

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 335 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江阴兴澄特种钢铁有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12兴澄MTN1”和“13兴澄MTN1”的信用等级为AA；维持“13兴澄CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月十一日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江阴兴澄特种钢铁有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 兴澄 MTN1	2 亿元	2012/11/28-2017/11/28	AA	AA
13 兴澄 MTN1	5 亿元	2013/6/5-2016/6/5	AA	AA
13 兴澄 CP001	2 亿元	2013/9/12-2014/9/12	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 3 月 11 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.66	15.90	23.64	14.17
资产总额(亿元)	202.78	218.00	206.16	198.08
所有者权益(亿元)	61.63	77.59	76.22	79.06
短期债务(亿元)	51.80	58.95	51.82	42.33
全部债务(亿元)	87.95	90.17	89.47	76.60
营业收入(亿元)	186.46	250.64	208.79	169.57
利润总额(亿元)	12.55	12.82	1.15	3.16
EBITDA(亿元)	19.53	23.63	14.24	--
经营性净现金流(亿元)	16.39	9.55	40.67	23.42
营业利润率(%)	10.43	8.96	9.66	10.49
净资产收益率(%)	17.35	14.05	1.28	--
资产负债率(%)	69.61	64.41	63.03	60.09
全部债务资本化比率(%)	58.80	53.75	54.00	49.21
流动比率(%)	52.14	57.63	59.16	56.90
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	3.82	6.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.22	4.79	2.83	--
经营现金流流动负债比(%)	17.25	9.00	45.60	--

注：1.2013 年三季度财务数据未经审计；

2. 2012 年因会计做账科目调整，2012 年及之后的营业利润率与 2010 年及 2011 年指标不具可比性。

分析师

刘新泉 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

2012 年受中国宏观经济增速放缓影响，国内主要用钢需求持续减弱、钢材售价大幅回落，钢铁行业景气度持续弱化，并于 2012 年三季度达到周期性低谷，其后呈现弱复苏态势。2012 年以来，江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“公司”）特钢板产能利用率及销量持续提升、在行业景气度低迷阶段钢铁产品仍保持了较高的产销率水平，经营活动获现能力有所增强，但毛利规模下降及财务费用增长压缩了公司的利润空间，2012 年公司盈利规模同比大幅下滑；2013 年前三季度，由于原燃料采购成本的下降使得公司利润水平有所回升；公司整体债务负担有所减轻。

未来随着下游汽车行业景气度的回升及轿车用钢本地化进程的加快，以及公司成本控制能力的持续改善，公司整体盈利能力有望逐步恢复；随着板材下游渠道持续拓展效果的逐步显现，未来板材经营状况有望持续改善。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 兴澄 MTN1”和“13 兴澄 MTN1”AA 和“13 兴澄 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，钢铁行业景气度低迷，公司通过加大研发以及销售渠道拓展力度，特钢板产能利用率及销量持续提升，钢铁产品保持了较高的产销率水平。
2. 2012 年以来，公司钢材新产品研发稳步推进，能耗指标持续改善。
3. 跟踪期内，公司经营活动获现能力有所增强；进入 2013 年以来，公司债务水平有较显著下降。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，下游汽车、工程机械等行业增速放缓，并逐步向上游传导，特钢需求减弱，行业景气度持续下行，于2012年三季度到达周期性低谷后有所反弹，目前行业呈现弱复苏态势。
2. 毛利规模下降及财务费用增长压缩了公司的利润空间，2012年公司利润规模同比大幅下滑。
3. 跟踪期内，公司存货规模水平显著下降，但由于存货在流动资产中占比较高，在行业景气度下行阶段面临一定的跌价风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江阴兴澄特种钢铁有限公司主体长期信用及存续期内“12 兴澄 MTN1”、“13 兴澄 MTN1”和“13 兴澄 CP001”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2013 年 9 月底，公司注册资本 56608 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有限公司（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 2013 年 9 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 8593 人。

截至 2012 年底，公司资产总额 206.16 亿元，所有者权益合计 76.22 亿元；2012 年，公司实现营业收入 208.79 亿元，利润总额 1.15 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 198.08 亿元，所有者权益合计 79.06 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 169.57 亿元，利润总额 3.16

亿元。

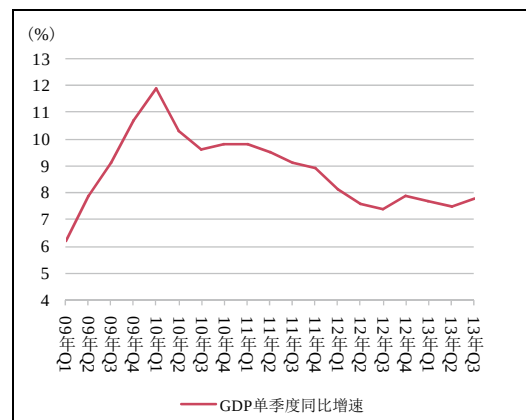
公司注册地址：江苏省江阴经济开发区滨江东路 297 号；法定代表人：谢蔚。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上

半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险

能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决

遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

度筑底后缓慢回升的格局。受此影响2012年中国特钢合计产量9910万吨，同比下降1.10%，其中非合金钢、合金钢产量同比分别下滑2.43%和10.40%，低合金钢、不锈钢产量同比分别上升6.68个百分点和8.48个百分点。2013年中国特钢合计产量11808万吨，较2012年增长12.93%，各品种钢材占比较2012年变化不大。

表1 近年中国32家特钢企业钢材产量情况（单位：万吨）

	2010年	2011年	2012年	2013年
非合金钢	3956	4119	4019	4494
低合金钢	2674	3055	3259	3676
合金钢	2229	2433	2180	2391
不锈钢	401	448	486	669
合计	9260	10055	9944	11230

资料来源：中国特钢协会

从原料价格走势看，铁矿石方面，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%。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，2012年全年累计跌幅仅3.68%。2013年初铁矿石价格延续了反弹态势，但3月份起，铁矿石价格指数持续波动下行，2013年三季度起呈现弱势企稳态势。截至2013年9月，该指数达到1060点，较2012年9月累计涨幅约11.58%。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。

