

信用等级公告

联合[2012] 577 号

联合资信评估有限公司通过对江阴兴澄特种钢铁有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 评估, 确定

江阴兴澄特种钢铁有限公司
主体长期信用等级为
AA

江阴兴澄特种钢铁有限公司
2012 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月十二日



江阴兴澄特种钢铁有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2012 年 9 月 12 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	169.70	202.78	218.00	221.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	50.94	61.63	77.59	80.23
长期债务(亿元)	64.85	36.14	31.22	26.92
全部债务(亿元)	73.48	87.95	90.17	92.19
营业收入(亿元)	115.68	186.46	250.64	138.88
利润总额(亿元)	9.77	12.55	12.82	3.08
EBITDA(亿元)	13.59	19.53	23.63	--
经营性净现金流(亿元)	28.50	16.39	9.55	15.97
营业利润率(%)	12.43	10.43	8.96	8.18
净资产收益率(%)	16.32	17.35	14.05	--
资产负债率(%)	69.98	69.61	64.41	63.73
全部债务资本化比率(%)	59.06	58.80	53.75	53.47
流动比率(%)	94.36	52.14	57.63	58.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	4.50	3.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	5.22	4.79	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.80	9.77	11.82	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 祁志伟

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

江阴兴澄特种钢铁有限公司(以下简称“公司”)是中国重要的大型特殊钢生产企业之一,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在生产规模、技术装备水平、研发实力、物流运输和股东支持等方面具备较强的竞争实力。同时,联合资信也关注到钢铁行业周期性景气低迷,原材料价格高位波动,公司短期支付压力较大等因素对公司经营和信用基本面造成的不利影响。

公司三期特钢钢板项目已建成投产,产品结构更趋丰富和合理,有助于进一步提升盈利水平,保持较强的抗风险能力和综合竞争力,但短期内也存在一定的经营压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 特钢市场风险相对较低。与普通钢相比,特殊钢附加值高,受市场波动的影响相对较小,具有良好的发展前景。
2. 突出的综合优势。公司作为中国大型特殊钢生产企业,技术研发实力强,生产设备先进,三期项目投产后,产品线进一步丰富。
3. 良好的区位优势。公司地处长三角经济发达地区,拥有自建长江码头,区位、物流优势明显。
4. 有力的股东支持。公司市场化程度高,股东中信泰富对公司支持力度大。
5. 较强的盈利能力。公司凭借高技术含量的特钢产品,能够获得相对稳定的盈利。

6. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

关注

1. 复杂的宏观经济环境。宏观经济日趋复杂，基础设施建设放缓，下游市场需求乏力，公司面临较大经营压力。
2. 行业景气度低迷。钢铁全行业面临周期性低谷，特钢行业也受到相当程度影响。
3. 激烈的市场竞争。原材料价格高位波动、钢材价格大幅下滑等因素，对公司生产销售造成了不利影响。
4. 债务结构有待改善。公司整体债务负担偏重，短期支付压力较大。

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）与江阴兴澄特种钢铁有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴兴澄特种钢铁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，未因江阴兴澄特种钢铁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阴兴澄特种钢铁有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江阴兴澄特种钢铁有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

江阴兴澄特种钢铁有限公司(以下简称“公司”或“兴澄特钢”)由香港中信泰富有限公司(以下简称“中信泰富”)与江阴钢厂于1993年合资建立。截至2011年底,公司注册资本50608万美元,其中江苏泰富兴澄特殊钢有限公司(以下简称“泰富兴澄”)拥有公司46.59%股份,长越投资有限公司(以下简称“长越投资”)拥有公司46.68%股份,江阴兴业投资有限公司(以下简称“兴业投资”)拥有公司3.94%股份,尚康国际有限公司(以下简称“尚康国际”)拥有公司2.79%股份。兴业投资、长越投资、泰富兴澄和尚康国际的最终控制人均均为中信泰富,公司实际由中信泰富100%持股,最终控制人为中国中信集团公司(股权结构图见附件1-1)。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售,是中国轴承钢、汽车用钢、弹簧钢和合金管坯钢等特殊钢的大型生产基地,也是中国重要的特殊钢材出口基地和替代进口生产基地。

截至2012年6月底,公司下设总经办、财务部、审计部、装备部、技术部、发展规划部、一分厂、二分厂、特板厂、销售公司、储运公司等职能部门共计36个(见附件1-2),拥有在职员工6803人。

截至2011年底,公司资产总额218.00亿元,所有者权益合计77.59亿元;2011年公司实现营业收入250.64亿元,利润总额12.82亿元。

截至2012年6月底,公司资产总额为221.19亿元,所有者权益为80.23亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入138.88亿元,利润总额3.08亿元。

公司注册地址:江苏省江阴经济开发区滨江东路297号;法定代表人:谢蔚。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年注册中期票据23亿元,其中2012年第一期中期票据发行2亿元(以下

简称“本期中期票据”)。本期中期票据期限为5年。采用固定利率方式,单利按年付息,不计复利。本期中期票据无担保。

公司发行本期中期票据所募集资金2亿元将用于偿还银行贷款,以改善融资结构,降低融资成本。

三、宏观经济和政策环境分析

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8

个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中

国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

公司属于钢铁加工业，主营特殊钢产品生产和销售。

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。2011年，特钢行业景气度波动较大。如图1，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，较2010年的9260万吨增加了796万吨，增长率为8.59%；同年，全国特钢企业的产品构成中，非合金钢占40.96%，低合金钢占30.38%，合金钢占24.20%，不锈钢占4.56%。

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
非合金钢	3128	3956	4119
低合金钢	2715	2674	3055
合金钢	1551	2229	2433
不锈钢	336	401	448
合计	7730	9260	10055

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 2010 年及 2011 年中国特钢产品占钢铁总产量的比率分别约为 14%和 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。

2. 产品及技术水平

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、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、	结构钢用于各类工业机械传动件、紧固件、结构件等；轴承钢

模具钢、弹簧钢、冷锻钢、特种合金等	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”）。

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
沙钢淮钢	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。

4. 上游原料分析

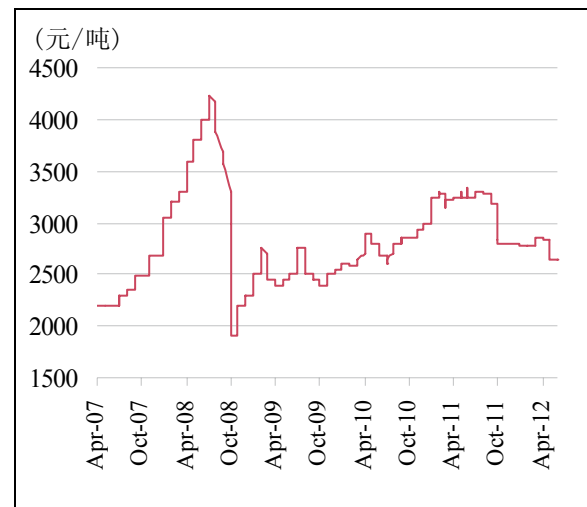
目前，特钢企业主原料是废钢，部分特钢企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

① 废钢及铁矿石

废钢价格与钢材价格走势敏感度高。废钢价格于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。2011年上半年，废钢价格保持了振荡上行趋势，但2011年9月起随铁矿石和钢材价格回落而显著下降。截至2012年5月14日，大连6-8mm废钢价格约2800元/吨，较2011年9月均

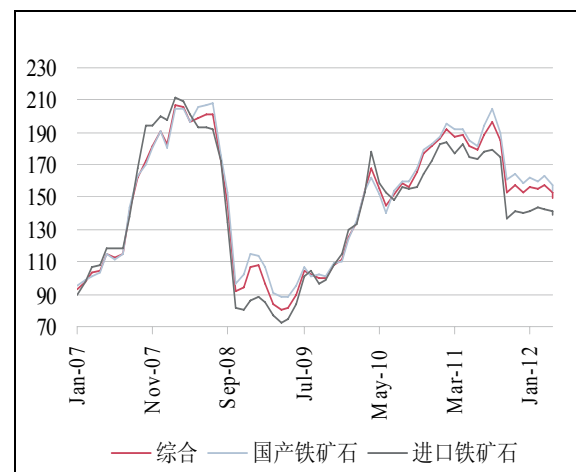
价下跌约15%。

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

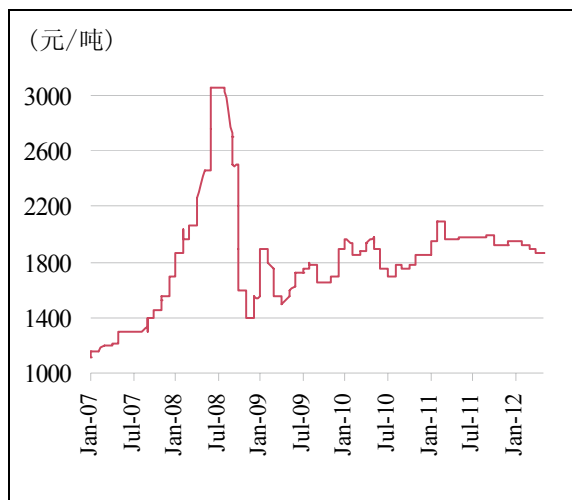
从中国进口铁矿石价格指数看，进口铁矿石价格指数于2008年3月达到历史最高点208.5点。但受全球钢铁产量下滑和中国钢铁限产等因素影响，2008年下半年以来，进口铁矿石价格指数大幅走低，2009年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌，2009年6月以后略有反弹，2009年12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点；2010年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011年一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平；2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，

2012年5月仅为138.6点。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

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2008年上半年，焦炭价格呈快速上涨态势，2008年下半年，受钢铁企业限产影响，焦炭价格快速下跌；进入2009年以后，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，全年均价为1705.98元/吨，较2008年下跌24.66%；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，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1979.03元/吨，同比增长6.95%。2011年10月后，焦炭价格小幅回落，截至2012年5月14日价格为1870元/吨。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，但呈现振荡上行态势。

图3 近年冶金焦炭价格情况



资料来源：wind资讯。

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，其价格波动大：2007年以来，1#电解镍销售价格从2007年4月达到约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，但于2011年2月到达21.85万元/吨的高位后逐步震荡下跌。截至2012年5月14日，均价为12.79万元/吨。

