

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1509 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将江阴兴澄特种钢铁有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并确定将“12兴澄MTN1”和“13兴澄MTN1”的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。



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

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.64	14.81	26.87	20.93
资产总额(亿元)	206.16	200.81	196.49	190.51
所有者权益合计(亿元)	76.22	79.93	88.30	90.94
短期债务(亿元)	51.82	61.15	45.56	47.23
全部债务(亿元)	89.47	81.78	72.58	69.23
营业收入(亿元)	208.79	219.24	228.56	50.90
利润总额(亿元)	1.15	4.36	9.85	3.10
EBITDA(亿元)	15.29	20.29	24.11	--
经营性净现金流(亿元)	40.67	22.95	29.64	1.93
营业利润率(%)	9.66	11.05	13.54	15.30
净资产收益率(%)	1.28	4.64	9.48	--
资产负债率(%)	63.03	60.19	55.06	52.27
全部债务资本化比率(%)	54.00	50.57	45.11	43.23
流动比率(%)	59.16	51.59	66.70	64.32
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	4.03	3.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	3.86	6.50	--
经营现金流负债比(%)	45.60	23.44	36.77	--

注: 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍 王 冰
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

跟踪期内, 中国特钢行业景气度延续低迷状态, 江阴兴澄特种钢铁有限公司(以下简称“公司”)通过调整产品结构, 凭借产品差异化、高附加值特点, 并借助主要原材料价格快速下跌的市场行情, 实现营业收入、利润规模及盈利能力的逆势增长。

作为中国领先的大型特殊钢生产企业之一, 公司在生产规模、技术装备水平、研发实力及产品竞争力等方面具备较强的竞争实力。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 钢铁行业景气度仍处于周期性低谷, 产能结构性过剩矛盾短期内难有明显改观等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

跟踪期内, 公司债务负担持续下降, 财务弹性有所提升; 公司于 2011 年投产的钢板生产线实现扭亏为盈。未来公司将围绕提升产品竞争力、推广公司品牌、加大产品开发力度、培育高端技术等主线开展工作, 公司整体抗风险能力和综合竞争力有望进一步提升; 随着未来公司钢板生产技术的提升, 钢板业务有望成为公司利润新的增长点。

综合考虑, 联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并确定将“12 兴澄 MTN1”和“13 兴澄 MTN1”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

优势

1. 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, 产品涵盖棒材、线材及板材全部主要产品。
2. 公司生产的重点、高档产品获得多家国内外知名厂商的认证, 部分产品已具备替代进口实力, 对下游定价能力较强。
3. 跟踪期内, 公司债务负担持续下降, 财务弹性有所提升。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期内

中期票据保障能力强。

关注

1. 2014 年以来，国内宏观经济形势不确定性较大，结构性产能过剩因素仍制约着钢铁行业景气度回暖，作为钢铁子行业的特钢行业也面临较大经营压力。
2. 公司与关联公司代销、产品销售以及原材料加工采购等关联交易规模大。

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、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(以下简称“联合资信”)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相关债券的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与江阴钢厂于1993年合资建立。截至2015年3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为中国中信股份有限公司(以下简称“中信股份”),公司实际由中信股份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2015年3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)。

截至2014年底,公司资产总额196.49亿元,所有者权益合计88.30亿元;2014年,公司实现营业收入228.56亿元,利润总额9.85亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额190.51亿元,所有者权益合计90.94亿元;2015年1~3月,公司实现营业收入50.90亿元,利润总额3.10亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,

比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

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

行业概况

2011 年下半年以来，中国钢铁行业景气度持续低迷，在此大背景下，特钢行业景气度下行，产品价格持续下滑，特钢产量在经历了 2012~2013 年的下降之后，在 2014 年整体景气度持续低迷。

表1 近年中国32家特钢企业产量情况(单位: 万吨)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
非合金钢	4237	4019	4490	4531
低合金钢	3103	3259	3684	3804
合金钢	2303	2180	2387	2387
不锈钢	448	486	689	750
合计	10090	9944	11250	11472

资料来源：中国特钢协会

2014 年中国特钢市场景气度延续 2013 年的总体低迷态势。全年合计产量 11472 万吨，较 2013 年产量增长 2%，其中非合金钢增长 1%，低合金钢增长 3%，合金钢基本不变，不锈钢增长 9%，不锈钢增长速度相对较快，占比有所上升。

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铁矿石、废钢及焦炭等；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

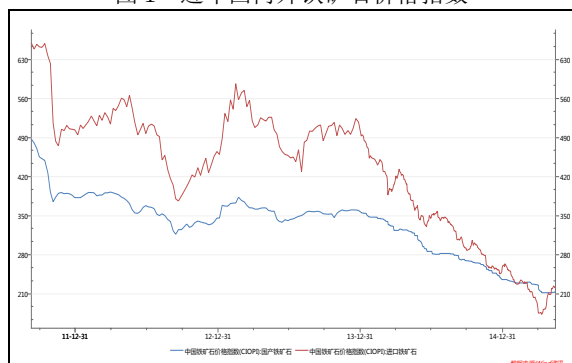
主要原材料价格变化

废钢价格与钢材价格走势相关度高。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 年四季度至 2013 年 2 月呈现反弹态势，随后后再次震荡下行；2014 年 2 月开始，武汉 6-8mm 废钢价格持续较快下跌至近年来最低水平。