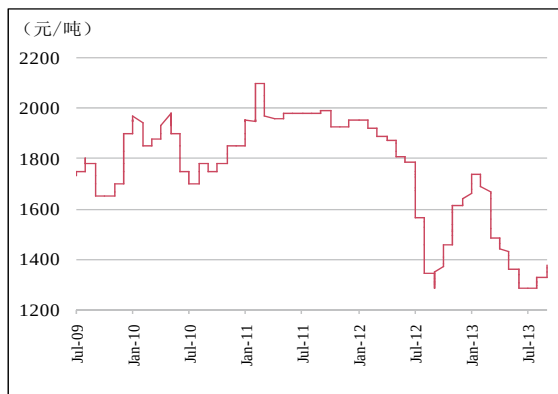
图2 中国铁矿石价格指数



资料来源：西本新干线

焦炭方面，唐山二级冶金焦价格于 2012 年 2 月后快速下跌，期间累计跌幅约 34.27%。2012 年三季度末至 2013 年初焦炭价格快速反弹，累计涨幅 28.30%。2013 年上半年，焦炭价格持续快速下跌，唐山二级冶金焦价格于 2013 年 6 月底跌至近四年来最低水平。

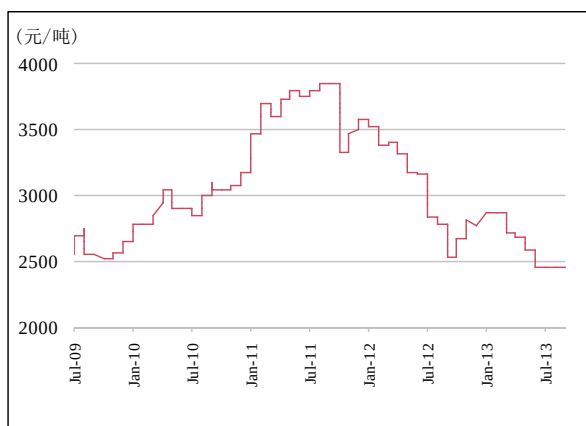
图 3 近年冶金焦炭价格情况



资料来源：wind 资讯

废钢方面，2011 年 9 月起废钢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 年四季度至 2013 年 2 月呈现反弹态势，随后后再次震荡下行。截至 2013 年 9 月 25 日，武汉 6-8mm 废钢价格约 2460 元/吨，跌至近四年来最低水平。

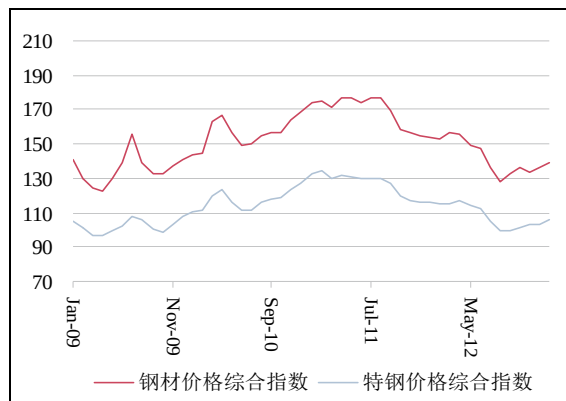
图 4 近年 6~8mm 废钢价格走势情况



资料来源：wind 资讯。

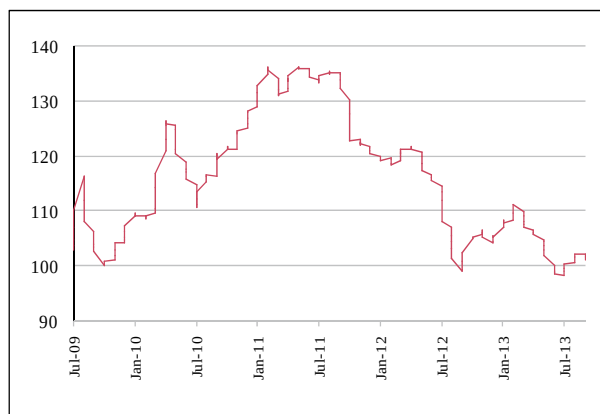
由于特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波动幅度。

图 5 近年钢材、特钢价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

图 6 近年钢材价格综合指数



资料来源：中国钢铁工业协会

从下游需求情况看，2012 年以来下游汽车、工程机械等行业增速放缓、需求减弱，并逐步向上游传导，特钢价格震荡下行，并于 2012 年三季度呈现加速下跌趋势；2012 年四季度至 2013 年 2 月，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企稳反弹；2013 年二季度下游行业需求延续了一季度的好转趋势，但面对高企的产量，下游需求没有实质性好转，行业供需矛盾依旧突出；二季度钢价整体呈下行趋势。2013 年三季度中国制造业采购经理人指数连续三个月实现增长，钢材的下游需求环境得到改善，钢材市场景气度较二季度明显回升。但从 2013 年 9 月份开始，传统的钢材消费旺季未按市场的广泛预期到来，同时受钢厂增产、

铁矿石价格下行等支撑钢材价格的要素变化的影响，钢材价格有所回落，下游需求增速开始趋弱。

从盈利情况看，根据钢铁行业协会的统计，2012年1~12月，全国重点大中型钢企实现收入35441亿元，同比下降4.30个百分点；实现利润15.80亿元，同比下降98.20个百分点。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。

从长期看，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。

总体看，2012年受中国经济增速放缓影响，国内外主要用钢需求持续减弱、钢价大幅回落，钢铁行业景气度持续弱化，并于2012年三季度达到周期性低谷，其后呈现弱复苏态势；2013年初中国特钢市场景气度延续2012年底回升态势，随即转弱震荡下行，进入三季度后呈现弱势企稳态势。2013年四季度，虽然汽车等下游行业对钢铁的需求有所增长，但影响和制约钢铁行业发展的基本面没有改变，钢铁行业产品出厂价格水平同比下跌3.5%，钢价继续处于低迷状态，化解产能过剩工作仍有待推进。预计未来一段时间内，铁路投资增速将明显增加，交通基础设施、城市基础设施和公共服务设施等领域的投资也将对钢材需求有一定的促进作用；但同时，由于货币政策的紧缩及国家对产能过剩行业的政策调整都将加剧钢铁行业的资金紧张局面。

2. 区域经济环境

公司主要生产基地及销售市场集中在江苏省内及周边区域。

2012年，江苏省生产总值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%

从工业情况看，工业生产稳步增长，全年规模以上工业增加值同比增长12.60%；从收入、利润增长情况看，工业效益平稳增长，2012年规模以上工业企业实现主营业务收入117774.30亿元，同比增长11.00%，实现利润6881.80亿元，同比增长9.10%。