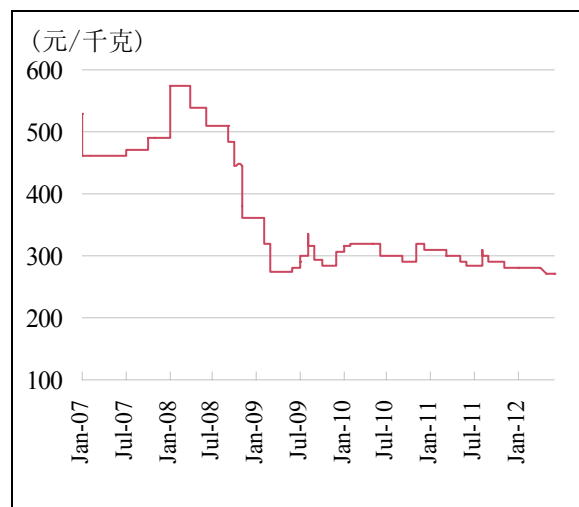
图4 近年1#金川镍价格情况



资料来源：wind资讯。

同样，与特钢生产密切相关的钼、钼铁（60%）、钒铁（80%T2）价格同样出现波动，增加了特钢企业成本控制的难度。截至2012年5月11日，国产1#钼价格为298元/千克，80%T2钒铁价格为26美元/千克。

图5 近年钼价格情况



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，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。

图 6 2007 年以来钒铁价格走势情况

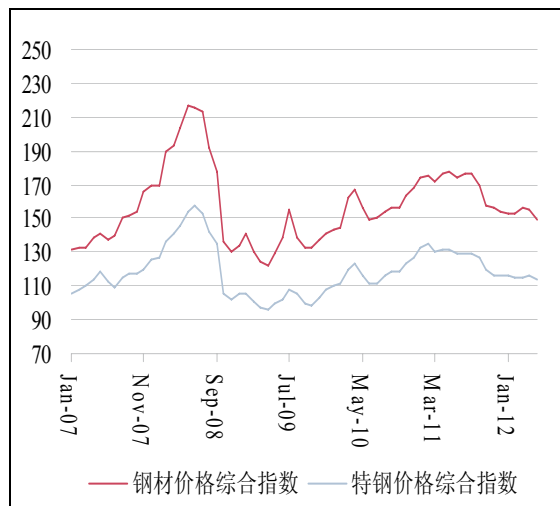


资料来源：wind 资讯。

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。

图 7 近年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

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。2011年中国特钢价格与普钢价格变动趋势基本趋于一致，经历上半年的波动上涨后于2011年9月起大幅回落。截至2012年5月11日，特钢价格指数为116点。

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356万吨，其中各类中厚板、薄板、钢带279万吨，占特钢进口总量的比例高达78.37%。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。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、航空航天关键材料生产企业，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”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

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14%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生命周期的成长期，必将迎来一段高速增长期。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。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，规划重点方向是钢铁产业结构调整和转型升级，并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。在提质升级方面，规划重点突出螺纹钢和特种钢的发展。根据规划，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。

总体看，铁矿石、铁合金等原燃料价格波动较大，使特钢企业面临较大的成本控制压力；2011年下半年特别是3季度以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度明显弱化。2012年二月中旬后，钢价小幅反弹，行业有所企稳，但供求关系仍未有明显改善，行业仍处于困境中。根据钢铁行业协会的统计，2012年1季度，全国重点大中型钢企实现利润-10.34亿元，钢铁行业面临2000年以来的第一次全行业亏损。在普钢行业大幅亏损的背景下，众多特钢企业收入、利润也出现环比大幅下降。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、中国宏观经济政策调整以及十二五规划关于特钢政策的逐步实施。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2011年底，公司注册资本50608万美元，其中泰富兴澄、长越投资、兴业投资和尚康国际分别拥有公司46.59%、46.68%、3.94%和2.79%的股份，兴业投资、长越投资、

泰富兴澄和尚康国际的最终控制人均均为中信泰富，公司实际由中信泰富 100%持股，最终控制人为中国中信集团公司。公司股权结构见附件 1-1。

2. 企业规模

公司是中国目前重要的大型特殊钢生产基地。截至2012年6月底，公司拥有每年炼铁500万吨、特殊钢冶炼530万吨、轧材490万吨的生产能力，产品规格从 Φ 5.5mm至 Φ 1000mm。公司为国家火炬计划重点高新技术企业，江苏省十佳节能减排示范企业，4A级国家标准化良好行为企业。

公司地处江苏省江阴市经济开发区的滨江厂区占地4000亩，自建可停靠15万吨减载船的专用码头泊位，南接锡澄、沪宁高速公路，拥有公路、内河、远洋海运等发达的交通物流优势。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括总经理1人、副总经理3人、总会计师1人，以及分管审计、技术、销售、生产等的总经理助理10人，均具有大专以上学历，并已在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有较为丰富的企业管理经验。

公司董事长谢蔚先生，48岁，硕士学历。现任江阴兴澄特种钢铁有限公司董事长，中信泰富特钢有限公司董事，总裁。曾任上钢五厂研究所副所长、所长，上钢五厂副总工程师，上海沪昌钢铁有限公司、上海五钢集团、宝钢集团、上海五钢副总经理，上海宝钢集团总经理助理，宝钢集团上海五钢董事长、总经理，宝钢股份特殊钢分公司总经理，宝钢股份总经理助理，宝钢股份特钢事业部总经理。

公司总经理钱刚先生，46岁，冶金专业博士研究生，正高职高级工程师。现任中信泰富特钢有限公司副总裁，江阴兴澄特种钢铁有限公司总经理，大冶特殊钢股份有限公司董事，

曾任兴澄特钢三炼钢分厂厂长，兴澄特钢总经理助理兼特炼分厂厂长、副总工程师，中国电炉炼钢学术委员会委员，《特殊钢》杂志编委。

截至 2012 年 6 月底，公司拥有在职员工 6803 人。按学历划分，研究生及以上占 1.22%，大专及本科占 48.79%，中专学历占 18.94%，其他占 31.05%，公司整体文化素质一般，但符合公司所处行业特点；按人员结构划分，公司管理人员占 8.19%，技术人员占 18.12%，业务人员占 3.73%，生产人员占 69.96%。

近年来，公司通过加大对职工的培训和奖励与工作有关的自我培训，积极引进专业技术、管理人才，以及向前沿的科技院校采取定向培养硕士研究生等举措，人员素质有所提高。

总体看，高层管理人员行业经验丰富，了解公司整体状况及发展方向，员工学历水平及年龄结构基本能够满足公司发展需要。

4. 技术水平

公司拥有江苏省特钢工程技术研究中心，2010 年 4 月公司成立了特钢企业首家特钢研究院，是国内第一家以特钢为主的综合性企业研究开发机构。研究院有一支高水平的科技人才队伍，先后从国内外引进和培养了大量科技人才，已形成以国家级专家、博士、硕士为技术带头人的高素质人才梯队，现“特钢研究院”有中高级研究人员 377 人，其中具有高中级职称专业技术人员 179 人，占 47.48%。

“研究院”下设棒线研究所、工艺研究所、化验检测所、节能减排所、特板研销公司。形成了以冶金工艺、材料、环保、特钢计算机技术研究、开发、应用为主体且各学科综合的专家群体以及多层次人才结构，拥有国内同行一流的技术开发能力。研发费用方面，2011年，公司科技研发费用的投入9.10亿元，占营业收入的3.63%。

公司以市场为导向，走特钢精品之路。近年来在高质量轴承钢、轿车用齿轮钢、铁路提

速弹簧钢、油田钻采用钢、高强度标准件钢、海洋系泊链钢等新产品的研发上处于中国领先水平。2011年以来，公司新获取发明和实用新型专利18项，获得国家科技进步二等奖1项，冶金科技进步奖1项，江苏省科技进步奖1项，无锡市腾飞奖1项，江阴市特等奖1项。2011年全年，公司共研发新品265项，创造效益近4亿元。截至目前，公司已拥有105项国家授权专利，高新技术产品比例达70%以上。公司是国家级高新技术企业，设立了国家级技术中心、国家级认可实验室和博士后科研工作站，中国标准化委员会授予公司“江苏省首家4A级标准良好行为”示范企业，是中国钢铁行业首家获此殊荣的企业。

国内合作方面，公司同多所高校和研究机构合作，取得了国家十五、十一五科技攻关3项，并承担了国家十二五科技支撑计划项目1项，江苏省重大成果转化项目1项，相应取得了一批成果。国际合作方面，公司引进德国德马克的先进技术装备和奥钢联的技术软件，并与瑞典SKF公司合作开发高品质轴承钢，使公司迅速缩小了与国外先进装备和技术水平的差距。

联合资信注意到，与世界一流特殊钢生产企业相比较，公司在超大规格圆坯连铸工艺、蓄热式燃烧加热技术、特钢高刚度轧机连轧技术、火焰清理等技术方面处于国际领先水平。

总体来看，公司拥有国内一流的特殊钢研发基地，较强的研发能力为企业持续发展提供了保障。

5. 环境保护

公司遵守各项环保法律法规，各项污染物达标排放，连续多年被江苏省、无锡市评为“节能减排示范企业”、被江阴市评为环境行为绿色企业。

2011年，公司废旧物资、固体废弃物实现回收利用率达100%；从能耗指标看：2011年，

公司吨钢综合能耗598kgce、吨钢耗新水3.66立方米、吨钢SO₂排放量0.62kg、吨钢烟粉尘排放量0.41kg，同比均有不同程度的下降，且大幅低于国家规定的标准。公司基本实现产业链中上下游企业生产装置互联、原料产品互供、副产品互用、各类资源循环利用。

在污染物排放方面，公司对所有污染物排放点都安装了处理设施，烧结、高炉、炼钢烟气经过除尘器处理后达标排放，电厂烟气经过除尘、脱硫后排放。各项排放值都远低于国家、行业标准。公司对所有生产污水和生活污水都进行处理后回用，提高了水循环利用率，减少水污染物的排放。