从中国铁矿石价格指数看，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9月跌至约360点,较2011年9月累计跌幅约37.50%。2012年四季度以来,受基础设施和保障房建设拉动以及钢铁企业主动补库存的影响,铁矿石价格指数大幅反弹。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。2014年,铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局,其中进口铁矿石价格指数降幅大于国内铁矿石价格指数。2014年全年,铁矿石价格指数变动基本与钢材价格指数变动趋势一致,但总体跌幅略大于钢材价格下跌幅度。2015年3月起,进口铁矿石价格指数出现反弹迹象。

图1 近年国内外铁矿石价格指数

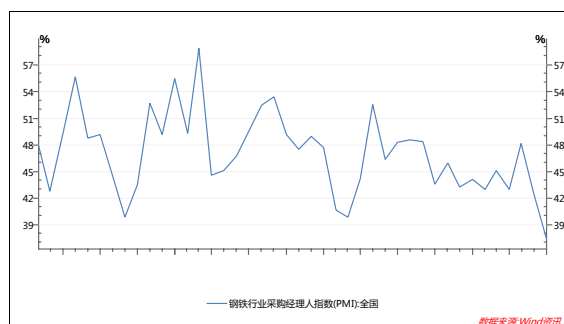


资料来源: Wind 资讯

行业景气度及下游情况

2011年下半年以来,受中国经济增速下滑及产能结构性过剩影响,特钢行业下游需求萎缩,特钢价格大幅回落,行业出现了严重困难的局面,行业景气度低迷。以钢铁行业采购经理人指数为例,2011年以来该指数整体徘徊在50%的枯荣线上下,而2014年1季度后,该指数更是在枯荣线下波动下行,截至2015年6月底,该指数仅为37.40%。在目前钢铁行业供强需弱的局面下,行业景气度明显回升仍难实现。

图2 近年中国钢铁行业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯

从下游需求情况看,2012年下游汽车、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小幅反弹;由于下游需求没有实质性好转,行业供需矛盾依旧突出,2013年2月份以后,特钢产品价格呈弱势波动下滑趋势,但其抗跌性与普钢产品相比较较好。2014年春节过后,下游市场有所回暖,特别是在汽车行业带动下特钢价格有所回升,但6月份以来不断走低。

从海关进口情况看,2014年,中国全年共进口钢材1443.21万吨,同比增长2.50%,合计进口金额182.47亿美元,同比增长5.74%,钢材进口金额增长较快,但钢材进口量增速有所减缓。同年,中国全年出口钢材9378.20万吨,同比增长50.44%,合计出口金额711.68亿美元,同比增长33.08%,出口区域主要集中在亚洲。中国钢材出口量的大幅提升,在一定程度上缓解了国内的供应压力,但长期维持出口量高速增长并不现实。

2011年下半年以来,特钢行业景气度波动下行,影响和制约特钢行业发展的基本面没有改变,钢价继续处于低迷状态,由于钢材市场供大于求的局面难以迅速好转,钢材价格大幅上升缺乏支撑;同时,国家对产能过剩行业的政策调整将加剧钢铁行业的资金紧张局面。整体看,钢铁和特钢行业在短期内景气度依旧回升缓慢。

2. 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自己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. 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。

2013 年 10 月 15 日国务院发布了《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》。对于钢铁行业，《指导意见》要求，重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量 8000 万吨以上。通过提高财政奖励标准，落实等量或减量置换方案等措施，鼓励地方提高淘汰落后产能标准，2015 年底前再淘汰炼铁 1500 万吨、炼钢 1500 万吨。同时，推广钢结构在建设领域的应用，提高公共建筑和政府投资建设领域钢结构使用比例，在地震等自然灾害高发地区推广轻钢结构集成房屋等抗震型建筑；推动建材下乡，稳步扩大钢材、水泥、铝型材、平板玻璃等市场需求。

2014 年工业和信息化部发布了《工业和信

息化部关于下达 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》(工信部产业〔2014〕148 号),并分别于 2014 年 7 月和 8 月公告了《工业和信息化部公告 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单(第一批)》以及《2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单(第二批)》,并要求有关省(区、市)要采取有效措施,力争对于上述第一批和第二批列入公告名单内企业分别在 2014 年 9 月年底和 2014 年年底前关停其相关生产线,拆除相关主体设备,确保不得恢复生产和向其他地区转移。

4. 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。

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,受原材料价格波动影响较大;2014 年中国特钢市场景气度整体延续颓势,预计未

