

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 647 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，维持“12兴澄MTN1”和“13兴澄MTN1”AA和“13兴澄CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月三十一日



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 5 月 21 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.90	23.64	14.81	20.62
资产总额(亿元)	218.00	206.16	200.81	201.86
所有者权益(亿元)	77.59	76.22	79.93	81.59
短期债务(亿元)	58.95	51.82	61.15	54.59
全部债务(亿元)	90.17	89.47	81.78	75.15
营业收入(亿元)	250.64	208.79	219.24	56.62
利润总额(亿元)	12.82	1.15	4.36	1.90
EBITDA(亿元)	23.82	15.29	20.29	--
经营性净现金流(亿元)	9.55	40.67	22.95	5.56
营业利润率(%)	8.96	9.66	11.05	10.66
净资产收益率(%)	14.05	1.28	4.64	--
资产负债率(%)	64.41	63.03	60.19	59.58
全部债务资本化比率(%)	53.75	54.00	50.57	47.94
流动比率(%)	57.63	59.16	51.59	55.35
全部债务/EBITDA(倍)	3.78	5.85	4.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.64	2.52	3.86	--
经营现金流流动负债比(%)	9.00	45.60	23.44	22.88

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 盛东巍

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

2013 年中国特钢行业景气度延续了 2012 年的低迷状态, 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、控制生产成本及开拓销售渠道等方式, 实现了营业收入、利润总额及盈利能力的逆势增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到特钢行业景气度波动下行、公司板材业务连续两年亏损以及公司关联交易规模大等因素对公司经营和偿债能力造成的不利影响。

预计短期内特钢行业景气度回升缓慢, 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、培养高端技术人才等主线开展工作; 随着未来公司特钢板的产能释放和产销量提升, 公司整体的抗风险能力和综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 2013 年, 在特钢行业景气度持续低迷的环境下, 公司营业收入、利润规模及盈利能力均有所提升, 显示出较强的抵御行业风险的能力。
2. 跟踪期内, 公司债务规模持续下降, 债务负担有所减轻。
3. 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. 2013 年特钢行业景气度整体延续 2012 年的下行趋势, 而 2014 年一季度走势趋稳, 但仍未出现回升迹象, 公司经营将继续伴随

行业景气度低迷的环境，产品价格存在一定的下行压力。

2. 由于公司特钢板生产线投产运营时间较短，大多数产品尚处市场认证时期；跟踪期内，公司钢板产品价格持续下跌，以及产能尚未能释放导致其面临较大的成本摊销压力，特钢板板块毛利率水平持续为负。
3. 跟踪期内，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持续较大，其中公司委托关联公司销售的金额大幅上升，在全部收入中占比高。

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 2014 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 2014 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），拥有在职员工 7628 人。

截至 2013 年底，公司资产总额 200.81 亿元，所有者权益合计 79.93 亿元；2013 年，公司实现营业收入 219.24 亿元，利润总额 4.36 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 201.86 亿元，所有者权益合计 81.59 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 56.62 亿元，利润总额 1.90 亿

元。

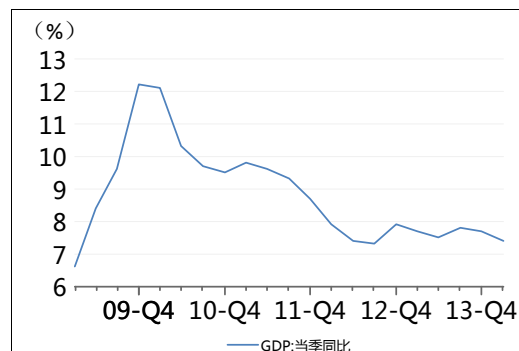
公司注册地址：江苏省江阴经济开发区滨江东路 297 号；法定代表人：谢蔚。

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 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

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，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；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 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长

7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，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 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券

3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；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。进入2013年，在钢铁行业持续低迷的大背景下，特钢行业景气度波动下行，特钢产量呈现小幅度的提升，全年合计产量11230万吨，较2012年产量增长1286万吨，其中非合金钢增长3%，低合金钢增长4%，合金钢增长7%，

不锈钢增长11%。各品种钢材占比较2012年变化不大。

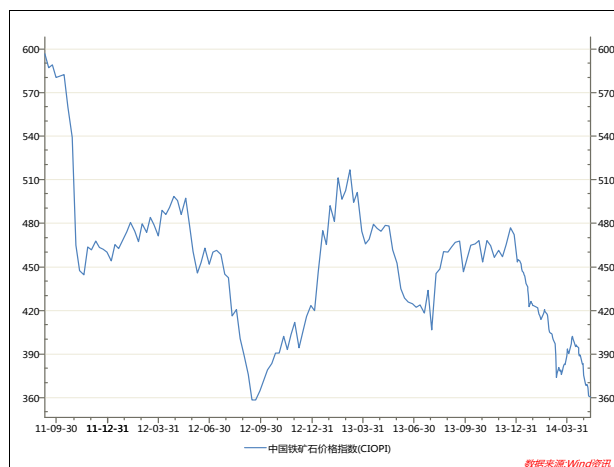
表1 近年中国32家特钢企业钢材产量情况（单位：万吨）

	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%。此后，铁矿石价格指数再次波动下跌。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。