在环保投入方面，公司2009年投入达到2亿元以上，主要是对公司三期项目的环保投资；2010年投资1亿元，主要用于炼铁大烧结和电除尘改造投资。2011年，公司投资4000万元建成球团脱硫设施，项目每年能够脱除二氧化硫4500吨，从而保证了二氧化硫的达标排放。预计未来几年公司的投入平均将达到5000万元以上，主要是针对现有部分环保设施进行提标改造，以达到更高的环保要求。

总体看，公司环保水平较高，环境保护意识强，持续的环保投入力度较大。

6. 外部环境

从区域经济方面看，江苏省是中国主要的经济省份，2011年全省地区生产总值达48604亿元，较上年增长11.00%，位居全国各省市地区生产总值第2位。公司所在地江阴市2011年实现地区生产总值2320亿元，比上年增长15.95%，继续在全国县域经济基本竞争力排名中名列第一。公司位于江阴经济开发区，地处长江三角洲城市几何中心，东临张家港码头，西临江阴港码头，南临锡澄高速，倚靠江阴长江公路大桥，150公里半径内空港密集，水陆空交通网络完备，是长江中下游南北交通的重要枢纽。

从政策层面看，中国钢铁工业在经历了以

数量扩张为主的发展时期后,进入了加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》,根据规划,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(如兴澄特钢)的未来发展。此外,公司位于江阴经济技术开发区内,是江阴市重点企业,政府对此有一定的支持力度。

在税收优惠方面,公司是国家需要重点扶持的高新技术企业,目前公司仍按15%的税率征收企业所得税。

总体看,公司外部环境较好,且受国家十二五政策扶持;由于是高新技术企业,能够享受到一定的政府支持。

7. 股东支持

公司由中信泰富控股的专业化集团公司中特集团统一管理。中特集团旗下管理有兴澄特钢、新冶钢及大冶特钢、安徽铜陵新亚星焦化有限公司,其中兴澄特钢、新冶钢为中国500强和中国制造业500强。中特集团管理有年产900万吨优特钢生产能力,工艺技术和装备具世界先进水平,是全球具有较大影响力的大型特钢制造集团和中国重要的高标准轴承钢、齿轮钢、汽车用钢、弹簧钢、合金管坯钢、高精度中厚壁无缝钢管、高合金钢、易切削非调质钢等优特钢材生产基地。

中特集团通过内部整合,可以建立起统一的资金调度、原材料采购、市场销售、产品研发等平台,有利于资源的合理配置,对公司在上述方面将产生积极影响。此外,中信泰富在西澳大利亚收购的总储量为60亿吨的矿山,每年能出产2500万吨铁矿石,可完全解决公司未来每年900万吨左右的铁矿石需求,公司经营风险因此大大降低。

六、管理分析

1. 管理体制

公司根据《中华人民共和国中外合资经营企业法》和合资各方于2008年5月8日在中国江阴签定的《中外合资江阴兴澄特种钢铁有限公司合同书》修正案制定公司章程;公司不断完善法人治理结构,规范董事会的议事规则和程序,明确董事会、董事长及总经理各级决策权力,保证议事效率、照章行使各级职权。公司董事会为公司最高权力机构,由合资各方按比例委派产生,董事会由7名董事组成,其中兴业投资委派1名,长越投资委派5名,泰富兴澄委派1名;董事长由长越投资委派,副董事长1名,由兴业投资委派担任。公司实行董事会领导下的总经理负责制,总经理全面负责公司的生产经营管理工作,目前公司高级管理人员共16人。

截至2012年6月底,公司下设总经办、财务部、审计部、装备部、技术部、发展规划部、一分厂、二分厂、特板厂、销售公司、储运公司等职能部门共计36个。

总体来看,公司治理结构清晰明确,职能部门设置合理,内部职责分工明晰,组织结构设置能够满足生产经营管理的需要。

2. 内部控制

公司根据生产和经营的实际需要,制定完善了涉及人事管理、财务管理、生产经营管理和质量管理等各种规章制度,并且通过审计管理加强了公司对内部监督控制的力度,进一步提高了公司按章办事、规范化运作的的能力。

人事管理方面,公司人力资源部在人事管理、人员流动、公司招聘、员工奖惩、专业技术人员管理、生活后勤管理和激励与绩效考核等方面管理上做到有章可循。

财务管理方面,公司财务部实行会计工作的统一管理,严格执行会计制度和会计操作规程,确保会计信息的真实、完整和合法。财务部对各岗位制订了相应的岗位责任制,职能清

晰，严格管理，并根据公司实际情况制订并严格执行《财务系统综合管理制度》、《资金收入管理制度》、《现金管理制度》、《货币资金及往来账户结算管理制度》、《财务票证管理及结算规定》、《固定资产管理制度》、《成本费用管理制度》等财务管理制度，确保了公司的资金安全，最大限度地发挥财务职能。

生产经营方面，公司自成立以来，便一直保持着对市场的灵敏性，公司生产的产品均以市场为导向，对生产资料进行灵活配置；并且通过“以销定产”方式合理安排生产，建立起了生产流程管理、生产计划管理、计划执行与监督管理、产品入库管理等制度，充分利用了资源，提高了生产效率。公司技术中心负责制定公司常规产品和新产品的工艺技术操作规范，并指导生产部门确保其按照相应生产工艺生产产品。装备部根据设备控制程序，做好设备的动态管理和检修管理，提高设备运转效率。生产指挥中心协同安全管理部负责跟踪生产进度，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。

安全环保管理方面，公司制定了《生产系统综合管理制度》、《突发事故管理制度》、《污水治理管理制度》、《大气污染物防治管理制度》等制度，明确了各级安全环保管理部门的管理职责，建立起了安全生产责任制度；此外，公司对自然灾害、消防事故、危险化学品事故、计算机信息系统故障等情况制定了相关的应急预案，为有效应对此类事故的发生，提前做好了相关准备，为保证公司安全生产正常运行提供了保障。

质量管理方面，公司通过十几年的不断完善，已经形成了公司自身的质量管理体系并适合于 GB/T18305-2003/ISO/TS16949: 2002《质量管理体系-汽车生产件及相关维修零件组织应用 GB/T19001-2000 的特别要求》（汽车行业）、GB/T 19001-2000 idt ISO9001:2000《质

量管理体系要求》、ISO9001:2000/API Spec Q1/TS29001:2003《质量管理体系要求》（石油行业）以及 GJB9001A-2001《质量管理体系要求》（军工行业）等的要求。该体系通过美国 NSF-ISR 认证公司的认证，覆盖公司所有生产线及产品，为支撑该体系有效运行公司专门制订了《质量手册》和《程序手册》，此外还有涉及各种技术操作规格和作业指导书 1843 份、质量控制计划 948 个、技术协议 635 份、国家标准 248 个、行业标准 73 个、企业标准 28 个、质量管理制度 26 个。为保证质量体系的有效性和符合性，公司每年都会进行内部审核、管理评审及美国 NSF-ISR 认证公司的外部审核。

审计管理方面，结合自身的实际情况，近年来公司不断完善符合自身经营特点的管理体系。公司执行了行之有效的内部审计工作，主要包括经济责任审计、工程项目审计、人事调动审计，以及干部离任后审计等。审计涉及到公司的方方面面，有效地加强了公司内部的监督管理，审计工作的展开是对公司现有管理制度有效性和合规性的一个很好的检验。

此外，公司通过加强完善现有 ERP 体系，进一步做好信息化管理工作，对公司订单、采购、生产、销售、财务核算等进行了整合，做到了对生产的实时监控，资料信息的共享，以及对销售的支持，提高了公司整体经营效率。

总体看，公司内控制度较为健全，运作规范，管理水平较高。

七、经营分析

公司主营经营项目为：生产、加工黑色、有色金属材料及其辅助材料，特钢产品（包括碳结钢、合结钢、轴承钢、特钢坯和特钢板）的销售为公司主要收入来源，其他收入来自于球团、生铁/铁水、石灰/烧结等销售收入。

2009~2011 年，在合结钢、特钢坯及钢板产品销量、售价增长的带动下，公司主要产品

收入年均增长 47.80%，2011 年达到 234.00 亿元。2011 年，公司三期板材项目全部投产，特钢板收入占主营业务收入的比重上升至 20.72%。

2012 年 1~6 月，特钢行业景气度较为低迷。受合结钢及特钢坯销量下滑影响，公司 2012 年上半年主营业务收入 97.50 亿元，占 2011 年的比重为 41.67%，收入规模有所减少。从毛利率情况看，受售价、成本以及产品结构调整等多方因素的共同影响，2009~2011 年，

公司主要特钢产品毛利率有所波动。特钢板由于 2010 年才部分试生产，处于调试阶段，支出列入在建工程，收入冲减工程成本，故毛利率为零，2011 年其毛利率为 3.26%；2012 年 1~6 月，公司编制报表时将研发费用计入管理费用科目（年度财务报表编制时研发费用计入生产成本），而公司除特钢板外的特钢产品毛利率较 2011 年均有一定程度的上升；特钢板因市场形势低迷，售价偏低，毛利率下降至 -3.55%。2012 年上半年公司整体销售毛利率为 10.44%。

表5 公司主要产品销售收入和毛利率情况

产品名称	销售收入(万元)					销售毛利率%				
	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-6 月	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	12 年 1-6 月
碳结钢	104765.23	97366.96	126434.44	9.86	62635.11	10.60	11.62	11.89	11.55	16.50
合结钢	457820.00	619910.37	725470.53	25.88	310576.62	15.83	13.84	12.36	13.50	17.49
轴承钢	156010.88	272568.16	326535.43	44.67	139464.06	16.21	19.14	18.19	18.08	20.13
特钢坯	248809.25	528501.55	624587.96	58.44	279013.71	12.86	7.57	7.64	8.66	10.78
球团	12385.33	--	--	--	--	3.97	--	--	--	--
生铁/铁水	86716.91	91349.95	51890.99	-22.64	23772.93	0.95	0.49	3.10	1.89	-0.03
石灰/烧结	4642.44	874.15	181.66	-80.22	322.04	0.00	9.18	-5.49	0.01	-8.80
钢板	--	128182.45	484915.81	--	266160.79	--	--	3.26	--	-3.55
矿渣微粉	--	--	--	--	6750.40	--	--	--	--	5.02
合计	1071150.04	1738753.59	2340016.82	47.80	975016.12	13.27	10.92	9.80	10.83	10.44