来一段时间内“一带一路”战略、京津冀协同发展、核能发电及高速铁路等相关项目陆续通过审核,有望提振特钢行业下游需求。但同时,由于国家对产能过剩行业的政策调整将加剧钢铁行业的资金紧张局面,因此短期内国内特钢行业景气度能否回暖仍有待观察。

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,相关下游行业需求的实质性提升。同时,根据国务院发布了化解产能过剩的指导意见,未来将进一步淘汰钢铁行业的落后产能,钢铁行业产能总量将被压缩,钢铁企业将面临较大的竞争压力;但随着钢铁行业的淘汰落后产能和节能减排工作推进,行业龙头企业对区域市场的控制力将得到增强,对钢铁行业健康可持续发展带来新的机遇。

五、基础素质分析

截至 2015 年 3 月底,公司注册资本 56608 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股份,公司实际由中信股份 100%持股。因中信股份最终控制人为中国中信集团有限公司,因此公司实际控制人为中国中信集团有限公司。

公司是中国目前重要的大型特殊钢生产基地。截至 2015 年 3 月底,公司拥有每年炼铁 500 万吨¹、炼钢 690 万吨、轧钢 680 万吨的生产能力。棒线材产品规格从 $\phi 5.5\text{mm}$ 至 $\phi 1000\text{mm}$,板材产品分为 3.5 米和 4.3 米。公司为国家火炬计划重点高新技术企业,中国特钢企业协会会长单位,全国首批节能先进单位、全国首批两化融合示范企业。

公司位于江苏省江阴市经济开发区的滨江厂区占地 4000 亩,自建 10 万吨级的专用码头,

¹其中 210 万吨由关联公司兴澄特材提供,公司支付其铁水加工费。

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。

公司的炼钢、轧钢、热处理、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，现已成为国内优特钢棒线材和板材的生产基地，主要有高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管钢、油田用钢、高级系泊链钢、帘线钢、易切削非调质钢以及锅炉和压力容器用钢、工程机械用钢、船舶和海洋工程用钢等。公司拥有国内特钢行业首家综合性研究院，该院拥有国家级技术中心、国家级认可实验室和博士后科研工作站，先后承担十五、十一五、十二五、863 和火炬计划等多项冶金课题的项目攻关，主持或参与起草修订了多项国家和行业技术标准。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营收入包括特钢产品（包括碳结钢、合金结构钢、轴承钢、特钢坯和（特）钢板）以及生铁/铁水、石灰/烧结、矿渣微粉等的销售，其中特钢产品销售收入在主营业务收入中的占比高，公司（特）钢铁主业突出。

跟踪期内，国内特钢行业下游需求不足，但公司积极开拓外贸市场，在产品出口增长的带动下产品销量较上年有所增长；另一方面，受钢材价格下滑的制约，公司主营业务收入基本保持稳定。2014 年，公司实现主营业务收入 206.00 亿元，其中碳结钢等特钢产品贡献收入合计占比达 98.90%。毛利率方面，2014 年公司积极调整钢板品种，海工用钢、模具钢、高强耐磨板等经济效益较好的产品销售大幅增加，另外一些高附加值的钢板产品销量有所上升，使公司钢板业务亏损进一步减少，从而带动主营业务毛利率的提升，2014 年为 14.50%，较上年增长 2.63 个百分点。

表2 近年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

产 品	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 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	133226.73	6.47	23.90	148108.00	7.19	26.14	35244.84	8.05	28.03
合结钢	479214.08	23.27	23.47	447172.18	21.71	22.98	90894.63	20.75	35.94
轴承钢	322833.16	15.67	23.18	337088.49	16.36	20.98	73137.85	16.70	20.66
特钢坯	527910.78	25.63	13.07	519267.26	25.21	16.75	92764.38	21.18	18.94
生铁/铁水	17337.11	0.84	1.59	7554.83	0.37	1.86	--	--	--
石灰/烧结	656.00	0.03	14.42	917.46	0.04	36.65	270.73	0.06	58.58
钢板	562730.57	27.32	-7.92	585758.27	28.43	-0.26	144232.42	32.93	3.47
矿渣微粉	15707.88	0.76	3.09	14155.63	0.69	4.20	1472.66	0.34	7.54
合计	2059616.31	100.00	11.87	2060022.12	100.00	14.50	438017.51	100.00	18.38

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 43.80 亿元，同比减少 14.48%，主要系钢材价格持续下滑影响所致。同期，公司钢板业务已实现扭亏为盈，显示出良好的发展趋势；此外，

铁矿石价格不断下跌，加上合结钢产品的强势表现，在特钢行业并未出现明显复苏迹象的环境下，公司主营业务毛利率进一步提高至 18.38%。

总体来看，跟踪期内特钢行业景气度依旧不佳，公司通过调整产品结构，加大销售力度，并借助铁矿石价格持续下滑的市场环境，盈利能力得到有效提升。此外，公司钢板业务自2011年投产以来，逐年减亏并最终实现盈利，显示出良好的发展趋势。