先进制造业发展较快，规模以上工业中，汽车制造业产值同比增长22.30%，专用设备制造业产值较2011年增长6.50%，电气机械及器材制造业产值增长12.80%。

从固定资产投资情况看，2012年全社会固定资产投资31707.20亿元，同比增长20.50%，其中第二产业投资16646.40亿元，同比增长19.50%。

总体看，2012年江苏省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 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2013年9月底，公司拥有每年公司拥有每年炼铁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 $\phi 5.5\text{mm}$ 至 $\phi 1000\text{mm}$ 。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。

2. 产品研发及节能减排

2012全年，公司共研发新品312项，较2011年增加47项。

2012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：2012年，公司吨钢综合能耗568kgce、吨钢耗新水2.97立方米、吨钢SO₂排放量0.30kg、吨钢烟粉尘排放量0.40kg，同比均有不同程度的下降，且大幅低于国家规定的标准。

2013年公司加大了对各个分厂污染物超标排放的考核力度，推进合同能源管理，完成全年3000万节能创效目标。

总体看，跟踪期内公司钢材板块新产品研发稳步推进，能耗指标持续改善。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无变化。

2012年7月，公司任命钱刚先生为公司新任总经理。钱刚，1966年出生，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。

七、经营分析

1. 经营现状

2012年，下游汽车、工程机械等行业需求减弱，特钢行业景气度下行。受制于公司主要特钢产品价格持续下挫以及合金钢产销量大幅

下滑，2012年，公司仅实现主营业务收入196.16亿元，同比回落16.17%。2013年前三季度，公司主营业务收入153.35亿元，同比增长1.36%，营业收入占2012年全年的81.22%，较2012年全年回落幅度有所收窄。

从毛利率情况看，2012年，受研发费用计入管理费用科目（2012年以前年度研发费用计入生产成本，特钢板无研发费用支出）影响，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；受制于公司钢板售价下行、产能未充分释放及板材项目2012年结转固定资产影响，板材毛利率跌至-7.02%；2012年，公司整体毛利率合计10.36%，较2011年略有上升，若剔除会计处理变更因素影响，则公司实际毛利率水平低于2011年；2013年前三季度，行业景气度仍然较低，由于公司原燃料采购价格的下降幅度大于钢材产品的销售价格的下降幅度，以及公司成本控制能力的提升，公司主要钢材产品毛利率较2012年有所上升。

总体看，2012年受制于公司主要特钢产品价格持续下挫以及合金钢产销量大幅下滑，公司收入规模有所下降，钢板产品竞争力较弱，整体盈利能力有所下滑；2013年前三季度主要钢材产品盈利能力略有恢复。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产 品	2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
碳结钢	126434.44	5.40	11.89	118078.95	6.02	17.80	97784.77	6.38	21.48
合结钢	725470.53	31.00	12.36	389639.94	19.86	19.30	363507.54	23.71	21.25
轴承钢	326535.43	13.95	18.19	273335.43	13.93	20.54	241533.76	15.75	22.43
特钢坯	624587.96	26.69	7.64	648854.05	33.08	12.97	378025.06	24.65	12.34
生铁/铁水	51890.99	2.22	3.1	33089.7	1.69	-1.93	11162.08	0.73	1.05
石灰/烧结	181.66	0.01	-5.49	745.38	0.04	5.23	527.1465	0.03	19.21
钢板	484915.81	20.72	3.26	483340.85	24.64	-7.02	430790.24	28.09	-7.29
矿渣微粉	--	--	--	14554.92	0.74	9.02	10122.54	0.66	1.33
合计	2340016.82	100.00	9.80	1961639.22	100.00	10.36	1533453.14	100.00	10.96

资料来源：公司提供

2. 钢铁生产

产能方面，截至2013年9月底，公司已形成

年产优特钢530万吨的生产能力，产能较2012年无变化。产品涵盖棒材、线材及板材全部主

要产品。

产量方面，2012年公司合结钢订单大幅下滑，但特钢坯产量增长部分抵消了钢材总产量的下滑趋势。2013年前三季度，公司高毛利率产品合结钢和轴承钢产量有所恢复；公司对外销售部分特钢坯产品，受下游风能发电行业需求萎缩影响，特钢坯产品市场价格持续下滑，公司相应地减少了对外销售的特钢坯产品产量。2013年前三季度，公司总体产量占2012年全年产量的86.16%。

从产品构成来看，跟踪期内，公司主动调整了产品结构；特钢板产量占比逐步提升，2013年前三季度达到32.49%，板材产能利用率有所提升。

表3 2011年以来公司主要产品产量情况

(单位: 万吨)

	2011年	2012年	2013年1-9月
碳结钢	26.67	23.90	21.91
合结钢	122.02	67.82	67.75
轴承钢	62.82	51.69	51.72
特钢坯	126.90	143.55	92.12
特钢板	114.11	114.48	112.37
合计	452.52	401.44	345.87

资料来源：公司提供

总体看，2012年公司钢材产量较2011年有所下滑，2013年前三季度钢材产量有所回升；跟踪期内公司产品结构不断优化，特钢板产能利用率有所提升。

3. 原材料采购

铁矿石方面，公司股东中信泰富在西澳大利亚收购的铁矿山（可采储量达 30 亿吨），已于 2012 年四季度开始出矿，但目前公司从中信泰富采购铁精粉数量较少，采购价格参照市场价格。

2012年，下游需求整体放缓，公司订单减少，整体原料采购量有所下行；原燃料采购均价同比均有不同程度的下降；2013年1~9月，公司原燃料采购量保持稳定，除铁矿石采购均价相比2012年保持稳定，其余原燃料采购均价持续走低，公司成本控制压力有所减轻。

表4 公司原燃料采购情况表

产品	单位	2011年	2012年	2013年1-9月
铁矿石	采购量(万吨)	705.87	637.37	524.56
	均价(元/吨)	1165.80	916.46	916.47
废钢	采购量(万吨)	64.29	59.81	54.23
	均价(元/吨)	3276.73	2651.62	2366.16
焦炭	采购量(万吨)	126.00	126.00	94.31
	均价(元/吨)	2124.89	1859.70	1541.76
煤	采购量(万吨)	39.00	44.00	32.65
	均价(元/吨)	719.42	637.14	492.26

资料来源：公司提供

合金采购方面，2012年随着特钢需求的下滑，公司合金采购量下行，采购价格下降幅度明显；2013年前三季度，随着公司产量的提升。公司合金的采购量随之增长。

表5 公司有色金属辅料采购情况

产品	单位	2011年	2012年	2013年1-9月
镍	采购量(吨)	1172.61	1020.33	1216.17
	均价(元/吨)	149536.49	108484.76	84874.84
钼	采购量(吨)	5617.76	5235.26	4850.80
	均价(元/吨)	122065.45	97902.87	84299.69
钨铁	采购量(吨)	1017.58	931.44	944.66
	均价(元/吨)	80267.27	69797.94	72318.13