资料来源：公司提供

1. 原材料采购

公司采购的大宗产品主要有铁矿石、煤炭、焦炭、废钢；主要原辅料有镍、钼、钒铁、生铁和高铬。

铁矿石方面，由中特集团统一对外联络、协商。中特集团根据市场情况确定长协矿与现货矿的采购方式与价格，公司根据中特集团要求进行采购。2011 年，公司铁矿石采购 75% 来自进口。2006 年起至 2012 年 4 月，中信泰富投资购买了位于西澳大利亚北部皮尔巴拉地区磁铁矿 30 亿吨资源量的开采权，并由中信泰富全资子公司中信泰富矿业公司负责开发，预计将于 2012 年四季度开始出矿，其开采的铁矿石将优先供应中特集团下属特钢企业，届时公司将可获得长期稳定的铁矿石供应。

随着公司长流程改造以及特钢产量的逐年增长，公司铁矿石采购量逐年较快增长，采购价格逐年升高。钢铁生产的快速增长带动铁矿石价格逐步走高，2010 年公司铁矿石采购均

价同比大幅增长 62.27%。2011 年进一步达到 1166 元/吨，占采购成本的比重增至 42.52%，2012 年上半年，公司铁矿石采购均价为 979 元/吨，较 2011 年每吨下降 187 元。

废钢方面，公司统一采购，由主管采购的总经理助理负责；公司废钢主要来自江苏、浙江、安徽一带的资源回收公司或拆船厂，2009~2011 年，随着长流程改造的进行，公司废钢采购量波动下降；废钢采购均价呈现逐年较快上涨的趋势。2012 年上半年，采购均价较 2011 年有所回落，为 2899 元/吨。

煤炭采购方面，2011 年，公司煤炭主要来自江苏省内专营煤炭贸易的公司，采购总量占前三位的分别为江阴市微湖岱庄煤炭销售有限公司、张家港保税区郁葱国际贸易有限公司和中钢炉料有限公司等。2009 年以来公司煤炭采购量基本保持稳定，采购价格逐年有所增长，2012 年上半年价格略有回落。

表 6 公司原燃料采购情况表

产品	单位	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
铁矿石	采购量 (吨)	3806138.15	5857890.49	7058661.613	3355256.00
	均价 (元/吨)	600.67	974.70	1165.80	979.00
废钢	采购量 (吨)	671182.08	556229.34	642902.84	298934.00
	均价 (元/吨)	2218.56	2628.4	3276.73	2899.00
焦炭	采购量 (万吨)	30	130	126	64
	均价 (元/吨)	1890.71	1981.85	2124.89	2071.00
煤	采购量 (万吨)	44	42	39	20
	均价 (元/吨)	484.99	620.86	719.42	714.00

资料来源：公司提供

公司镍、钼及钒铁的近年来采购情况见下表。可以看出，2010 年公司主要有色金属辅料采购量同比均有较大幅度增长，而 2011 年采

购量较 2010 年基本保持稳定；主要有色金属辅料采购均价波动较大，特别是镍的价格波幅较大，给公司的成本控制带来了一定压力。

表 7 公司有色金属辅料采购情况

产品	单位	2009 年	2010 年	2011 年
镍	采购量 (吨)	773.21	1164.05	1172.61
	均价 (元/吨)	98773.11	141477.74	149536.49
钼	采购量 (吨)	3435.61	5483.59	5617.76
	均价 (元/吨)	104875.62	118057.26	122065.45
钒铁	采购量 (万吨)	669.43	1156.41	1017.58
	均价 (元/吨)	84833.53	83466.81	80267.27

资料来源：公司提供

供应方面，铁合金由中特集团下属三家钢铁企业统一组织网上招投标；除煤炭、焦炭外，100%的物资采购实行了招投标形式采购，80%以上的物资采购实现厂家直供；煤炭、焦炭的采购80%以直供为主，20%由市场现货供应。

综合来看，2007 年以来，公司大宗原料和主要有色金属原料采购均价呈现波动，给公司带了一定的成本控制压力。公司铁矿石采购绝大部分依赖进口，存在一定不确定性，但未来随着公司直接控制人中信泰富集团收购的澳大利亚矿山形成铁矿石供给能力，公司的铁矿石供应将得到优先保证，风险会相应降低。

2. 经营现状

公司的特钢产品均在江阴经济开发区的滨江厂区生产经营，截至2012年6月底，公司已形成年产优特钢600万吨的生产能力，产品涵盖棒材、线材及板材全部主要产品。

公司拥有自建长江码头，拥有5万吨级码头泊位两个，可停靠15吨减载船。2011年码头

总吞吐量1205万吨，同比增长26.80%，公司拥有的自建长江码头令公司比中国主要钢铁企业的平均物流成本每吨低50~100元，且靠近码头处公司建有原料堆场和成品仓库，主要生产原料的输送可通过传送设备输送，极大地提高了公司的生产效率。

表8 2009~2012年6月公司主要产品产量情况

(单位: 万吨)

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
碳结钢	28.65	23.01	26.67	-3.52	12.06
合结钢	95.43	122.88	122.02	13.08	55.13
轴承钢	39.97	57.55	62.82	25.36	27.70
特钢坯	66.36	125.61	126.90	38.29	60.31
特钢板	--	33.91	114.11	--	60.04
合计	230.41	362.97	452.52	40.14	215.24

资料来源：公司提供

2009~2011年，公司钢材产量年均增长40.14%。近年来，公司钢材产量构成中碳结钢产量占比逐年下降，表明公司在扩大产量的同时，注意调整产品结构，技术含量更高、产品质量更好的特钢产品产量得到了迅速提高。

2011年，公司三期板材全部建成投产，相应钢板产量同比大幅增长，其余主要钢材产量同比基本保持稳定。2011年3季度以来，受国内宏观经济调控政策效应释放以及欧债危机加重影响，国内外钢材需求回落，在加上季节性因素影响，2012年上半年公司产量规模有所下滑。

公司的炼钢、轧钢、检测等主要装备设施均从国外引进，生产过程均采用国际先进工艺，现已成为国内生产高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管坯钢、高级系泊链钢、易切削非调质钢和电渣钢等优特钢的主要基地，主要产品都获得国际质量认证，多种高等级产品的产销量在国内多年领先，其中 $\Phi 1000\text{mm}$ 的连铸圆坯填补了世界空白。公司有12个国家级新产品，52个产品获江苏省重点高新技术产品称号，拥有87项国家专利，主持及参与起草修订多项国家及冶金产品技术标准，承担多项国家级、省级冶金课题攻关项目。

公司拥有中国特钢行业最先进的工艺装备，具有当代世界先进水平。公司装备有从德国全线引进的集炼钢、精炼、连铸、连轧，“四位一体”的短流程优特钢生产线（公司一期厂区）；以及学习国际先进经验结合自身技术水平研发出并装备的集形成烧结、球团、高炉炼铁、转炉、LF精炼、RH真空脱气精炼、连铸、热送、连轧的长流程优特钢生产线（公司二期厂区）。公司拥有在线检测和专家判定系统，以及从美国、德国引进的抛丸、涡流、核超声波探伤仪，具备100%连铸，100%连轧，100%一火成材的生产工艺，并且在生产中全面推行六西格玛管理。

公司三期板材项目装备大高炉及先进钢铁冶炼设备，进一步提升了公司的装备水平。

3. 产品销售

公司产品销售以“直供用户为主，少量经销客户补充”的模式。

在中特集团的统筹规划和指导下，公司依

靠直供直销这一销售模式，大力开发直接使用特钢产品厂家，着力提高直接用户在销售中的比重。直销模式可以使公司时刻把握市场，同时能及时了解到客户对于公司产品质量、交付时间等方面的要求及意见，便于公司紧密地联系客户，以市场为导向的研发新产品，更好地服务客户。

销售政策方面，公司主要以客户“带款提货为主”，少量客户采用“T+1、T+2、T+3模式”。即公司对于长期合作，信用较好的客户采取循环滚动的销售模式，在发货后1~3个月回款的政策。在赊销客户的选择上，公司依据中特集团制订的关于担保发货管理规定，对需赊销的客户进行严格筛选，选择资金信誉好、市场发展前景广阔、符合公司发展方向的客户，且审批需经公司财务、审计、企管等部门共同评审后，最终确定可进行赊销的客户。同时，公司还要与客户办理到期无条件付款承诺等相关手续，确保在日常运作过程中公司的资金安全。

公司销售主要集中在华东地区（约60%），其中江苏省的销售额占比达50%左右。

公司生产的特钢产品种类可划分为碳素结构钢、合金结构钢、轴承钢、特钢坯和特钢板。2011年，公司主要特钢材产品销量合计422.51万吨，分产品产销率均在90%以上；其中合金结构钢、特钢坯和特钢板三大类产品销售量分别达到116.31万吨、121.58万吨和104.63万吨，实现销售收入分别为72.55亿元、62.46亿元和48.49亿元。2009年以来，公司合金结构钢销售收入占公司营业收入的比重一直较高，此外随着三期投产后产能的释放，特钢板收入增长较快。合金结构钢由于所含的合金成份不同或含合金成分多少不同又可划分为弹簧钢、合金管坯钢、锚链钢等。

弹簧钢市场方面，公司于二十世纪九十年代建成国内第一条连铸连轧弹簧扁钢生产线，目前该生产线为国内装备最新、品种规格最全、质量最优的弹簧扁钢生产基地。弹簧扁钢

被江苏省认定为省名牌产品，通过了公司GM、墨西哥RUSSINI、日本NHK批量供货认可，不仅满足中国一汽集团、二汽集团、重汽集团、上汽集团等需要，而且出口德国、墨西哥、巴西、日本、东南亚等地区，是国内唯一出口日本弹簧扁钢的企业。采用BOF-LF-RH-CCM生产的弹簧圆钢通过了法国RELNA、ThyssenKrupp等知名企业的认证。火车提速用的弹簧钢疲劳寿命通过了1000万次，被江苏省科技厅认定为高新技术产品，被铁道部中标使用，替代进口。

