿元)	7.43	2.46	0.00	0.00
全部债务(亿元)	93.78	41.66	36.43	26.21
营业收入(亿元)	126.19	125.37	149.34	90.24
利润总额(亿元)	2.10	8.58	6.99	-0.49
EBITDA(亿元)	10.38	16.57	15.44	--
营业利润率(%)	6.64	11.16	8.71	4.16
净资产收益率(%)	4.95	18.90	13.90	--
资产负债率(%)	78.23	63.76	60.28	55.83
全部债务资本化比率(%)	74.10	51.74	47.59	40.54
流动比率(%)	87.98	82.24	80.49	78.12
全部债务/EBITDA(倍)	9.03	2.51	2.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	5.64	4.44	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 闫昱州

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综合优势。同时，联合资信也关注到近期钢铁行业景气度低迷，铁矿石原材料价格波动大、物流运输局限性等因素对公司生产经营带来的不利影响。

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领域，其竞争激烈程度明显低于普通钢行业。随着行业景气度逐渐回升，以及今后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. 国家钢铁产业政策明确支持特钢行业的发展，特钢企业面对行业波动时相对普钢具备一定抗风险优势。
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，营业收入整体保持增长态势。

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. 公司债务期限结构有待改善。

4. 由于行业景气度波动影响，公司2012年前三季度出现亏损。
5. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

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 2013 年 3 月 15 日至 2014 年 3 月 14 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。

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 2012 年 9 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 2012 年 9 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 19 个职能部门，拥有 24 家控股及参股子公司，共有员工 5131 人。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 101.00 亿元，所有者权益合计 40.12 亿元（其中少数股东权益 7.42 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 149.34 亿元，利润总额 6.99 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 87.12 亿元，所有者权益合计 38.44 亿元（其中少数股东权益 7.05 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 90.24 亿元，利润总额 -0.49 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、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速从四季度起显现出温和回升态势。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，

单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达 -1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”

目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9% 和 17.9%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次

下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济概况

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%。

行业分析

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。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；2011 年上半年，中国特钢市场需求基本保持旺盛，特钢价格稳步回升，新增产能逐步释放，粗钢产量快速增长。2011 年下半年，特别从 9 月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，特钢总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，特钢产量增速出现回落。根据中国特钢企业协会统计，截至 2011 年底，中国主要 32 家特钢企业合计生产钢材 10055 万吨，同比增长 8.59%，增速同比下滑 11.21 个百分点；从特钢产品构成看，2011 年，非合金钢占比较 2010 年有所下降，其余低合金钢、合金钢及不锈钢占比小幅上升。

表 1 近年中国 32 家特钢企业产量情况（单位：万吨）

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-11 月
非合金钢	3128	3956	4119	3693
低合金钢	2715	2674	3055	2981
合金钢	1551	2229	2433	1998
不锈钢	336	401	448	441
合计	7730	9260	10055	9113

资料来源：中国特钢协会。

2012 年中国特钢市场景气度整体呈现：一季度弱势盘整、二三季度连续大幅下跌、四季度筑起低温后缓慢回升的格局。受此影响 2012

年前 11 个月，中国特钢合计产量 9113 万吨，同比下降 1.83%，其中非合金钢、合金钢产量同比分别下滑 5.30%和 6.65%，低合金钢、不锈钢产量同比分别上升 5.09 个百分点和 8.37 个百分点。

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 2011 年中国特钢产品占钢铁总产量的比率约为 15%，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。在目前房地产受宏观调控景气度大幅下滑的背景下，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。

从产品及技术水平看，特钢产品按不同分类有不同类型（如表2所示）。特钢产品中，碳素结构钢、合金结构钢目前占中国特钢产量一半以上，而工模具钢、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，国产品也大多是普通商品，比如轴承钢，国内主要生产中低端的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。

表2 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：联合资信整理。

传统的特钢冶炼大多采用电（弧）炉冶炼，原因在于电能可以提供熔化大量合金和废钢所需的高热量，由于其流程简单故称为“短流程”炼钢。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3 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	冶炼周期长、生产效率低、电价昂贵、成本高、	适合小批量、多品种以及中、高碳和高合金钢；难以生

				效率高	炉容小	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	适用于冶炼高合金化、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。

从市场竞争情况看，由于特钢生产技术壁垒相对高，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（包括大连特钢、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”）。

表4 国内主要特钢企业产品基本信息一览

名称	成立时间	地区	优势产品
东北特钢	2004年	辽宁大连	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、高强钢、特殊钢丝、银亮材、大型锻件
大冶特钢	1993年	湖北黄石	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	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	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	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
淮钢特钢	1970年	江苏淮安	弹簧钢、轴承钢、船用锚链钢、合金管坯钢、汽车用钢
西宁特钢	1964年	青海西宁	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	弹簧钢、汽车用线、优线、棒材
巨能特钢	2002年	山东寿光	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：联合资信整理。

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%，产能释放秩序和应对市场需求的变化较易掌控。

从上游原材料情况看，目前，特钢企业主要原料是废钢，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。

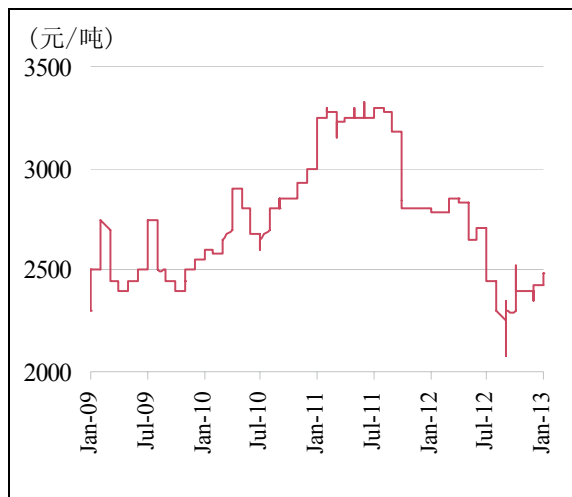
① 废钢及铁矿石

废钢价格与钢材价格走势敏感度高。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，国内钢材价格振荡上行，2010年至2011年上半年，废钢价格延续上行趋势；但2011年9月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下滑，最大累计跌幅约36.59%，2012

年四季度起有所反弹。截至2013年1月16日，大连6-8mm废钢价格约2480元/吨，反弹空间19.23%。

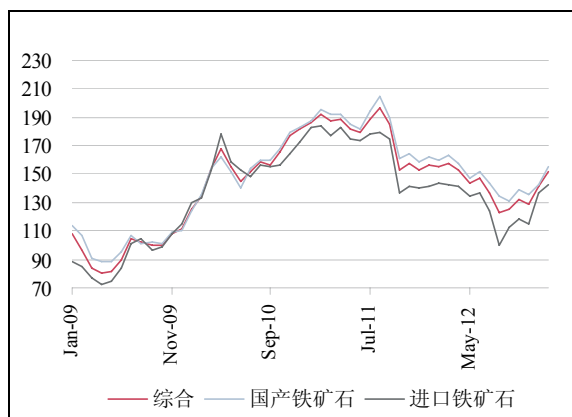
从中国进口铁矿石价格指数看，进口铁矿石价格指数2009年以来，进口铁矿石价格指数延续2008年危机以来的下跌，6月后略有反弹；2010年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平。2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，截至2012年8月仅为99.70点，较2011年9月累计跌幅约43.03%。