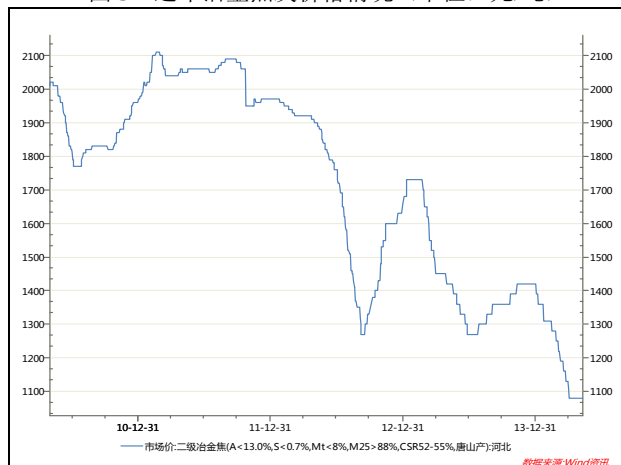
图2 中国铁矿石价格指数



资料来源：Wind资讯

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；2013 年下半年小幅回升后又再次快速下跌，截至 2014 年 5 月初，其价格为 1080 元/吨，跌至近四年来最低水平。

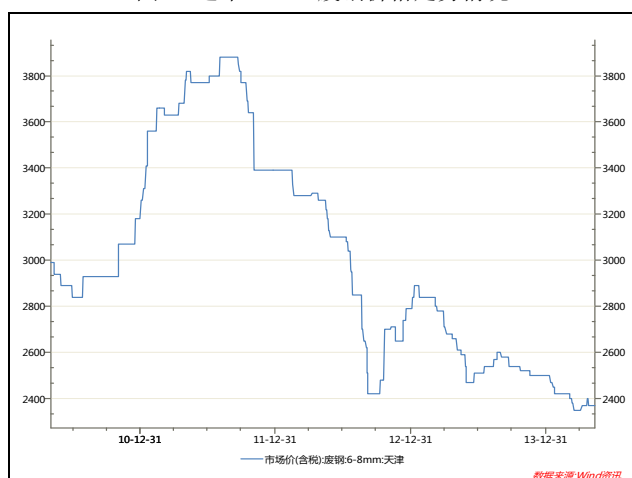
图 3 近年冶金焦炭价格情况（单位：元/吨）



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 2014 年 3 月底，天津 6-8mm 废钢价格约 2350 元/吨，跌至近四年来最低水平。

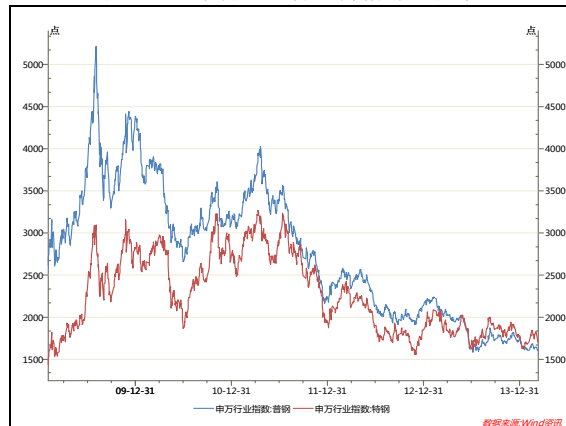
图 4 近年 6~8mm 废钢价格走势情况



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 近年普钢、特钢价格综合指数



资料来源：wind 资讯

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；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好。进入 2014 年一季度以来，特钢价格走势趋稳。

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，中国特钢行业相比普钢技术门槛较高，产能过剩压力相对较小，但存在一定的结构性的供需失衡现象；特钢行业对上游议价能力偏弱，近年来原材料（铁矿石、焦炭、铁合金等）价格波动较大，特钢企业面临较大的成本控制压力。2012 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根本好转，钢材价格大幅上升缺乏支撑；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。整体看，钢铁和特钢行业在短期内景气度回升缓慢。

预计未来一段时间内，铁路投资将继续保持较高水平，棚户区改造及市政配套基础设施、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。长期看，未来特钢需求有望在中国城市化和经济转型过程中保持适度增长，将对特钢行业长远发展形成有效支撑。

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。

2013 年，江苏省生产总值 59161.8 亿元，较 2012 年增长 9.6%。其中，第二产业增加值 29094.0 亿元，同比增长 10.00%；第三产业增加值 26421.7 亿元，同比增长 9.8%。

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 11.5%；从收入、利润增长情况看，工业效益平稳增长，2013 年规模以上工业企业实现主营业务收入 132270.4 亿元，同比增长 10.8%，实现利润 7834.1 亿元，同比增长 14.5%。

先进制造业发展较快，规模以上工业中，汽车制造业产值 5765.7 亿元，较 2012 年增长 25.0%；专用设备制造业产值 5028.1 亿元，较 2012 年增长 12.4%，电气机械及器材制造业产值 14621.4 亿元，同比增长 12.8%增长。

从固定资产投资情况看，2013 年全社会固定资产投资 35982.5 亿元，同比增长 19.6%，其中第二产业投资 18425.9 亿元，同比增长 17.5%。

总体看，2013 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2014年3月底，公司拥有每年炼铁500万吨、炼钢640万吨、轧钢530万吨的生产能力，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。

2013年4月2日，工业和信息化部公示了第一批符合《钢铁行业规范条件》的45家企业，公司在此名单之内。

2. 产品研发及节能减排

2013年以来，公司新获取发明和实用新型专利21项，全年公司共研发新产品355项，创造效益近3.5亿元。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。