合金管坯钢市场方面，公司重点生产高、中低压锅炉管用管坯钢，以及油井管用管坯钢。其中锅炉及压力容器用高、中低压钢管管坯主要按照YB/T5137行业标准、Q/320281PA15较高要求的企业标准及美国ASME SA-213、SA-210等相关标准生产，国家颁发的产品生产许可证证书编号为：XK05-208-00064。油井管坯主要以生产油套管钻铤、铁杆钻头抽油杆和钻杆为主，生产标准主要有兴澄企业标准Q/320281PA10、美国API Spec 5CT标准及用户提供的技术条件为主，生产体系已通过美国石油协会API认证。主要客户包括：扬州诚德钢管有限公司、常州常宝精特钢管有限公司、淮安市振达钢管制造有限公司等。

锚链钢市场方面，公司开发的海洋系泊链钢用于制造海洋钻井平台和海洋浮式工程的系泊链条，船用锚链钢用于制造船舶锚链，系泊链条和锚链是保证钻井平台系泊或船舶停泊安全的重要设施。公司生产的海洋平台用系泊链钢，产品质量稳定，国内市场占有率达80%

以上。公司生产的3级、3S级、4级泊链钢分别通过了挪威船级社、美国船级社、英国劳氏船级社、法国船级社、中国船级社五家船级社认证。其中，3级、3S级系泊链钢认证最大规格为 $\Phi 180\text{mm}$ ，4级系泊链钢认证最大规格为 $\Phi 160\text{mm}$ 。公司是目前国内通过船级社认证最多、覆盖规格最大的系泊链钢、船用锚链钢制造企业和材料供应基地。

轴承钢市场方面，公司生产的全渗透轴承钢广泛应用于内燃机制造、电机车、机床、轧钢设备、钻探机、铁道车辆以及矿业机械等转动轴上的滚柱和轴套，为中国名牌产品；感应淬火炼轴承钢应用于生产用车轮毂轴承和等速万向节。目前通过瑞典SKF、德国SCHAEFFLER（LUK/INA/FAG）、日本NSK、NTN和KOYO、法国SNR、美国DELPHI、台湾东培等公司认证。公司自主开发的高档轴承钢，受到世界八大轴承厂商欢迎和好评。

特钢板市场方面，公司生产的中板和宽厚板广泛应用于造船、风电、压力容器、高层建筑等领域。2011年，船用板市场较为低迷，公司加大特种钢板的研发与市场开拓，产品先后进入了化工、建筑、海洋等工程领域；公司钢板先后通过各种认证许可，客户对公司钢板认知度、认可度在逐步加大。

在销售价格方面，2009~2011年，公司主要产品平均销售价格逐年较快增长，除特钢板外，其余产品年均售价增幅均在15%—20%之间。2012年上半年，钢铁行业景气度处于低谷，主要特钢产品售价较2011年均有一定程度的下滑。

表9 公司主要特钢产品销量及价格

产品		2009年	2010年	2011年	2012年1-6月
碳素结构钢	销量(万吨)	28.28	21.35	23.71	13.01
	价格(万元)	3704.79	4561.26	5331.92	4813.90
合金结构钢	销量(万吨)	97.10	114.22	116.31	54.33
	价格(万元)	4714.91	5427.31	6237.60	5716.54
轴承钢	销量(万吨)	37.07	52.43	56.28	26.83

	价格（万元）	4208.09	5198.37	5801.82	5198.56
特钢坯	销量（万吨）	65.12	123.51	121.58	60.42
	价格（万元）	3820.81	4279.13	5137.13	4617.81
钢板	销量（万吨）		31.30	104.63	60.91
	价格（万元）		4094.93	4634.68	4369.47

资料来源：公司提供

注：以上价格不含税

总体看，公司主导产品技术含量高，产品质量好，市场竞争力较强。

4. 经营效率

2009～2011年，公司的销售债权周转次数逐年提高，三年分别为10.25次、19.01次和23.52次，存货周转次数基本稳定，仍处于较高水平，三年分别为7.52次、7.61次和7.56次。由于公司收入规模持续增长，总资产周转次数稳步提高，三年分别为0.76次、1.00次和1.19次。总体来看，公司经营效率较高。

5. 抗风险能力

公司作为中国大型特殊钢生产企业，技术研发实力强，生产设备先进，综合竞争能力较强。公司三期项目现已全部竣工投产，随着板材产能规模的释放和公司产品结构的调整，公司经营规模将进一步扩大，产品线进一步丰富，产品竞争优势将更为明显，发展前景良好；同时，公司治理结构清晰明确，内控制度较为健全，运作规范，整体管理水平较高；近三年公司营业收入持续快速增长，与同行业公司相比，公司整体盈利能力较强。

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

6. 发展规划

公司三期项目已完工投产，目前公司年特钢产能达到530万吨，未来中长期发展规划围绕三期工程展开。截至2012年6月底，公司尚无远期重大投资项目规划，预计未来债务负担将有所下降。

总体看，公司作为中国重要的大型特钢生产企业，生产技术水平领先，产品市场占有率

较高，近期尽管面临较为严峻的市场环境，但公司凭借高技术含量和附加值的产品，实现了较好的经营业绩。未来，公司将在既有优势基础上，发挥三期板材生产能力，开发适合市场需求和新产品，进一步丰富产品结构，公司发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009～2011年财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司广州分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年上半年报表未经审计。

截至2011年底，公司资产总额218.00亿元，所有者权益合计77.59亿元；2011年公司实现营业收入250.64亿元，利润总额12.82亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额为221.19亿元，所有者权益为80.23亿元。2012年1～6月，公司实现营业收入138.88亿元，利润总额3.08亿元。

2. 资产质量

2009～2011年，公司资产总额持续稳定增长，年均复合增长13.34%，2011年底为218.00亿元。截至2011年底，公司流动资产占28.04%，非流动资产占71.96%。公司资产结构以非流动资产为主，资产流动性一般，符合钢铁企业的资产构成特点。

2009～2011年，公司流动资产持续增长，年均复合增长率21.68%，2011年底公司流动资产为61.12亿元，较2010年增长23.40%，主要是由于应收账款、预付款项和存货增加所致。截

至2011年底，公司流动资产构成主要由存货、货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和其他应收款构成。

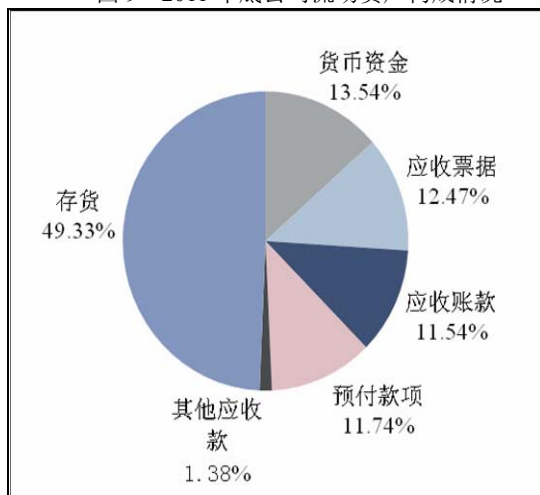
图8 2009年~2012年6月底公司资产构成



资料来源：公司财报

截至2011年底，公司存货净额为30.15亿元，较2010年底小幅增长0.57%。从存货构成来看，截至2011年底，公司存货原值30.68亿元，主要由原材料（占47.36%）、在产品（占14.94%）、产成品（占37.70%）构成。公司当年计提存货跌价准备0.25亿元以及转销0.21亿元。

图9 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财报

截至2011年底，公司货币资金为8.28亿元，较2010年底增长32.57%，主要由银行存款（占55.87%）和其他货币资金（占44.13%）构成；其他货币资金主要是票据保证金。公司货币资金充足，流动性尚可。

截至2011年底，公司应收票据7.62亿元，

较2010年底增长215.70%。公司应收票据均为银行承兑汇票，没有用于质押，期限在6个月内。

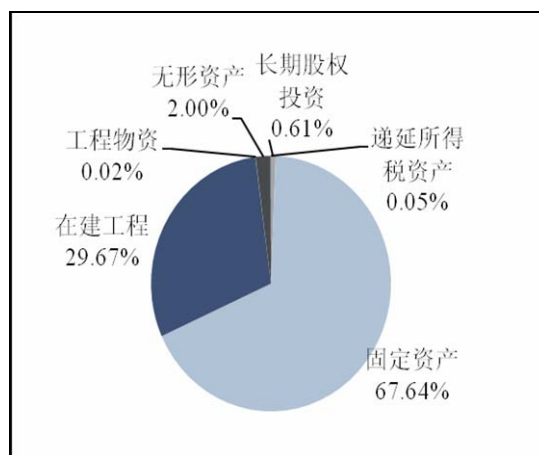
2009~2011年，公司预付款项年均复合增长61.25%，截至2011年底，公司预付款项7.17亿元，大部分（占96.09%）为预付材料款，预付款项的账龄均在1年以内。

2009~2011年，公司应收账款持续增长，年均复合增长率59.40%。截至2011年底，公司应收账款净额为7.06亿元，较2010年增长66.99%。从账龄来看，公司应收账款账龄全部在一年以内，账龄短，公司未提取坏账准备。应收账款的客户均为单独钢铁产品采购方，无特别风险类别。

截至2011年底，公司其他应收款余额为0.85亿元，较2010年底下降72.60%，其中应收公司关联企业往来款占73.32%，主要为江阴泰富兴澄特种材料有限公司等关联企业。从账龄来看，公司其他应收款账龄均在一年以内，账龄短。公司管理层认为其他应收款不存在重大的不可收回的项目，故2011年底未计提坏账准备。

2009~2011年，公司非流动资产保持了较大规模，年均复合增长10.53%，2011年底为156.88亿元，较2010年底增长2.37%，主要源于在建工程增加所致。截至2011年底，公司非流动资产构成主要由固定资产（占67.64%）、在建工程（占29.67%）构成。

图10 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财报

2009~2011年,公司固定资产净额持续稳定增长,年均复合增长18.00%,2011年底为106.11亿元,较2010年底降低2.42%。截至2011年底,公司固定资产原值主要由机器设备(占70.89%、成新率72.59%)、房屋及建筑物(占26.97%、成新率88.04%)、和运输工具及办公设备(占2.14%、成新率40.13%)构成。