资料来源：公司提供

从结算方式看，公司原燃料采购部分采取赊购方式，2012年公司加大了采购的票据结算比例。

公司大宗原辅材料由公司采购中心统一采购，包括矿砂、进口废钢、焦、煤、合金、电极，以上采购实行竞标，价低者中标，货到一个月后付款，承兑支付，目前与主要供应商建立了战略合作关系，对单一供应商依赖程度较低。

总体看，受订单减少影响，2012年公司原燃料采购量较2011年有所下降；2013年前三季度，公司成本控制压力有所减轻。

4. 产品销售

2012年，公司主要特钢材产品销量合计410.59万吨，除特钢坯外其余主要产品产销率均达到100%（消耗掉去年的部分库存）；其中

合金结构钢、轴承钢和特钢板三大类产品销售量分别达到70.32万吨、54.80万吨和116.78万吨；2013年前三季度主要产品产销率仍保持高水平。

2012年，船用板市场较为低迷，公司以下游需求调节板材产品结构，加大特种钢板和高附加值的研发与市场开拓，实现风电板、压力容器板和模具钢等销售的大幅增长；2012年公司钢板先后通过多家龙头企业认证许可（管线用钢进入中石油、中石化一级供应商名录；高层建筑用钢进入天津117工程、中信北京地标等国内顶级高层建筑项目）；2013年公司全年开发新客户230家，开发并稳定了一批战略客户，57家重点客户实现了点对点服务，客户对公司钢板认知度、认可度在逐步加大，销量同比稳定增长。

在销售价格方面，受下游需求及景气度下滑影响，公司主要产品2012年销售均价较2011年销售均价跌幅在10%~15%左右；2013前三季度结构钢和轴承钢售价小幅下滑，其他产品跌幅有所收窄。

表6 公司主要特钢产品销量及价格

产品		2011年	2012年	2013年1-9月
碳素结构钢	销量（万吨）	23.71	25.53	21.25
	价格（元/吨）	5331.92	4624.83	4602.15
合金结构钢	销量（万吨）	116.31	70.32	67.64
	价格（元/吨）	6237.60	5541.1	5374.29
轴承钢	销量（万吨）	56.28	54.8	50.21
	价格（元/吨）	5801.82	4988.16	4810.37
特钢坯	销量（万吨）	121.58	143.16	93.86
	价格（元/吨）	5137.13	4532.51	4027.71
特钢板	销量（万吨）	104.63	116.78	113.60
	价格（元/吨）	4634.68	4138.76	3792.30

资料来源：公司提供

注：以上价格不含税

总体看，跟踪期内，公司主要特钢产品价格持续下滑，2013年前三季度下降幅度有所放缓。2012年以来合结钢订单明显下滑，公司通过加大特钢板研发以及销售渠道拓展力度，下游客户认知度及认可度逐步提升，2013年以来特钢板销量大幅回升；公司主要产品产销率保

持高水平。

5. 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2013年9月底，公司尚无远期重大投资项目规划，预计未来债务负担大幅上升的可能性小。

八、财务分析

公司提供的2012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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2013年三季度财务数据未经审计。

从合并范围变化看，2012年公司合并范围无变化。2012年以前年度公司研发费用计入生产成本，2012年公司研发费用改计入管理费用科目。整体看，公司财务数据可比性强。

1. 盈利能力

2012年，受制于公司主要特钢产品价格持续下挫以及合金钢产销量大幅下滑，公司营业收入同比下降16.70个百分点；因将研发费用改计入管理费用科目，2012年公司营业利润率小幅升至9.66%。若剔除会计调整因素，则受高成本库存消化的制约，公司2012年实际营业利润率低于2011年水平。

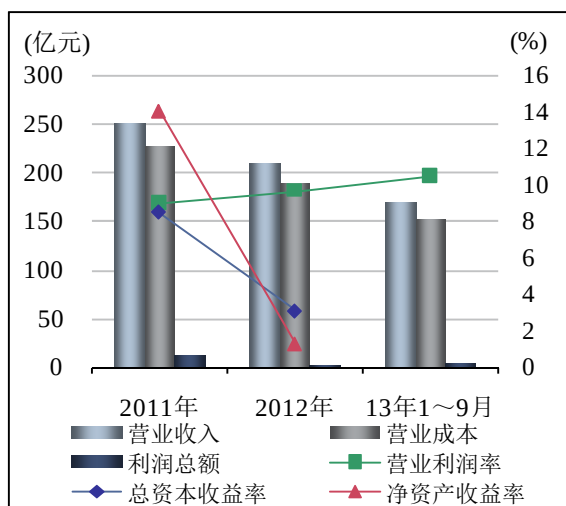
受管理费用大幅增长（主要系研发费用计入所致）及财务费用增长（票据贴现费用增加）的制约，2012年公司期间费用规模达到18.09亿元，占营业收入的比重升至8.66%。

2012年，受毛利规模下滑及财务费用增长的制约，公司仅实现利润总额1.15亿元，同比大幅下降91.04%。

2013年前三季度，公司营业收入实现169.57亿元，为2012全年水平的81.22%。公司实现净利润3.16亿元，同比增长110.23%，主要是由于原燃料成本的下降以及销售量的同比增加在一定程度上摊薄了产品的生产成本。

从盈利指标看，2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别仅为 3.10%和 1.28%，较上年大幅回落 5.36 个百分点和 12.77 个百分点；2013 年前三季度，公司营业利润率 10.49%，较 2012 年略有回升。

图 7 2011~2013 年 1-9 月公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

总体看，毛利规模下降及财务费用增长压缩了公司的利润空间，2012 年公司盈利规模同比大幅回落。2013 年前三季度尽管钢材产品市场价格持续下滑，由于原燃料的采购成本的下降使得公司盈利能力略有回升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，随着收入规模的下滑，2012 年公司经营活动现金流入规模有所下降，现金收入比回升至 111.97%。受益于现金回款好转，采购量的下滑、采购票据结算规模增加及预付款项的下降，2012 年，公司经营性净现金流 40.67 亿元，为 2011 年的 3.25 倍，公司活动获现能力有所提升。

