

信用等级公告

联合[2011] 165 号

联合资信评估有限公司通过对江阴兴澄特种钢铁有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江阴兴澄特种钢铁有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月十四日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江阴兴澄特种钢铁有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴兴澄特种钢铁有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江阴兴澄特种钢铁有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江阴兴澄特种钢铁有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江阴兴澄特种钢铁有限公司主体长期信用等级自 2011 年 3 月 14 日至 2012 年 3 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月十四日

江阴兴澄特种钢铁有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2011 年 3 月 14 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	93.83	134.69	169.70	185.81
所有者权益(亿元)	30.94	42.63	50.94	58.62
长期债务(亿元)	29.49	44.95	64.85	29.17
全部债务(亿元)	31.56	61.00	73.48	84.68
营业收入(亿元)	112.91	155.89	115.68	166.98
利润总额(亿元)	11.12	13.75	9.77	9.12
EBITDA(亿元)	16.33	18.07	13.59	--
营业利润率(%)	12.84	12.26	12.43	8.40
净资产收益率(%)	34.30	27.42	16.32	--
资产负债率(%)	67.02	68.35	69.98	68.45
全部债务资本化比率(%)	50.50	58.87	59.06	59.09
流动比率(%)	193.31	99.87	94.36	57.00
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	3.38	5.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.45	5.84	3.45	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2010 年 3 季度数据未经审计。

分析师

张 成 高利鹏
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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江阴兴澄特种钢铁有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国重要的大型特殊钢生产企业,在生产规模、技术装备水平、研发实力、物流运输和股东支持等方面具备的优势;同时,联合资信也关注到钢铁行业周期性波动明显、特钢原材料价格波动大,公司债务负担重、存在短期支付压力,未来资本支出规模大等因素对公司生产经营产生的不利影响。

公司三期特钢钢板项目正在建设中,目前已有部分试产品下线,预计全面建成投产之后,将使公司产品结构更趋合理,有助于进一步提升公司市场竞争力,并保持较高的盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国特钢市场空间广阔,具有良好的发展前景。相关鼓励政策的出台,为大型特钢企业提供了有力的政策支持和保障。
2. 公司作为中国大型特殊钢生产企业,生产设备先进,产品线丰富,技术研发实力强。
3. 公司拥有自建长江码头,物流优势明显。
4. 公司市场化程度高,股东支持力度大。
5. 公司整体盈利能力较强,处于国内特钢行业前列。

关注

1. 公司面临激烈的市场竞争,原材料及钢材价格波动对公司盈利水平产生较大影响。
2. 公司整体债务负担加重,负债水平较高。未来几年公司投资规模较大,融资需求上升。

一、主体概况

江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“公司”或“兴澄特钢”）由香港中信泰富有限公司（以下简称“中信泰富”）与江阴钢厂于 1993 年合资建立。截至 2010 年 9 月底，公司注册资本 30963 万美元，其中江阴兴业投资有限公司拥有公司（以下简称“兴业投资”）6.435% 股份，长越投资有限公司拥有公司（以下简称“长越投资”）43.9986% 股份，江苏泰富兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“泰富兴澄”）拥有公司 45% 股份，尚康国际有限公司（以下简称“尚康国际”）拥有公司 4.5664% 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 2010 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 6），拥有在职员工 5432 人。

截至 2009 年底，公司资产总额 169.70 亿元，所有者权益 50.94 亿元；2009 年公司实现营业收入 115.68 亿元，利润总额 9.77 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额为 185.81 亿元，所有者权益为 58.62 亿元。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 166.98 亿元，利润总额 9.12 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：刘玠。

二、行业分析

公司属于钢铁加工业，主营特殊钢产品生产和销售。

1. 行业现状

特殊钢是指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类。与普通钢相比，特殊钢具有更高的强度和韧性、物理性能、化学性能、生物相容性和工艺性能。中国与欧盟、日本对特殊钢的定义比较接近，将特殊钢分成优质碳素钢、合金钢、高合金钢（合金元素大于 10%）三大类，主要的特殊钢按不同又分为钢、模具钢、轴承钢、齿轮钢、不锈钢、工具钢、结构钢、耐热钢等等，目前全世界共有近 2000 个特殊钢牌号和 5000 多个品种规格。特钢市场专业性强，细分市场多。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。

根据中国特钢企业协会统计，2010 年，中国 32 家会员企业生产钢材 8786.50 万吨，较 2009 年增长 13.66%。2010 年特钢企业的产品构成中，非合金钢占 40.83%，低合金钢占 32.27%，合金钢占 22.52%，不锈钢占 4.38%。

表 1 2007 年~2010 年中国 32 家特钢企业产量
(单位: 万吨)

产品	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
非合金钢	3149.82	2992.16	3128.30	3587.20
低合金钢	2070.92	2158.34	2714.89	2835.84
合金钢	1542.25	1623.32	1551.47	1978.46
不锈钢	303.64	275.38	335.96	385.00
合计	7066.63	7049.20	7730.62	8786.50

资料来源：中国特钢企业协会

供求关系

在需求方面，随着国家不断调整产业结构、转移固定资产投资方向以及发展高新技术产业，国内优特钢需求空间加大。根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009 年中国以 5.68 亿吨粗钢产量（约占全球粗钢产量的 46.57%）再次成为全球第一大粗钢生产国，但 2009 年中国特钢产量仅为 7293.69 万吨，只占钢产量约 12.84% 左右，与先进国家特钢占比 25% 差距明显，中国特钢行业发展空间较大。由于特钢市场需求有小品种、多批量特点，规模效应

相对较弱，现阶段相较普钢行业明显的产能过剩，特钢行业整体过剩压力较小。然而，国内特钢行业存在一定的结构性供需不平，高端产品供给不足，需要大量依赖进口，而部分技术含量较低特钢产品则存在过剩倾向，市场竞争较为激烈。长期看，虽然汽车、工业机械等主要下游产业受宏观调控影响比较显著，但随着国内高速铁路、国产大飞机、高端装备制造业等产业的快速发展，国内特钢需求仍有望保持较快的增速。而在目前普钢行业产能严重过剩，利润水平大幅波动的背景下，众多的普通钢生产商可能会转向利润率相对更稳定的特钢生产领域，特钢行业的产能也可能进入一个较快增长通道。

重点特钢企业装备及流程现状

目前国内特钢企业经过近几年的技术改造，初炼炉容量明显增大，电炉容量大于或等于 50 吨的企业已有 12 家，共 16 台。淮钢特钢有限公司（以下简称“淮钢特钢”）、大冶特殊钢股份有限公司（以下简称“大冶特钢”）、兴澄特钢、西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西宁特钢”）和山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”）已采用电炉配铁水或以铁水为主原料的操作工艺，为进一步提高质量和降低消耗创造了条件。但与国外特钢企业的高炉——转炉流程相比，钢中残余元素高、成本竞争优势弱。

从炉外精炼设备来看，由于受初炼炉容量的限制，精炼设备普遍偏小，而且大部分采用 LF 精炼，个别企业无真空处理设备。

从连铸设备来看，淮钢特钢、兴澄特钢、东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）、西宁特钢等生产企业都是从国外引进的合金钢连铸机，均配有钢包和中包称重系统，以及保护浇铸、液面自动控制和结晶器电磁搅拌等装置和系统，个别连铸机还装有末段电磁搅拌，但国内特钢连铸坯断面普遍小于国外特钢厂，限制了一些大规格材的连铸生产。

从轧钢设备来看，淮钢特钢、兴澄特钢、

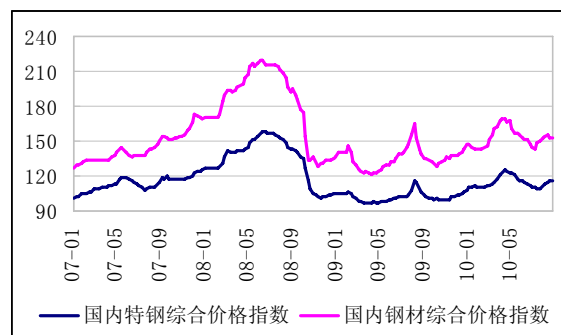
东北特钢等生产企业配有连轧生产线，而其他一些企业只有半连轧或横列式轧机。这些连轧线除少数是大规格棒材连轧外，其他均为小规格的棒线材连轧，限制了大规格棒材的生产。