截至2011年底,公司在建工程为46.54亿元,近三年维持了较大规模,主要是公司三期厂房在建项目所致,2011年,三期厂房在建项目中增加较多的有中厚板项目、热处理、项目管理费等。

2009~2011年,公司无形资产基本保持稳定,年均复合增长1.98%,截至2011年底,公司无形资产为3.14亿元,全部为土地使用权。

截至2012年6月底,公司资产总额为221.19亿元,较2011年底增长1.46%,变动不大。2012年6月底,公司资产总额中流动资产占29.54%,非流动资产占70.46%,流动资产比重略有增加,整体比例基本保持稳定,非流动资产仍以固定资产为主。公司流动资产为65.34亿元,较2011年底增长6.90%,主要是由于货币资金增加所致;公司非流动资产为155.85亿元,较2011年底降低0.66%,变动幅度不大。

总体看,近三年,由于公司存货的增加、三期厂房在建项目等导致的固定资产投资的大幅增加以及持续较大规模的在建工程,公司资产总额持续增长。公司资产以非流动资产为主的结构变化不大,资产流动性一般。公司流动资产中存货、货币资金和应收票据占比较大;非流动资产则以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。公司整体资产质量较好。预计今后随着公司三期厂房在建项目等固定资产投资完成后,在建工程转入固定资产核算,公司固定资产将有较大幅度增长。

3. 负债及所有者权益

负债

2009~2011年,公司负债总额年均复合增

长8.74%,增速小于资产总额,2011年底为140.41亿元,其中流动负债大幅增长,非流动负债持续降低。2011年底公司负债构成中,流动负债占75.54%,非流动负债占24.46%。公司负债结构变化大,由2009年以非流动负债为主的结构变为2011年以流动负债为主的负债结构。

2009~2011年,公司流动负债持续快速增长,年均复合增长55.70%,2011年底为106.07亿元,主要由于公司加大了短期融资力度,同时有较大规模的长期债务临近偿付,导致一年内到期的非流动负债数额较大。2011年底公司流动负债主要由短期借款(占25.67%)、一年内到期的非流动负债(占24.63%)、应付账款(占21.05%)、其他应付款(占13.48%)等构成,上述科目合计占流动负债的84.83%。

2009~2011年,公司短期借款年均复合增长119.87%,截至2011年底,公司短期借款为27.23亿元,其中信用借款占95.59%,担保借款占4.41%。2011年底,公司短期借款的加权平均年利率为5.15%。

2009~2011年,公司一年内到期的非流动负债年均复合增长195.08%,截至2011年底,一年内到期的非流动负债为26.12亿元,主要原因是公司债务结构的调整,部分长期债务临近偿付,导致该科目近两年规模较大。

2009~2011年,公司应付账款年均复合增长17.59%,截至2011年底,公司应付账款为22.33亿元,规模逐年扩大,主要是公司采购原材料等的未结算货款。

2009~2011年,公司其他应付款年均复合增长7.88%,截至2011年底,公司其他应付款为14.29亿元,主要组成部分是公司同关联企业的往来款,为12.85亿元,占89.92%。

2009~2011年,公司非流动负债年均复合增长率为-32.33%,2011年底为34.35亿元,主要是由于长期借款和长期应付款均大幅下降所致。2011年底公司非流动负债构成仍主要由长期借款(占90.89%)和长期应付款(占8.94%)

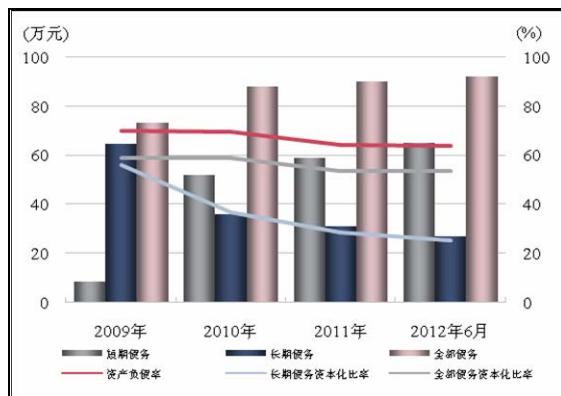
构成，但非流动负债整体的大幅降低，导致公司债务结构发生重大变化。

2009~2011年，公司长期借款年均复合增长率为-30.62%，部分长期借款陆续临近到期偿付。截至2011年底，公司长期借款余额为31.22亿元，由担保借款和信用借款构成。按到期日分析，1~2年到期的长期借款占44.78%，2~5年到期的长期借款占55.22%。2011年度长期借款的加权平均年利率为5.25%。

2009~2011年，公司长期应付款年均复合增长率为-45.02%，同样为逐年下降趋势。截至2011年底，公司长期应付款3.07亿元，全部为股东借款，长期应付款无抵押、不计提利息，其中主要为应付长越投资的款项2.88亿元，占93.81%。

2009~2011年，公司全部债务持续增长，年均复合增长10.78%，2009年为90.17亿元，较主要是由于短期债务迅速增加所致。截至2011年底，短期债务占65.38%，长期债务占34.62%，公司债务以短期债务为主，近三年债务结构发生了根本变化，存在较大的短期支付压力。

图11 2009~2012年6月公司债务情况



资料来源：公司年报

2009~2011年，由于债务结构的改变，公司长期债务资本化比率下降明显，三年分别为56.01%、36.97%和28.69%，同时，由于净资产的增加，公司全部债务资本化比率和资产负债率也处于下降趋势，2011年底分别为53.75%和64.41%，较2010年底分别降低5.05个百分点和5.20个百分点。公司整体负债水平偏高，但符

合钢铁企业的特点，且债务负担有下降趋势，近三年债务结构的变化导致公司长期债务规模显著下降。

截至2012年6月底，公司负债总额为140.95亿元，较2011年底增长0.38%，变化不大。公司负债总额中，流动负债占78.69%，非流动负债占21.31%，负债结构仍以流动负债为主，且占比继续上升。2012年6月底，公司流动负债为110.92亿元，较2011年底上升4.57%，主要是短期借款和应付票据增加所致；非流动负债为30.04亿元，较2011年底减少12.55%，原因仍是长期借款持续减少所致。

截至2012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25.12%、53.47%和63.73%，除长期债务资本化比率较2011年底下降较多外，基本保持稳定。公司长期债务负担有所减轻，短期债务压力增大。

总体看，公司整体债务负担有逐年下降趋势，债务结构显著变化，短期支付压力较大。

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长23.41%，2011年底为77.58亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。公司所有者权益的增长除了未分配利润增加所致外，2011年，公司股东长越投资以其对公司拥有的9998.00万美元（合人民币65867.82万元）股东债权转增资本，股东泰富兴澄以分配利润对公司出资1929.40万美元（合人民币12541.68万元），截至2011年底，公司已收到11927.40万美元（合人民币78409.50万元），公司实收资本较上年增长31.68%，合计为32.59亿元。截至2011年底，公司所有者权益由未分配利润（占45.91%）、实收资本（占42.00%）、资本公积（占8.06%）和盈余公积（占4.03%）构成，其中未分配利润比重较高，所有者权益稳定性一般。

截至2012年6月底，公司所有者权益为80.23亿元，较2011年底增长3.40%，是上半年公司未分配利润继续增加所致，整体变化不大。

总体看，公司债务结构变化大，所有者权益稳定性一般。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2009~2011年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年均复合增长分别为42.48%和42.60%，略低于营业收入年均复合增长率（47.20%）。2011年受营业收入同比增长的影响，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流流入量均实现增长，分别为269.66亿元和271.68亿元，较2010年分别上升26.42%和26.73%；2009~2011年，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出分别年均复合增长58.90%和57.92%。近三年，由于原材料价格持续波动上涨，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出也持续增长，2011年分别为248.62亿元和262.13亿元，较2010年分别增长30.26%和32.39%，增幅较上年有所回落；2011年公司支付其他与经营活动有关的现金3.24亿元，主要是公司支付的各项费用（主要包括运输费、修理费、业务招待费、出口费用等）。总体看，公司经营性现金流入量和流出量规模均较大，经营活动产生的净现金流持续下降。

从收入实现质量指标看，2009~2011年，公司现金收入比分别为114.82%、114.40%和107.59%，公司收入实现质量有一定的下降趋势。

从投资活动来看，2009~2011年，公司投资活动现金流入分别为4.94亿元、2.26亿元和0.01亿元，公司投资活动现金流入金额较小。2009~2011年，公司投资活动现金流出分别为47.27亿元、32.57亿元和6.69亿元，主要是购建固定资产、无形资产支付的现金。2011年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金5.55亿元，较上年大幅减小，主要是三期项目前期投资较大，当年投资规模相应降低所致，公司支付其他与投资活动有关的现金1.14亿元，主要

是支付除销售外关联公司的往来资金；2009~2011年，由于公司投资规模较大，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，随着重大工程项目进度接近尾声，绝对值逐年下降。

2009~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-13.83亿元、-13.93亿元和2.87亿元，经营活动现金流对投资需求的覆盖由负转正，公司未来对外融资需求度降有所降低。

从筹资活动来看，2009~2011年，公司筹资活动现金流入主要是通过借款收到的现金，年均复合增长20.64%，2011年公司筹资活动现金流入中取得借款收到的现金为59.30亿元，占筹资活动现金流入的92.22%。2011年，公司收到其他与筹资活动有关的现金5.00亿元，主要是收到关联公司的往来款；筹资活动现金流出主要用于偿还债务和支付利息；2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为17.73亿元、12.27亿元和-4.30亿元，随着债务偿付规模的增大，公司筹资活动现金净流量逐年由正转负。

2012年1~6月，公司经营性现金流入和流出分别为114.99亿元和99.02亿元，上半年公司经营性现金净流量为15.97亿元；由于较去年同期加大了特钢产品票据结算的力度，公司现金收入比下降至81.59%，现金收入实现质量有所下降；2012年1~6月，公司投资活动现金流出为5.10亿元，主要为三期工程项目的投资；公司筹资活动前现金流量净额为10.87亿元，公司筹资活动现金净流出5.96亿元。