图1 近年6~8mm废钢价格走势情况



资料来源：wind资讯。

图2 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

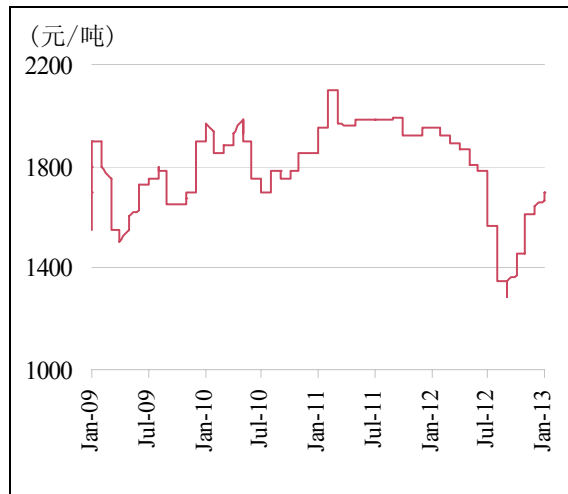
2012年四季度以来，受基础和保障房建

设拉动以及钢铁企业主动补库存的影响，进口铁矿石价格指数大幅反弹，截至2013年1月，该指数达到142.60点，累计涨幅达到43.03%。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

②焦炭

2009年，唐山二级冶金焦全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行；2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，并于2011年2月后呈现平台整理格局；2012年2月后，焦炭价格快速下跌，期间累计跌幅约34.27%，三季度末焦炭价格快速反弹，累计涨幅32.30%。

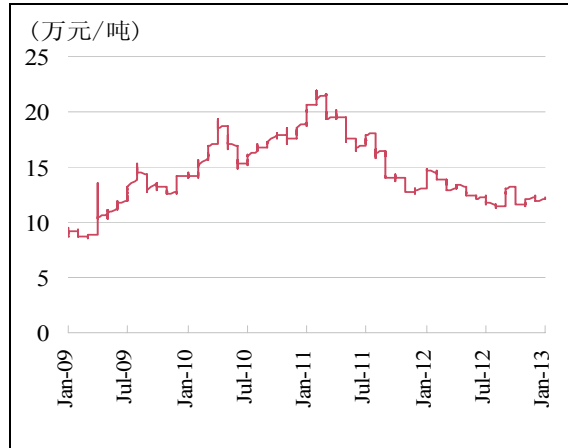
图3 近年冶金焦炭价格情况



资料来源：wind资讯。

③有色金属

图4 近年1#金川镍价格情况



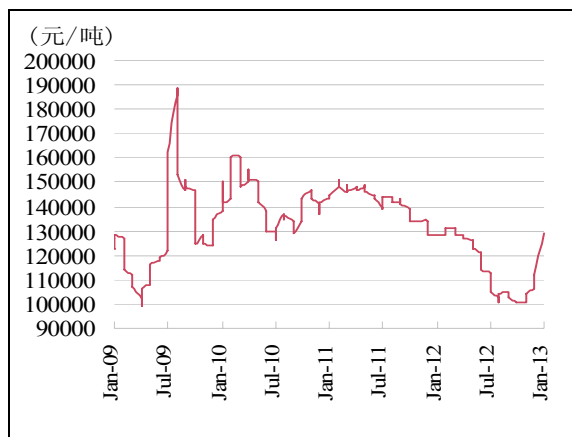
资料来源：wind资讯。

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

从1#金川电解镍的销售均价看，其价格波动大，并呈现倒“V”形走势。截至2013年1月11日，其价格为12.28万元/吨，处于筑底期。

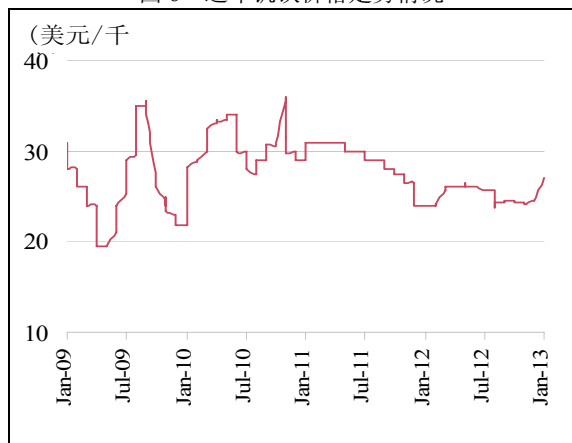
同样，与特钢生产密切相关的钼铁、钒铁价格同样出现大幅波动，相应增加了特钢企业成本控制的难度。

图5 近年钼铁价格情况



资料来源：wind资讯

图6 近年钒铁价格走势情况



资料来源：wind 资讯

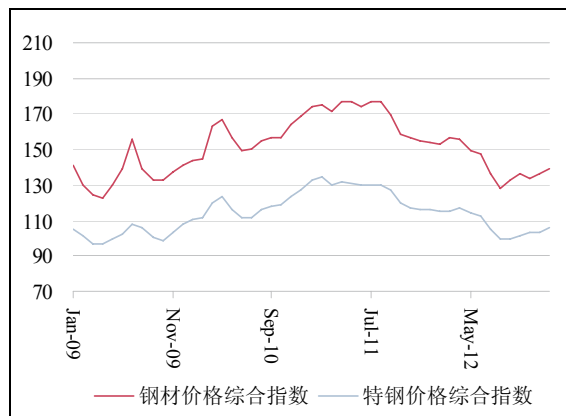
总体看，受宏观经济需求周期性波动以及市场流动性因素的影响，近年来废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属及原燃料价格均呈现出较大的波动性，对特钢生产企业生产造成了较大影响；2012年四季度以来，铁矿石、焦炭等价格快速反弹，在特钢行业景气度缓慢提升的背景下，特钢企业的成本控制仍面

临较大的压力。

2. 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。

图7 近年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

2009年以来随着下游工程机械、汽车等下游需求逐步复苏，中国特钢价格综合指数呈震荡上行趋势；2011年下半年特别是3季度后，随着欧债危机进一步加深、国内紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，特钢总体需求呈回落趋势，特钢价格震荡下行，并于2012年3季度呈现加速下跌趋势；2012年4季度以来，在汽车、工程机械产量企稳回升的带动下中国特钢价格指数呈现企稳反弹迹象。截至2013年1月，中国钢材价格综合指数均值为105.8点，较2012年9月底99.4的低点累计反弹幅度为6.44个百分点，大幅弱于铁矿石及焦炭等原燃料价格的反弹力度。钢铁企业在景气度初步回升阶段仍面临较大的成本控制压力。

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，2012年1~11月，中国全年共进口特钢255.13万吨，同比大幅下滑22.73%，进口金额合计52.21亿美元。从进口产品结构看，各类中厚板、薄板、钢带占特钢进口总量的比例高；进入2012年国内需求低迷，中国加大了特钢出口的比重，2012年前十一个月中国出口特钢2329.40万吨，同比大幅增长36.27%，出口金额合计178.32亿美元。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，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，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稳步发展，国内的特钢需求仍有望保持一定的增速水平。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。