另外，国内部分特钢企业缺乏完整的钢材后部精整热处理设备，限制了一些对表面尺寸和质量有严格要求的钢材生产。

特钢价格

一般特钢企业的主要原材料为废钢及少量有色金属，由于废钢价格与钢材价格高度相关，因此特钢价格对于钢材价格也有较高的敏感度，但由于特钢生产具有一定技术门槛且行业内产能过剩压力相对较小，因此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，2007 年~2010 年 8 月国内特钢价格指数最大波幅为 60.62%，而同期内钢材价格综合指数最大波幅达到了 77.64%（见下图）。

图 1 2007 年~2010 年 8 月钢材、特钢价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com.cn

中国特钢价格综合指数从 2007 年以后一直上行；2008 年，由于废钢、有色金属价格的上涨和下游需求的增加，中国特钢价格呈现快速增长趋势，价格综合指数于 2008 年 6 月达到 158.8 点的历史最高点，之后受钢铁行业整体走势回落影响特钢价格指数呈现快速下降趋势。2009 年以来，国内特钢价格指数整体呈波动上行趋势，2010 年 8 月底为 115.6，接近 2007 年中期水平。

2. 上游原材料

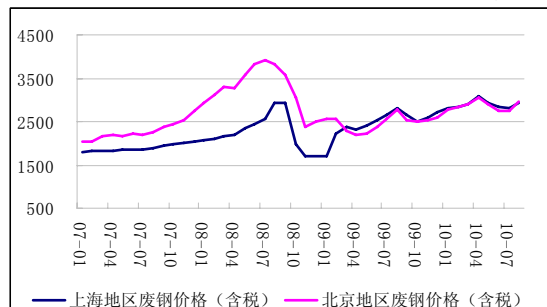
目前，特钢企业主原料是废钢，部分特钢

企业以铁水为主原料；辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

废钢及铁矿石

废钢价格与钢材价格走势敏感度高，2007年以后，废钢价格处于上升通道，并于2008年8月左右达到近年的历史高点，然后直线下滑，至2008年末跌至2006年均价水平；进入2009年以来，随着库存水平下降、下游需求回升以及铁矿石价格的上涨，国内钢材价格开始振荡上行，截至2010年8月底，国内废钢价格约在2950元/吨。

图2 2007年~2010年8月上海地区废钢价格(元/吨)



资料来源：wind 资讯

铁矿石是粗钢主要原料，铁矿石价格的变动将直接影响粗钢、铁水的成本。从中国铁矿石价格指数看（见图3），2007年以来，铁矿石价格指数一路攀升，到2008年2~7月，铁矿石价格指数维持在200点左右高位，之后迅速下滑，至2008年12月仅为107.1点，较最高值下降99.6点；进入2009年，铁矿石价格依然处于低位徘徊，4月仅为80.6点，从2009年下半年开始逐步回升，至2010年5月达到168点，随后出现小幅波动，至2010年9月初为158点。

图3 2006年~2010年9月初中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据国家统计局数据，2009年中国焦炭生产产量为3.45亿吨，较2008年同比增长10.5%，粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

图4 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind，联合资信整理

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨，行业景气高吸引了大量项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700元/吨。进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。

2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一

直在1500元/吨~2000元/吨区间运行；2010年6月底，唐山二级冶金焦价格维持在1800元/吨左右。

有色金属

特钢生产辅助有色金属主要以镍、钼、钒铁等为主。

从1#电解镍的销售均价看，2007年以来，1#电解镍销售价格在2007年4月达到月43.40万元/吨后，受下游需求减弱影响，1#电解镍销售均价呈现下降趋势，并在2008年11月跌破10万元/吨，较最高价下降近3/4；进入2009年，1#电解镍销售均价开始回升，2009年12月在13万元/吨左右，到2010年8月底升至16万元/吨左右。

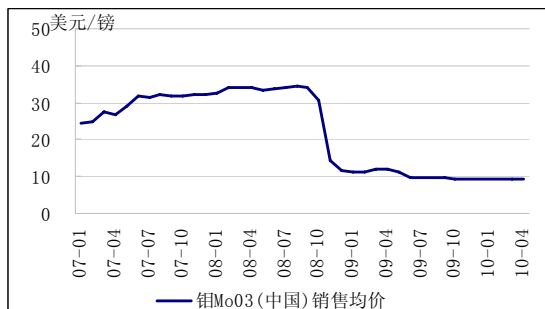
图5 2007年~2010年8月1#电解镍长江市场均价



资料来源：wind资讯

同样，与特钢生产密切相关的钼（Mo03）、钒铁（80%T2）价格同样出现剧烈变动（见图6、图7），为特钢企业成本控制增加了难度。

图6 2007年~2010年5月钼（Mo03）销售均价



资料来源：wind资讯

图7 2007年~2010年8月钒铁（80%T2）销售均价



资料来源：wind资讯

总体看，近几年废钢、铁矿石、焦炭以及镍、钼、钒铁等有色金属等原燃料价格的剧烈波动给特钢生产企业造成了很大影响，对特钢企业的成本控制提出了挑战。

3. 竞争格局

较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较少，在政府导向和市场配置下，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；东北地区——东北特钢；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”）和淮钢特钢；华东及中南地区——中信泰富特钢集团（以下简称“中特集团”）。三大专业化特钢企业为：不锈钢专业化企业——太钢不锈；合金钢厂中厚板专业化企业——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”）。国内主要特钢企业主要产品类别参见表2。

表2 国内主要特钢企业产品类别

单位	主要产品类别
兴澄特钢	轴承钢、齿轮钢、合金弹簧钢、油井管钢和易切削非调质钢
湖北新冶	高级齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、高精度中厚壁无缝钢管、不锈钢、高压锅炉管坯和油井管坯等特殊钢材
东北特钢	不锈钢长型材、工模具钢、轴承钢、特种合金、不锈钢大盘条、高碳铬轴承钢盘条、合金工具钢光亮材、材料型（非调质）D级抽油杆用钢、冷作模具钢、合金弹簧钢剥皮材

西宁特钢	碳素结构钢、碳素工具钢、合金结构钢、合金工具钢、轴承钢、弹簧钢、模具钢、不锈钢八大类产品
宝钢特钢	特种冶金系列、不锈钢系列和结构钢系列，产品设计棒、无缝管、丝、饼、环、盘圆及异型材
淮钢特钢	船用弹簧钢、轴承钢、锚链钢、齿轮钢、合金管坯钢、非调质钢与易切削钢等七大类特钢
舞阳钢铁	低合金高强度板、碳素结构板、合金结构板、桥梁板、建筑结构板、造船及海洋采油平台板、锅炉及压力容器板、模具板、管线板、坦克装甲板、耐磨板、复合板等 12 大系列
天津钢管	无缝钢管、石油套管、高中压锅炉管、高压气瓶管、液压支架管、管线管等专用管材

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国特钢企业协会统计，2009 年度国内特钢生产企业中低合金钢产量居前三位的企业分别是沙钢集团、太钢集团和南钢集团；合金钢产量居前三位的企业分别是兴澄特钢、沙钢集团和湖北新冶。

表3 国内主要特钢企业2009年产量（万吨）

企业名称	2009 年产量
天津钢管集团股份有限公司	273
江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司	267
江苏兴澄特种钢铁有限公司	223
太原钢铁（集团）公司	223
舞阳钢铁公司	212
河北石家庄钢铁有限公司	175
湖北新冶钢有限公司	172
东北特殊钢集团有限责任公司	138
西宁特殊钢集团有限责任公司	114
宝钢股份特殊钢分公司	75

资料来源：中国特钢企业协会

注：太原钢铁（集团）公司数据为 2009 年不锈钢产量

4. 行业关注

国内特钢工艺装备技术水平需进一步提升。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，即使基本上建成了“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。

专业化水平需进一步提高。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。

在降低钢材生产成本方面，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，开发易切削技术、非调质技术和在线退火技术等。另外，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。

特钢产品结构中低端产品占比大，竞争激烈。中国特钢产品结构现状是中低端产品结构比例大约占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%。在特钢发达国家里，如日本优特钢产品结构高端产品占25%，中端产品占51%，低端产品占24%。中低端产品产能相对过剩，对价格敏感度高，竞争激烈。

特钢产品的深加工及延伸不够。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最为最终产品，特钢深加工发展严重不足。