总体看，公司经营性现金流入量大，但随着经营性现金流出的持续较大规模，经营活动产生的现金流量净额和经营活动获取现金能力持续降低。随着公司三期项目的竣工投产，公司投资活动现金支出逐年递减，公司外部融资压力有所减轻。

5. 盈利能力

2009~2011年，随着经营销售规模的扩大，公司营业收入和营业成本持续增长，年均复合

增长率分别达到 47.20%和 49.82%，2011 年分别为 250.64 亿元和 227.39 亿元；原材料价格的大幅增长导致公司成本上升较快，进而影响到公司盈利水平，2009~2011 年，公司营业利润率分别为 12.43%、10.43%和 8.96%。

从期间费用看，2011 年公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）为 9.78 亿元，主要是财务费用上升较快，但期间费用占应用收入的比重由 2009 年的 4.21%降至 3.90%，公司对期间费用的控制水平高。

2011 年公司利润总额和净利润分别为 12.82 亿元和 10.90 亿元，三年复合增长率分别为 14.54%和 14.49%，较 2010 年分别增长 2.15%和 1.96%，在钢铁全行业不景气的情况下，公司凭借特殊钢领域的竞争优势，保持了利润的稳定增长。

从盈利指标看，2011 年公司营业利润率为 8.96%，总资本收益率和净资产收益率分别为 9.44%和 14.05%，较上年均有所下降。原因主要在于受行业大环境影响，原材料价格上涨较快，压缩了公司盈利空间，公司盈利能力呈下降趋势。但与普通钢企业相比，公司仍然保持了较大规模的利润。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 138.88 亿元和 3.08 亿元，分别占 2011 年全年水平的 55.41%和 24.02%，营业收入规模比重变化不大，但利润总额出现了显著的下滑。由于上半年钢铁行业景气程度的持续低迷和一季度春节假期导致的销售淡季，公司营业利润率为 8.18%，较 2011 年继续下降 0.78 个百分点。

总体看，近三年公司营业收入持续快速增长，但受原材料价格上涨导致的成本增长过快，公司盈利水平逐年降低。但与同行业企业相比，公司整体盈利能力较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率平均值分别为

63.33%和 33.28%，2011 年底分别为 57.63%和 29.20%，2012 年 6 月底分别为 58.91%和 35.70%，由于公司债务结构的变化，流动负债规模迅速增加，短期偿债指标差；2011 年公司经营现金流动负债比为 9.00%。总体看，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 利息倍数一直保持在正常水平，2009~2011 年分别为 3.45 倍、5.22 倍和 4.79 倍；全部债务/EBITDA 分别为 5.41 倍、4.50 倍和 3.82 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保金额 1 亿元，被担保方为关联公司泰富兴澄，目前被担保方经营情况正常。

公司与多家商业银行建立了稳固的合作关系，截至 2012 年 6 月底，公司共获得各银行授信总额 193.93 亿元，其中尚未使用 37.81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（编号 B-201209104051），截至 2012 年 9 月 26 日，公司无不良信贷信息；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。

九、本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据发行额度 2 亿元，占 2012 年 6 月底公司全部债务的 2.17%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。

截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.73%和 53.47%。以 2012 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 64.05%和 54.00%，公司债务负担将有所加重；考虑到公司本期中期票据募集资金将用于置换银行借款，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

2009~2011 年，公司经营活动现金流入量保持较大规模，分别为本期中期票据发行额度的 66.80 倍、107.19 倍和 135.84 倍；公司经营

活动获取的现金流量净额有所降低，分别为本期中期票据发行额度的 14.25 倍、8.19 倍和 4.77 倍。整体看，公司经营活动产生的现金流对本期中期票据具有很高的覆盖能力。

2009~2011 年，公司 EBITDA 逐年提高，分别是本期中期票据的 6.80 倍、9.77 倍和 11.82 倍，对本期中期票据覆盖能力高。

总体看，公司对本期中期票据具有良好的偿还能力。

总体看，公司主体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

十、综合评价

特殊钢是国民经济和国防建设的重要基础产业，也是行业政策重点支持发展的领域。随着中国装备制造产业的不断升级和发展，相关行业对特殊钢的数量和质量需求将不断提高。不同于普通钢行业同质化的激烈市场竞争，特殊钢行业技术含量高，市场风险相对较小。

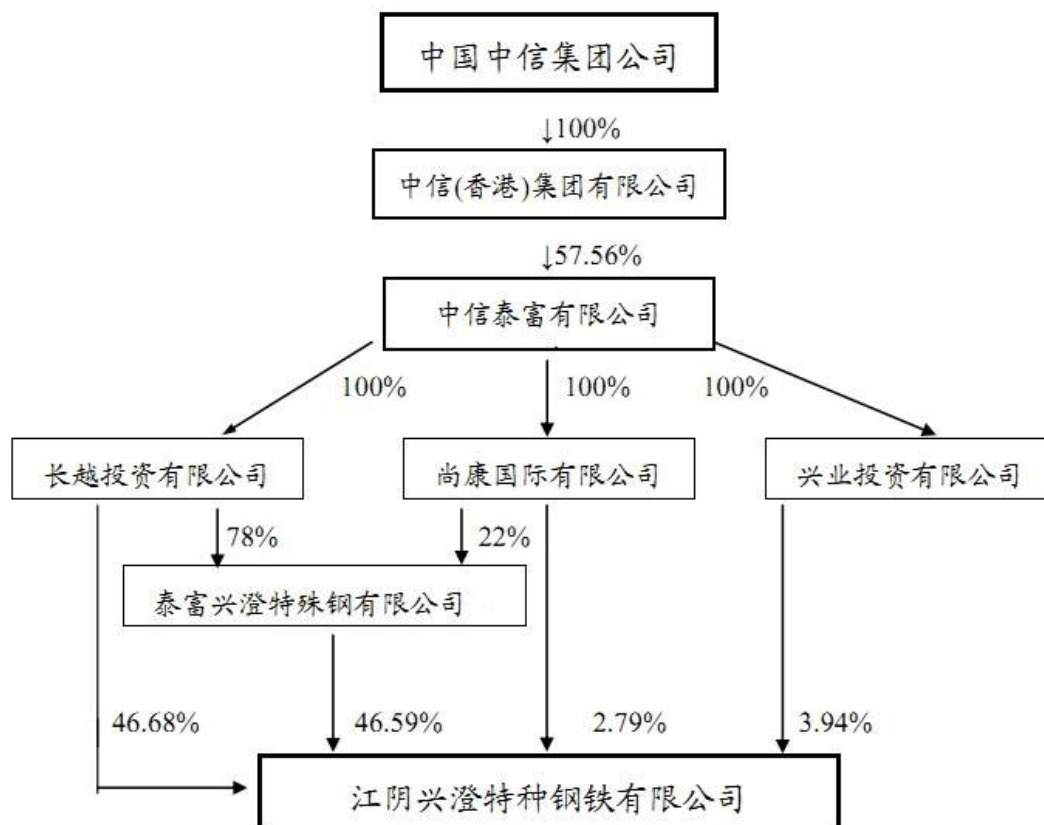
公司作为国内最具竞争实力的大型特殊钢生产企业之一，在中国特殊钢行业占有重要地位。公司生产的特殊钢产品在各自细分市场上具有显著的质量和技术优势，公司研发能力较强，技术装备水平较高，经营状况良好，股东支持力度大，整体具备较强的综合竞争优势。公司整体盈利能力在国内特殊钢行业处于领先地位，在钢铁全行业不景气的大背景下，公司仍然实现了相对稳定的收入和利润。

近年来，公司负债水平有所降低，但整体债务负担仍然偏重，有息债务规模持续增加，债务结构变化，长期债务显著减少，短期支付压力较大。

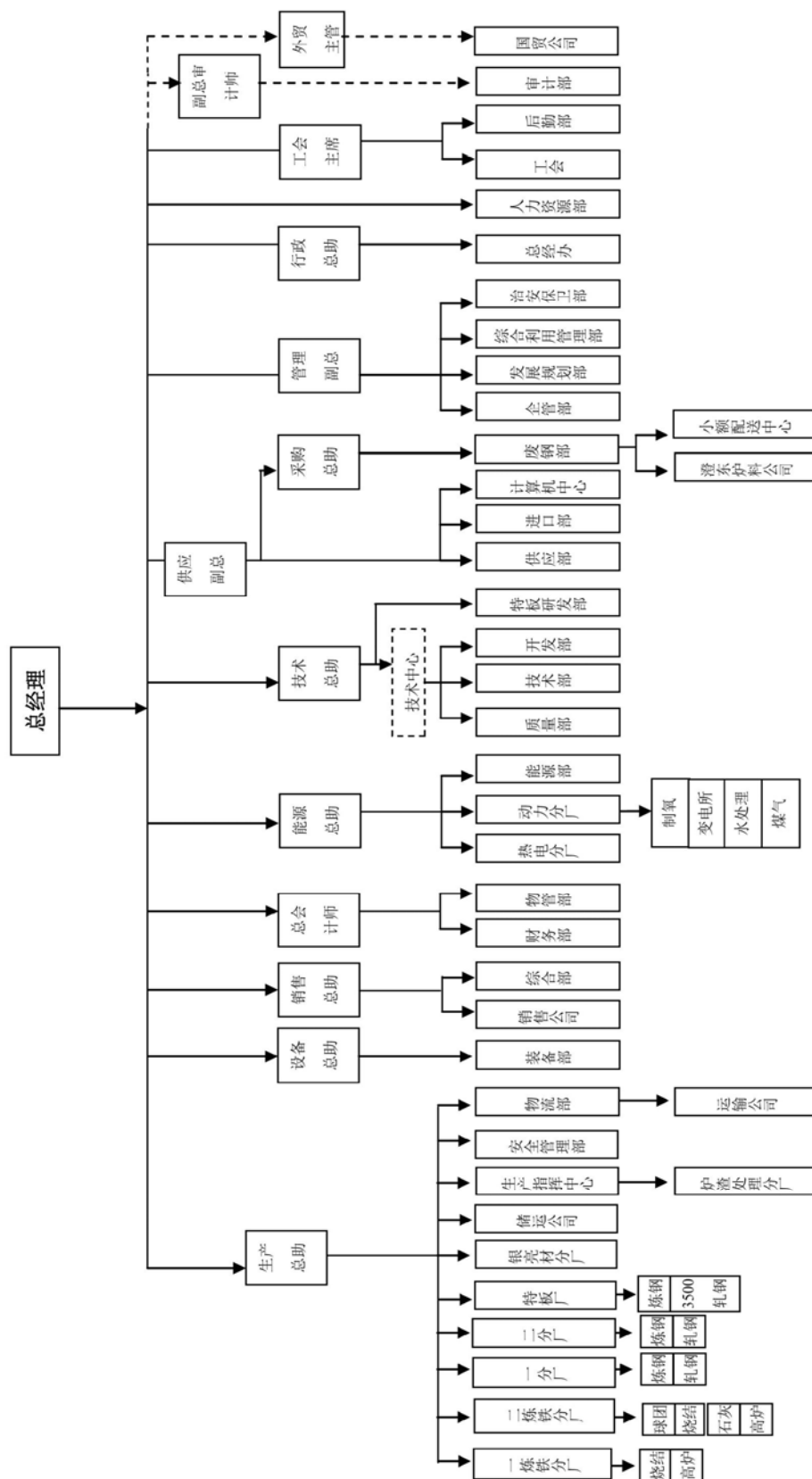
公司重大工程项目已接近尾声，三期工程全面建成投产之后，有助于提升公司的生产技术水平 and 产品竞争能力，完善现有产品结构，新产品效益的逐步体现，将有利于公司盈利能力的进一步提高，但三期项目在短期内存在一定经营压力。