钢材生产

公司的特钢产品由位于江阴经济开发区的滨江厂区生产。截至2015年3月底，公司已具备690万吨特殊钢冶炼的年生产能力，产品涵盖棒材、线材及板材等主要产品。公司部分代表性特钢产品生产技术处于国内领先地位，规格标准高，质量过硬，并且具备替代同类进口产品的实力。

按产品用途分类，公司特钢产品主要有5大类：碳素结构钢（碳结钢）、合金结构钢（合结钢）、轴承钢、特钢坯和特钢板。

表3 公司主要产品产量情况

(单位：万吨)

	2013年	2014年	2015年1-3月
碳结钢	29.40	33.08	8.38
合结钢	87.74	82.41	19.29
轴承钢	68.03	70.24	19.51
特钢坯	131.31	137.91	29.04
特钢板	145.75	153.32	38.21
合计	462.22	476.96	114.43

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司积极调整产品结构，减少同质化产品的生产，配合新产品的认证通过以及新客户群体的开发，在特钢行业景气度并未明显复苏的情况下，公司主要特钢产品产量稳步增长。

原材料采购

公司采购的生产用原材料主要有铁矿石、煤炭、焦炭、废钢以及生产设备用电等；主要原辅料有镍、钼、钒铁和石灰等。

铁矿石采购方面，进口铁矿石由中信泰富特钢集团（以下简称“中特集团”）统一对外联络、协商定价。中特集团根据市场情况确定长期协议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。公司近些年进口的铁矿石主要来自世界三大矿山：巴西的淡水河谷以及澳洲的力拓和必和必拓。由于近年来，海外采购铁矿石价格居高不下，加之国内受钢铁行业低迷影响导致国产铁矿石价格不断下跌，公司加大了采购国内铁矿石的力度。目前，公司从海外进口的铁矿石占铁矿石采购总量的比重不足50%。

公司部分炼钢生产线所需要的铁水，统一由关联公司江阴泰富兴澄特种材料有限公司（以下简称“兴澄特材”）代为加工，公司以生产成本加成的定价方式与兴澄特材结算，兴澄特材拥有2座450m³、1座530m³高炉设备，合计铁水产能为210万吨。

表4 公司原材料采购情况表

产品	单位	2013年	2014年	2015年1-3月
铁矿石	采购量（万吨）	708.92	736.44	171.23
	均价（元/吨）	918.86	742.01	501.95
废钢	采购量（万吨）	73.75	81.13	17.86
	均价（元/吨）	2335.18	1922.01	1547.80
焦炭	采购量（万吨）	125.13	135.00	33.99
	均价（元/吨）	1526.89	1301.18	1163.47
煤	采购量（万吨）	44.06	40.92	15.82
	均价（元/吨）	495.36	462.74	448.85
电力	采购量（万度）	143253	164487	31821

	均价（元/度）	0.63	0.63	0.63
--	---------	------	------	------

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要原材料采购价格均有不同程度的下滑，其中占采购比重较高的铁矿石2014年均价为742.01元/吨，较2013年下降了19.25%；2015年1季度，铁矿石均价进一步下降至501.95元/吨。随着原材料采购成本的下行，公司经营成本控制力度得到增强。

从结算方式看，公司原材料采购部分采取赊购方式，而且近年来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。

产品销售

公司产品销售模式为“直供用户为主，少量经销客户补充”。近年来，公司销售直供比例达到85%以上。公司国内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，国外销售国家为东南亚、韩国、日本、美国、欧盟及拉美地区等。

销售政策方面，公司主要以客户“带款提货”模式为主，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。

2012年起，中特集团为了整合国内钢材销售，逐步将公司生产的棒线材产品以及钢坯的国内销售转为由关联公司江阴泰富兴澄特种材料有限公司（以下简称“兴澄特材”）代销。2014年，公司委托销售的金额为95.85亿元，同比下降5.23%，会计处理上仍然将委托销售部分作为公司的营业收入；同时，其他关联公司委托公司代销的金额保持稳定，2014年为8.75亿元，同比增长4.60%。定价方面，公司与关联公司之间签订《钢铁代销协议》，代销均不收取代理费用，货物发出时仅确认为委托方的销售收入。

此外，公司与关联公司之间的销售和采购较大，2014年公司向关联公司销售商品金额为42.46亿元；同期，公司从关联公司采购商品、接受劳务的金额为60.34亿元。公司向关联公司销售的产品主要为特钢坯和特钢材等，定价主要以成本加成本价为主；向关联公司采购的产品主要为焦煤、球团和气体等，定价以市场价或合同价为主；接受关联公司的劳务主要为铁水加工。

近年来，公司着眼于特钢行业优质、高端产品市场，在以上乘的产品质量打造公司品牌的同时，依靠自身强大的研发实力，不断调整产品结构，成功生产出工艺先进的特、精产品，部分产品已可替代进口，汽车用钢、轴承钢、管坯钢及锚链钢等产品获得了国内外多家厂商的认证。