2013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，2013年公司所有能耗指标均大幅低于国家规定的标准。

表2 2013年公司环保节能指标表

吨钢耗新水（吨）	吨钢综合能耗（kgce/t 钢）	余热发电量（万 kw.h）	高炉煤气放散率（%）	转炉煤气放散率（%）	吨钢耗新水量（吨）	吨钢烟粉尘排放量（千克）	吨钢二氧化硫排放量（千克）	二次能源实现率（%）
2.84	611	13400	0.53%	2.85%	2.94	0.34	0.33	100

资料来源：公司提供

2013年，公司全年设备维护费投入达6000万元。同时，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，能耗指标符合国家规定。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理体制、制度及股权结构无变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2013年特钢行业景气度波动下滑，公司通过调整产品结构及开拓销售渠道等方式，提升中高端产品比例以及提高产品销量，实现主营业务收入 205.96 亿元，同比增长 4.99%，止住收入下滑趋势。

2014 年 1~3 月，公司主营业务收入 51.22 亿元，同比增长 7.36%，主要是由于同比销量有所提高所致。

表3 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		2014 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
碳结钢	126434.44	11.89	118078.95	17.80	133226.73	23.90	37166.35	25.87
合结钢	725470.53	12.36	389639.94	19.30	479214.08	23.47	118352.71	23.89
轴承钢	326535.43	18.19	273335.43	20.54	322833.16	23.18	82300.52	19.74
特钢坯	624587.96	7.64	648854.05	12.97	527910.78	13.07	135170.07	13.13
生铁/铁水	51890.99	3.1	33089.7	-1.93	17337.11	1.59	4556.35	1.94
石灰/烧结	181.66	-5.49	745.38	5.23	656.00	14.42	151.83	-32.95
钢板	484915.81	3.26	483340.85	-7.02	562730.57	-7.92	131844.99	-9.18
矿渣微粉	--	--	14554.92	9.02	15707.88	3.09	2631.06	1.19
合计	2340016.82	9.80	1961639.22	10.36	2059616.31	11.87	512173.88	11.69

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2013 年，伴随着原材料采购价格下降、高档品种销售占比提高并使得棒线材产品价格较行业水平下跌较小等因素，在行业景气度持续低迷的环境下，公司主营业务毛利率提升至 11.87%；板材依然是挤压公司利润空间的主要板块，虽然钢板销量有所上升，收入规模攀升，但由于钢板价格持续下跌，钢板毛利率水平下降至-7.92%。

2014 年一季度，特钢行业景气度并未出现复苏迹象，公司实现主营业务毛利率 11.69%，较 2013 年全年水平基本保持稳定。

总体来看，在经历了营业收入及利润规模大幅减少的 2012 年之后，2013 年公司通过提高产销量水平、调整产品结构及控制生产成本等方式使营业收入及利润规模重新回到增长的

轨道上。

2. 钢铁生产

产能方面，截至2014年3月底，公司已形成年产优特钢530万吨的生产能力，产能较2013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，2013年，公司共生产特钢产品 462.22 万吨，较2012年大幅增长15.14%，主要是由于2013年随着国内汽车制造行业活跃度回升，带动了公司合结钢的订单量，但仍远未达到2011年的较高水平；由于公司三期项目上线仅2年时间，特钢板产品市场认可度有待进一步开拓，但管线钢、容器板、海洋平台钢、高等级耐磨钢等产品仍然拿到客户认证，加上销售

部门的新客户群体的开发，公司特钢板产量较2012年大幅提升。

表4 2012年以来公司主要产品产量情况

(单位: 万吨)

	2012年	2013年	2014年1-3月
碳结钢	23.90	29.40	7.64
合结钢	67.82	87.74	22.68
轴承钢	51.69	68.03	16.92
特钢坯	143.55	131.31	33.71
特钢板	114.48	145.75	35.55
合计	401.44	462.22	116.50

资料来源: 公司提供

跟踪期内，2013年，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恢复到2011年的水平。

3. 原材料采购

2013年，随着公司产品产量有所回升，铁矿石及废钢采购量恢复至2011年水平；除铁矿石和电力价格保持稳定以外，其余原材料价格均有不同程度的下降。2014年1~3月，公司原材料采购量保持稳定，整体原材料采购价格持续下行，仅煤炭采购价格略有增长。公司成本控制压力有所减轻。

表5 公司原燃料采购情况表

产品	单位	2012年	2013年	2014年1-3月
铁矿石	采购量(万吨)	637.37	708.92	183.83
	均价(元/吨)	916.46	918.86	891.78
废钢	采购量(万吨)	59.81	73.75	16.01
	均价(元/吨)	2651.62	2335.18	2109.06
焦炭	采购量(万吨)	126.00	125.13	32.10
	均价(元/吨)	1859.70	1526.89	1494.26
煤	采购量(万吨)	44.00	44.06	9.00
	均价(元/吨)	637.14	495.36	520.66
电力	采购量(万度)	121655.00	143253.00	38670.00
	均价(元/度)	0.63	0.63	0.63

资料来源: 公司提供

合金采购方面，2013年，随着公司产品产量的提升，公司合金的采购量随之增长。价格方面，近年来镍、钼及钒铁价格呈快速下降趋势；截至2014年一季度，合金价格并未出现反弹迹象。

