跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1035 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”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十三日

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^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.81	26.87	24.91	22.34
资产总额(亿元)	200.81	196.49	190.91	191.21
所有者权益合计(亿元)	79.93	88.30	99.49	101.80
短期债务(亿元)	61.15	45.56	59.68	51.62
全部债务(亿元)	81.78	72.58	61.68	53.62
营业收入(亿元)	219.24	228.56	173.94	41.91
利润总额(亿元)	4.36	9.85	13.61	2.97
EBITDA(亿元)	20.29	24.11	25.39	--
经营性净现金流(亿元)	22.95	29.64	23.17	6.81
营业利润率(%)	11.05	13.54	18.40	15.45
净资产收益率(%)	4.64	9.48	11.25	--
资产负债率(%)	60.19	55.06	47.88	46.76
全部债务资本化比率(%)	50.57	45.11	38.27	34.50
流动比率(%)	51.59	66.70	62.90	66.57
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	3.01	2.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	6.50	14.76	--
经营现金流动负债比(%)	23.44	36.77	26.20	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍　柳丝丝
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；公司整体盈利水平继续保持特钢行业领先，吨钢效益排名全行业首位。公司于2011年投产的钢板生产线于2015年实现扭亏为盈。未来公司将围绕攻克线材、钢板生产线效益、创新营销模式、推广公司品牌、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。

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” AA^+的信用等级。

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，得益于原材料价格大幅下降，公司实现利润规模和盈利能力的逆势增长，吨钢效益排名全行业首位。
4. 跟踪期内，公司债务负担持续下降，财务弹

性有所提升。

5. 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. 跟踪期内，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“12 兴澄 MTN1”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 2016 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 2016 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2015年底，公司资产总额190.91亿元，所有者权益合计99.49亿元；2015年，公司实现营业收入173.94亿元，利润总额13.61亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额191.21亿元，所有者权益合计101.80亿元；2016年1～3月，公司实现营业收入41.91亿元，利润总额2.97亿元。

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：俞亚鹏。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。

其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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，并将带动基础建设等投资，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

2015年以来，中国特钢市场景气度延续国内钢铁行业总体低迷态势。2015年全年合计产量11214万吨，较2014年产量下降2%，其中非合金钢增长11%，低合金钢下降14%，合金钢下降7%，不锈钢下降3%，非合金钢增长速度相对较快，占比有所上升。

表1　近年中国32家特钢企业产量情况（单位：万吨）

	2013 年	2014 年	2015 年
非合金钢	4490	4531	5018
低合金钢	3684	3804	3194

合金钢	2387	2387	2397
不锈钢	689	750	605
合计	**11250**	**11472**	**11214**

资料来源：中国特钢协会

从市场竞争情况看，由于特钢生产技术壁垒相对高，相对于国内众多普钢生产企业而言，国内大型特钢企业数量相对不多，目前国内特钢生产逐步形成了多个区域性大型特钢集团和三个专业化特钢企业为核心的生产格局。其中，区域性的大型特钢集团包括，西北地区——西宁特钢集团；东北地区——东北特钢集团（包括大连特钢、抚顺特钢、北满特钢）；华东地区——宝钢股份特殊钢公司（原上钢五厂，以下简称“宝钢特钢”）和江苏沙钢集团（包括淮钢特钢）；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（包括兴澄特钢、湖北新冶）。三大专业化特钢企业为：不锈钢专业化企业——太原钢铁（集团）公司（太钢不锈）；合金钢中厚板专业化企业——舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“舞阳钢铁”）；合金钢管专业化企业——天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）。

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。

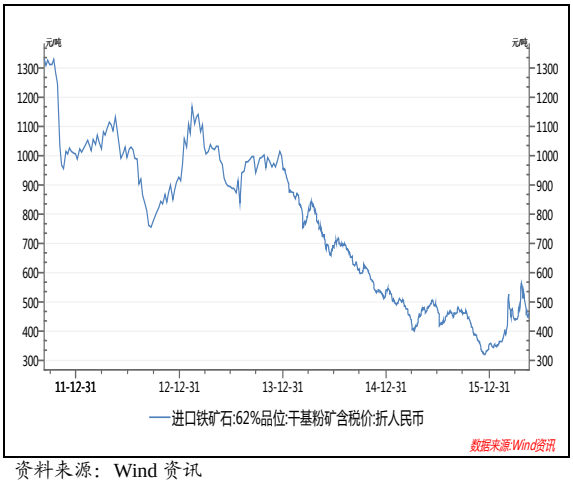
上游原料供应

从上游原材料情况看，目前，特钢企业主原料是铁矿石、废钢及焦炭等；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