5. 行业政策

针对特钢企业，国家《钢铁产业发展规划》中指出：特钢企业要向集团化、专业化方向发展，鼓励采用以废钢为原料的短流程工艺，不支持特钢企业采用电炉配消耗高、污染重的小高炉工艺流程。鼓励特钢企业研发生产国内需求的军工、轴承、齿轮、工模具、耐热、耐冷、耐腐蚀等特种钢材，提高产品质量和技术水平。

2009年2月，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以

下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。今后三年，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。此外，在《钢铁产业调整和振兴规划》中还指出，到2011年沿海沿江钢铁企业产能占全国产能的比例达到40%以上。

《钢铁产业调整和振兴规划》的公布，对钢铁行业提供了新的发展规划，其中明确提出支持特钢产业的发展，同时行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

6. 行业发展

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5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。

中国特钢市场具有较大发展空间。首先，目前中国特殊钢产量约占总钢产量的10%左

右，低于发达国家15%~20%的水平，特钢还有较大的发展空间；其次，汽车工业、机械制造业以及电力行业等下游产业的发展必然给优特钢市场带来更大的需求空间。此外，目前中国特殊钢出口仅占国际市场不足2%的市场份额，随着中国生产企业不断增加特殊钢品种、提高质量、降低生产成本，逐步提高综合竞争力，中国特钢行业前景可期。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司目前是中国重要的大型特殊钢生产基地。截至2010年9月底，公司拥有每年炼铁350万吨、特殊钢冶炼430万吨、轧材320万吨的生产能力，产品规格从 $\phi 5.5\text{mm}$ 至 $\phi 900\text{mm}$ 。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。

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

2. 人员素质

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

公司董事长刘玠先生，67岁，研究生学历，教授级高级工程师，中国工程院院士。刘先生历任武汉钢铁集团公司第一副总经理、总工程师，鞍山钢铁集团公司总经理、党委书记兼鞍钢新轧股份有限公司董事长、鞍钢新钢铁有限责任公司董事长。

公司总经理张文基先生，61岁，大专学历，

历任江阴钢厂二炼钢副主任、主任，江阴钢厂厂长助理、副厂长，1992年6月起，任公司副总经理、总经理。

截至2010年9月底，公司拥有在职员工5432人。按年龄划分，其中30岁以下占50.90%，30岁~50岁占44.45%，50岁以上占4.65%，公司以中青年员工为主；按学历划分，大专及以上学历占48.86%，中等学历占15.87%，高中以下占35.27%，公司整体文化素质一般，但符合公司所处行业特点；按人员结构划分，公司管理人员占10.29%，技术人员占6%，业务人员占4.14%，工人占79.57%。

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

总体看，高层管理人员熟悉公司整体状况及发展方向，员工学历水平及年龄结构基本能够满足公司发展需要。

3. 技术水平

公司拥有江苏省特钢工程技术研究中心，2010年4月公司成立了特钢企业首家特钢研究院，“研究院”有一支高水平的科技人才队伍，先后从国内外引进和培养了大量科技人才，已形成以国家级专家、博士、硕士为技术带头人的高素质人才梯队，现“特钢研究院”有员工357人，其中具有高中级职称专业技术人员103人，占28.85%。

“研究院”下设棒线研究所、工艺研究所、化验检测所、节能减排所、特板研销公司。形成了以冶金工艺、材料、环保、特钢计算机技术研究、开发、应用为主体且各学科综合的专家群体以及多层次人才结构，拥有国内同行一流的技术开发能力。研发费用方面，2009、2010年，公司科技研发费用的投入分别为7.72亿元和9.79亿元。

公司以市场为导向，走特钢精品之路。近

年来在高质量轴承钢、轿车用齿轮钢、铁路提速弹簧钢、油田钻采用钢、高强度标准件钢、海洋系泊链钢等新产品的研发上处于中国领先水平。先后研发成功国家级新产品12项，江苏省新产品59项，省高新技术产品52项，每年有4~6个新产品通过省级鉴定，拥有87项国家授权专利，其中，发明专利2项。高新技术产品比例达70%以上。

国内合作方面，公司同多所高校和研究机构合作，取得了国家十五科技攻关1项、国家高技术研究发展计划（863计划）1项、省攻关1项、国家和省级火炬计划14项等一批成果。国际合作方面，公司引进德国德马克的先进技术装备和奥钢联的技术软件，并与瑞典SKF公司合作开发高品质轴承钢，使公司迅速缩小了与国外先进装备和技术水平的差距。

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

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

4. 环境保护

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

2009年，公司废旧物资、固体废弃物实现回收利用率达100%；高炉煤气回收率达98.40%，较上年提高了0.19%；转炉煤气回收量达吨钢103.06立方米；吨钢天然气消耗10.55立方米，较上年下降1.24立方米；水循环利用率达98.2%，较上年增长0.7%；吨钢耗新水3.14吨；吨钢SO₂排放量0.69kg；吨钢尘排放量0.37kg；吨钢废水排放量1.76t；吨钢COD排放量0.06kg。公司基本实现产业链中上下游企业

生产装置互联、原料产品互供、副产品互用、各类资源循环利用。

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

在环保投入方面，公司2009年投入达到2亿元以上，主要是对公司三期项目的环保投资；2010年投资1亿元，主要用于炼铁大烧结和球团增设脱硫设施及电除尘改造投资。预计未来几年公司的投入平均将达到5000万元以上，主要是针对现有部分环保设施进行提标改造，以达到更高的环保要求。

总体看，公司环保水平较高，环境保护意识强，持续的环保投入力度较大。

5. 外部环境

从区域经济方面看，江苏省是中国主要的经济省份，2009年全省地区生产总值达34061亿元，较上年增长12.4%，位居全国各省市地区生产总值第2位。公司所在地江阴市2009年实现地区生产总值1713.36亿元，比上年增长11.6%，人均地区生产总值142572元，连续七年在全国县域经济基本竞争力排名中名列第一。公司位于江阴经济开发区，地处长江三角洲城市几何中心，东临张家港码头，西临江阴港码头，南临锡澄高速，倚靠江阴长江公路大桥，150公里半径内空港密集，水陆空交通网络完备，是长江中下游南北交通的重要枢纽。

从政策层面看，中国钢铁工业在经历了以数量扩张为主的发展时期后，进入了加速结构调整、提高竞争力为主的新阶段。2005年7月20日国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》，有利于改善大中型钢铁企业的外部竞争环境。此外，公司位于江阴经济技术开发区内，是江阴市重点企业，政府对此有一定的支持力度。

在税收优惠方面，公司是国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税，有效期至2011年10月21日。

总体看，公司外部环境较好，由于是高新技术企业，能够享受到一定的政府支持。

6. 股东支持

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

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

四、管理分析

1. 管理体制

公司根据《中华人民共和国中外合资经营企业法》和合资各方于2008年5月8日在中国江阴签定的《中外合资江阴兴澄特种钢铁有限公司合同书》修正案制定公司章程；公司不断完善法人治理结构，规范董事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理各级决策权力，保证议事效率、照章行使各级职权。公司董事会为公司最高权力机构，由合资各方

按比例委派产生，董事会由 7 名董事组成，其中兴业投资委派 1 名，长越投资委派 5 名，泰富兴澄委派 1 名；董事长由长越投资委派，副董事长 1 名，由兴业投资委派担任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理全面负责公司的生产经营管理工作，目前公司高级管理人员共 16 人。

截至 2010 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。

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

2. 内部控制

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

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

财务管理方面，公司财务部实行会计工作的统一管理，严格执行会计制度和会计操作规程，确保会计信息的真实、完整和合法。财务部对各岗位制订了相应的岗位责任制，职能清晰，严格管理，并根据公司实际情况制订并严格执行《财务系统综合管理制度》、《资金收入管理制度》、《现金管理制度》、《货币资金及往来账户结算管理制度》、《财务票证管理及结算规定》、《固定资产管理制度》、《成本费用管理制度》等财务管理制度，确保了公司的资金安全，最大限度地发挥财务职能。