3. 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”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特钢生产企业对上游议价能力偏弱，面临原料价格高位震荡以及下游需求放缓的双重挤压，盈利状况有所弱化

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，由于铁矿石、铁合金行业集中度较高，同时国内特钢市场仍面临一定程度的产能过剩，致使对上游的议价

能力偏弱，给国内特钢生产企业均带来了较大成本压力。

根据钢铁行业协会的统计，2012年1~9月，全国重点大中型钢企实现收入26572.50亿元，同比下降3.65个百分点；实现利润-55.28亿元，呈现全行业亏损的局面。在普钢行业大幅亏损的背景下，众多特钢企业收入、利润也出现大幅下降。2012年四季度以来，钢铁行业景气度在中国固定资产投资增速企稳以及铁矿石涨价的成本支撑作用下有所企稳回升。其中2012年10月及11月，全国重点大中型钢企分别实现利润3.05亿元和32.53亿元，盈利状况有所改善。

4. 行业政策

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7200万吨、炼钢能力2500万吨。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。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，国家将促进特钢行业实现专业化、规划化和精细化等目标，同时高铁装备用高本质特钢、汽车高性能钢、航空航天零部件用特种钢产品成为重点发展的特钢品种，从而有利于大型特钢企业的未来发展。

5. 行业未来发展

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15%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稳步发展，中国特钢行业仍将保持一定的增速水平。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。依托“钢铁工业十二五发展规划”，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力有望逐步提高，市场范围有望进一步扩大。

总体看，中国特钢行业相比普钢技术门槛较高，产能过剩压力相对较小，但存在一定的结构性的供需失衡现象；特钢行业对上游议价能力偏弱，近年来原燃料（铁矿石、焦炭、铁合金等）价格波动较大，特钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年起，下游汽车、工程机械等行业需求减弱，并逐步向上游传导，特钢产品价格持续下挫，行业景气度下行；2012年四季度以来，特钢行业景气度缓慢提升。未来特钢生产企业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复、中国汽车、工程机械等相关行业需求的实质性提升，以及十二五规划关于特钢政策的逐步实施。

区域经济概况

公司位于江苏省淮安市，主要目标市场集

中在以江苏为中心的华东地区，江苏省的经济发展状况对公司的经营发展有重要影响。

2012 年，根据初步核算数据，江苏省实现生产总值 54058.20 亿元，按可比价格计算，较 2011 年增长 10.10%，其中第二产业增加值 27121.90 亿元，同比增长 11.00%。全省区域经济协调发展，苏中、苏北大部分经济指标增幅继续高于全省平均水平，对全省经济总量的贡献率达 43.5%，比上年提高 2.3 个百分点。

从工业情况看，规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 12.60%，其中轻、重工业分别增长 12.80%和 12.50%。固定资产投资较快增长。全年完成固定资产投资（不含农户）31707.2 亿元，比上年增长 20.5%。

总体看，2012 年，江苏经济继续保持平稳较快增长，为公司经营业务提供了较为良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 14.31 亿元，其中沙钢股份持股 63.79%，江阴万德贸易有限公司持股 15.45%，194 名自然人持股 20.76%。江苏沙钢集团持有公司控股股东沙钢股份 75.00%的股权，公司实际控制人为沈文荣先生（见附件 1）。

2. 企业规模和竞争力

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。2011 年，公司年产钢 295.15 万吨，材 268.81 万吨，铁 280.18 万吨，实现营业收入 149.34 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。

总体看，公司生产规模大，产品规格全，技术设备较为先进，在区域市场具有较强的综合竞争实力。

3. 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）5 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，63 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，68 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 2012 年 9 月底，公司共有员工 5131 人，按学历划分，本科及本科以上学历占 4.68%，大专学历占 25.20%，中专学历占 17.01%，其他学历占 53.11%；按岗位划分，生产人员占 66.56%，技术人员占 23.68%，业务人员占 2.16%，管理人员占 7.60%。

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，员工学历构成符合钢铁企业特点，公司人员素质能够满足现阶段生产经营需要。

4. 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。

公司首创的电炉铁水热装工艺与低纯度氧、二次燃烧技术在电炉上的应用成果获江苏省科技进步一等奖，国家科技进步二等奖，并获得了国家发明专利，以上技术已在全国冶金行业广泛推广。公司现拥有“电炉铁水热装新工艺及其高炉铁水运输车”等共计 42 项专利，其中 9 项发明专利，33 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。

5. 股东支持

公司大股东沙钢集团是目前中国最大的民营钢铁企业，在2012年中国民营企业500强名录中，沙钢集团以2075.28亿元的营业收入排名榜首，在2012年中国制造业500强中名列第14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。

五、公司管理

1. 法人治理结构

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。

目前，公司设总经理1人，副总经理3人，总工程师（兼）、总会计师、总经济师（兼）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5人（含兼任）。

截至2012年9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19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，以股份公司体制运作后，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。

安全环保方面，公司强化安全生产责任制，严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。2011年，公司吨钢综合能耗552.96公斤标煤，吨钢可比能耗550.52千克标煤，分别比全国重点冶金企业平均水平低8.0%和5.08%；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年循环经济收益达到8亿元。

淮安市环境监测中心站2011年1月18日-3月25日、5月11日-6月14日、9月19日-9月30日和11月21日-12月15日对公司排放的污染物进行了全面监测，并出具了（2011）淮环监（综合）字第（019）号、（2011）淮环监（综合）字第（042）号、（2011）淮环监（综合）字第（078）号和（2011）淮环监（综合）字第（086）号报告。检测结果显示公司排放的废水、废气以及厂界噪声等各种污染物浓度和总量均达到规定要求。目前没有出现由于环保问题而给公司的生产和经营造成影响。2011年，公司获评淮安市节能示范企业。

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。

六、生产经营

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。

2011年公司实现营业收入149.34亿元，较2010年增长19.11%，主要产品销售收入143.75亿元，较2010年增长18.93%。公司主要钢铁产品包括优碳圆钢、管坯钢、合结钢和钢坯等。2009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，随着经济形势企稳，主要钢产品价格有所回升，公司毛利率水平有所提高。2011年，在收入规模稳步增长的同时，公司主要特钢产品的毛利率水平受原材料成本等影响，相关产品的利润水平普遍有所下滑。进入2012年，由于经济环境和下游需求均出现不同程度的低迷，钢铁全行业面临普遍的产能过剩，连带特钢行业受到一定程度影响，盈利能力出现较为明显的下滑，公司在前三季度出现阶段性亏损。