铁矿石价格方面，2014 年以来，受国际四大矿企铁矿石供应量不断提升以及国内外钢铁行业景气度持续走弱的影响，国内外铁矿石价格呈现滑梯式下跌形态，其中进口铁矿石价格全年下跌幅度高达 43.12%。直到 2015 年 4 月，由于铁矿石价格已接近国际四大矿企成本线，四大矿企铁矿石产量增速相应出现一定下滑，进口铁矿石价格下跌幅度转而进入慢行通道。2016 年初，随着国际四大矿企预告铁矿石供应量增速减缓、国内钢铁企业在春节过后相继复产以及中国经济稳增长的政策导向，铁矿石价格出现一波反弹。

以 62%品位的进口铁矿石含税价为例，2014 年 1 月 2 日进口铁矿石价格为 949.52 元/吨，到 2015 年 12 月 31 日，进口铁矿石价格已跌至 355.18 元/吨，而随着 2016 年初的一波强势反弹，截至 2016 年 5 月 19 日，进口铁矿石价格为 456.26 元/吨。然而，从目前国内钢铁行业状况来看，虽然政策支持钢铁行业进行改革，并相应提供一定资金作为保障，同时保证一定量固定资产投资来“稳增长”，但是钢铁行业存在的产能过剩矛盾并未改善，下游行业基本面也并未出现明显回升，因此铁矿石价格这一波反弹难以持续，未来仍将在低位徘徊。

图 1　近年国内外铁矿石价格指数



资料来源：Wind 资讯

下游需求情况

2011 年下半年以来，受中国经济增速下滑、产能结构性过剩以及下游高端装备制造升级进展缓慢等多方面影响，特钢行业下游需求萎缩，特钢价格大幅回落，行业出现了较为困难的局面，行业景气度低迷。

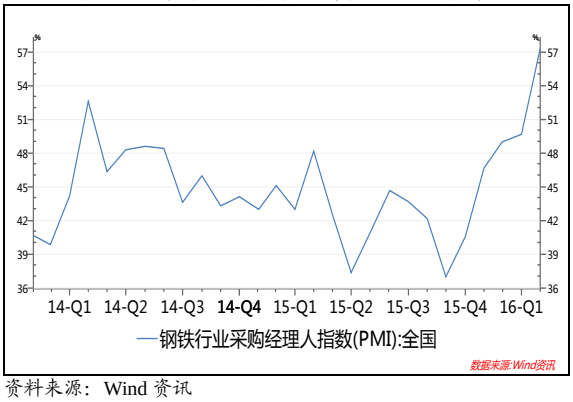
图 2　近年国内特钢价格综合指数



资料来源：钢联资讯

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 2016 年 4 月底，该指数升至 57.30%。但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 3 近年中国钢铁行业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯

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. 行业政策

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。

2015年3月20日，为推动钢铁产能过剩矛盾化解，促进钢铁产业调整升级，工业和信息化部组织发布了《钢铁产业调整政策(2015年修订)(征求意见稿)》。征求意见稿提出，到2017年钢铁产能规模基本合理，产能利用率达到80%以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。进一步组织结构优化调整，加快兼并重组步伐，到2025年，前十家钢铁企业粗钢产量占全国比重不低于60%，形成3到5家全球范围内有较强竞争力的超大型钢铁集团。此外，技术创新体系不断完善，建成一批具有先期介入、后续服务及推广应用功能的研发中心、实验室和产业联盟等创新平台。同时，到2025年，

钢铁企业污染物排放、能耗全面符合国家和地方规定的标准，固体废弃物实现100%利用。工信部还将完善钢铁市场的准入和退出标准，对达不到准入要求的，积极改造升级，改造升级仍达不到的逐步退出，有序压减过剩产能。

为适应钢铁行业发展新常态，强化节能环保约束，进一步完善行业事中事后管理，促进行业转型升级，工信部对《规范条件2012版》进行了修订，并于发布《钢铁行业规范条件（2015年修订）》（以下简称“《规范条件2015版》”），《规范条件2015版》自2015年7月1日起实施。修订后的规范条件进一步明确和细化了污染物排放和能耗指标要求，明确了对新建、改造钢铁企业的准入条件；严格控制新增钢铁生产能力，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；不得新建独立炼铁、炼钢、热轧企业；钢铁企业各工序须全面配备节能减排设施。另外，规范条件还表示，鼓励企业集成现代通信与信息技术、计算机网络技术、行业技术和智能控制技术等两化融合技术，提高企业智能化水平。