目前，公司经营活动现金流规模较大，对本期中期票据的覆盖程度高；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 资产负债表（资产类）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	87191.73	62434.43	82769.26	-2.57	131593.04
交易性金融资产					
应收票据	102012.93	24133.80	76190.97	-13.58	57614.03
应收账款	27771.10	42255.02	70563.17	59.40	104575.32
预付款项	27588.06	35780.19	71729.85	61.25	68015.82
应收利息					
应收股利					
其他应收款	29096.17	30885.16	8461.02	-46.07	34159.78
存货	139186.94	299833.92	301509.26	47.18	257446.46
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	412846.92	495322.51	611223.53	21.68	653404.46
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	7831.45	9318.46	9611.33	10.78	9611.33
投资性房地产					
固定资产	762097.26	1087417.35	1061138.92	18.00	1470059.92
在建工程	423707.74	401915.66	465483.59	4.81	46840.69
工程物资	339.01	339.01	339.01		
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	30199.84	32600.10	31410.54	1.98	31180.59
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	1251.64	936.44	792.10	-20.45	792.10
其他非流动资产	58693.18			-100.00	
非流动资产合计	1284120.13	1532527.02	1568775.49	10.53	1558484.63
资产总计	1696967.05	2027849.53	2179999.02	13.34	2211889.09

附件 2-2 资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	56328.30	184630.50	272316.70	119.87	310530.50
交易性金融负债					
应付票据			56000.00		85500.00
应付账款	161461.07	226049.87	223262.35	17.59	234359.50
预收款项	51878.94	73531.96	39314.24	-12.95	33217.75
应付职工薪酬	4217.17	2717.93	5326.49	12.39	7104.36
应交税费	-23119.30	-13070.98	9020.39		9580.91
应付利息			3345.80		1143.98
应付股利	33943.46	33943.46	47918.65	18.82	41242.50
其他应付款	122812.78	108836.31	142931.65	7.88	129805.61
一年内到期的非流动负债	30000.00	333389.60	261220.24	195.08	256665.60
其他流动负债					
流动负债合计	437522.42	950028.64	1060656.51	55.70	1109150.71
非流动负债：					
长期借款	648503.76	361440.00	312200.00	-30.62	269200.00
应付债券					0.00
长期应付款	101405.62	98468.14	30653.59	-45.02	30653.59
专项应付款	109.00	1570.00	614.32	137.40	540.15
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	750018.38	461478.14	343467.91	-32.33	300393.75
负债合计	1187540.80	1411506.78	1404124.42	8.74	1409544.46
所有者权益：					
实收资本(或股本)	247493.42	247493.42	325902.93	14.75	325902.93
资本公积	31316.43	31316.43	31316.43		31595.78
盈余公积	40894.83	51586.48	62485.75	23.61	62485.75
未分配利润	189721.57	285946.42	356169.49	37.02	382360.17
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	509426.25	616342.75	775874.60	23.41	802344.63
少数股东权益					
所有者权益合计	509426.25	616342.75	775874.60	23.41	802344.63
负债和所有者权益总计	1696967.05	2027849.53	2179999.02	13.34	2211889.09

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	1156826.76	1864587.69	2506446.76	47.20	1388821.82
减: 营业成本	1013011.46	1670032.58	2273909.43	49.82	1272666.71
营业税金及附加	5.09	25.51	8005.38	3866.20	2618.69
销售费用	13453.19	20270.42	25263.54	37.04	10926.22
管理费用	27788.64	27926.04	36762.47	15.02	52950.62
财务费用	7407.29	20053.08	35745.58	119.68	19327.06
资产减值损失	300.77	2563.13	2490.22	187.74	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	705.22	1487.01	292.88	-35.56	
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	95565.55	125203.94	124563.02	14.17	30332.53
加: 营业外收入	2339.71	428.29	3719.15	26.08	1118.78
减: 营业外支出	205.87	110.53	107.09	-27.88	638.74
其中: 非流动资产处置损失	14549.13	0.00			
三、利润总额	97699.39	125521.71	128175.07	14.54	30812.57
减: 所得税费用	14549.13	18605.20	19182.33	14.82	4621.89
四、净利润	83150.27	106916.50	108992.74	14.49	26190.68
其中: 归属于母公司的净利润	83150.27	106916.50	108992.74	14.49	26190.68
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	1328266.35	2133072.18	2696582.42	42.48	1133135.98
收到的税费返还			11547.49		
收到其他与经营活动有关的现金	7773.63	10737.90	8684.83	5.70	16722.11
经营活动现金流入小计	1336039.98	2143810.09	2716814.74	42.60	1149858.09
购买商品、接受劳务支付的现金	984619.35	1908450.25	2486228.78	58.90	919471.53
支付给职工以及为职工支付的现金	26961.06	24692.16	39202.10	20.58	33070.04
支付的各项税费	24350.98	20704.98	63520.47	61.51	22826.25
支付其他与经营活动有关的现金	15129.74	26110.60	32365.69	46.26	14796.94
经营活动现金流出小计	1051061.13	1979957.98	2621317.03	57.92	990164.76
经营活动产生的现金流量净额	284978.85	163852.10	95497.71	-42.11	159693.33
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	38.55	22570.28	110.75	69.50	0.03
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	49376.53			-100.00	
投资活动现金流入小计	49415.08	22570.28	110.75	-95.27	0.03
购建固定资产、无形资产等支付的现金	471714.99	315036.47	55507.42	-65.70	50984.94
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	1000.00	10700.02	11358.79	237.03	
投资活动现金流出小计	472714.99	325736.49	66866.21	-62.39	50984.94
投资活动产生的现金流量净额	-423299.91	-303166.21	-66755.46	-60.29	-50984.91
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	407423.18	415832.00	592984.65	20.64	252065.80
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	37816.96	21000.00	50000.00	14.99	
筹资活动现金流入小计	445240.14	436832.00	642984.65	20.17	252065.80
偿还债务支付的现金	257607.78	271203.96	626391.15	55.93	281658.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6734.01	41955.82	48604.83	168.66	30030.20
支付其他与筹资活动有关的现金	3636.88	991.05	11000.00	73.91	15.00
筹资活动现金流出小计	267978.68	314150.83	685995.98	60.00	311703.19
筹资活动产生的现金流量净额	177261.46	122681.17	-43011.33		-59637.39
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-707.81	-1774.36	-1912.87	64.39	-247.25
五、现金及现金等价物净增加额	38232.58	-18407.30	-16181.95		48823.78
加: 期初现金及现金等价物余额	42609.14	80841.73	62431.43	21.05	82769.26
六、期末现金及现金等价物余额	80841.73	62434.43	46249.47	-24.36	131593.04

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	83150.27	106916.50	108992.74	14.49
加: 资产减值准备	-8591.35	2262.36	373.28	
固定资产折旧及其他	30743.06	52844.59	74616.69	55.79
无形资产摊销	496.42	545.61	588.22	8.85
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	5.59	-19.05	-42.45	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	7699.16	1774.36	34559.01	111.86
投资损失	-705.22	-1487.01	-292.88	-35.56
递延所得税资产减少	1333.82	315.20	144.34	-67.10
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-39.08	-163210.11	-2048.63	623.99
经营性应收项目的减少	84928.76	50945.85	-96790.99	
经营性应付项目的增加	85957.43	112963.80	-24601.64	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	284978.85	163852.10	95497.71	-42.11

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.25	19.01	23.52	--
存货周转次数(次)	7.52	7.61	7.56	--
总资产周转次数(次)	0.76	1.00	1.19	--
现金收入比(%)	114.82	114.40	107.59	81.59
盈利能力				
营业利润率(%)	12.43	10.43	8.96	8.18
总资本收益率(%)	9.85	9.65	9.44	--
净资产收益率(%)	16.32	17.35	14.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.01	36.97	28.69	25.12
全部债务资本化比率(%)	59.06	58.80	53.75	53.47
资产负债率(%)	69.98	69.61	64.41	63.73
偿债能力				
流动比率(%)	94.36	52.14	57.63	58.91
速动比率(%)	62.55	20.58	29.20	35.70
经营现金流动负债比(%)	65.13	17.25	9.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	5.22	4.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	4.50	3.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.16	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-19.78	-8.48	0.87	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.80	9.77	11.82	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	66.80	107.19	135.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	14.25	8.19	4.77	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-6.92	-6.97	1.44	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+应付票据+一年内到期的长期(非流动)负债

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 中长期债券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，中长期债券信用评级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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 江阴兴澄特种钢铁有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

江阴兴澄特种钢铁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。江阴兴澄特种钢铁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，江阴兴澄特种钢铁有限公司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阴兴澄特种钢铁有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江阴兴澄特种钢铁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，据以确认或调整信用等级。

如江阴兴澄特种钢铁有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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阴兴澄特种钢铁有限公司、主管部门、交易机构等。