从投资活动来看，2012 年公司投资净流出 17.68 亿元，以三期项目部分尾部工程资本性支出为主。

从筹资活动来看，随着公司经营活动获现能力提升，2012 年公司加强了债务偿还力度，筹资活动净流出 18.28 亿元，公司筹资压力明显减轻。

2013 年 1~9 月，公司现金收入比 92.54%，较 2012 年同期有所下滑。经营性净现金流量 23.42 亿元，较 2012 年同期略有下降；同期，公司在建项目投资规模显著下降，因公司对关联企业进行了 5 亿元的委托贷款，公司投资活动净流出 7.30 亿元，投资活动有所放缓；公司继续运用经营活动获得现金偿还债务以降低债务规模，筹资活动净流出 17.28 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力有所增强，投资规模波动下降，且公司尚无远期重大投资项目，外部融资压力明显减轻。

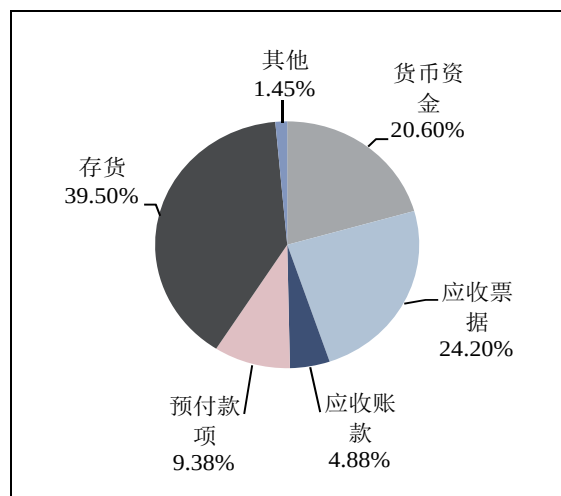
3. 资本及债务结构

随着 2012 年产品产销量的下降、经营活动获现能力的增强，公司对流动资金需求有所下降，截至 2012 年底，公司资产总额 206.16 亿元，同比下降 5.43%，主要系归还短期借款所致；其中非流动资产占 74.41%，公司资产结构以非流动资产为主，符合钢铁企业的资产构成特点。

因存货及应收账款规模下降，截至 2012 年底公司流动资产 52.77 亿元，同比下降 13.67%，公司流动资产以存货、应收票据和货币资金为主。

从应收类资产情况看，2012 年公司赊销规模有所下降，票据结算规模有所增长，整体应收类资产规模保持稳定。

图 8 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

因2012年原料采购量下降、消化了部分2011年的产品库存，截至2012年底，公司存货净额为20.84亿元，同比大幅下降30.87%；从存货构成来看，公司存货原值22.01亿元，主要由原材料（占45.51%）、在产品（占17.49%）和产成品（占37.01%）构成。公司共计对在产品和产成品提取1.12亿元跌价准备，计提比例5.09%。公司存货规模较大，并以原材料和产成品为主，在行业景气度下行阶段公司存货面临一定的跌价风险。

2012年公司新增其他流动资产0.36亿元，主要为预缴企业所得税（占95.82%）。

公司非流动资产保持相对稳定，截至2012年底为153.39亿元，公司非流动资产中固定资产占95.86%。

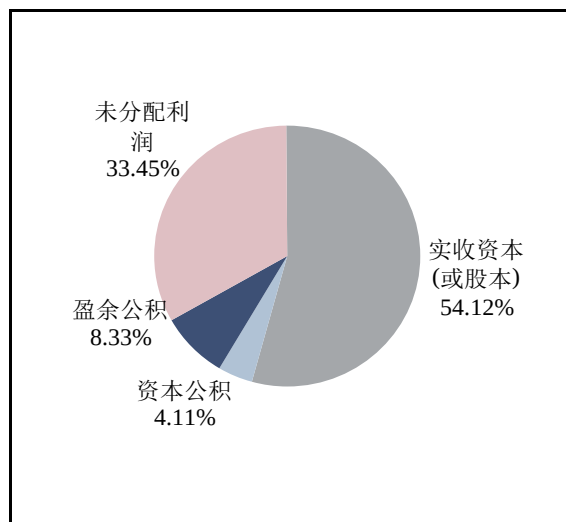
因三期板材项目建成转固，截至2012年底公司固定资产净额147.04亿元；公司固定资产原值主要由机器设备（占71.90%）和房屋及建筑物（占25.86%）构成，固定资产成新率78.48%。

截至2013年9月底，公司资产总额及资产结构保持基本稳定；流动资产中其他应收款较2012年底增加2亿元主要是由于原先对外销售的部分坯材和圆管产品转为由公司为关联公司江阴泰富兴澄特种材料有限公司代销所致；公司应收票据较2012年底大幅下降，主要是由于公司为了降低资金使用成本，将部分银行承兑汇票贴现并用以偿还利息率较高的银行贷款所致；2013年公司对关联方企业江阴兴澄合金材料有限公司委托贷款2亿元以及对关联方企业铜陵新亚星焦化有限公司委托贷款3亿元，非流动资产中持有到期投资相应较2012年底增加5亿元。

2012年，公司股东以分配部分利润对公司注资共计6.90亿元，同时泰富兴澄直接注资1.76亿元，公司实收资本进一步增至41.25亿元。因利润分配，公司未分配利润相应降至25.50亿元。从所有者权益结构看，截至2012年底，公司所有者权益中实收资本占54.12%、资本公积占4.11%、盈余公积占8.33%，未分配利润占

33.45%，考虑到股东对公司的支持，公司所有者权益稳定性一般。

图9 2012年底公司所有者权益构成



资料来源：公司年报

截至2013年9月底，公司所有者权益规模略有增长，主要是净利润的实现导致未分配利润的增长所致，所有者权益构成基本保持稳定。

因短期银行贷款的逐步偿还，截至2012年底，公司负债总额129.94亿元，同比下降7.46%，其中流动负债占68.65%。

2012年，公司增加了原燃料的票据支付规模，其中新增商业承兑汇票5.22亿元，为对关联方的采购款；截至2012年底，公司应付账款小幅降至19.52亿元。

公司其他应付款主要是同关联企业的往来拆借款。截至2012年底，公司其他应付款8.03亿元，其中拆借款6.71亿元，占83.56%，该部分款项无需付息。

因长期项目投资借款增长及发行了2亿元中期票据，截至2012年底公司非流动负债40.74亿元，同比增长18.61%。

截至2013年9月底，公司负债总额较2012年底有所下降，但负债结构保持相对稳定。其中，公司应付票据大幅下降，主要是由于关联交易开具的商业承兑汇票已到期并兑付所致，以及公司采用中国银行信用证以替代部分银行承兑汇票，同时导致公司其他应付款较上年底