生产经营方面，公司自成立以来，便一直保持着对市场的灵敏性，公司生产的产品均以市场为导向，对生产资料进行灵活配置；并且

通过“以销定产”方式合理安排生产，建立起了生产流程管理、生产计划管理、计划执行与监督管理、产品入库管理等制度，充分利用了资源，提高了生产效率。公司技术中心负责制定公司常规产品和新产品的工艺技术操作规范，并指导生产部门确保其按照相应生产工艺生产产品。装备部根据设备控制程序，做好设备的动态管理和检修管理，提高设备运转效率。生产指挥中心协同安全管理部负责跟踪生产进度，了解生产现场的各类信息，加强对各生产岗位的巡查和检查，督促运转班职工严格执行安全操作规程、设备操作规程、工艺技术规程和各项规章制度。

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

质量管理方面，公司通过十几年的不断完善，已经形成了公司自身的质量管理体系并适合于 GB/T18305-2003/ISO/TS16949: 2002《质量管理体系-汽车生产件及相关维修零件组织应用 GB/T19001-2000 的特别要求》（汽车行业）、GB/T 19001-2000 idt ISO9001:2000《质量管理体系要求》、ISO9001:2000/API Spec Q1/TS29001:2003《质量管理体系要求》（石油行业）以及 GJB9001A-2001《质量管理体系要求》（军工行业）等的要求。该体系通过美国 NSF-ISR 认证公司的认证，覆盖公司所有生产线及产品，为支撑该体系有效运行公司专门制订了《质量手册》和《程序手册》，此外还有涉及各种技术操作规格和作业指导书 1843 份、质量控制计划 948 个、技术协议 635 份、国家标准 248 个、行业标准 73 个、企业标准

28 个、质量管理体系 26 个。为保证质量体系的有效性和符合性，公司每年都会进行内部审计、管理评审及美国 NSF-ISR 认证公司的外部审核。

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

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

总体看，公司内控制度较为健全，运作规范，管理水平较高。

五、经营分析

公司主营经营项目为：生产、加工黑色、

有色金属材料及其辅助材料，特钢坯材产品（包括碳结钢、合结钢、轴承钢和特钢坯）的销售为公司主要收入来源，其他收入来自于球团、生铁/铁水、石灰/烧结等销售收入。

2007~2009 年，公司主要产品收入年均增长 6.37%，2009 年为 107.12 亿元，由于上年销售收入较高，收入较 2008 年降低 26.42%，其中特钢坯材产品的销售收入占主营业务收入的 90.31%。

2010 年 1~9 月，公司经营情况良好，一方面由于三期项目已部分投产，总体产量增加；另一方面，2010 年上半年主要产品价格开始回升，导致前三季度销售额已超过 2009 年全年的销售水平，但由于 2010 年原材料价格上涨的影响，公司营业成本也相应增加。

从表 4 看，公司主要钢产品包括碳结钢、合结钢、轴承钢等。占比较大的合结钢和轴承钢保持了较高的增长率，并且毛利率均保持在 10%以上；2009 年，因金融危机影响逐渐淡去，合结钢和轴承钢的毛利率水平有所回升，至 2010 年 9 月，主要产品毛利率水平基本保持稳定。

表4 公司主要产品销售收入和毛利率情况

产品名称	销售收入(万元)					销售毛利率%				
	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 1~9 月
碳结钢	57704.56	85598.11	104765.23	34.74	69142.37	12.35	8.24	10.60	10.24	11.80
合结钢	558773.91	738777.03	457820.00	-9.48	456849.02	14.64	11.91	15.83	14.42	13.70
轴承钢	139916.55	179605.42	156010.88	5.59	197658.09	20.58	19.16	16.21	17.97	19.38
特钢坯	147605.93	253260.74	248809.25	29.83	407783.35	13.16	17.52	12.86	14.32	6.80
球团	13942.90	87447.01	12385.33	-5.75	--	21.08	13.98	3.97	10.40	--
生铁/铁水	28813.07	111192.54	86716.91	73.48	77351.59	4.26	3.17	0.95	2.28	-0.01
石灰/烧结	--	--	4642.44	--	744.26	--	--	0.00	--	7.94
钢板	--	--	--	--	48532.28	--	--	--	--	0.00
合计	946756.92	1455880.85	1071150.04	6.37	1258060.96	14.92	13.02	13.27	--	10.93

资料来源：公司提供

1. 原材料采购

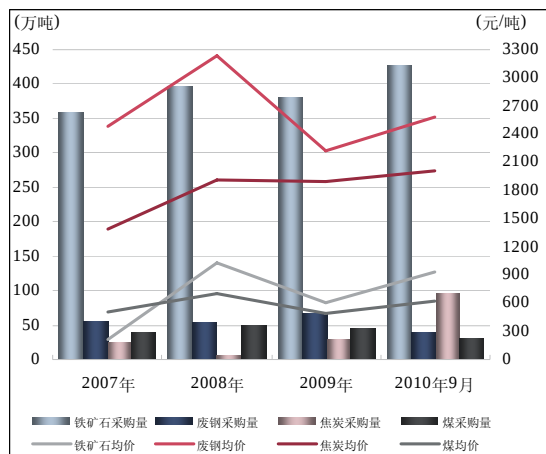
公司采购的大宗产品主要有铁矿石、煤炭、焦炭、废钢；主要原辅料有镍、钼、钒铁、生铁和高铬。

铁矿石方面，由中特集团统一对外联络、协商，2008 年以来，市场形势发生了很大的变化，

中特集团根据市场情况确定长协矿与现货矿的采购方式与价格，公司根据中特集团要求进行采购，公司铁矿石采购 92% 来自进口。2006 年~2010 年 9 月，公司铁矿石采购量和采购均价如图 7 所示，公司采购量逐年增长，采购价格逐年升高，但 2009 年铁矿石采购均价回落幅

度较大，同2006年水平相当，2010年1~9月公司铁矿石采购均价涨幅较大。

图8 2007~2010年9月公司大宗原料采购量及均价



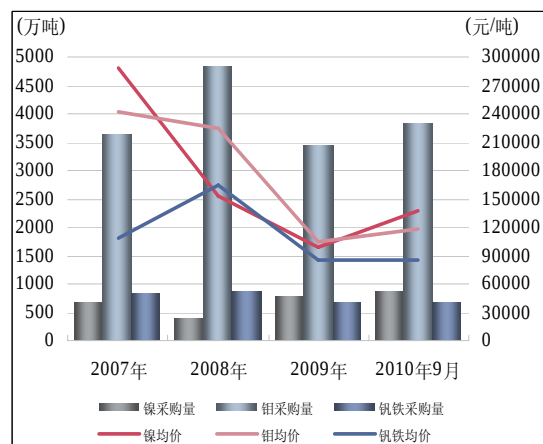
资料来源：公司提供

废钢方面，公司统一采购，由主管采购的总经理助理负责；公司废钢主要来自江苏、浙江、安徽一带的资源回收公司或拆船厂，2006~2008年公司废钢采购量基本保持稳定；废钢采购均价呈现快速上涨趋势，2008年采购均价为3233元/吨，较2007年增长30.42%；2009年采购均价为2219元/吨，较2008年下降31.36%，2010年1~9月废钢采购价格呈上涨趋势。

煤炭采购方面，公司煤炭主要来自陕西和河南，采购自专营煤炭贸易的公司，2007~2010年9月采购总量占前三位的分别为中国中煤能源股份有限公司、珠海秦发物流有限公司、江阴市微湖岱庄煤炭销售有限公司等。2009年公司煤炭采购量为43.93万吨，采购均价485元/吨，采购价格较上年明显下降。

公司镍、钼及钒铁的近年来采购数量及采购均价见图8。可以看出，2007年以来，公司主要原料采购量均有较大波动，而采购均价也同样呈现剧烈波动；特别是镍的价格从2007年的288528元/吨降至2009年的98873元/吨，至2010年9月又升至137487元/吨，给公司的成本控制造成了一定压力。

图9 2007~2010年9月公司主要原料采购量及均价



资料来源：公司提供

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

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

2. 经营现状

公司的特钢产品均在江阴经济开发区的滨江厂区生产经营，截至2010年9月底，公司已形成年产优特钢430万吨的生产能力，主要以生产特钢棒材为主，生产由公司一期和二期厂区完成。公司正在建设的三期厂区主要以生产特钢板材为主，预计三期厂区建成后，公司每年的炼铁能力和特殊钢冶炼能力将分别达到400万吨和500万吨。

公司拥有自建长江码头，拥有5万吨级码头泊位两个，可停靠15吨减载船。2006~2008年码头总吞吐量合计达1769.9万吨，2009年全年吞吐量为720.9万吨，2010年1~9月份吞吐量