2016 年 2 月 5 日，国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]6 号，以下简称“国发 6 号文”），提出了今后一个时期化解钢铁行业过剩产能、推动钢铁企业实现脱困发展的总体要求、主要任务、政策措施，并就加强组织领导、推进组织实施作出了具体部署，坚持市场倒逼、企业主体，地方组织、中央支持，突出重点、依法依规，综合运用市场机制、经济手段和法治办法，因地制宜、分类施策、标本兼治，积极稳妥化解过剩产能，促进钢铁行业提质增效。其中，国发 6 号文明确了“十三五”期间钢铁去产能的任务目标，即从 2016 年开始，在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿-1.5 亿吨；同时还要求钢铁行业严禁新增产能，对违法违规建设的，要严肃问责。

2016 年 4 月 21 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会联合印发《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》（以下简称“意见”），要求积极稳妥地处理钢铁、煤炭行业的债务重组和不良资产处置等问题，完善风险应对预案，防止个别行业、企业风险演化为系统性、区域性金融风险。意见提出，对钢铁煤炭行业的信贷需求，金融机构应坚持区别对待、有扶有控的原则；同时，要求金融机构严格控制对违规新增产能的信贷投入，对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。

从现阶段中国政府针对钢铁行业现状出台的一系列政策法规来看，主要围绕行业规范管理、调整产业结构、治理环境污染以及化解产能过剩矛盾等主要问题，其中“供给侧结构性改革”是当前最主要的任务，也将是今后钢铁行业能否回到良性发展道路上的重要一环。

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。

目前，中国国内特钢产量占钢铁总产量的比重不足 10%，与钢铁工业发达国家 15%～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、核能发电、国产大飞机、高端装备制造业等产业的稳步发展，以及“一带一路”相关投资项目不断落地，中国特钢行业景气度有望逐步回暖。

5. 区域经济概况

公司地处江苏省江阴市，位于江苏省南部，长江三角洲太湖平原北端。江阴市民营经济发达，制造业强，以本土乡镇企业起家，是城镇经济领航者，誉为“中国资本第一县”，有36家上市公司。

根据《2015年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2015全区实现地区生产总值2880.9亿元，按可比价格计算，比上年同期增长7.4%。按常住人口计算人均生产总值达到17.6万元，按现行汇率折算达到2.8万美元。其中，第二产业增加值1584.4亿元，增长7.0%；第三产业增加值1250.2亿元，增长8.0%。三次产业比例调整为1.6:55.0:43.4，三产增加值占GDP比重比上年提高0.6个百分点。

社会固定资产投资方面，全年固定资产投资完成1128.6亿元，增长7.9%。分产业投向看：第一产业投资6.7亿元，下降37.8%，第二产业投资514.6亿元，增长7.5%，第三产业投资607.3亿元，增长9.1%。分注册类型看：国有经济投资210.2亿元，增长68.6%，三资经济投资119.2亿元，增长4.2%，其他经济投资799.2亿元，下降1.0%。全年固定资产投资建成投产项目683个，项目建成投产率为89.0%；新增固定资产595.2亿元，固定资产交付使用率为83.2%。

总体看，2015 年江阴市经济保持稳中有进的良好态势，为公司发展提供良好外部环境。

五、基础素质分析

截至 2016 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2016年3月底，公司拥有每年炼铁560万吨[1]、炼钢690万吨、轧钢680万吨的生产能力。棒线材产品规格从φ5.5mm至φ1000mm，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，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

2015年10月，公司法人代表由谢蔚变更为俞亚鹏先生。

俞亚鹏先生, 男, 汉族, 1955年5月出生, 大专学历, 研究员级高级工程师, 享受“国务院特殊津贴”专家。现任中信泰富有限公司总裁, 中信泰富特钢有限公司董事长、党委常委, 兼任江阴兴澄特种钢铁有限公司董事长, 湖北新冶钢有限公司董事长。曾任江阴钢厂科长、厂长助理、副厂长兼总工程师, 江阴兴澄钢铁有限公司常务副总经理兼总工程师、副董事长、总经理兼党委书记, 中信泰富特钢有限公司总裁, 湖

[1]其中 192 万吨由关联公司兴澄特材提供，公司支付其铁水加工费。

北新冶钢有限公司副董事长,中国特钢协会会长。曾荣获中国首届十大科技前沿人物、全国优秀创业企业家、江苏省人民政府授予的有突出贡献中青年专家、江苏省和无锡市劳动模范等荣誉称号。

跟踪期内，公司在管理人员、法人治理结构及管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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，国内特钢行业需求大幅下滑、价格持续下跌。为应对不利环境，公司采取了优化品种结构、大力拓展海外市场、推行成本明细化管理等多项举措，实现了公司效益的逆势上涨；另一方面，受钢材价格下滑的制约，公司主营业务收入较去年有所下降。2015 年，公司实现主营业务收入 157.55 亿元，其中碳结钢等特钢产品贡献收入合计占比达 99.48%。毛利率方面，公司 2015 年的主营业务毛利率为 19.48%，较上年增长 4.98 个百分点，主要系原材料价格下降、公司产品结构优化、成本控制所致。2015 年，公司积极调整品种结构，完成高档品种销售 181 万吨，其中棒线材 148 万吨，钢板 33 万吨，高档品种占公司销售总量的比例为 37%，同比增长提高 3 个百分点，公司整体盈利能力和市场抗风险能力得到增强。