大幅增加3亿元（中国银行信用证）。此外，年中各月预提当年各项费用，如大修费、高新费用、电费、咨询费等导致其他应付款上升，但到年底会结平。

截至2012年底，公司全部债务规模89.47亿元，短期债务占57.91%，公司债务以短期债务为主。考虑到未来资本性支出规模小，公司目前债务结构合理。

从债务指标情况看，截至2012年底，公司资产负债率小幅降至63.03%，因非流动负债规模有所上行，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率略升至33.07%和54.00%。

截至2013年9月底，公司负债总额及债务规模均较2012年底有所下降；债务负担指标较2012年底均有所改善。

总体看，跟踪期内，公司资产构成保持相对稳定，存货规模显著下降，由于在流动资产中存货占比较高，在行业景气度下行时面临一定的跌价风险；公司整体债务规模及债务负担呈下行趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别小幅升至59.16%和35.79%，截至2013年9月底两者分别为56.90%和32.10%，公司短期偿债指标弱；同期，随着公司经营净现金流的好转，公司经营流动负债比大幅升至45.60%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标有所好转，考虑到公司良好的经营获现能力，短期债务规模持续下降。

从长期偿债能力指标看，2012年，随着盈利规模的大幅回落，公司EBITDA仅14.24亿元；EBITDA利息倍数相应下滑至2.83倍，EBITDA对利息保障能力有所下降；全部债务/EBITDA倍数相应上升至6.28倍，EBITDA对全部债务保护能力有所弱化。总体看，跟踪期内，公司对全部债务保障能力有所弱化，整体偿债能力尚可。2013年前三季度，公司钢铁经

营状况有所改善，经营业绩呈企稳回升态势。随着板材销售渠道拓展成果的逐步显现，盈利能力有望恢复，对整体债务保障有望进一步提升。

截至2013年9月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约262亿元，其中未使用额度178亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年9月底，公司对外担保金额共计1.00亿元，担保比率为1.30%，担保期限为2013年9月至2014年3月，被担保方为江阴泰富兴澄特种材料有限公司；截至2013年9月底，被担保方经营正常。整体看，公司对外担保规模较小，发生或有负债的可能性低。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版），截至2014年2月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是中国最具竞争实力的大型特殊钢生产企业之一，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，股东对公司的支持力度大；近年来公司收入规模呈波动增长态势，板材投产后规模优势进一步增强，2012年在行业景气度下行的背景下公司钢板销量实现小幅增长，各主要产品产销率高。

基于对行业运行情况、区域经济环境、股东支持、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，总体看，公司整体具备较强的抗风险能力。

九、待偿还债券偿债能力

公司于2012年11月发行了五年期2亿元中期票据“12兴澄MTN1”，于2013年6月发行了三年期5亿元中期票据“13兴澄MTN1”，

于2013年9月发行了一年期2亿元短期融资券“13兴澄CP001”，公司存续期内待偿还中期票据额度共计7亿元，待偿还短期融资券2亿元。

2011~2012年，公司经营活动现金流入量分别为271.68亿元和237.33亿元，为1年内应偿还债券本金（“13兴澄CP001”2亿元）的135.84倍和118.67倍；为中期待偿还债券本金（“12兴澄MTN1”+“13兴澄MTN1”共计7亿元）的38.81倍和33.90倍。2011~2012年公司经营活动产生的现金流量净额分别为9.55亿元和40.67亿元，为1年内待偿还本金的4.78倍和20.34倍；为中期待偿还债券本金的1.36倍和5.81倍。

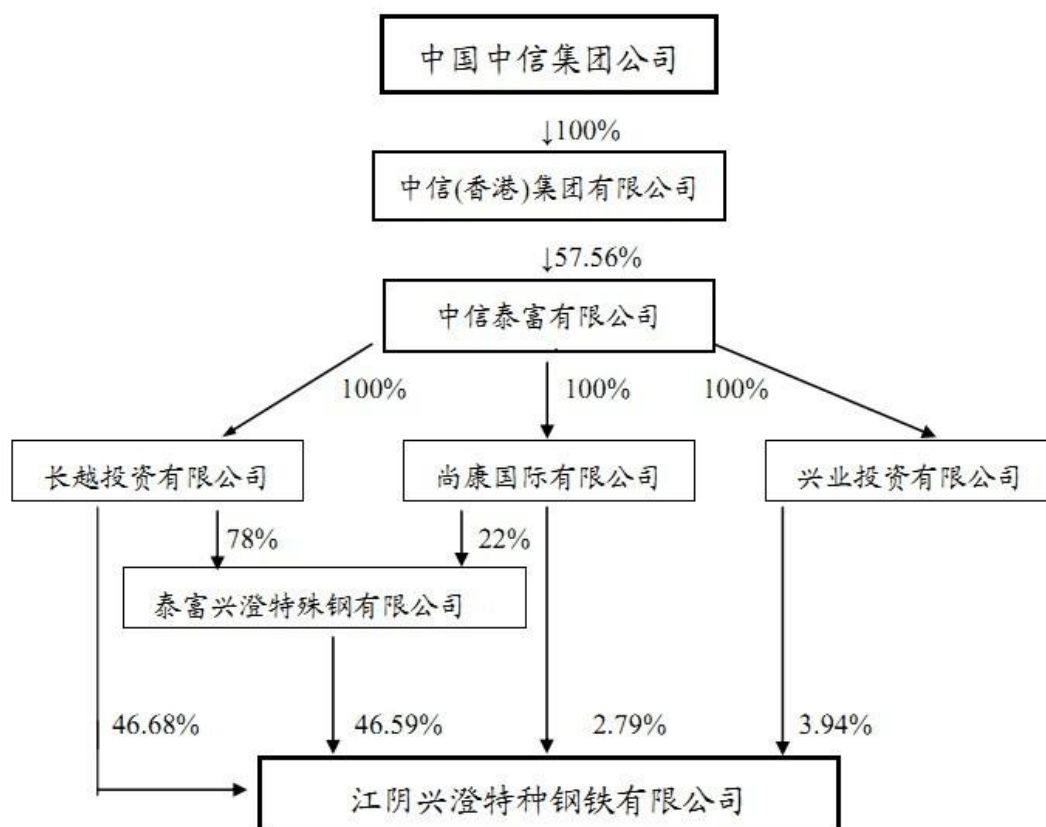
2011~2012年，公司EBITDA分别为23.63亿元和14.24亿元，为中期待偿还本金的3.38倍和2.03倍。截至2013年9月底，公司现金类资产为14.17亿元，为1年内待偿还本金的7.09倍。