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(%)			
	2009年	2010年	2011年	12年1-9月	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
优碳圆钢	407679.41	548788.21	537295.71	303410.40	8.75	11.15	8.41	3.22
管坯钢	116519.49	131030.65	189512.93	147488.26	5.72	9.87	6.71	1.59
合结钢	132308.03	209695.40	257641.32	146176.31	5.50	10.23	7.74	3.28
钢坯(大圆坯)	65670.71	102060.26	121739.88	84524.93	11.35	13.07	8.93	6.72
船用锚链钢	17934.50	32268.96	40274.45	42694.60	5.81	10.53	7.77	0.63
螺纹钢	97417.83	5402.08	259.17	78.09	8.41	21.70	31.22	-2.91
弹簧钢	28586.22	42131.79	31950.02	23636.93	18.32	16.27	10.89	9.08
低合金钢	21375.77	40174.39	47326.12	16113.81	10.48	13.49	10.13	8.20
轴承钢	6702.56	26326.71	54968.81	22880.77	0.48	15.17	11.68	3.65
齿轮钢	13623.97	11777.09	15814.89	5470.43	6.84	10.10	7.96	2.91
淬透性结构钢	2500.32	7239.86	5415.70	1503.21	2.89	10.80	12.40	10.12
普碳圆	15474.86	178.07	26947.59	17821.76	8.56	3.23	9.27	4.88
其他收入	312044.03	51620.46	108398.33	62713.70	--	--	--	--
总计(综合)	1237837.70	1208693.93	1437544.93	874513.20	6.73	11.62	9.24	4.92

资料来源：公司提供。

2. 原材料采购

作为钢铁企业，公司采购的生产用原材料主要包括铁矿石、废钢、炼焦煤、焦炭及喷吹煤，2009~2011年及2012年1-9月，公司采购的

主要原材料占总采购成本的比重分别为73.14%、79.31%、73.48%和70.87%。随着产能逐年提高，公司采购的主要原材料呈稳步增长态势。

表6 2010~2012年9月特钢企业产量情况 (单位: 万吨, 元/吨)

	2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铁矿石	385.70	1093.79	418.73	1267.88	278.92	1026.63
废钢	44.51	2422.93	33.92	3096.10	18.82	2629.57
焦炭	43.72	1629.56	40.78	1717.88	32.42	1597.78
炼焦煤	123.96	1145.37	116.81	1273.26	83.48	1178.75
喷吹煤	43.27	1041.61	45.20	1218.96	26.45	1180.13

资料来源: 中国特钢协会

2011年, 公司采购铁矿石418.73万吨, 较上年增长8.56%, 其中, 进口铁矿石占78%, 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。2011年废钢采购量为33.92万吨, 主要来自山东、河南、安徽地区。

表7 2009~2012年9月公司铁矿石十大供应商占比
单位: 万元, %

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
总采购额	297839.85	421870.41	530899.39	305613.06
十大供应商采购额	281206.01	366831.54	500051.17	271656.67
十大供应商采购额占比	94.42	86.95	94.19	88.89

资料来源: 公司提供

表8 2009~2012年9月公司废钢十大供应商占比
单位: 万元, %

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
总采购额	87743.01	107842.28	105010.96	49493.06
十大供应商采购额	77806.49	81455.36	80435.93	32981.49
十大供应商采购额占比	88.68	75.53	76.60	66.64

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, 2011年采购量116.81万吨, 高炉喷吹煤采购主要来自山西地区, 2011年采购量45.20万吨。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, 外购45万吨焦炭, 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, 2011年公司用电121740万千瓦时, 累计发电44100万千瓦时, 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, 2011年达到80%, 2012年进一步提高到85%, 大宗采购比价不少于五个供应商, 竞标不少于四个供应商。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。公司采购主要原材料结算方式为: 铁矿石、废钢以现汇方式结算, 焦煤以现汇、银行承兑汇票各50%方式结算, 合金、炉料等以银行承兑汇票结算。

3. 生产经营

公司目前拥有高炉4座, 容积分别为2×450立方米和2×580立方米, 年产生铁分别为120.26万吨和155.79万吨; 70吨电炉1座, 100吨转炉2座; 短流程生产线1条, 长流程生产线1条; 钢包精炼炉6座, 分别为1×80吨和5×100吨; 以及焦炉1座和4条轧钢生产线。

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较大, 但在2011年有一定回落。

表9 公司主要产品产量情况（单位：万吨）

产品	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
优碳圆钢	128.84	131.83	121.34	81.41
管坯钢	33.71	30.79	42.19	38.23
合结钢	51.63	70.33	51.44	43.04
低合金钢	10.21	15.68	15.14	8.21
轴承钢	1.34	6.34	10.25	6.07
弹簧钢	7.28	9.23	5.51	5.38
其他钢产品	28.84	4.73	48.03	38.81
总计	261.85	268.93	293.90	221.15

资料来源：公司提供

近年来，公司重视产品结构调整，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

2009年~2011年，公司主要产品销量呈现稳定增长态势，2010年公司主要产品销量为

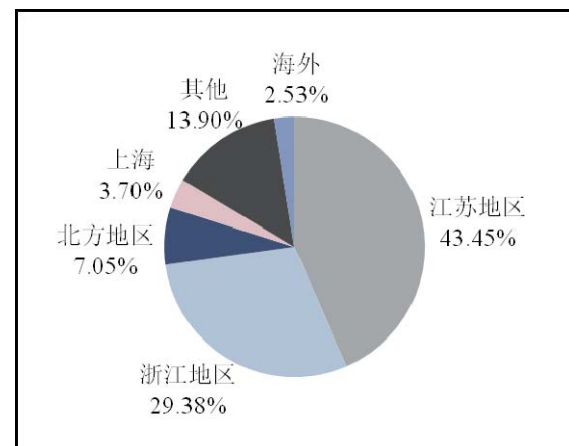
287.11万吨，2011年销量为294.01万吨，主要是合结钢、轴承钢等品种的增长所致，其他钢产品销量自2009年后显著下降，是由于公司于2009年底完成子公司安阳永兴钢铁有限公司的股权转让后，不再将其列入公司统计口径所致。2012年前三季度，在整体不利的市场环境下，公司主要钢产品销量为211.53万吨，达到2011年全年销量的71.95%，基本保持了较为稳健的销售情况。近年来，公司钢材总销量中占比较大的主要产品为优碳圆钢、管坯钢，合结钢和大圆坯等。

表10 公司主要产品销量情况（单位：万吨）

产品	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
优碳圆钢	131.81	137.18	120.46	81.00
管坯钢	35.24	33.01	42.67	39.89
合结钢	38.25	49.93	54.66	36.02
低合金钢	5.90	9.28	9.64	3.70
轴承钢	1.90	5.73	10.74	5.42
弹簧钢	6.86	9.14	6.21	5.11
其他钢产品	68.6	42.84	49.63	40.39
总计	288.56	287.11	294.01	211.53

资料来源：公司提供

图8 2011年公司产品销售区域分布



资料来源：根据公司数据整理

公司优势产品主要应用于汽车用钢，铁路车轮用钢等，矿山机械、轴承钢等，产品主要销售区域为江苏、浙江、上海地区以及北方地区（见下图），主要依靠水路、公路、铁路方式发运，此外还有少量出口，2011年实现9万吨出口，主要目标市场为东南亚地区。公司现

阶段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有效扩展。

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11 公司主要产品国内市场占有率情况

产品	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
大圆坯	8%	10%	9%	8%
锚链钢	7%	9%	9%	10%
管坯钢	3%	2%	3%	3%
弹簧钢	50%	45%	44%	42%
合结钢	5%	6%	6%	7%
耐磨球	55%	60%	61%	63%
碳结钢	13%	11%	10%	9%
铬钼钢	2%	3%	3%	2%