表5 公司主要特钢产品销量及价格

产品		2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
碳结钢	销量（万吨）	28.81	32.74	8.36
	价格（万元）	4624.32	4523.26	4215.19
合结钢	销量（万吨）	88.84	85.63	18.83
	价格（万元）	5394.13	5335.46	5149.33
轴承钢	销量（万吨）	67.38	73.41	17.35
	价格（万元）	4791.23	4591.55	4214.88
特钢坯	销量（万吨）	132.24	136.63	27.86

	价格（万元）	3992.07	3800.70	3329.89
特钢板	销量（万吨）	147.96	152.75	37.84
	价格（万元）	3803.26	3834.67	3811.33

资料来源：公司提供

注：以上价格不含税。

除合结钢以外，2014年公司主要特钢产品销量较上年均有所增长；与此同时，在行业景气度不佳、钢材价格不断下滑的市场环境下，公司特钢产品较强的竞争力使其价格相对保持坚挺，对公司主营业务盈利水平起到了保障作用。值得一提的是，2014年公司钢板生产线继续调整产品结构，容器板、海工钢、模具钢及高强耐磨板等经济效益高、附加价值高的钢材品种的销量有所增加，不仅止住了近年来公司特钢板销售均价快速下滑的势头，还使得特钢板销售价格小幅上涨。进入2015年，受主要原材料价格进一步下滑的影响，公司特钢产品价格均有一定下降。

总体来看，跟踪期内公司继续保持良好的发展趋势，在市场环境不佳的情况下呈现逆势表现；与同行业公司相比，公司竞争实力突出，抗风险能力较强。同时，联合资信关注到，公司与关联公司代销、产品销售以及产品采购等关联交易规模大。

2. 经营效率

2014年，公司销售债权周转次数为12.52次，同比减少2.07次；存货周转次数为9.48次，同比增加1.02次；总资产周转次数为1.15次，同比增加0.07次。

总体来看，跟踪期内公司应收类款项回收速度有所降低，而存货周转速度的提升有助于提高资金的使用效率，公司总资产周转效率保持稳定。公司整体经营效率较高。

3. 未来发展

在建项目方面，截至2015年3月底，公司主要在建项目为50MW抽凝式汽轮发电机组和信息化整体提升改造项目，总投资为1.60亿元，预

计将于2016年投入使用。未来几年内，公司将重点推进东江码头项目，并围绕产品研发、工艺提升及设备改造等项目进行投资。

未来发展方面，公司总的工作指导思想是：深入探索市场和用户技术研究，力争在品种、效益上取得新突破；积极实施信息化和电子商务项目，力争在管理机制和商业模式上取得新突破；强化推进人才队伍和企业文化建设，力争在软实力提升上取得新突破；努力构建“新常态”下新优势：巩固国际、国内高端轴承钢第一品牌地位；打造中国高端轿车用钢基地；精心培育能源用钢国内第一品牌，持续提升企业品牌影响力和国际竞争力。

目前特钢行业低、中端产品市场竞争激烈，存在一定产能过剩的情况，而高端产品市场仍依赖于进口，具备广阔的发展空间。未来公司产品结构调整将继续坚持“优转特、特转精”的经营策略，加大产品研发力度，借鉴国内外先进经验，寻求工艺技术突破，加强设备安全管理，注重人才培养，强化专业培训，提升企业凝聚力，力争将更多的优质产品推广到全球范围，实现盈利能力最大化。

八、募集资金使用情况

公司分别于2012年11月和2013年6月发行了“12兴澄MTN1”和“13兴澄MTN1”，募集资金分别为2亿元和5亿元，所募集资金全部按照计划用途使用。

九、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，2013年、2014年财务报表已经毕马威华振会计

师事务所（特殊普通合伙）上海分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。近三年一期，公司合并范围未发生变化。

截至2014年底，公司资产总额196.49亿元，所有者权益合计88.30亿元；2014年，公司实现营业收入228.56亿元，利润总额9.85亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额190.51亿元，所有者权益合计90.94亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入50.90亿元，利润总额3.10亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 228.56 亿元，同比增长 4.25%；实现营业成本 196.83 亿元，同比增长 1.22%，增速略低于营业收入增速。受此影响，2014 年公司营业利润率为 13.54%，较 2013 年增加 2.49 个百分点。

2014 年，公司期间费用为 19.13 亿元，同比增长 2.86%。其中，管理费用 13.32 亿元，占期间费用比重为 69.62%。同期，受益于债务规模不断下降，公司财务费用下降至 3.16 亿元。2014 年，公司期间费用占营业收入比重为 8.37%，与上年基本持平，公司对期间费用控制力较强。

2014 年，公司资产减值损失为 2.23 亿元，全部系存货跌价准备；营业外收入为 0.17 亿元，主要系由罚没收入和政府补助构成。2014 年，公司实现利润总额 9.85 亿元，同比增长 125.63%。