表2 近年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

产 品	2014 年			2015 年			2016 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	148108.00	7.19	26.14	132088.37	8.38	32.00	35565.67	10.02	33.92
合结钢	447172.18	21.71	22.98	349074.26	22.16	30.57	85547.22	24.10	35.70
轴承钢	337088.49	16.36	20.98	283784.30	18.01	25.16	63427.17	17.87	25.30
特钢坯	519267.26	25.21	16.75	368081.52	23.36	16.50	83099.33	23.41	15.18
生铁/铁水	7554.83	0.37	1.86	0.00	0.00	0.00	3874.01	1.09	3.02
石灰/烧结	917.46	0.04	36.65	856.87	0.05	112.28	219.58	0.06	28.62
钢板	585758.27	28.43	-0.26	434308.15	27.57	0.89	81798.89	23.05	-17.33
矿渣微粉	14155.63	0.69	4.20	7346.35	0.47	-10.04	1384.29	0.39	-13.37
合计	**2060022.12**	**100.00**	**14.50**	**1575537.81**	**100.00**	**19.48**	**354916.15**	**100.00**	**16.17**

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 35.49 亿元，同比下降 18.97%，主要系钢材价格持续下滑所致。同期，公司碳结钢、合结钢、轴承钢、特钢坯产品的毛利率基本保持稳定；公司钢板业务毛利率下降明显，为-17.33%，主要系产品价格下降所致。受钢板业务利润下滑的影响，2016 年一季度公司主营业务毛利率下降至 16.17%。

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，逐年减亏并于2015年实现盈利，但钢板市场的竞争较为激烈，公司在此板块上盈利能力较弱。2016年一季度，钢板市场销售情况不佳，售价低，导致业务毛利率出现大幅下跌。

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2016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）

	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
碳结钢	33.08	33.68	9.69
合结钢	82.41	75.5	20.26
轴承钢	70.24	72.07	18.17
特钢坯	137.91	133.58	37.36
特钢板	153.32	145.62	38.00
合计	**476.96**	**460.45**	**123.48**

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，采取差异化产品竞争策略，对利润贡献低的客户进行主动淘汰。同时，公司积极开辟新市场，在汽车用钢、能源用钢、高层建筑用钢等多方面都获得了新的供货资格。2015年公司钢板生产线继续调整产品结构，公司着力发展以压力容器、高强耐磨、高端海空、合金模具为代表的经济效益高、附加价值高的钢材品种，实现了全年正收益。 通过上述举措，在特钢行业景气度下行的趋势下，公司主要特钢产品产量基本保持稳定。

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企业：巴西的淡水河谷以及澳洲的力拓和必和必拓。目前，公司从海外进口的铁矿石占铁矿石采购总量的比重为80%。

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450m^3、1座530m^{3}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	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
铁矿石	采购量（万吨）	736.44	729.76	250.68
	均价（元/吨）	742.01	442.95	363.14
废钢	采购量（万吨）	81.13	78.01	15.89
	均价（元/吨）	1922.01	1249.14	1064.5
焦炭	采购量（万吨）	135.00	137.54	45.34
	均价（元/吨）	1301.18	1005.81	808.31
煤	采购量（万吨）	40.92	62.68	34.21
	均价（元/吨）	462.74	384.24	422.86
电力	采购量（万度）	164487	135827	29420.8
	均价（元/度）	0.63	0.62	0.63

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司积极采取多项成本控制措施，成立商务部优化采购流程，充分利用资金和信誉优势，压降废钢采购价格，全年节省废钢采购成本0.66亿元；采购低价磁选铁、粉碎料，合理配料替代生铁，降本0.10亿元；与用户协商一致，对除集团采购的六大类物资外的所有物资年度合同进行降点，降本0.40亿元。

跟踪期内，公司主要原材料采购价格均有较大幅度的下滑，其中占采购比重较高的铁矿石2015年均价为442.95元/吨，较2014年下降了40.30%；2016年1季度，铁矿石均价进一步下降至363.14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。

公司生产的棒线材产品以及钢坯的国内销售主要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。2015年，公司委托销售的金额为71.85亿元，同比下降25.04%，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，关联公司泰富兴澄委托公司代销其生产的钢材及线材，兴澄合金委托公司代销其生产的钢材，2015年上述公司委托公司销售产成品合计10.10亿元，同比增长15.43%。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，2015年公司向关联公司销售商品金额为38.91亿元；同期，公司从关联公司采购商品、接受劳务的金额为32.36亿元。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		2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
碳结钢	销量（万吨）	32.74	33.18	9.51
	价格（万元）	4523.26	3980.97	3737.94
合结钢	销量（万吨）	85.63	74.61	19.9
	价格（万元）	5335.46	4678.39	4298.85
轴承钢	销量（万吨）	73.41	71.42	17.85
	价格（万元）	4591.55	3973.69	3553.00