表6 公司有色金属辅料采购情况

产品	单位	2012年	2013年	2014年1-3月
镍	采购量(吨)	1020.33	1537.63	286.01
	均价(元/吨)	108484.76	82489.37	81249.44
钼	采购量(吨)	5235.26	6044.71	1233.01
	均价(元/吨)	97902.87	84245.14	80906.82
钒铁	采购量(吨)	931.44	1243.01	302.99
	均价(元/吨)	69797.94	70061.59	67862.28

资料来源: 公司提供

总体来看，铁矿石、废钢及焦炭占公司生产经营所需原材料比重较高，受益于2012年以来钢铁、煤炭等行业景气度处于波动下行态势，公司所需采购的主要原辅材料价格均呈下降趋势，公司成本控制压力有所减轻。从存货水平来看，截至2013年底原材料(原材料+在途物资)占公司存货总量的56.83%，而公司2013年的存货周转率为8.46次，较2012年增加1.26次，在原材料价格下行阶段，公司加快了存货周转次数以保持较低的存货水平，降低了消化高成本库存的风险。

4. 产品销售

2013年，公司主要特钢产品销量为465.23万吨，其中碳结钢、合结钢、轴承钢、特钢坯和特钢板的产销比分别为97.99%、101.25%、99.04%、100.71%和101.52%，全年实现高档品种销量113.80万吨。在特钢行业景气度下行阶段，公司仍保持着较高的产销率水平。

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“兴澄特钢”）代销。2012年和2013年公司委托销售的金额分别为33.44亿元和101.13亿元，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逐年下降，2011~2013年分别为51.42亿元、31.49亿元和8.37亿元。此外，公司与关联公司之间的销售和采购较大，2011~2013年，公司向关联公司销售商品金额分别为32.86亿元、25.98亿元和35.82亿元；2011~2013年，公司从关联公司采购商品、接受劳务的金额分别为57.07亿元、71.56亿元和59.62亿元。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，公司与关联公司之间的采购和销售均以成本价加一定比例的毛利作为定价基础。

从销量方面看，2013年，除了特钢坯由于下游风电等新能源板块需求的下降导致公司特钢坯产品产量同比有所下降，公司其余全部特钢产品销量均有不同程度的提升。尽管一季度为特钢行业的淡季，但2014年一季度，公司特钢产品销量仍保持较高水平。

特钢板销售方面，2012年以来，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），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。2013年，公司销售高档钢板13.80万吨，同比增长25.5%。

从价格方面来看，五类特钢品种2013年销售均价均有所下降，但得益于公司销售部门加强重点、高档产品的销售力度，以及新客户群体的拓展（2013年新增客户931家，战略客户56家），产品价格下降幅度较2012年明显有所收窄。

2014年一季度，公司主要特钢产品销售均价较2013年水平略有下降，仅特钢坯价格略有上升。

表7 公司主要特钢产品销量及价格

产品		2012年	2013年	2014年1-3
碳结钢	销量（万吨）	25.53	28.81	8.04
	价格（万元）	4624.83	4624.32	4622.08
合结钢	销量（万吨）	70.32	88.84	22.70
	价格（万元）	5541.10	5394.13	5213.78
轴承钢	销量（万吨）	54.80	67.38	17.30
	价格（万元）	4988.16	4791.23	4757.26
特钢坯	销量（万吨）	143.16	132.24	33.42
	价格（万元）	4532.51	3992.07	4044.59
特钢板	销量（万吨）	116.78	147.96	34.95
	价格（万元）	4138.76	3803.26	3772.39

资料来源：公司提供

注：以上价格不含税

此外，为提高对下游客户的服务质量，2013年公司成立了剪切配送中心，按客户要求将棒、线及板材产品进一步加工，实现从原材料选择到工艺优化全流程为客户量身定制。

总体看，跟踪期内，受国家经济增速减缓导致产品下游需求度减弱，以及主要原材料价格下跌，公司特钢产品价格整体呈下降趋势；由于公司棒线材产品中高端产品比重不断提升，产品价格抗跌性较好。同时，联合资信关注到，跟踪期内，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持续较大，其中公司委托关联公司销售的金额大幅上升，在全部收入中占比高。

5. 发展规划

截至2014年3月底，公司在建项目基本完工，未来几年内将重点推进东江码头项目，并围绕产品研发、工艺技术提升及设备改造等项目进行投资，投资规模有限，预计未来债务负担大幅上升的可能性小。

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。随着未来公司特钢板产品的市场认可度的提升以及其产销量进一步扩大,公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

八、财务分析

公司提供的 2013 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,并出具了标准无保留意见的审计结论;2014 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内,公司合并范围无变化,财务数据可比性强。

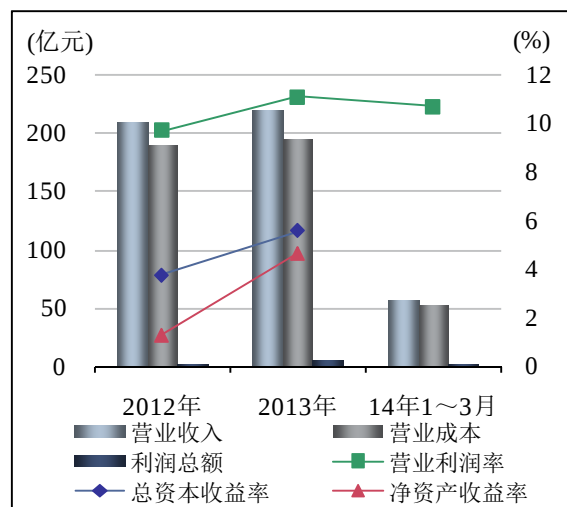
1. 盈利能力

2013 年营业利润率受公司产品结构升级调整、原材料价格下降以及三期板材减亏影响,较 2012 年上升 1.39 个百分点至 11.05%。

2013 年,受营业收入规模的扩大以及毛利率水平的提升,公司实现利润总额 4.19 亿元,同比大幅增长 335.09%。

从盈利指标看,2013 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别仅为 5.55%和 4.64%,较上年回升 1.81 个百分点和 3.36 个百分点。