总体看，公司经营活动现金流净额和EBITDA对1年内待偿还债务的保障能力强，公司经营活动现金流和EBITDA对中期待偿还债务的保障能力较强。

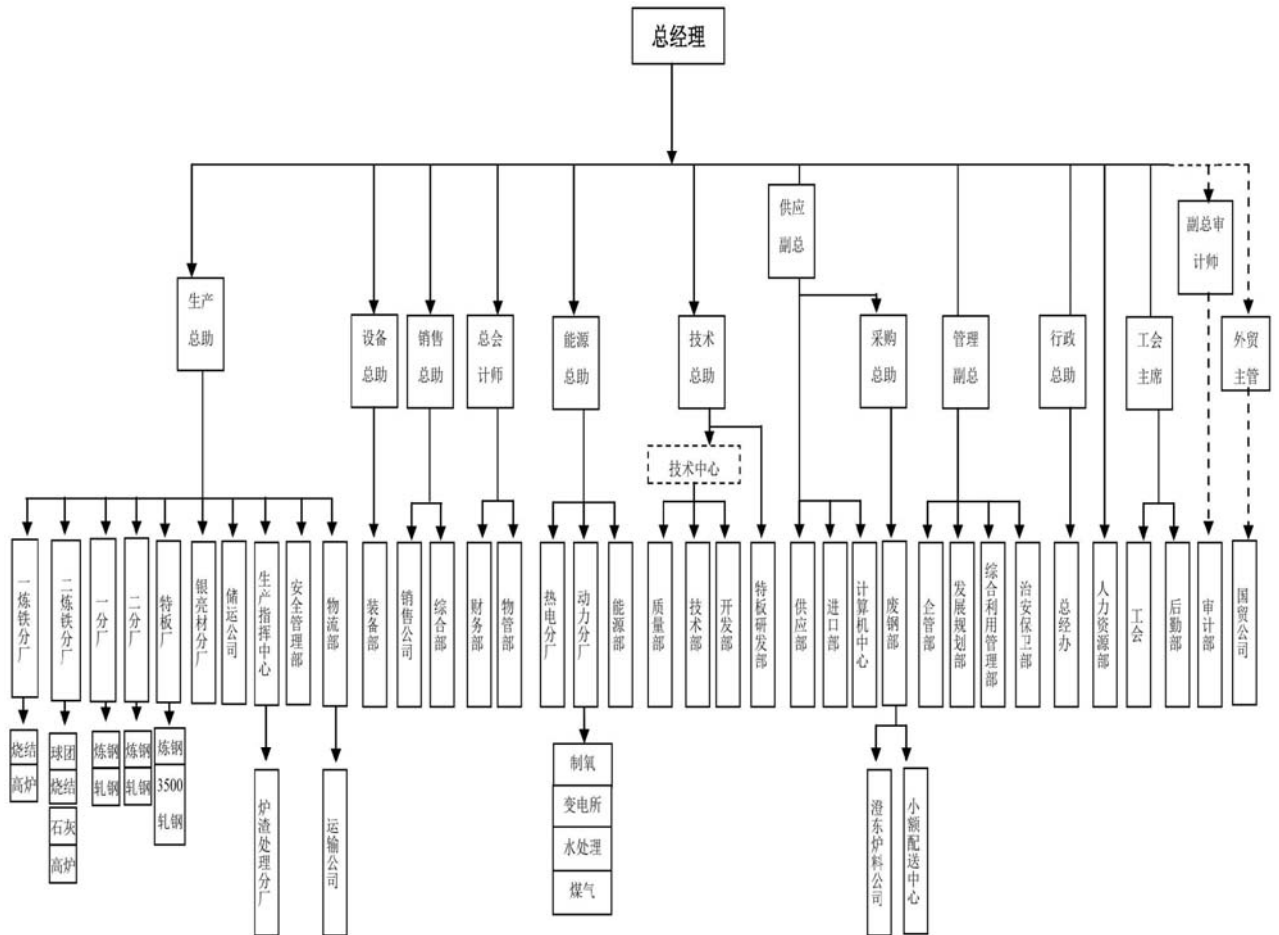
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12兴澄MTN1”和“13兴澄MTN1”AA的信用等级和“13兴澄CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	62434.43	82769.26	108694.40	31.94	83143.73
交易性金融资产					0.00
应收票据	24133.80	76190.97	127675.56	130.01	58552.81
应收账款	42255.02	70563.17	25743.50	-21.95	45140.88
预付款项	35780.19	71729.85	49470.91	17.59	47239.13
应收利息					
应收股利					
其他应收款	30885.16	8461.02	4045.57	-63.81	24801.91
存货	299833.92	301509.26	208420.15	-16.63	202287.81
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	3607.24		2965.74
流动资产合计	495322.51	611223.53	527657.33	3.21	464132.01
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		50000.00
长期应收款					
长期股权投资	9318.46	9611.33	9612.05	1.56	9612.05
投资性房地产					
固定资产	1087417.35	1061138.92	1470412.81	16.28	1412087.74
在建工程	401915.66	465483.59	21343.16	-76.96	12457.34
工程物资	339.01	339.01	0.00	-100.00	
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	32600.10	31410.54	30817.40	-2.77	30272.62
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	936.44	792.10	1746.67	36.57	2195.01
其他非流动资产					
非流动资产合计	1532527.02	1568775.49	1533932.09	0.05	1516624.76
资产总计	2027849.53	2179999.02	2061589.42	0.83	1980756.77

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	184630.50	272316.70	250037.90	16.37	200857.83
交易性金融负债					
应付票据	0.00	56000.00	157723.35		103000.00
应付账款	226049.87	223262.35	195222.34	-7.07	193626.67
预收款项	73531.96	39314.24	24364.63	-42.44	24827.39
应付职工薪酬	2717.93	5326.49	11551.18	106.16	8319.32
应交税费	-13070.98	9020.39	5201.98		2048.46
应付利息	0.00	3345.80	4986.40		3201.13
应付股利	33943.46	47918.65	52146.09	23.95	27072.64
其他应付款	108836.31	142931.65	80338.59	-14.08	133317.33
预计负债					
一年内到期的非流动负债	333389.60	261220.24	110400.00	-42.45	119400.00
其他流动负债					
流动负债合计	950028.64	1060656.51	891972.45	-3.10	815670.76
非流动负债：					
长期借款	361440.00	312200.00	356422.40	-0.70	252698.80
应付债券	0.00	0.00	20117.83		90000.00
长期应付款	98468.14	30653.59	30539.07	-44.31	30539.07
专项应付款	1570.00	614.32	324.47	-54.54	
预计负债					
递延收益	0.00	0.00	0.00		1232.92
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	461478.14	343467.91	407403.77	-6.04	374470.79
负债合计	1411506.78	1404124.42	1299376.22	-4.05	1190141.55
所有者权益：					
实收资本(或股本)	247493.42	325902.93	412479.48	29.10	412479.48
资本公积	31316.43	31316.43	31316.43	0.00	31316.43
减：库存股					
专项储备	0.00	0.00	0.00		1562.41
盈余公积	51586.48	62485.75	63461.96	10.91	63461.96
未分配利润	285946.42	356169.49	254955.34	-5.57	281794.95
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	616342.75	775874.60	762213.20	11.21	790615.22
少数股东权益					
所有者权益合计	616342.75	775874.60	762213.20	11.21	790615.22
负债和所有者权益总计	2027849.53	2179999.02	2061589.42	0.83	1980756.77