为715万吨。2006~2010年，公司拥有的自建长江码头令公司比中国主要钢铁企业的平均物流成本每吨低50~100元，且靠近码头处公司建有原料堆场和成品仓库，主要生产原料的输送可通过传送设备输送，极大地提高了公司的生产效率。

2007年~2009年，公司钢材产量年均增长11.61%。2009年为230.41万吨，比上年增长15.03%。近年来，公司钢材产量中比较大的主要为合结钢和特钢坯，但特钢坯的年均增长率较低，轴承钢和碳结钢产量正逐渐接近特钢坯产量，表明公司在扩大产量的同时，注意调整产品结构，技术含量更高、产品质量更好的特钢产品产量得到了迅速提高，如表5所示。

表5 2007~2010年9月公司主要产品产量情况
(单位: 万吨)

	2007年	2008年	2009年	变动率(%)	2010年 1~9月
碳结钢	14.80	17.37	28.65	39.13	16.78
合结钢	102.90	107.86	95.43	-3.70	90.72
轴承钢	31.17	34.93	39.97	13.24	42.16
特钢坯	36.11	40.14	66.36	35.56	99.15
合计	184.98	200.30	230.41	11.61	248.81

资料来源：公司提供

公司的炼钢、轧钢、检测等主要装备设施均从国外引进，生产过程均采用国际先进工艺，现已成为国内生产高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管坯钢、高级系泊链钢、易切削非调质钢和电渣钢等优特钢的主要基地，主要产品都获得国际质量认证，多种高等级产品的产销量在国内多年领先，其中 ϕ 900mm的连铸圆坯填补了世界空白。公司有12个国家级新产品，52个产品获江苏省重点高新技术产品称号，拥有87项国家专利，主持及参与起草修订多项国家及冶金产品技术标准，承担多项国家级、省级冶金课题攻关项目。

公司拥有中国特钢行业最先进的工艺装备，具有当代世界先进水平。公司装备有从德国全线引进的集炼钢、精炼、连铸、连轧，“四位一体”的短流程优特钢生产线（公司一期厂区）；以及学习国际先进经验结合自身技术水

平研发出并装备的集形成烧结、球团、高炉炼铁、转炉、LF精炼、RH真空脱气精炼、连铸、热送、连轧的长流程优特钢生产线（公司二期厂区）。公司拥有在线检测和专家判定系统，以及从美国、德国引进的抛丸、涡流、核超声波探伤仪，具备100%连铸，100%连轧，100%一火成材的生产工艺，并且在生产中全面推行六西格玛管理。

为配合公司三期项目建设，公司已装备大高炉及配套项目等先进钢铁冶炼设备，进一步提升了公司的装备水平。

3. 产品销售

公司产品销售以“直供用户为主，少量经销客户补充”的模式。

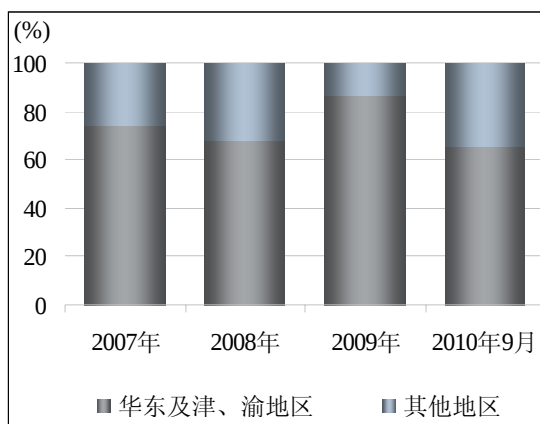
在中特集团的统筹规划和指导下，公司依靠直供直销这一销售模式，大力开发直接使用特钢产品厂家，着力提高直接用户在销售中的比重。直销模式可以使公司时刻把握市场，同时能及时了解到客户对于公司产品质量、交付时间等方面的要求及意见，便于公司紧密地联系客户，以市场为导向的研发新产品，更好地服务客户。

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

2007~2009年，公司销售主要集中在华东地区，其中江苏省的销售额占比达50.38%。公司2007~2009年华东地区销售额占比基本维

持在60%以上。

图 10 公司 2007~2010 年 9 月地区销售额比较



资料来源：公司提供

公司生产的特钢产品种类可划分为碳素结构钢、合金结构钢以及轴承钢，2009年三大类产品销售量分别达到28.28万吨、97.10万吨、37.07万吨；实现销售收入分别为10.48亿元、45.78亿元、15.60亿元。2010年1~9月，三大类产品销量分别为15.37万吨、85.01万吨和38.45万吨，由于产品价格有所上升，实现销售收入分别为6.91亿元、45.68亿元和19.77亿元。2009年以来，公司合金结构钢销售收入占公司营业收入近一半，贡献了大部分的收入。合金结构钢由于所含的合金成份不同或含合金成分多少不同又可划分为弹簧钢、合金管坯钢、锚链钢等。

弹簧钢市场方面，公司于二十世纪九十年代建成国内第一条连铸连轧弹簧扁钢生产线，目前该生产线为国内装备最新、品种规格最全、质量最优的弹簧扁钢生产基地。弹簧扁钢被江苏省认定为省名牌产品，通过了公司GM、墨西哥RUSSINI、日本NHK批量供货认可，不仅满足中国一汽集团、二汽集团、重汽集团、上汽集团等需要，而且出口德国、墨西哥、巴西、日本、东南亚等地区，是国内唯一出口日本弹簧扁钢的企业。采用BOF-LF-RH-CCM生产的弹簧圆钢通过了法国RELNA、ThyssenKrupp等知名企业的认证。火车提速用的弹簧钢疲劳寿命通过了1000万次，被江苏省

科技厅认定为高新技术产品，被铁道部中标使用，替代进口。

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

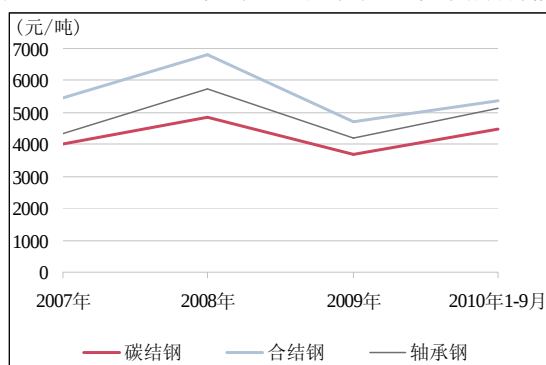
锚链钢市场方面，公司开发的海洋系泊链钢用于制造海洋钻井平台和海洋浮式工程的系泊链条，船用锚链钢用于制造船舶锚链，系泊链条和锚链是保证钻井平台系泊或船舶停泊安全的重要设施。公司生产的海洋平台用系泊链钢，产品质量稳定，国内市场占有率达80%以上。公司生产的3级、3S级、4级泊链钢分别通过了挪威船级社、美国船级社、英国劳氏船级社、法国船级社、中国船级社五家船级社认证。其中，3级、3S级系泊链钢认证最大规格为 $\phi 180\text{mm}$ ，4级系泊链钢认证最大规格为 $\phi 160\text{mm}$ 。公司是目前国内通过船级社认证最多、覆盖规格最大的系泊链钢、船用锚链钢制造企业和材料供应基地。

轴承钢市场方面，公司生产的全渗透轴承钢广泛应用于内燃机制造、电机车、机床、轧钢设备、钻探机、铁道车辆以及矿业机械等转动轴上的滚柱和轴套，为中国名牌产品；感应淬火炼轴承钢应用于生产车轮毂轴承和等速万向节。目前通过瑞典SKF、德国SCHAEFFLER（LUK/INA/FAG）、日本NSK、NTN和KOYO、法国SNR、美国DELPHI、

台湾东培等公司认证。公司自主开发的高档轴承钢，受到世界八大轴承厂商欢迎和好评。

在销售价格方面，2007年~2009年，公司主要产品平均销售价格呈波动趋势。2009年，受2008年下半年以来宏观经济不利冲击，公司主要产品平均销售价格下降幅度明显，但随着经济企稳，需求提升，进入2010年，公司各主要产品价格开始反弹。