图 6 2012~2014 年 1-3 月公司盈利能力情况



资料来源:公司审计报告

2014 年一季度,公司经营水平持续保持 2013 年的良好势头,尽管对于特钢行业一季度为淡季,主要由于销量的提升,公司 2014 年一季度仍实现营业收入 56.62 亿元,同比增长 7.36%,占 2013 年全年的 25.83%,营业利润率 10.66%,实现利润总额 1.90 亿元,占 2013 年全年的 43.49%。

总体看,跟踪期内,公司收入规模和利润水平呈稳步回升态势,整体盈利能力得益于公司产品结构升级、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

从经营活动来看,随着收入规模的上升,公司 2013 年经营活动现金流入规模增长至 254.54 亿元,同比增长 7.25%;同时,由于公司将收到的票据也作为销售商品、提供劳务收到的现金,公司保持了较好的现金收入比水平且逐年上升,2013 年为 115.07%。公司经营性净现金流 22.95 亿元,虽较 2012 年有所下降,但仍保持较好的经营获现能力。

跟踪期内,公司投资活动规模显著下降,2013 年,公司收回投资收到的现金为 2.00 亿元,系公司收回向关联公司的委托贷款。2013 年,公司投资支付的现金 6.00 亿元,全部为对关联公司的委托贷款,其中对铜陵新亚星焦化有限公司 3 亿元、扬州泰富特种材料有限公司 1 亿元以及江阴合金材料有限公司 2 亿元。

从筹资活动来看,随着公司经营活动获现能力的提升以及投资活动的下降,2013 年公司继续对债务进行偿还,筹资活动净流出 16.87 亿元,公司筹资压力不大。

2014 年 1~3 月,公司现金收入比下降至 96.12%,进而导致经营性净现金流量由去年同期的 8.75 亿元下降至 5.56 亿元。同期,公司收到其他与投资活动有关的现金 2.00 亿元,以及投资支付的现金 2.00 亿元,为对江阴合金材料有限公司 2 亿元的委托贷款,1 月贷出,3 月收回;公司在建项目投资规模显著下降,2014 年一季度

度仅为0.74亿元。公司筹资活动净流出4.19亿元。

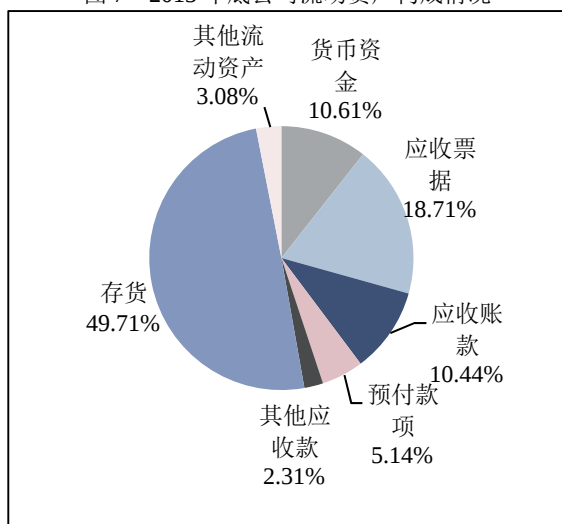
总体看，跟踪期内，公司现金收入实现质量持续改善，2012年以来受益于现金回款好转、采购的票据结算规模增加以及对营运资本管理的加强，经营活动现金净流量规模显著增加；公司尚无远期重大投资项目，外部融资压力明显减轻。但同时，联合资信关注到公司将收到的银行承兑票据及商业承兑票据视为销售商品、提供劳务收到的现金，对公司现金收入产生一定影响。

3. 资本及债务结构

公司处于稳定发展期，由于没有大的在建工程投资，资产总额保持基本稳定并略有下降，2013年底为200.81亿元；资产结构保持相对稳定，截至2013年底，公司非流动资产占74.82%，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。

截至2013年底，公司流动资产50.51亿元，较2012年下降4.28%。公司流动资产以存货、应收票据、应收账款和货币资金为主。

图7 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司应收票据9.45亿元。其中，银行承兑汇票2.65亿元，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率较高的银行贷款所致；其中，公司已贴现转让附追索权但尚未到期的银行承兑汇票为11.02亿元；此外，公司已背书给其他方但尚未到期的银行承兑汇票为23.44亿元。商业承兑汇票6.80亿元，全部为公司对关联方企业的应收票据。公司应收票据均为一年内到期。公司应收账款账龄全部在一年以内，账龄短，因公司认为不存在重大不可收回项目，公司未提取坏账准备。

随着公司2013年生产规模的扩大，公司存货净额有所上升，截至2013年底为25.11亿元，较2012年底增长20.49%。从存货构成来看，截至2013年底，公司存货原值为26.82亿元，其中原材料、在产品、产成品和在途物资分别占28.19%、13.61%、29.56%和28.64%。公司对原材料、在产品 and 产成品提取跌价准备，计提比例6.35%。虽然公司存货规模较大，并以原材料、产成品和在途物资为主，但由于公司的存货周转率水平好且在跟踪期内有所改善，尽管在行业景气度下行阶段，公司存货面临的跌价风险不大。