特钢坯	销量（万吨）	136.63	132.31	36.69
	价格（万元）	3800.70	2782	2264.63
特钢板	销量（万吨）	152.75	147.33	38.06
	价格（万元）	3834.67	2947.94	2340.52

资料来源：公司提供
注：以上价格不含税。

2015年，除合结钢销量较去年下降12.87%以外，其余主要特钢产品销量均保持稳定；在行业景气度不佳的市场环境下，公司特钢产品的价格均出现了较大幅度的下跌。2015年，公司创新营销管理，保证了在重点市场、重点品种、重点用户上的市场份额，全年累计开发新用户336家。进入2016年，除合结钢以外，公司其他特钢产品价格均有进一步下跌。

2015年，公司克服了国际市场需求萎缩、汇率大幅波动等不利因素，完成出口总量86.2万吨，在全国特钢出口同比下降14.9%的情况下，逆势增长4.5%。外贸五大高档品种出口量48.4万吨，占出口总量比达57%，出口产品结构更加优化。其中高档轴承钢7.8万吨、高档汽车钢17.9万吨。

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；与同行业企业相比，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

2015年，公司销售债权周转次数为7.50次，同比减少5.02次；存货周转次数为9.42次，同比下降0.06次；总资产周转次数为0.90次，同比下降0.25次。

总体来看，跟踪期内公司应收类款项回收速度有所降低，而存货周转速度和公司总资产周转效率基本保持稳定。公司整体经营效率较高。

3. 未来发展

在建项目方面，截至2016年3月底，公司主要在建项目为东江码头项目，计划总投资为5.00亿元，目前已投资金额为2.00亿元。

公司把2016年定为“用户服务提升年”，总的工作指导思想是：深入贯彻落实“十三五”战略规划，全面打造绿色环保钢企，全面推行“产品+服务”营销，全面深化品牌建设，全面落实全员培训，全面推广企业文化，持续提升企业的综合竞争实力。

未来发展上，公司将着重提升线材、钢板产品的效益；创新营销模式，扩大品牌影响力；全力开拓海外市场，瞄准轴承、机械、汽车、能源行业的前二十大企业，加快与尚未建立供货合作的企业达成战略合作关系；深化精益生产，提升现场管理水平；以用户需求为导向提升技术研究，增强产品核心竞争力；夯实基础管理，提升运行效率；抓好重点项目建设，助推公司转型升级。

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

公司于2012年11月发行了“12兴澄MTN1”，募集资金2亿元，募集资金全部按照计划用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年、2014 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所审计，公司提供的 2015 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 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2015年底，公司资产总额190.91亿元，所有者权益合计99.49亿元；2015年，公司实现营业收入173.94亿元，利润总额13.61亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额191.21亿元，所有者权益合计101.80亿元；2016年1～3月，公司实现营业收入41.91亿元，利润总额2.97亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 173.94 亿元，同比下降 23.90%；营业成本为 140.98 亿元，同比下降 28.38%，营业成本降速高于同期的营业收入降速。受此影响，2015 年公司营业利润率为 18.40%，较 2014 年增加 4.86 个百分点。

2015 年，公司期间费用为 16.67 亿元，同比下降 12.88%。其中，管理费用 12.65 亿元，占期间费用比重为 75.93%。同期，受益于债务规模不断下降，公司财务费用下降至 1.57 亿元。2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 9.58%，与上年基本持平，公司期间费用控制力较强。

2015 年，公司资产减值损失为 1.72 亿元，全部系存货跌价准备；营业外收入为 0.17 亿元，主要由罚没收入和政府补助构成。2015 年，公司实现利润总额 13.61 亿元，同比增长 38.18%。

从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.95%和 11.25%，较上年分别提高 0.51 个百分点和 1.77 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 41.91 亿元，同比下降 17.66%，占 2015 年全年收入的 24.09%；实现利润总额 2.97 亿元，同比下降 4.19%。同期，公司营业利润率为 15.45%。

总体来看，跟踪期内受主要特钢产品价格下跌的影响，公司收入规模呈下降趋势；同期，得益于原材料价格下降，公司利润水平呈增长态势。

2. 现金流

经营活动方面，2015 年公司经营活动产生的现金流入和流出分别为 199.05 亿元和 175.88 亿元，同比分别下降 23.57%和 23.80%。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 197.05 亿元和 157.77 亿元。收现质量方面，2015 年公司现金收入比为 113.28%，较上年增长 0.54 个百分点，公司收入实现质量较好。2015 年，公司经营活动产生的现金流净额为 23.17 亿元。