图 11 2007~2010 年 9 月公司主要产品平均销售价格



资料来源：公司提供

总体看，公司主导产品技术含量高，产品质量好，市场竞争力较强。

4. 经营效率

2007年~2009年公司销售债权周转次数和存货周转次数均有所下降，但仍处于较高

水平，2009年分别为10.25次和7.52次；由于公司资产总额增长迅速，总资产周转次数出现明显下降，2009年0.76次。总体来看，公司经营效率较高。

5. 发展规划

公司未来三年以及未来中长期的发展规划主要是围绕三期工程展开。公司规划的重点是在保持公司精品特钢棒材生产基地的前提下，建设一个精品特种板材生产基地，使公司形成特钢棒材和特钢板材两翼齐飞的格局，并且利用沿江发展优势，在现有总体产能规模上进一步扩大，形成年产500万吨的特钢生产能力，跻身世界特大型特钢企业的行列之一。围绕上述发展战略，公司将规划定位在高起点、高水平上，向全世界最先进的钢铁企业看齐，力争在工艺技术和装备、品种规格、产品质量上均达到世界领先水平。

公司三期工程于2007年开工建设，目前已投入使用的有大高炉、三期炼钢、三期中板及配套的辅助项目。公司预计，三期项目将于2011年1季度前投产使用，截至2010年9月底，公司三期项目建设计划投资近百亿元，已完成投资80%左右，公司三期主要项目投资完成情况如表5所示。

表6 截至2010年9月底公司三期主要项目投资完成情况

项目名称	建设期	总投资（亿元）	已完成投资（亿元）
大高炉项目	2007.11-2009.9	13.50	11.69
转炉炼钢、连铸项目	2008.5-2009.9	17.00	16.16
转炉、中板水处理项目	2008.5-2009.9	2.50	2.09
特殊钢中厚板项目	2008.5-2010.12	27.10	17.96
热处理项目	2010.1-2010.12	9.20	2.74

资料来源：公司提供

由表6可以看出，公司三期主要项目投资将于2010年1季度底前完成，主要是对特殊钢中厚板项目、热处理项目等的投资，随着公司上述项目的完成，公司的市场竞争能力将会得到加强。

公司三期项目建设资金主要来自公司未分配利润，不足部分以银行长期借款补足。截

至2009年底公司未分配利润为18.97亿元，公司预计2010年可新增未分配利润10亿元。此外，公司已同多家银行接触，并达成初步借款意向。

总体看，公司作为中国重要的大型特钢生产企业，生产技术水平领先，产品市场占有率较高，近几年经营状况较好。未来几年，随着

公司三期项目建设的逐步完成,公司产品结构将更趋合理,生产规模成倍增长,发展前景看好。

六、财务分析

1. 财务概况

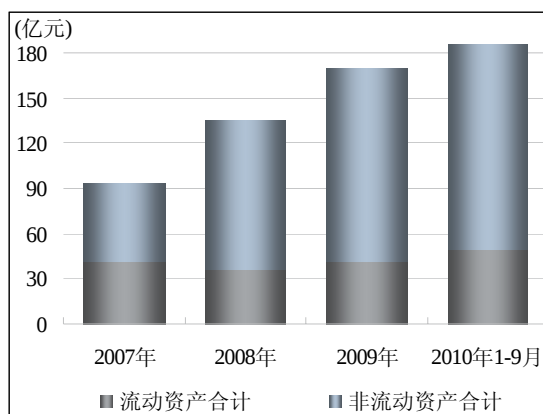
公司提供的 2007~2009 年财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司广州分所审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》,会计政策发生变更,公司对会计政策变更所涉及的有关项目进行了追溯调整。公司 2010 年 9 月报表未经审计。

截至2009年底,公司资产总额169.70亿元,所有者权益合计50.94亿元;2009年公司实现营业收入115.68亿元,利润总额9.77亿元。

截至2010年9月底,公司资产总额为185.81亿元,所有者权益为58.62亿元。2010年1~9月,公司实现营业收入166.98亿元,利润总额9.12亿元。

2. 资产质量

图 12 2006 年~2009 年 9 月底公司资产构成



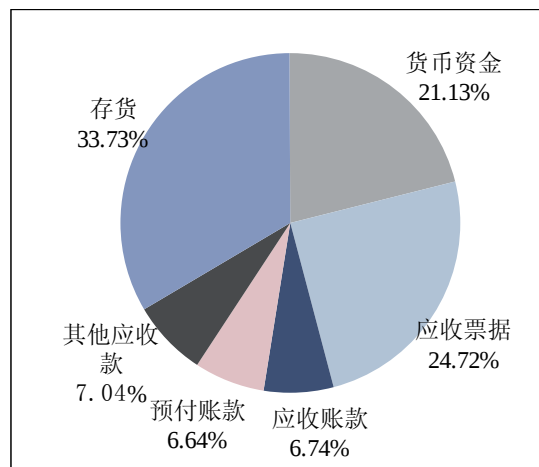
资料来源: 公司年报

2007~2009年,公司资产总额快速增长,年均复合增长34.48%,2009年底为169.70亿元,主要是公司不断扩大生产规模导致资产的快

速增长。截至2009年底,公司流动资产占24.33%,非流动资产占75.67%。公司主要以非流动资产为主,资产流动性一般,符合钢铁企业的资产构成特点。

2007~2009年,公司流动资产在波动中保持相对稳定,年均复合下降0.89%,2009年底流动资产为41.28亿元,较2008年增长13.59%,主要是由于应收票据、货币资金和预付账款增加所致。截至2009年底,公司流动资产构成主要以存货、应收票据、货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款构成。

图 13 2009 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司年报

截至2009年底,公司存货净额为13.92亿元,较2008年底小幅增长6.83%。从存货构成来看,截至2009年底,公司存货主要由原材料(占61.41%)、在产品(占15.76%)、产成品(占22.83%)构成。上年末计提的1.12亿元存货跌价准备中,已在2009年随生产及销售而转销0.89亿元。

截至2009年底,公司货币资金为8.72亿元,较2008年底增长41.79%,主要由银行存款(占80.50%)和其他货币资金(占19.50%)构成;其他货币资金主要是七天通知存款和保函保证金存款等。公司货币资金充足,流动性强。

截至2009年底,公司应收票据为10.20亿元,较2008年底增长57.16%。公司应收票据均为银行承兑汇票,没有用于质押,期限在6个

月内。

截至2009年底，公司应收账款净额为2.78亿元，较2008年下降10.03%。从账龄来看，公司应收账款在一年以内的占100%，账龄短。2009年12月31日，由于一客户已进入破产清理阶段，该笔应收账款300.77万元预计不能收回，公司对该笔应收账款全额计提坏账准备。

截至2009年底，公司其他应收款余额为2.91亿元，较2008年底下降59.30%，其中应收公司关联企业往来款占96.22%，主要为江阴泰富兴澄特种材料有限公司和江阴兴澄储运有限公司等。从账龄来看，公司其他应收款账龄均为一年以内，账龄短。公司管理层认为其他应收款不存在重大的不可收回的项目，故2009年底未计提坏账准备。

2007~2009年，公司非流动资产年均大幅增长57.44%，2009年底为128.41亿元，较2008年底大幅增长30.58%，主要源于在建工程大幅增加所致。截至2009年底，公司非流动资产构成主要以固定资产（占59.35%）、在建工程（占33.00%）和其他非流动资产（占4.57%）为主。

2007~2009年，公司固定资产净额快速增长，年均复合增长33.44%，2009年底为76.21亿元，较2008年底增加85.34%。截至2009年底，公司固定资产原值主要由机器设备（占72.56%、成新率71.78%）、房屋及建筑物（占24.91%、成新率87.63%）、和运输工具及办公设备（占2.54%、成新率57.89%）构成。

截至2009年底，公司在建工程为42.37亿元，较2007年底大幅增长368.18%，主要是公司三期厂房在建项目，特别是炉卷中板项目和转炉项目的投资增加所致。

截至2009年底，公司其他非流动资产5.87亿元，全部为长期预付工程款，为预付三期工程的项目款项。

截至2009年底，公司无形资产为3.02亿元，较2008年底增长3.07%，全部为土地使用权。

截至2010年9月底，公司资产总额为185.81亿元，较2009年底增长9.49%，主要是由于存

货增加、公司三期建设使在建工程以及固定资产增加所致。2010年9月底，公司资产总额中流动资产占26.86%，非流动资产占73.14%，流动资产比重基本保持稳定，非流动资产仍以固定资产为主。公司流动资产为49.90亿元，较2009年底增长20.88%，主要是由于存货增加所致；公司非流动资产为135.91亿元，较2009年底增长5.84%，主要是由于固定资产和在建工程增加所致。