公司非流动资产保持相对稳定，2013年底为150.30亿元，较2012年基本保持稳定。公司非流动资产中固定资产占92.72%。

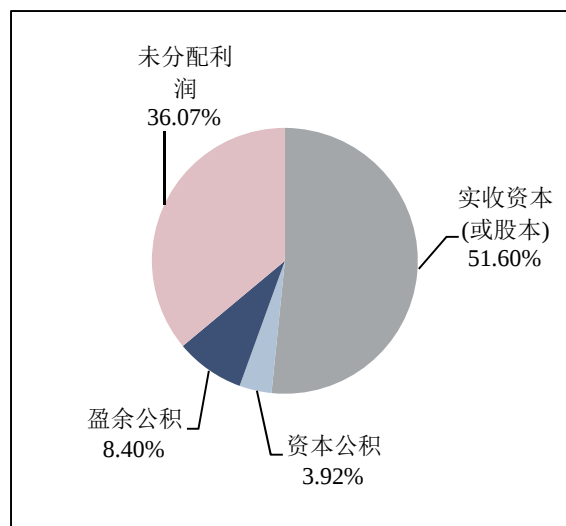
截至2013年底，公司固定资产账面价值为139.56亿元，同比下降5.23%；公司固定资产原值主要由机器设备（占72.46%）和房屋及建筑物（占25.32%）构成，固定资产成新率73.29%。截至2013年底，公司不存在所有权受限制以及用于担保的固定资产。

截至2014年3月底，公司资产总额及资产结构保持基本稳定；流动资产中应收票据较2013年底大幅增长，主要是由于公司收到关联公司江阴泰富兴澄特种材料有限公司为公司代销钢材的回笼票据款。

截至2013年底，公司所有者权益中实收资本占51.60%、资本公积占3.92%、盈余公积占8.40%，未分配利润占36.07%，较2012年基本

保持稳定。考虑到股东对公司的支持，公司所有者权益稳定性较好。

图8 2013年底公司所有者权益构成



资料来源：公司年报

截至2014年3月底，公司所有者权益规模略有增长，所有者权益构成未发生根本性变化。

随着资本性支出规模的波动下降以及经营性净现金流规模的波动上行，公司逐步偿还银行债务，整体负债规模呈下降趋势，2013年底为120.88亿元，其中流动负债占80.99%。三期转固后公司无重大投资项目，公司融资压力有所减轻。

截至2013年底，公司流动负债为97.90亿元，同比增长9.16%。主要由短期借款（占28.08%）、应付账款（占23.10%）、应付票据（占16.37%）、一年内到期的非流动负债（占18.01%）和其他应付款（占8.13%）等构成。

截至2013年底，公司短期借款为27.49亿元，同比下降9.95%。其中，信用借款占68.83%，保证借款占31.17%。保证借款由公司的投资方泰富兴澄提供担保，借款年利率为2.40%~5.60%。

2013年，公司增加了原材料的票据支付规模，其中商业承兑汇票8.22亿元，为对关联方的采购款；截至2013年底，公司应付账款小幅增长至22.62亿元。

截至2013年底，公司其他应付款7.96亿元

其中同关联企业的往来拆借款0.22亿元，其余主要为其余主要为副产品销售客户押金。

随着资本性支出规模的下行，公司非流动负债有所下降，2013年底为22.96亿元，同比大幅下降43.61%，主要是由于长期借款大幅下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占59.33%）、应付债券（占30.47）和长期应付款（占7.50%）构成。

截至2013年底，公司长期借款余额为13.63亿元，同比大幅下降61.76%。由信用借款（占28.76%）和保证借款（占71.24%）构成，保证借款由本公司的投资方泰富兴澄提供担保，年利率为5.54%，将于2015年到期。

公司长期应付款为股东借款，截至2013年底为2.03亿元，公司长期应付款无抵押、不计利息，将于2015年1月到期。

公司于2013年6月5日发行中期票据5亿元，期限为3年，采用单利按年计息每年付息一次，票面利率分别为4.93%，计入应付债券科目。

截至2013年底，公司全部债务规模81.78亿元，同比下降8.60%。其中，短期债务占74.77%，公司债务以短期债务为主。考虑到未来资本性支出规模小，公司目前债务结构较为合理。

随着2013年公司债务规模的大幅下降，公司债务指标均有明显改善。2013年，公司资产负债率、长期债务资本化比率与全部债务资本化比率分别为60.19%、20.51%和50.57%，分别较2012年下降2.83个百分点、12.55个百分点和3.43个百分点。

截至2014年3月底，公司全部债务规模进一步下降，短期债务下降显著。债务负担指标较2013年底均略有下降。

总体看，公司整体债务负担呈下行趋势，但整体债务负担仍偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司流动比率和速动比率分别为51.59%和25.94%，均较2012年有较为明显下滑，主要是由于公司一年