投资活动方面，2015 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 1.80 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 2.97 亿元和 1.66 亿元，公司的投资支出系购买关联单位无锡兴澄特种材料有限公司（以下简称“无锡兴澄”）股权所支付的现金。2015 年，公司投资活动产生的现金流净额为-2.78 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动产生的现金流入和流出分别为 24.42 亿元和 52.09 亿元，主要系取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金、支付其他与筹资活动有关的现金。公司支付其他与筹资活动有关的现金为委托贷款发放资金。2015 年，公司筹资活动产生的现金流净额为-27.67 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 6.81 亿元，现金收入比为 107.52%，收现质量有所下降；投资活动产生的现金流净额为 0.71 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 -6.77 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. 资产及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 190.91 亿元，同比下降 2.84%，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 29.14%，非流动资产占比 70.86%，符合公司所在行业特征。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 55.62 亿元，同比增长 3.45%；公司货币资金为 3.81 亿元，无受限货币资金；公司应收票据和应收账款分别为 21.10 亿元和 3.49 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；公司其他应收款为 9.36 亿元，同比增长 195.92%，较上年增加部分为关联方委托贷款，金额 6 亿元，分别系公司向关联单位无锡兴澄提供的多笔委托贷款共计 4.25 亿元（年利率为 3.92%~4.59%）及对关联企业扬州特材提供的委托贷款共计 2.00 亿元（年利率为 3.92%）；公司预付款项为 4.32 亿元，同比增长 269.54%，期限全部在一年以内，主要系原材料采购的预付款增加所致；公司存货为 13.54 亿元，系由原材料、在产品、产成品构成，2015 年公司计提了 1.72 亿元存货跌价准备。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 135.28 亿元，同比下降 5.21%；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%；公司长期股权投资为 2.46 亿元，同比增长 155.35%，系公司对无锡兴澄追加投资 1.66 亿元所致，公司将其作为联营企业核算，对其持股比例为 50%，表决权比例为 50%；公司固定资产原值 194.47 亿元，累计折旧 71.24 亿元，固定资产账面价值为 123.23 亿元，主要系机器设备资产和房屋及建筑物；公司在建工程为 2.54 亿元，同比下降 44.41%，主要系东港码头项目收到江阴市高新区政府退换的土地订金 1.80 亿元、转入其他非流动资产的土地订金 0.20 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 191.21 亿元，较 2015 年底上升 0.16%。同期，公司资产总额中流动资产占比 30.06%，非流动资产占比 69.94%，较 2015 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，应收票据、存货及其他应收款占比较高，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 2015 年底，公司所有者权益 99.49 亿元，同比增长 12.68%，增长主要源自未分配利润的增长。截至 2015 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 46.44 亿元，同比增长 27.70%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 101.80 亿元，较 2015 年底增长 2.31%，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 2015 年底，公司负债总额 91.41 亿元，同比下降 15.51%，主要系短期借款、应付账款下降所致。截至 2015 年底，公司长期借款余额为 0，系 15 亿元保证借款转入一年内到期的长期借款所致，此笔借款应于 2016 年 10 月 31 日前偿还，由江苏泰富提供担保。近三年公司负债总额保持下降趋势。截至 2015 年底，公司流动负债占比 96.74%，非流动负债占比 3.26%，流动负债占比明显升高。

有息债务方面，截至 2015 年底公司全部债务为 61.68 亿元，同比下降 15.01%，其中短期债务占比 96.76%，长期债务占比 3.24%。负债指标方面，截至 2015 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.88%、38.27%和 1.97%，同比分别下降 7.18、6.84 和 21.46 个百分点，公司债务负担明

显下降。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额和全部债务分别为 89.41 亿元和 53.62 亿元，较 2015 年底分别下降 2.18%和 13.08%，主要系短期借款下降所致；有息债务中短期债务占比 96.27%，与 2015 年底相比变化不大。截至 2016 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 46.76%、34.50%和 1.93%。

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，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 62.90%和 47.58%，同比分别下降 3.80 和增加 1.22 个百分点；截至 2016 年 3 月底，上述比率分别为 66.57%和 52.81%。2015 年，公司经营活动现金流动负债比为 26.20%，同比下降 10.57 个百分点。总体来看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 25.39 亿元，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 2.43 倍 14.76 倍。总体来看，公司整体偿债能力强。

截至目前，公司有“12 兴澄 MTN1”一期中期票据尚在存续期内，金额为 2 亿元，将于 2017 年 11 月到期。2015 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净额分别为此期中期票据额度的 12.70 倍、99.53 倍和 11.59 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 2016 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2016 年 3 月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度为 266.03 亿元，其中未使用额度 216.53 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。