从盈利指标看，2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.44%和 9.48%，较上年分别增加 1.89 个百分点和 4.84 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.90 亿元，同比下降 10.10%，占 2014 年全年收入的 22.27%；实现利润总额 3.10 亿元，同比增长 63.16%。同期，公司营业利润率为 15.30%。

总体来看，跟踪期内公司收入规模和利润水平呈增长态势，整体盈利能力得益于公司钢

板业务减亏明显、原材料价格下降及成本控制的增强而有所提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年公司经营活动产生的现金流入和流出分别为 260.44 亿元和 230.80 亿元，同比分别增长 2.32%和下降 0.35%，基本保持稳定。其中，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为 257.69 亿元和 212.88 亿元。收现质量方面，2014 年公司现金收入比为 112.74%，较上年下降 2.33 个百分点，公司收入实现质量较好。2014 年，公司经营活动产生的现金流净额为 29.64 亿元。

投资活动方面，2014 年公司投资活动产生的现金流入主要为收回投资收到的现金 5 亿元，而投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，分别为 4.47 亿元和 7 亿元，公司投资活动主要系对关联公司的委托贷款及购买理财产品。2014 年，公司投资活动产生的现金流净额为-5.87 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动产生的现金流入和流出分别为 40.01 亿元和 57.89 亿元，主要系取得借款收到的现金和偿还债务、偿付利息支付的现金。2014 年，公司筹资活动产生的现金流净额为-17.87 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 1.93 亿元，现金收入比为 95.48%，收现质量有所下降；投资活动产生的现金流净额为-0.60 亿元；筹资活动产生的现金流净额为-5.08 亿元。

总体来看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流可满足投资活动所需支出，对外筹资活动保持净流出态势。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 196.49 亿元，同比下降 2.15%，主要系固定资产累计折旧增加导致账面价值减少所致。同期，公司资

产总额中流动资产占比 27.36%，非流动资产占比 72.64%，符合公司所在行业特征。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 53.77 亿元，同比增长 6.45%；公司货币资金为 11.20 亿元，公司无受限制货币资金部分；公司应收票据和应收账款分别为 15.67 亿元和 6.12 亿元，其中应收票据均为 6 个月内到期，应收账款账期均为 1 年以内；公司存货为 16.40 亿元，系由原材料、在产品、库存商品和在途物资构成，2014 年公司计提了 2.57 亿元存货跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 142.72 亿元，同比下降 5.04%；公司长期应收款为 3 亿元，系公司通过上海浦东发展银行向关联单位铜陵新亚星焦化有限公司提供的委托贷款，年利率为 5.84%~6.00%；公司固定资产原值 191.44 亿元，累计折旧 61.18 亿元，固定资产账面价值为 130.27 亿元，主要系机器设备资产。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 190.51 亿元，较 2014 年底下降 3.04%，主要系存货及货币资金减少所致。同期，公司资产总额中流动资产占比 25.99%，非流动资产占比 74.01%，较 2014 年底变化不大。

总体来看，跟踪期内公司资产总额仍以非流动资产为主，而流动资产中，货币资金、应收票据及存货占比较高，考虑到公司较高的存货周转次数，公司资产流动性较好。公司整体资产质量好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 88.30 亿元，同比增长 10.47%，增长主要源自未分配利润的增长。截至 2014 年底，公司实收资本及资本公积同比均无变化，未分配利润为 36.37 亿元，同比增长 26.12%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 90.94 亿元，较 2014 年底增长 2.99%，增长依然是来自未分配利润。

总体来看，受未分配利润占比较高的影响，

公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 108.19 亿元，同比下降 10.49%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致，近三年公司负债总额保持下降趋势。有息债务方面，截至 2014 年底公司全部债务为 72.58 亿元，同比下降 11.25%，其中短期债务占比 62.77%，长期债务占比 37.23%。负债指标方面，2014 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.06%、45.11% 和 23.43%，同比分别下降 5.13、5.46 和增加 2.92 个百分点，公司债务负担有所下降。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额和全部债务分别为 99.58 亿元和 69.23 亿元，较 2014 年底分别下降 7.96% 和 4.61%，主要系应付账款和长期借款下降所致；有息债务中短期债务占比 68.22%，较 2014 年底有所上升。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.27%、43.23% 和 19.48%。

总体来看，跟踪期内公司债务负担进一步下降，整体债务水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 66.70% 和 46.36%，同比分别增加 15.11 和 20.42 个百分点；2015 年 3 月底，上述比率分别为 64.32% 和 47.74%。2014 年，公司经营活动现金流动负债比为 36.77%，同比增加 13.34 个百分点。总体来看，公司资产流动性较好，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 24.11 亿元，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息倍数分别为 3.01 倍 6.50 倍。总体来看，公司整体偿债能力强。