内到期的非流动负债快速增长所致。截至 2014 年 3 月底两者分别小幅回升至 55.35% 和 34.76%，公司短期偿债指标弱；同期，公司经营活动现金流动负债比同比有所下降，为 23.44%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标弱化，面临一定的短期偿债压力。但考虑到公司营业收入规模相对较大，公司整体短期偿债能力处于适宜范围。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 随盈利规模的提升较 2012 年有所增长，同时 2013 年债务规模大幅下降。受上述变化影响，2013 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息倍数均较 2012 年有所改善，分别为 4.03 倍和 3.86 倍，全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息倍数三年均值分别为 4.53 倍和 3.61 倍。总体看，EBITDA 对利息及全部债务保护程度较好。2013 年以来，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 2014 年 3 月底，公司从国内各家银行获得的综合授信额度约 188.20 亿元，其中未使用额度 72.02 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 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 2014 年 3 月至 2014 年 9 月，被担保方为江阴泰富兴澄特种材料有限公司；截至 2014 年 3 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《中国人民银行企业基本信用信息报告》(编号 B-201404030027872370)，截至 2014 年 4 月 3 日，除有 56 笔已结清的银行承兑汇票外¹，公司无其他未结清和已结清的不良

¹该 56 笔银行承兑汇票全部为公司客户转让给公司、并由公司背书并转让给下游客户。该 56 笔银行承兑汇票逾期结清不是由于公司前后手转让的单位间发生的票据纠纷造成。由于公司转让时已有背书，按票据法有关票据追溯的规定，虽然当中有涉及到公司，但公司票据

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，2013 年在行业景气度下行的背景下公司钢板销量实现稳步增长，各主要产品产销率高，盈利能力呈回升态势。

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。

2012 年和 2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 237.33 亿元和 254.54 亿元，为 1 年内应偿还债券本金(“13 兴澄 CP001”2 亿元)的 118.67 倍和 127.27 倍；为中长期待偿还债券本金(“12 兴澄 MTN1” + “13 兴澄 MTN1” 共计 7 亿元)的 33.90 倍和 36.36 倍。2012 年和 2013 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 40.67 亿元和 22.95 亿元，为 1 年内待偿还本金的 20.34 倍和 11.47 倍；为中长期待偿还债券本金的 5.81 倍和

行为有真实背景、交易合法，故对公司无风险和影响，纠纷单位间已将问题解决。

3.28倍。

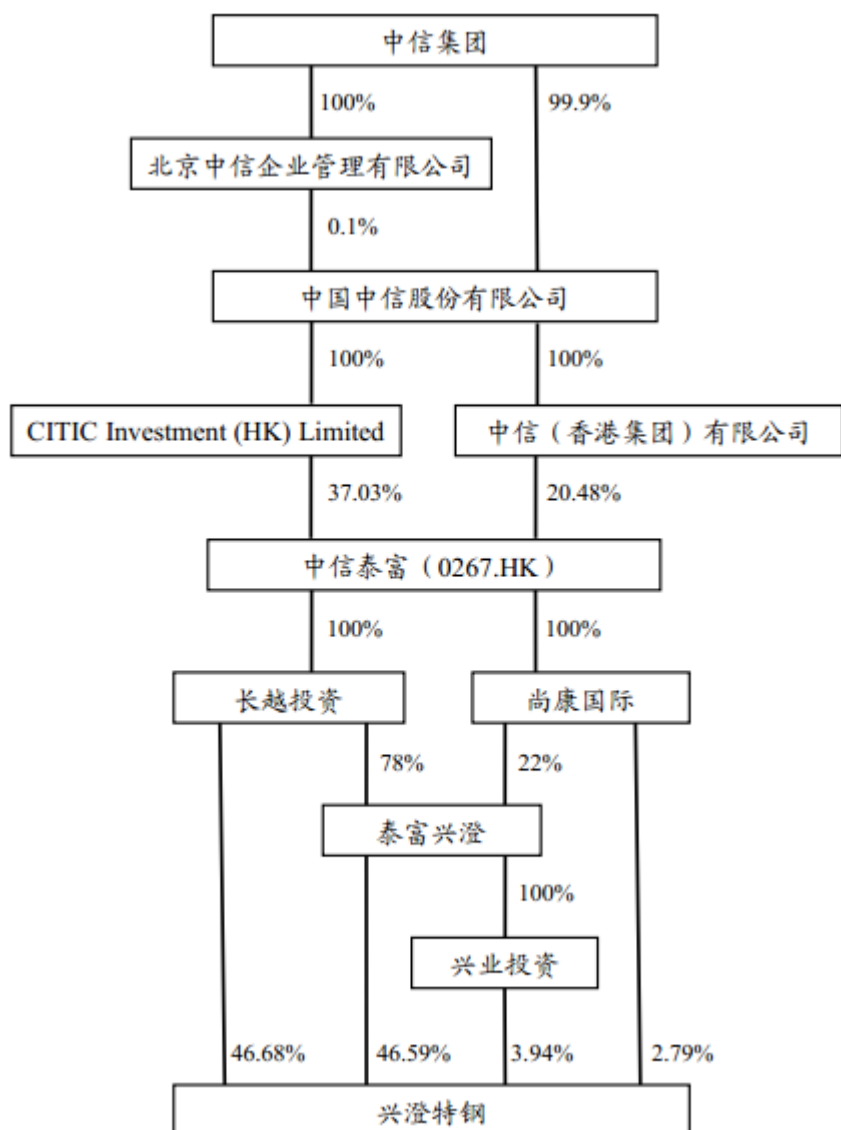
2012年和2013年，公司EBITDA分别为15.29亿元和20.29亿元，为中长期待偿还本金的2.18倍和2.90倍。截至2014年3月底，公司现金类资产为6.58亿元，为1年内待偿还本金的3.29倍。