总体看，由于公司三期厂房在建项目等固定资产投资的大幅增加，公司资产规模增长迅速。公司资产以非流动资产为主，资产流动性一般。公司流动资产中存货、货币资金和应收票据占比较大；非流动资产则以固定资产、在建工程和无形资产为主。公司整体资产质量较好。预计未来随着公司三期厂房在建项目等固定资产投资完成后，在建工程转入固定资产核算，公司固定资产将有较大幅度增长。

3. 负债及所有者权益

负债

2007~2009年，公司负债合计快速增长，年均复合增长37.41%，2009年底为118.75亿元，较2008年底增长28.99%，负债总额增幅较大，其中流动负债和非流动负债均有较大幅度增长。2009年底公司负债构成中，流动负债占36.84%，非流动负债占63.16%。公司负债主要以非流动负债为主。

2007~2009年，公司流动负债快速增长，年均复合增长41.86%，2009年底为43.75亿元，较2008年底增长20.23%，主要由于公司为满足日益扩大的生产经营规模，而加大了短期融资力度。2009年底公司流动负债主要由短期借款（占12.87%）、应付账款（占36.91%）、其他应付款（占28.07%）、预收款项（占11.86%）、应付股利（占7.75%）、一年内到期的非流动负债（占6.86%）等构成。

截至2009年底，公司短期借款为5.63亿元，较2008年底减少3.84亿元，其中信用借款占

64.48%，担保借款占35.52%。

截至2009年底，公司应付账款为16.15亿元，较2008年底增加9.31亿元，主要是公司采购原材料的未结算货款。

截至2009年底，公司其他应付款为12.28亿元，较2008年底增加7.27亿元，主要是公司同关联企业的往来款10.28亿元和预计诉讼损失赔偿款0.60亿元，预计诉讼损失为与富顺船务公司法律诉讼案中的预计赔偿款。

截至2009年底，公司预收款项为5.19亿元，较2008年底增长35.16%；应付股利3.39亿元，为应付长越投资和尚康国际的股利。股东仅在不影响公司可持续经营的情况下，才会要求发放该部分股利。

2007～2009年，公司非流动负债增长较快，年均复合增长35.01%，2009年底为75.00亿元，较2008年底增长34.72%，主要是由于长期借款大幅增加所致。2009年底公司非流动负债构成主要由长期借款（占86.47%）和长期应付款（占13.52%）构成。

截至2009年底，公司长期借款为64.85亿元，较2008年底增长52.44%，长期借款增幅较大，主要是由于公司对于三期工程项目的银行长期借款大量增加所致。公司长期借款中信用借款占55.43%，担保借款占44.57%，其中23.44亿元的担保借款由股东泰富兴澄提供担保，占担保借款总额的77.51%。

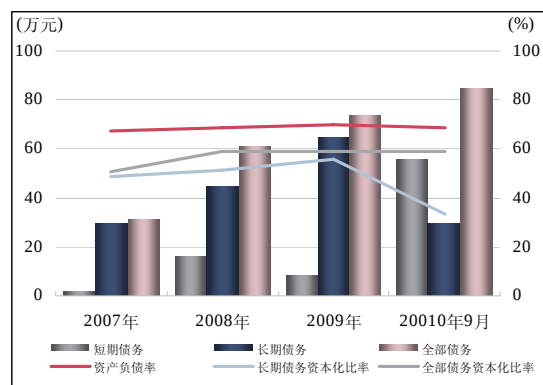
截至2009年底，公司长期应付款10.14亿元，全部为股东借款，长期应付款无抵押、不计提利息，其中主要为应付长越投资的款项9.94亿元，占98.03%。

2007～2009年，公司全部债务快速增长，年均复合增长52.59%，2009年为73.48亿元，较2008年底增长20.46%，主要是由于长期债务迅速增加所致。截至2009年底，短期债务占11.74%，长期债务占88.26%，公司债务以长期债务为主。

2007～2009年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均处于

上升趋势，2009年底分别为56.01%、59.06%和69.98%，较2008年底分别增加4.68个百分点、0.19个百分点和1.63个百分点。公司整体债务负担逐年加重，负债水平较高。

图 14 2007～2010 年 9 月公司债务情况



资料来源：公司年报

截至2010年9月底，公司负债总额为127.19亿元，较2009年底增长7.11%，主要由于流动负债增加较快所致。公司负债总额中，流动负债占68.83%，非流动负债占31.17%，负债结构转为以流动负债为主。2010年9月底，公司流动负债为87.55亿元，较2009年底上升100.11%，主要是短期借款及一年内到期的非流动负债增多所致；非流动负债为39.64亿元，较2009年底减少47.15%，主要是部分即将到期长期借款转入流动负债，导致长期借款大幅减少所致。

截至2010年9月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为33.23%、59.09%和68.45%，除长期债务资本化比率较2009年底下降较多外，基本保持稳定。公司长期债务负担有所减轻，短期债务压力较大。

总体看，公司整体债务负担逐年加重，负债水平较高。

所有者权益

2007～2009年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长28.31%，2009年底为50.94亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，较2008年增长19.49%，主要是由于未分配利润增

加所致。截至2009年底，公司所有者权益由实收资本（占48.59%）、未分配利润（占37.24%）、盈余公积（占8.03%）和资本公积（占6.14%）构成，其中未分配利润比重较高，所有者权益稳定性一般。

截至2010年9月底，公司所有者权益为58.62亿元，较2009年底增长15.08%，主要是2010年1~9月公司未分配利润继续增加所致。

总体看，公司债务负担较重，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司营业收入和营业成本均波动增长，年均复合增长分别为1.22%和1.46%，2009年分别为115.68亿元和101.30亿元，较2008年分别降低25.79%和25.94%；公司营业收入降幅较大，主要是市场行情导致公司主要产品价格整体下降所致。2009年公司营业利润率为12.43%，较2008年的12.26%略有提高。

从期间费用看，2009年公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）为4.96亿元，较上年降低1.62%，主要是由于公司加大营销管理力度，控制相关费用支出所致；公司期间费用占营业收入的比重低，为4.21%，公司对期间费用的控制管理水平高。

2009年公司利润总额和净利润分别为9.77亿元和8.32亿元，分别较上年减少28.95%和28.83%，主要是由于2009年公司营业收入较上年减少所致。

从盈利指标看，2009年公司营业利润率为12.43%，较2008年小幅上升0.17个百分点，总资产收益率和净资产收益率分别为6.68%和16.32%，较2008年分别下降8.85个百分点和11.1个百分点。主要是由于公司2009年营业收入下降，净利润绝对值降低所致，公司盈利能力呈下降趋势。但从公司与国内主要特钢企业盈利指标比较看，公司营业利润/营业总收入处于较高水平，整体盈利能力在中国特钢行业

中居于前列。

表7 2007~2009年国内特钢行业企业
营业利润/营业总收入水平比较

	2007年	2008年	2009年
中原特钢	5.94	6.82	6.22
西宁特钢	8.59	4.67	0.98
华菱钢铁	5.34	2.03	0.14
太钢不锈	6.52	1.31	1.29
龙建股份	0.81	0.07	0.61
长城股份	0.98	-7.38	--
大冶特钢	5.13	1.51	6.81
抚顺特钢	0.90	0.78	0.87
方大特钢	2.65	0.11	0.79
兴澄特钢	9.51	8.36	8.26

资料来源：wind 资讯

2010年1~9月，公司实现营业收入和利润总额分别为166.98亿元和9.12亿元，占2009年全年分别为144.35%和93.35%，营业收入和利润总额实现程度均出现反弹，主要是受市场环境一定程度改善，公司产品销售价格有所回升影响。由于原材料成本上升因素，公司营业利润率为8.40%，较2009年下降4.03个百分点。

总体看，近三年公司营业收入整体稳定，盈利水平较高。与同行业公司相比，整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007年~2009年，公司流动比率和速动比率平均值分别为115.80%和73.70%，2009年底分别为94.36%和62.55%，2010年9月底分别为57.00%和28.75%，短期偿债指标明显下降；2009年公司经营现金流负债比为65.13%。总体看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA利息倍数一直保持在正常水平，2007年~2009年分别为12.45倍、5.84倍和3.45倍；全部债务/EBITDA分别为1.93倍、3.38倍和5.41倍。总体看，公司对全部债务的保护能力正常。