截至目前，公司共有“12 兴澄 MTN1”和“13 兴澄 MTN1”两期中期票据尚在存续期内，募集资金分别为 2 亿元和 5 亿元，分别将于 2017

年 11 月和 2016 年 6 月到期，因此公司存续债券单年最大偿还本金额度为 5 亿元。2014 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净额分别为单年最大偿还本金额度的 4.82 倍、52.09 倍和 5.93 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期内中期票据保障能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 3 月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约 260.53 亿元，其中未使用额度 194.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

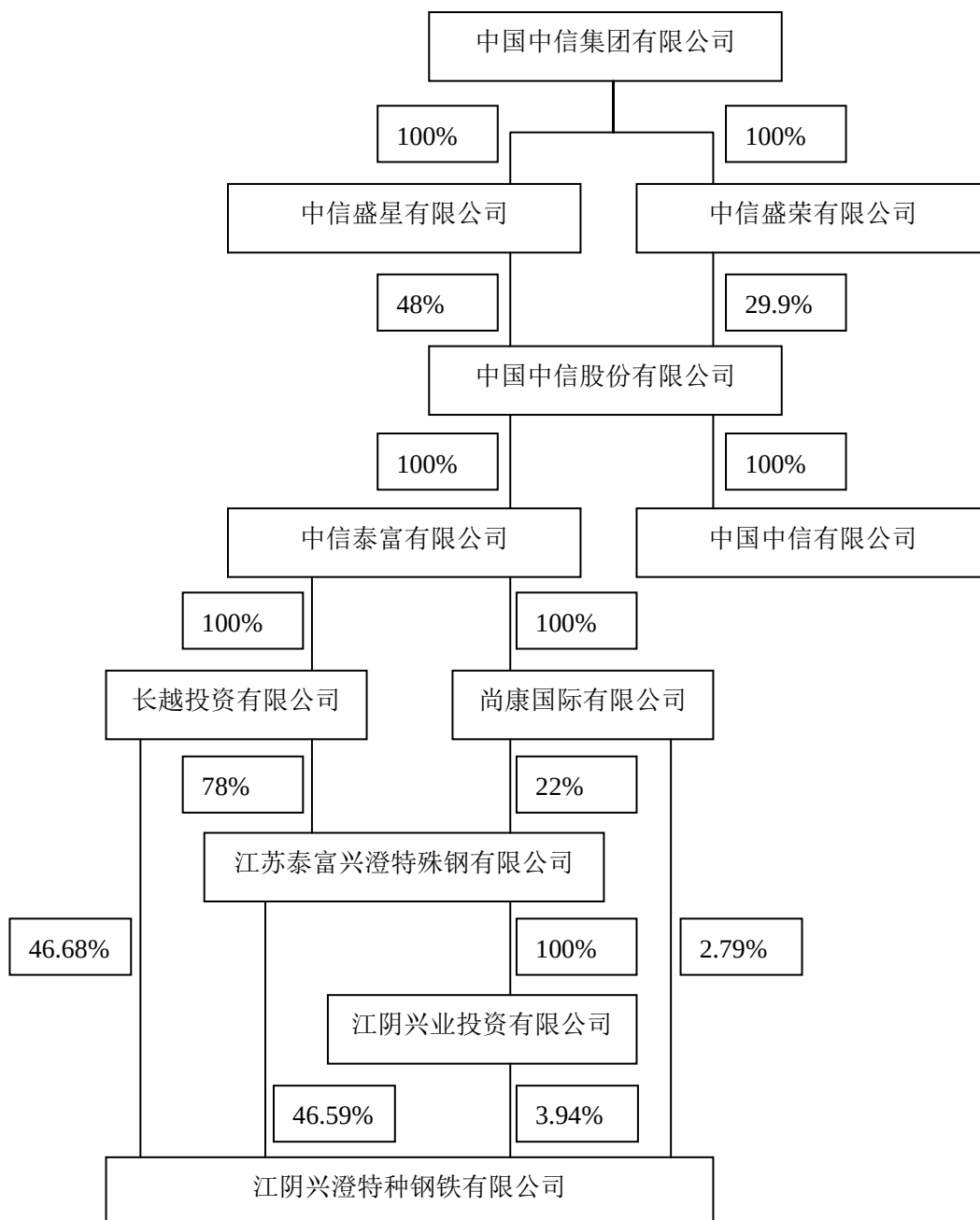
6. 抗风险能力

基于对行业运行情况、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。

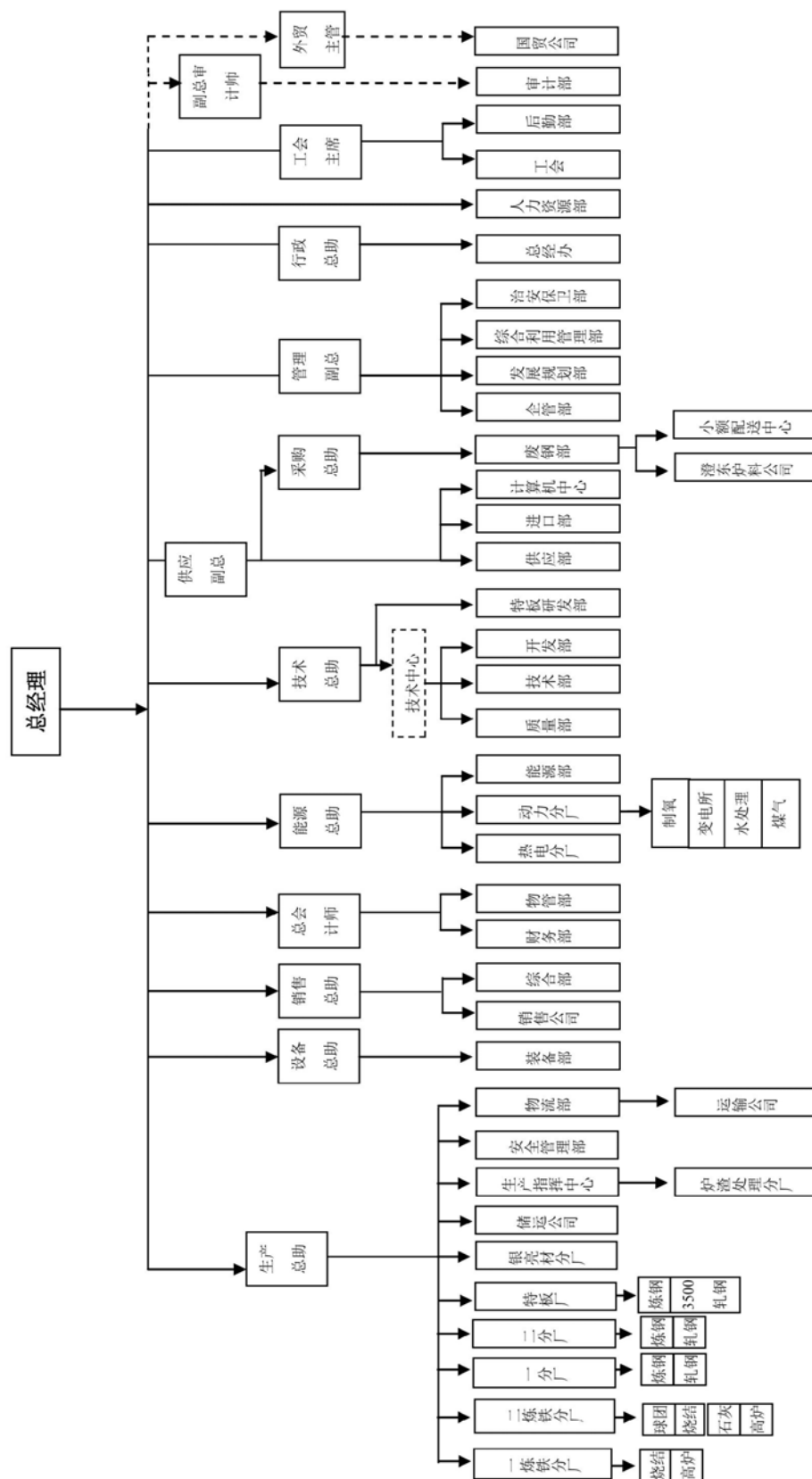
十、结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定，并确定将“12 兴澄 MTN1”和“13 兴澄 MTN1”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.64	14.81	26.87	20.93
资产总额(亿元)	206.16	200.81	196.49	190.51
所有者权益(亿元)	76.22	79.93	88.30	90.94
短期债务(亿元)	51.82	61.15	45.56	47.23
长期债务(亿元)	37.65	20.63	27.02	22.00
全部债务(亿元)	89.47	81.78	72.58	69.23
营业收入(亿元)	208.79	219.24	228.56	50.90
利润总额(亿元)	1.15	4.36	9.85	3.10
EBITDA(亿元)	15.29	20.29	24.11	--
经营性净现金流(亿元)	40.67	22.95	29.64	1.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.91	14.59	12.52	--
存货周转次数(次)	7.38	8.46	9.48	--
总资产周转次数(次)	0.98	1.08	1.15	--
现金收入比(%)	111.97	115.07	112.74	95.48
营业利润率(%)	9.66	11.05	13.54	15.30
总资本收益率(%)	3.74	5.55	7.44	--
净资产收益率(%)	1.28	4.64	9.48	--
长期债务资本化比率(%)	33.07	20.51	23.43	19.48
全部债务资本化比率(%)	54.00	50.57	45.11	43.23
资产负债率(%)	63.03	60.19	55.06	52.27
流动比率(%)	59.16	51.59	66.70	64.32
速动比率(%)	35.79	25.94	46.36	47.74
经营现金流动负债比(%)	45.60	23.44	36.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	3.86	6.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	4.03	3.01	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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/营业收入×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
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%

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

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 4 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。