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。

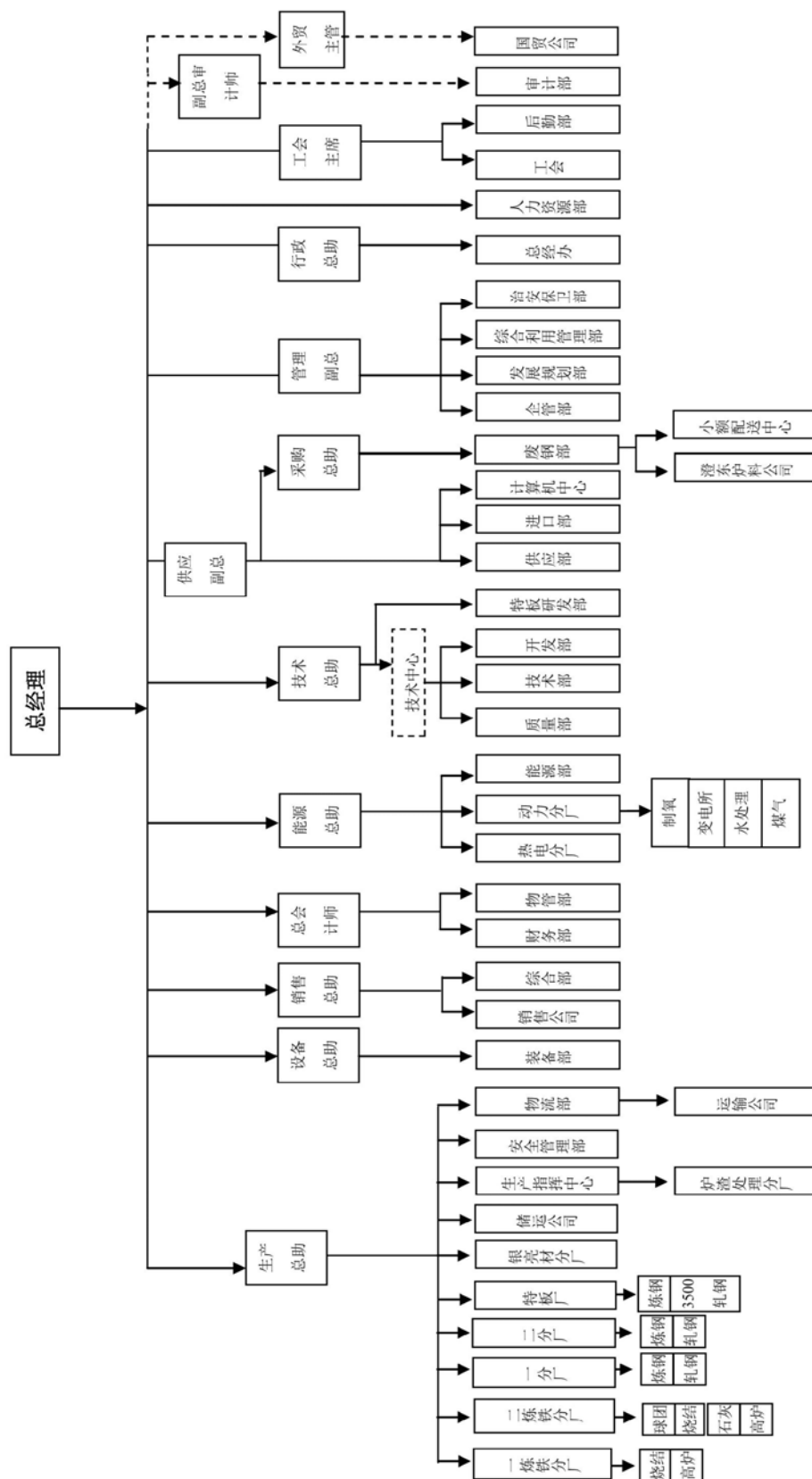
十、结论

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.90	23.64	14.81	20.62
资产总额(亿元)	218.00	206.16	200.81	201.86
所有者权益(亿元)	77.59	76.22	79.93	81.59
短期债务(亿元)	58.95	51.82	61.15	54.59
长期债务(亿元)	31.22	37.65	20.63	20.56
全部债务(亿元)	90.17	89.47	81.78	75.15
营业收入(亿元)	250.64	208.79	219.24	56.62
利润总额(亿元)	12.82	1.15	4.36	1.90
EBITDA(亿元)	23.82	15.29	20.29	--
经营性净现金流(亿元)	9.55	40.67	22.95	5.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.52	13.91	14.59	--
存货周转次数(次)	7.56	7.38	8.46	--
总资产周转次数(次)	1.19	0.98	1.08	--
现金收入比(%)	107.59	111.97	115.07	96.12
营业利润率(%)	8.96	9.66	11.05	10.66
总资本收益率(%)	8.58	3.74	5.55	--
净资产收益率(%)	14.05	1.28	4.64	--
长期债务资本化比率(%)	28.69	33.07	20.51	20.13
全部债务资本化比率(%)	53.75	54.00	50.57	47.94
资产负债率(%)	64.41	63.03	60.19	59.58
流动比率(%)	57.63	59.16	51.59	55.35
速动比率(%)	29.20	35.79	25.94	34.76
经营现金流动负债比(%)	9.00	45.60	23.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.64	2.52	3.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.78	5.85	4.03	--

注：2014 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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
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。

附件 5 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