资料来源：公司提供。

销售模式方面，公司采用直销和经销两种销售方式，目前直销占65%，经销占35%。弹簧钢、新品开发、管坯钢为专业办事处对口销售，苏北、北方、苏南、上海、杭州、西南为区域办事处销售，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。公司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。

销售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。

公司货款结算方式主要为银行承兑汇票和现款。2011年以来，尽管市场环境出现变化，产品销售压力加大，公司始终坚持款到发货，不赊销、不欠款，从而控制了应收货款规模和坏账风险。

2009年~2011年，随着金融危机后行业景气度回升，公司主要产品销售价格呈明显的上升趋势，原材料价格的进一步上涨也推高了这一趋势，2011年部分产品的销售价格达到历史高位。但是从2011年年末起，市场环境开始发生变化，进入2012年，钢铁行业再度面临低迷的态势，公司尽管保持了产销的基本平衡，但是产品售价出现了较大幅度的下调，继而使得利润在上年水平上下滑较多，公司出现了季度性小幅亏损。2012年四季度起，市场环境有所好转，公司销售情况有一定程度的反弹。

表12 公司主要产品销售均价（单位：元/吨）

产品	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
优碳圆钢	3092.90	4000.50	4460.21	3745.69
管坯钢	3306.50	3969.78	4441.28	3697.02
合结钢	3459.27	4199.54	4713.55	4058.57
低合金钢	3622.47	4330.07	4908.02	4351.38
轴承钢	3524.48	4596.95	5117.11	4217.87
钢坯(大圆坯)	3519.42	4385.35	4828.08	4090.53
弹簧钢	4165.19	4610.11	5142.28	4623.25
船用锚链钢	3493.13	4096.09	4568.50	3884.44

资料来源：公司提供。

销售物流方面，公司目前主要依靠水路、汽车、火车方式发运，淮钢特钢水路运输18-20万吨/月，汽车运输5-6万吨/月，火车运输每月在1000吨左右。公司自有水运公司与汽运公司，运输保障措施较好。

5. 经营效率

从经营效率指标看，公司2009~2011年总资产周转次数逐年上升，分别为0.80次、0.97次和1.43次，存货周转次数和销售债权周转次数分别呈波动下降趋势，2011年分别为6.17次

和13.06次。尽管一定程度上受到行业环境影响，但公司整体经营效率较好。

6. 未来发展

公司“十二五”发展规划指出，公司今后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。为了达成上述发展目标，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。联合资信认为，公司达成上述远期目标有赖于良好的外部经济环境，以及公司自身对产品结构升级调整的实现，具有不确定性。

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，由于中国经济面临深度转型，下游对特钢产品的需求有可能加速升级，公司也将面临较大的资金压力和潜在的整合风险。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年财务报表均已经江苏天衡会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。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。2011年，公司合并范围因新增投资新增鑫成（洪泽）工贸有限公司和淮安捷达低速电机有限公司两家企业。因注销减少上海淮钢贸易有限公司和淮安振东环保设备制造有限公司两家企业。2011年合并范围变化对公司财务可比性影响较小。公司2012年三季度财务报表未经审计。

截至2011年底，公司（合并）资产总额101.00亿元，所有者权益合计40.12亿元（其中少数股东权益7.42亿元）；2011年，公司实现营业收入149.34亿元，利润总额6.99亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额87.12亿元，所有者权益合计38.44亿元（其中少数股东权益7.05亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入90.24亿元，利润总额-0.49亿元。

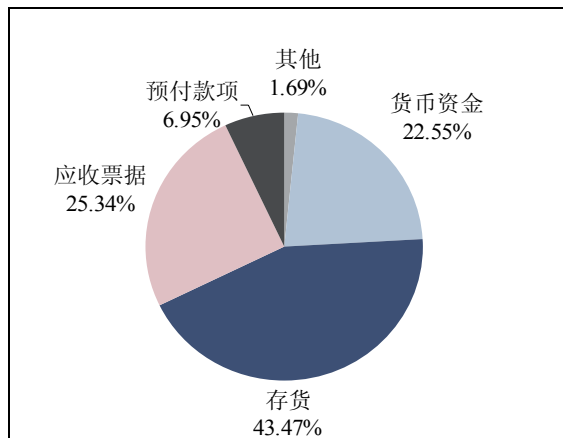
2. 资产质量

2009年~2011年，公司资产总额年均复合下降18.43%，主要源自流动资产的减少截至2011年底，公司资产总额101.00亿元，较上年下降5.82%，其中流动资产占48.23%，非流

动资产占 51.77%。

2009 年~2011 年，公司流动资产年均复合下降 29.08%。公司流动资产减少主要是货币资金和其他应收款的减少所致。截至 2011 年底，公司流动资产 48.71 亿元。主要由存货、货币资金和应收票据构成。

图 9 2011 年公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

近三年，公司货币资金年均复合减少 46.93%，截至 2011 年底，公司货币资金 10.99 亿元，其中其他货币资金 3.64 亿元，主要是银行承兑汇票保证金、信用证保证金及借款保证金。2011 年公司货币资金大幅减少，主要是受经营活动现金流净额减少，向股东分红 4.29 亿元，增加对江苏天淮钢管有限公司投资 1.6 亿元等因素影响。

近三年，公司应收票据持续快速增长，截至 2011 年底，公司应收票据为 12.34 亿元。全部为银行承兑汇票。

截至 2011 年底，公司预付账款 3.38 亿元，主要为对供应商的预付款，其中账龄在 1 年以内的占 97.73%。

近三年，公司其他应收款大幅减少。主要是由于公司 2010 年收到沙钢集团安阳永兴钢铁有限公司归还借款所致。截至 2011 年底，公司其他应收款 0.13 亿元。

近三年，公司存货波动中有所增长。截至 2011 年底，公司存货账面余额 21.38 亿元，计提跌价准备 0.20 亿元，存货账面价值为 21.18

亿元。公司计提存货跌价准备的依据为：期末按存货成本高于其可变现净值的差额计提存货跌价准备。通常按单个存货项目计提跌价准备，对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提跌价准备。公司存货构成按账面余额划分，主要由原材料（占比 59.68%）和库存商品（占比 39.29%）构成。

2009 年~2011 年，公司非流动资产略有减少。截至 2011 年底，公司非流动资产 52.29 亿元，与上年略有下降。公司非流动资产构成基本保持稳定，主要由固定资产、长期股权投资和无形资产构成，其中固定资产占比维持在 80%以上。

截至 2011 年底，公司固定资产原价为 67.51 亿元，折旧为 25.53 亿元，账面价值 41.97 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 39.99%）和机器设备（占比 59.16%）构成。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 4.84 亿元，其中按成本法核算的长期股权投资 0.66 亿元，主要是对江苏银行股份有限公司等企业的投资。按权益法核算的长期股权投资 4.18 亿元，主要是公司对江苏天淮钢管有限公司的投资。江苏天淮钢管有限公司注册资本 10 亿元，公司持股比例 40%。截至 2011 年底，天淮公司资产总额 23.16 亿元，负债总额 13.16 亿元，所有者权益 10.00 亿元。2011 年尚未投产，无销售收入。