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	1864587.69	2506446.76	2087897.00	5.82	1695719.03
减: 营业成本	1670032.58	2273909.43	1882269.23	6.16	1514616.79
营业税金及附加	25.51	8005.38	3869.39	1131.67	3267.71
销售费用	20270.42	25263.54	21058.47	1.93	16966.27
管理费用	27926.04	36762.47	109872.67	98.35	90255.65
财务费用	20053.08	35745.58	49976.84	57.87	36758.36
资产减值损失	2563.13	2490.22	11216.60	109.19	2988.93
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		
投资收益	1487.01	292.88	0.71	-97.81	0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		
二、营业利润	125203.94	124563.02	9634.51	-72.26	30865.33
加: 营业外收入	428.29	3719.15	2586.57	145.75	759.05
减: 营业外支出	110.53	107.09	736.43	158.13	48.37
其中: 非流动资产处置损失	0.00	19182.33	655.33		0.00
三、利润总额	125521.71	128175.07	11484.64	-69.75	31576.01
减: 所得税费用	18605.20	19182.33	1722.59	-69.57	4736.40
四、净利润	106916.50	108992.74	9762.05	-69.78	26839.61
其中: 归属于母公司的净利润	106916.50	108992.74	9762.05	-69.78	26839.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	2133072.18	2696582.42	2337877.31	4.69	1569182.15
收到的税费返还	0.00	11547.49	23385.45		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	10737.90	8684.83	12064.70	6.00	41271.70
经营活动现金流入小计	2143810.09	2716814.74	2373327.46	5.22	1610453.86
购买商品、接受劳务支付的现金	1908450.25	2486228.78	1826672.91	-2.17	1269371.42
支付给职工以及为职工支付的现金	24692.16	39202.10	53703.28	47.48	47393.37
支付的各项税费	20704.98	63520.47	54024.14	61.53	33222.75
支付其他与经营活动有关的现金	26110.60	32365.69	32225.27	11.09	26224.79
经营活动现金流出小计	1979957.98	2621317.03	1966625.60	-0.34	1376212.33
经营活动产生的现金流量净额	163852.10	95497.71	406701.86	57.55	234241.53
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	22570.28	0.00	0.00	-100.00	0.00
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	22570.28	110.75	260.16	-89.26	0.00
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					
投资活动现金流入小计	45140.57	110.75	260.16	-92.41	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	315036.47	55507.42	166880.92	-27.22	22954.10
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00		50000.00
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	10700.02	11358.79	10161.26	-2.55	0.00
投资活动现金流出小计	325736.49	66866.21	177042.18	-26.28	72954.10
投资活动产生的现金流量净额	-280595.92	-66755.46	-176782.02		-72954.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	17564.38		0.00
取得借款收到的现金	415832.00	592984.65	594159.40	19.53	304203.15
发行债券收到的现金	0.00	0.00	20000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	21000.00	50000.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	436832.00	642984.65	631723.78	20.26	304203.15
偿还债务支付的现金	271203.96	626391.15	723036.04	63.28	395522.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41955.82	48604.83	85297.56	42.58	51473.11
支付其他与筹资活动有关的现金	991.05	11000.00	6215.42	150.43	30000.00
筹资活动现金流出小计	314150.83	685995.98	814549.02	61.02	476995.49
筹资活动产生的现金流量净额	122681.17	-43011.33	-182825.24		-172792.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1774.36	-1912.87	-56.50		-874.38
五、现金及现金等价物净增加额	4162.98	-16181.95	47038.11	236.14	-12379.29
加: 期初现金及现金等价物余额	80841.73	62431.43	46252.47	-24.36	93290.58
六、期末现金及现金等价物余额	85004.71	46249.47	93290.58	4.76	80911.29

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	106916.50	108992.74	9762.05	-69.78
加: 资产减值准备	2262.36	373.28	6363.79	67.72
固定资产折旧及其他	52844.59	74616.69	88584.40	29.47
无形资产摊销	545.61	588.22	689.24	12.39
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-19.05	-42.45	535.53	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	1774.36	34559.01	41621.99	384.33
投资损失	-1487.01	-292.88	-0.71	
递延所得税资产减少	315.20	144.34	-954.57	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-163210.11	-2048.63	86725.33	
经营性应收项目的减少	50945.85	-96790.99	47437.88	-3.50
经营性应付项目的增加	112963.80	-24601.64	125936.93	5.59
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	163852.10	95497.71	406701.86	57.55
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	62434.43	46252.47	93290.58	22.24
减: 现金的期初余额	80841.73	62431.43	46252.47	-24.36
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-18407.30	-16178.95	47038.11	

附件 5 主要计算指标

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	19.01	23.52	13.91	--
存货周转次数(次)	7.61	7.56	7.38	--
总资产周转次数(次)	1.00	1.19	0.98	--
现金收入比(%)	114.40	107.59	111.97	92.54
盈利能力				
营业利润率(%)	10.43	8.96	9.66	10.49
总资本收益率(%)	8.25	8.46	3.10	--
净资产收益率(%)	17.35	14.05	1.28	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	36.97	28.69	33.07	30.24
全部债务资本化比率(%)	58.80	53.75	54.00	49.21
资产负债率(%)	69.61	64.41	63.03	60.09
偿债能力				
流动比率(%)	52.14	57.63	59.16	56.90
速动比率(%)	20.58	29.20	35.79	32.10
经营现金流动负债比(%)	17.25	9.00	45.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.22	4.79	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	3.82	6.28	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	0.03	0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.48	0.87	5.52	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

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+费用化利息支出) / (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 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成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息