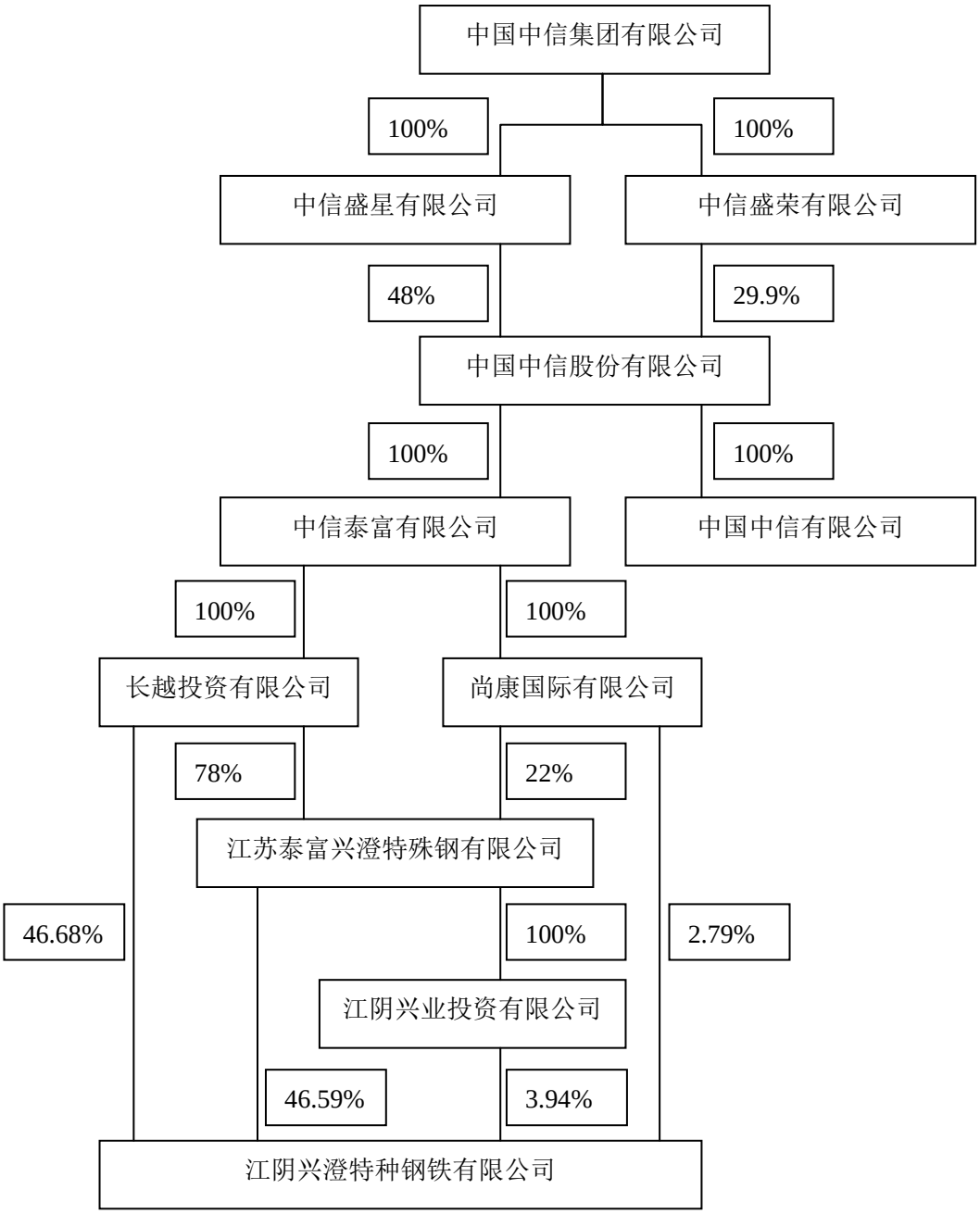
6. 抗风险能力

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，公司抗风险能力很强。

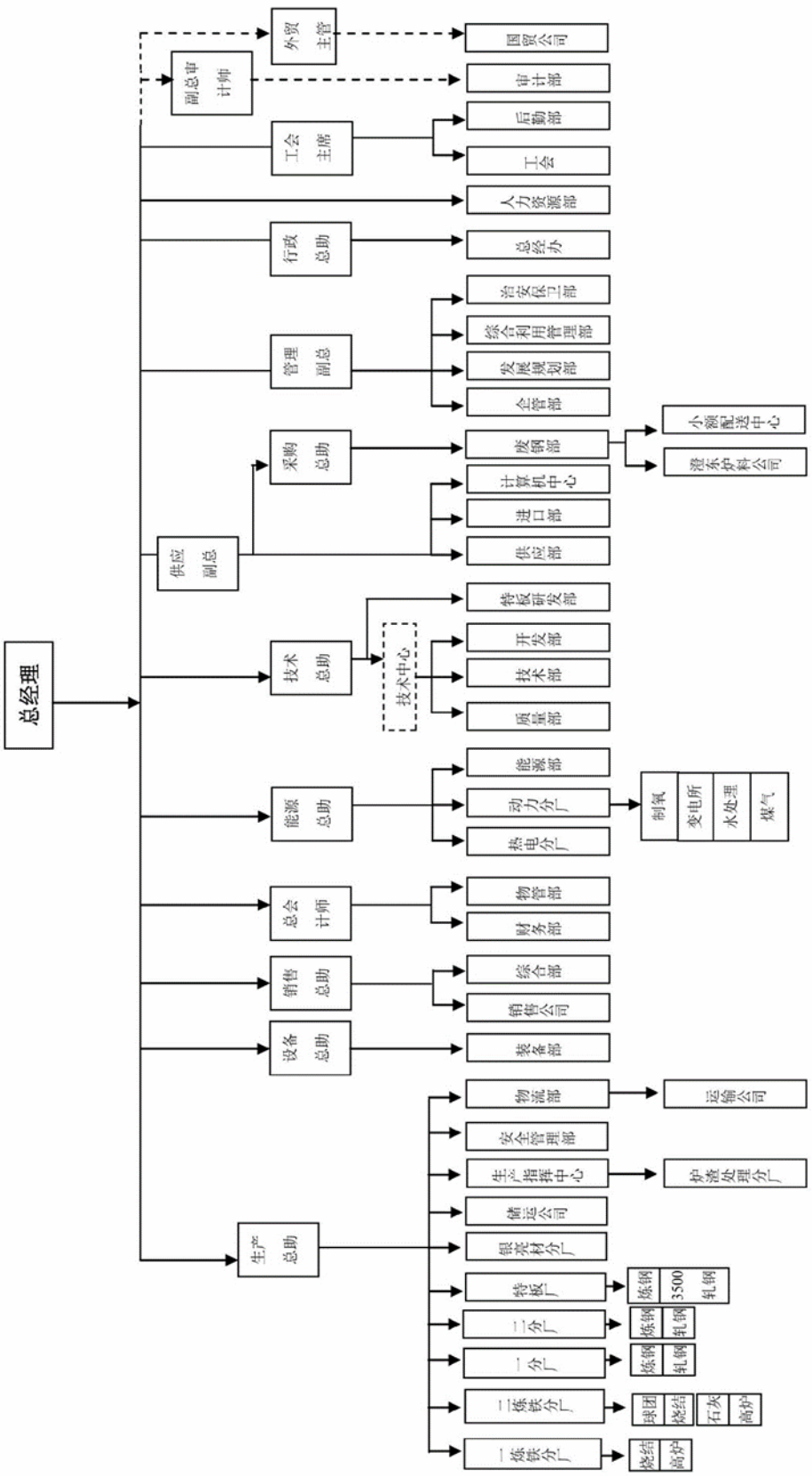
十、结论

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” AA^+的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.81	26.87	24.91	22.34
资产总额(亿元)	200.81	196.49	190.91	191.21
所有者权益(亿元)	79.93	88.30	99.49	101.80
短期债务(亿元)	61.15	45.56	59.68	51.62
长期债务(亿元)	20.63	27.02	2.00	2.00
全部债务(亿元)	81.78	72.58	61.68	53.62
营业收入(亿元)	219.24	228.56	173.94	41.91
利润总额(亿元)	4.36	9.85	13.61	2.97
EBITDA(亿元)	20.29	24.11	25.39	--
经营性净现金流(亿元)	22.95	29.64	23.17	6.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.59	12.52	7.50	--
存货周转次数(次)	8.46	9.48	9.42	--
总资产周转次数(次)	1.08	1.15	0.90	--
现金收入比(%)	115.07	112.74	113.28	107.52
营业利润率(%)	11.05	13.54	18.40	15.45
总资本收益率(%)	5.55	7.44	7.95	--
净资产收益率(%)	4.64	9.48	11.25	--
长期债务资本化比率(%)	20.51	23.43	1.97	1.93
全部债务资本化比率(%)	50.57	45.11	38.27	34.50
资产负债率(%)	60.19	55.06	47.88	46.76
流动比率(%)	51.59	66.70	62.90	66.57
速动比率(%)	25.94	46.36	47.58	52.81
经营现金流动负债比(%)	23.44	36.77	26.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	6.50	14.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	3.01	2.43	--

注：公司 2016 年一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。