截至 2011 年底，公司无形资产 4.02 亿元，绝大部分为土地使用权。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 87.12 亿元，较 2011 年底减少 13.74%。主要源自流动资产中货币资金、存货以及非流动资产中固定资产的减少。其中货币资金的减少主要是公司偿还银行借款等事项引起，存货的减少主要是原材料储备的减少所致，2012 年前三季度行业景气度下滑，铁矿石价格下降，公司原材料储备及价格同比均有所下降。

总体看，公司资产构成符合行业特点，流动资产中存货占比较大。非流动资产中固定资

产占比高，公司资产质量一般。

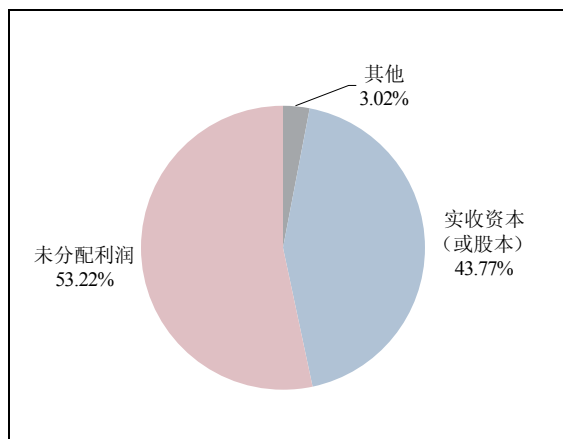
3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，2009 年~2011 年，公司所有者权益合计年均复合增长 10.62%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 40.12 亿元。其中归属于母公司所有者权益 32.70 亿元，其中实收资本占 43.77%，未分配利润占 53.22%。

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。

图 10 2011 年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 38.44 亿元，较 2011 年底减少 4.18%，主要源自未分配利润的减少。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

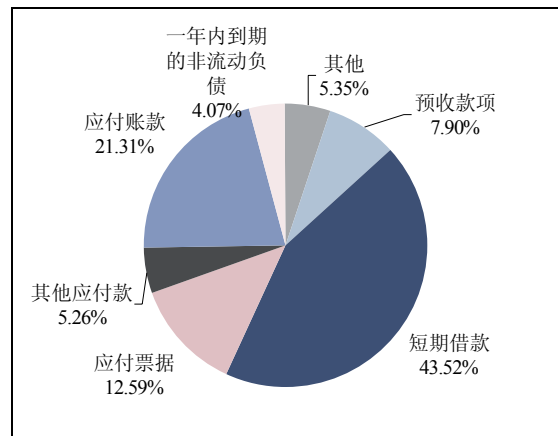
负债

负债方面，2009~2011 年，公司负债年均复合减少 28.12%，主要源自流动负债的减少。截至 2011 年底，公司负债合计 60.88 亿元，流动负债占比达 99.40%。公司负债以流动负债为主。

近三年，公司流动负债年均复合减少

25.86%，主要源自应付票据和短期借款的减少。截至 2011 年底，公司流动负债为 60.51 亿元，构成以短期借款、应付账款和应付票据为主。

图 11 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司短期借款 26.34 亿元，同比增长 41.59%，主要是公司减少票据结算支付、分配股利等事项增加了公司货币资金需求，公司相应扩大了短期借款融资规模。

截至 2011 年底，公司应付票据 7.62 亿元，较上年下降 51.98%，主要是根据供应商协议，公司以银行承兑汇票结算方式的采购减少所致。

截至 2011 年底，公司应付账款 12.90 亿元，较 2010 年有所减少，主要是应付供应商货款和应付工程款。截至 2011 年底，公司其他应付款为 3.18 亿元，其中应付江苏沙钢股份有限公司往来借款 1.50 亿元，其他金额主要为公司收到的保证金、应付职工安置费用等。

2009 年~2011 年，公司非流动负债年均复合下降 78.31%。截至 2011 年底，公司非流动负债 0.36 亿元。

近三年，公司全部债务规模年均复合减少 37.67%，截至 2011 年底，公司全部债务为 36.43 亿元，全部为短期债务，公司债务结构有待优化。

2009 年~2011 年，全部债务资本化比率 and 资产负债率均呈下降趋势，三年均值分别为

54.14%和 64.91%，2011 年分别为 47.59%和 60.28%。总体看公司债务负担处于适宜水平。

截至2012年9月底，公司负债合计48.68亿元，较2011年底减少20.03%，主要源自流动负债中短期借款、应付票据和应付账款的减少。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至55.88%和40.54%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务期限结构有待改善，债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

近年钢铁行业景气度维持波动运行，2010年至2011年上半年钢铁行业景气度处于缓步回升阶段，钢材价格逐步恢复，行业整体经营环境有所好转，但铁矿石价格等原材料价格的加速上涨，导致行业盈利空间受到一定挤压。2011年下半年钢铁行业景气度逐步转弱，2012年前三季度中国用钢需求下滑，钢材价格大幅下降，行业普遍出现亏损。

2009~2010年，公司营业收入分别为12.62亿元和12.54亿元，在钢材价格上涨因素推动下，公司2011年实现营业收入14.93亿元，较2010年有所增长。2009年~2011年，公司营业利润率呈波动态势，三年分别为6.64%、11.16%和8.71%。受原燃料价格上涨挤压，和下半年行业景气度下滑影响，公司营业利润率水平有所下降。

近三年，公司期间费用占营业收入比分别为4.49%、4.21%和4.12%。公司期间费用控制力度强。

近三年，公司利润总额分别2.71亿元、8.49亿元和6.80亿元。2011年公司利润总额同比减少20.15%，受原燃料成本上升和下半年钢材价格走弱影响，公司2011年利润总额同比有所减少。

2012年1~9月，公司实现营业收入90.24亿元，同比有所减少。营业利润率下降至4.16%，实现利润总额-0.49亿元，净利润-0.61亿元。受行业景气度下滑影响，公司2012年前

三季度出现经营亏损。

总体看，近年来公司收入规模和利润水平随行业景气度波动而有所波动，整体盈利能力处于行业较高水平。2012年四季度起，中国经济和固定资产投资增速企稳，钢铁行业景气度略有回升。公司成本控制手段到位，其盈利能力有望随行业景气度的回升而得以恢复。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009年~2011年，公司流动比率和速动比率均有所下降，三年加权平均值分别为82.51%和51.38%，2011年分别为80.49%和45.50%；2012年9月底分别为78.17%和44.58%，指标较弱；近三年经营现金流动负债比有所波动，分别为23.02%、39.38%和6.50%，指标趋弱。考虑到经营现金流入量规模大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA利息倍数分别为2.56倍、5.64倍和4.44倍。全部债务/EBITDA分别为9.03倍、2.51倍和2.36倍。总体看，公司EBITDA对全部债务本息的保护能力较强。

截至2012年9月底，公司仅对江苏天淮钢管有限公司（以下简称“天淮钢管”）提供对外担保。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。目前，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2012年9月底，天淮钢管累计发生担保项下银行借款17.70亿元。公司存在一定的或有负债风险。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2012 年 9 月底，公司共获得各家金融机构授信额度总量为 84.00 亿元，尚未使用的额度为 66.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201303033175），公司无重大债务违约记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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综合优势。近年来，尽管面临钢铁行业景气度的波动和盈利水平的下滑，但公司营业收入整体保持了增长态势。

由于特殊钢行业的竞争激烈程度低于普通钢行业，抗风险能力相对较强。随着行业景气度逐渐回升以及公司产品结构的调整，公司季度性亏损有望尽快扭转。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

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。

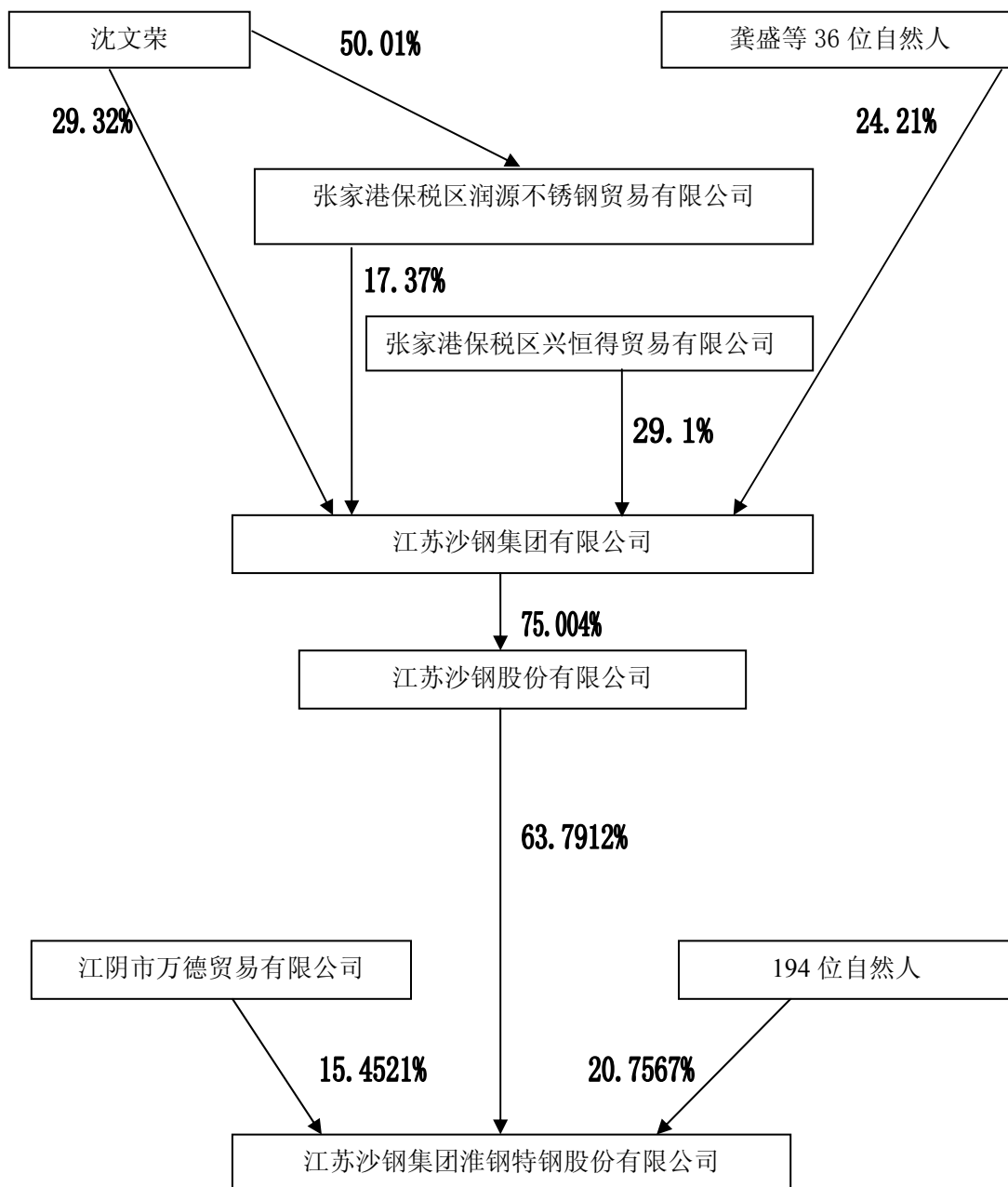
公司作为中国大型特殊钢生产企业之一，在生产规模、技术设备水平和股东支持等方面具备优势。同时，联合资信也关注到特钢原材料价格波动大、物流运输存在一定局限性等因素对公司生产经营产生的不利影响。

目前，公司整体资产质量一般，债务结构有待改善，盈利能力受行业景气度影响较大，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，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司股权组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	390054.22	169639.62	109853.68	-46.93	70801.30
交易性金融资产					
应收票据	74882.91	98863.68	123436.95	28.39	106746.15
应收账款	1185.08	2781.72	3675.26	76.10	5311.53
预付款项	34814.20	35207.07	33838.87	-1.41	30698.68
应收利息					
应收股利					
其他应收款	288924.10	3079.36	1349.96	-93.16	1455.74
存货	174264.26	228917.53	211753.91	10.23	161997.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	4452.74	905.21	3190.45	-15.35	26.29
流动资产合计	968577.51	539394.19	487099.08	-29.08	377037.49
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	15867.25	32237.03	48400.56	74.65	48349.42
投资性房地产					
固定资产	468271.67	453043.99	419741.78	-5.32	393117.32
在建工程	12440.63	3725.64	5752.42	-32.00	2711.66
工程物资		57.42			
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	37664.73	40217.81	39181.17	1.99	40973.97
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用			6229.53		5470.30
递延所得税资产	1052.84	1920.54	2120.27	41.91	1702.06
其他非流动资产	2151.49	1791.43	1431.36	-18.43	1838.81
非流动资产合计	537448.61	532993.86	522857.09	-1.37	494163.54
资产总计	1506026.12	1072388.05	1009956.17	-18.11	871201.03

附件 2-2 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	353220.55	185547.97	263388.04	-13.65	175333.94
交易性金融负债	90.96	122.80	152.83	29.62	
应付票据	482371.84	158655.92	76181.93	-60.26	46750.65
应付账款	124857.61	144552.03	128978.64	1.64	105582.50
预收款项	54760.55	64878.18	47783.23	-6.59	44030.53
应付职工薪酬	8757.57	12333.88	11533.96	14.76	7318.15
应交税费	3144.71	1037.81	1611.07	-28.42	2449.79
应付利息	2169.75	472.60	1530.97	-16.00	1670.24
应付股利			16628.26		16628.26
其他应付款	42753.19	22347.40	31820.48	-13.73	40663.45
应付短期融资券					40000.00
一年内到期的非流动负债	27826.63	47725.15	24616.77	-5.94	0.00
其他流动负债	949.74	18193.68	919.58	-1.60	1927.11
流动负债合计	1100903.10	655867.42	605145.76	-25.86	482354.61
非流动负债：					
长期借款	41000.00	10000.00		-100.00	
应付债券					
长期应付款	33310.32	14585.17		-100.00	
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1302.27	963.11	1108.00	-7.76	1360.90
其他非流动负债	1671.00	2374.40	2527.35	22.98	3096.66
非流动负债合计	77283.59	27922.68	3635.35	-78.31	4457.56
负债合计	1178186.69	683790.09	608781.11	-28.12	486812.17
所有者权益：					
实收资本（或股本）	97029.00	97029.00	143100.00	21.44	143100.00
资本公积	33919.80	33919.80	3819.96	-66.44	3819.96
减：库存股					
专项储备					8.19
盈余公积	6218.68	11392.93	6041.80	-1.43	6041.80
未分配利润	122473.88	178655.36	174001.70	19.19	160934.36
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	259641.36	320997.09	326963.46	12.22	313904.32
少数股东权益	68198.07	67600.87	74211.60	4.32	70484.54
所有者权益合计	327839.43	388597.96	401175.06	10.62	384388.86
负债和所有者权益总计	1506026.12	1072388.05	1009956.17	-18.11	871201.03

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1261850.18	1253743.96	1493376.47	8.79	902362.42
减: 营业成本	1176945.40	1111558.69	1358561.24	7.44	862458.08
营业税金及附加	1099.26	2213.14	4787.19	108.68	2366.19
销售费用	13372.92	13349.26	13811.44	1.63	10168.13
管理费用	23982.85	17358.28	17920.25	-13.56	14092.71
财务费用	19301.40	22117.87	29753.02	24.16	18703.49
资产减值损失	584.94	2295.23	912.69	24.91	1025.37
加: 公允价值变动收益	-1453.98	-31.84	-30.03	-85.63	0.00
投资收益	1945.02	89.09	195.74	-68.28	-5.03
其中: 对联营/合营企业投资收益	206.27	152.26	163.52	-10.96	
汇兑收益					
二、营业利润	27054.45	84908.74	67796.35	58.30	-6456.59
加: 营业外收入	2858.40	2490.23	3217.25	6.09	2035.31
减: 营业外支出	8885.33	1598.33	1118.23	-64.52	524.20
其中: 非流动资产处置损失	8507.35	452.67	400.12	-78.31	0.00
三、利润总额	21027.52	85800.64	69895.37	82.32	-4945.47
减: 所得税费用	4805.57	12374.91	14137.44	71.52	1119.15
四、净利润	16221.95	73425.72	55757.94	85.40	-6064.62
其中: 归属于母公司的净利润	10961.75	56104.76	45917.37	104.67	--
少数股东损益	5260.20	17320.96	9840.56	36.78	--

附件 4 公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	987142.48	1157596.64	1191529.97	9.87	1067065.86
收到的税费返还	40.15	6060.20		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	50942.46	137765.51	23779.90	-31.68	20624.16
经营活动现金流入小计	1038125.10	1301422.35	1215309.87	8.20	1087690.02
购买商品、接受劳务支付的现金	691707.63	922440.11	1068581.40	24.29	959987.32
支付给职工以及为职工支付的现金	28440.45	25043.05	29225.10	1.37	26951.56
支付的各项税费	38377.00	53569.88	58862.08	23.85	17731.86
支付其他与经营活动有关的现金	26140.21	42071.20	19281.95	-14.11	13133.77
经营活动现金流出小计	784665.28	1043124.23	1175950.53	22.42	1017804.51
经营活动产生的现金流量净额	253459.81	258298.12	39359.34	-60.59	69885.51
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金		888.52			
取得投资收益收到的现金	2437.70	400.90	401.60	-59.41	43.74
处置固定资产、无形资产等收回的现金	442.95	2728.76	4336.79	212.90	0.00
处置子公司等收到的现金净额	3253.71	5588.10		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	6134.36	9606.27	4738.39	-12.11	43.74
购建固定资产、无形资产等支付的现金	29742.57	16770.08	21522.03	-14.93	7805.07
投资支付的现金	9600.00	16114.11	17869.38	36.43	
取得子公司等支付的现金净额		697.28	153.54		
支付其他与投资活动有关的现金	104514.98			-100.00	
投资活动现金流出小计	143857.55	33581.47	39544.95	-47.57	7805.07
投资活动产生的现金流量净额	-137723.19	-23975.20	-34806.56	-49.73	-7761.33
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	589800.04	243103.89	340302.05	-24.04	274390.20
发行债券收到的现金					40000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	55600.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	645400.04	243103.89	340302.05	-27.39	314390.20
偿还债务支付的现金	673630.18	422776.47	291461.98	-34.22	372433.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38015.13	17149.59	56896.42	22.34	32221.16
支付其他与筹资活动有关的现金	5219.57	20029.40	20149.45	96.48	15415.29
筹资活动现金流出小计	716864.87	459955.45	368507.85	-28.30	420069.89
筹资活动产生的现金流量净额	-71464.83	-216851.56	-28205.80	-37.18	-105679.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-19.12	-46.61	-167.24	195.78	44.40
五、现金及现金等价物净增加额	44252.67	17424.75	-23820.26		-43511.11
加：期初现金及现金等价物余额	254368.98	79867.12	97291.87	-38.15	73471.61
六、期末现金及现金等价物余额	298621.65	97291.87	73471.61	-50.40	29960.50

附件 5 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	16221.95	73425.72	55757.94	85.40
加: 资产减值准备	584.94	1553.87	-359.74	
固定资产折旧及其他	51354.04	49622.03	47854.92	-3.47
无形资产摊销	1383.15	1018.49	1064.95	-12.25
长期待摊费用摊销			851.46	
处置固定资产、无形资产等损失	7621.60	-620.27	366.28	-78.08
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	1453.98	31.84	30.03	-85.63
财务费用	18011.74	16741.20	15267.81	-7.93
投资损失	-1945.02	-89.09	-195.74	-68.28
递延所得税资产减少	4739.58	-837.86	-199.73	
递延所得税负债增加	-4702.58	-339.16	144.89	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-7522.16	-56430.00	17802.23	
经营性应收项目的减少	-318568.17	249224.36	-31308.42	-68.65
经营性应付项目的增加	484807.65	-75338.62	-68876.20	
其他	19.12	335.62	1158.65	678.53
经营活动产生的现金流量净额	253459.81	258298.12	39359.34	-60.59
2. 无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	298621.65	97291.87	73471.61	-50.40
减: 现金的期初余额	254368.98	79867.12	97291.87	-38.15
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	44252.67	17424.75	-23820.26	

附件 6 公司主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.49	14.11	13.06	13.86	--
存货周转次数(次)	6.27	5.51	6.17	5.99	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.97	1.43	1.17	--
盈利能力					
营业利润率(%)	6.64	11.16	8.71	9.03	4.16
总资本收益率(%)	4.48	12.77	11.82	10.64	--
净资产收益率(%)	4.95	18.90	13.90	13.61	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.48	5.95	0.00	5.48	0.00
全部债务资本化比率(%)	74.10	51.74	47.59	54.14	40.54
资产负债率(%)	78.23	63.76	60.28	64.91	55.88
偿债能力					
流动比率(%)	87.98	82.24	80.49	82.51	78.17
速动比率(%)	72.15	47.34	45.50	51.38	44.58
经营现金流动负债比(%)	23.02	39.38	6.50	19.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	5.64	4.44	4.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.03	2.51	2.36	3.74	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 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 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跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

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。