截至2010年9月底，公司对外担保金额共计2.80亿元，均为对关联公司的担保，其中

泰富兴澄 1 亿元，江阴泰富兴澄特种材料有限公司 1.80 亿元，公司对外担保金额占所有者权益比率较小，目前被担保企业生产经营状况正常，或有负债风险较低。

截至 2010 年 9 月底，公司无逾期贷款。

公司与国内银行建立了较稳固的合作关系，截至 2010 年 9 月底，公司共获得各银行授信总额 122.23 亿元，其中尚未使用 27.35 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

特殊钢行业是国民经济和国防建设的重要基础产业，也是钢铁行业政策重点支持发展的行业。随着中国装备制造产业的不断升级和发展，相关行业对特殊钢需求将不断提高。同时，特殊钢行业的市场竞争激烈程度明显低于普通钢行业，行业风险相对较小。

公司作为中国重要的大型特殊钢生产企业之一，在国内特殊钢行业占有重要地位。公司产品适应市场需求，技术和装备水平较高，研发能力较强，经营状况良好，股东支持力度大，具备较强的综合实力和竞争优势。公司整体盈利能力在国内特钢行业处于领先地位，但近年来公司债务负担有所加重，短期支付压力较大，整体偿债能力有一定弱化。

公司三期工程项目正在进行中，预计三期工程全面建成投产之后，将有助于提升公司的生产技术水平和产品竞争能力，完善现有产品结构，有利于公司进一步提升盈利水平。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 资产负债表（资产类）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	37489.12	61459.14	87191.73	52.51	46325.46
应收票据	68994.64	64930.88	102012.93	21.60	63069.94
应收账款	40072.02	30907.81	27771.10	-16.75	51568.79
预付账款	11053.53	4444.87	27588.06	57.98	52437.76
其他应收款	94624.73	71450.87	29096.17	-44.55	38291.63
存货	168037.19	130255.73	139186.94	-8.99	247331.78
流动资产合计	420271.22	363449.30	412846.92	-0.89	499025.36
非流动资产：					
长期股权投资		7126.23	7831.45		7126.23
固定资产	428009.02	411152.20	762097.26	33.44	875962.49
在建工程	30301.42	90538.86	423707.74	273.94	448204.54
工程物资	36879.76	1236.62	339.01	-90.41	1056.25
无形资产	22853.58	29309.76	30199.84	14.95	25516.56
递延所得税资产		2585.46	1251.64		1251.64
其他非流动资产		441497.79	58693.18		
非流动资产合计	518043.78	983446.92	1284120.13	57.44	1359117.71
资产总计	938315.00	1346896.22	1696967.05	34.48	1858143.06

附件 1-2 资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	20729.80	94704.90	56328.30	64.84	175199.70
应付票据		25000.00			
应付账款	101069.67	68426.66	161461.07	26.39	112413.09
预收款项	35445.40	38428.88	51878.94	20.98	50577.21
应付职工薪酬	1851.14	2326.44	4217.17	50.94	3598.21
应交税费	8125.01	7446.74	-23119.30		-16435.95
应付股利	38441.06	36691.06	33943.46	-6.03	33943.46
其他应付款	11741.41	50120.20	122812.78	223.42	136373.30
一年内到期的非流动负债		40775.16	30000.00		379865.04
流动负债合计	217403.50	363920.05	437522.42	41.86	875534.06
非流动负债：					
长期借款	294887.28	449536.60	648503.76	48.30	291712.80
长期应付款	114121.00	106796.59	101405.62	-5.74	101405.62
专项应付款	2492.11	367.00	109.00	-79.09	3241.89
非流动负债合计	411500.39	556700.19	750018.38	35.01	396360.31
负债合计	628903.88	920620.24	1187540.80	37.41	1271894.37
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	247493.42	247493.42	247493.42	0.00	247493.42
资本公积	31316.43	31316.43	31316.43	0.00	31316.43
盈余公积	19814.66	32579.80	40894.83	43.66	40824.31
未分配利润	10786.61	114886.33	189721.57	319.39	266614.54
归属于母公司所有者权益合计	309411.12	426275.98	509426.25	28.31	586248.69
所有者权益合计	309411.12	426275.98	509426.25	28.31	586248.69
负债和所有者权益 合计	938315.00	1346896.22	1696967.05	34.48	1858143.06

附件 2 公司利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
一、营业收入	1129105.82	1558903.39	1156826.76	1.22	1669802.82
减: 营业成本	984132.37	1367836.97	1013011.46	1.46	1529610.47
营业税金及附加			5.09		2.20
销售费用	13112.54	15827.15	13453.19	1.29	13785.37
管理费用	16721.33	29716.78	27788.64	28.91	19117.08
财务费用	7701.11	4006.25	7407.29	-1.93	16136.41
资产减值损失		11236.37	300.77		
投资收益 (损失以 “-” 号填列)			705.22		
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	107438.47	130279.87	95565.55	-5.69	91151.29
加: 营业外收入	3742.89	7604.35	2339.71	-20.94	168.25
减: 营业外支出	1.71	396.15	205.87	998.19	110.53
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	111179.66	137488.07	97699.39	-6.26	91209.02
减: 所得税费用	5039.40	20623.21	14549.13	69.91	13681.35
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	106140.26	116864.86	83150.27	-11.49	77527.67
其中: 归属于母公司所有者的净利润	106140.26	116864.86	83150.27	-11.49	77527.67

附件 3-1 公司现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 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	1101215.22	1756027.46	1328266.35	9.83	1374612.29
收到其他与经营活动有关的现金	7514.87	16792.87	7773.63	1.71	30702.60
经营活动现金流入小计	1108730.10	1772820.32	1336039.98	9.77	1405314.89
购买商品、接受劳务支付的现金	1072293.14	1375584.92	984619.35	-4.18	1245206.05
支付给职工以及为职工支付的现金	12482.42	29063.20	26961.06	46.97	18971.82
支付的各项税费	32722.82	79589.70	24350.98	-13.74	11753.95
支付其他与经营活动有关的现金	17780.95	19658.28	15129.74	-7.76	30269.01
经营活动现金流出小计	1135279.32	1503896.11	1051061.13	-3.78	1306200.82
经营活动产生的现金流量净额	-26549.23	268924.22	284978.85		99114.06
二、投资活动产生的现金流量:					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13.21	739.54	38.55	70.86	
收到其他与投资活动有关的现金	22000.00	2200.00	49376.53	49.81	
投资活动现金流入小计	22013.21	2939.54	49415.08	49.83	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	89373.72	464545.82	471714.99	129.74	210475.46
投资支付的现金		7126.23			
支付其他与投资活动有关的现金	3362.03	13014.14	1000.00	-45.46	
投资活动现金流出小计	92735.75	484686.20	472714.99	125.78	210475.46
投资活动产生的现金流量净额	-70722.55	-481746.65	-423299.91	144.65	-210475.46
三、筹资活动产生的现金流量:					
取得股东借款收到的现金	80704.36			-100.00	
取得银行借款收到的现金	198916.94	348478.10	407423.18	43.12	236899.44
收到其他与筹资活动有关的现金	6980.00		37816.96	132.76	
筹资活动现金流入小计	286601.30	348478.10	445240.14	24.64	236899.44
偿还债务支付的现金	109524.72	79078.52	257607.78	53.36	121821.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47705.79	32708.73	6734.01	-62.43	28698.05
支付其他与筹资活动有关的现金	2987.27	18009.11	3636.88	10.34	8822.43
筹资活动现金流出小计	160217.79	129796.36	267978.68	29.33	159341.55
筹资活动产生的现金流量净额	126383.51	218681.75	177261.46	18.43	77557.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-356.99	-739.29	-707.81	40.81	-712.76
五、现金及现金等价物净增加额	28754.74	5120.03	38232.58	15.31	-34516.27
加: 期初现金及现金等价物余额	8734.38	37489.12	42609.14	120.87	80841.73
六、期末现金及现金等价物余额	37489.12	42609.14	80841.73	46.85	46325.46

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	106140.26	116864.86	83150.27	-11.49
加: 计提的存活跌价准备		11236.37	-8591.35	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	41424.95	29637.32	30743.06	-13.85
无形资产摊销	448.95	504.84	496.42	5.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-7.56	174.10	5.59	
财务费用(收益以“-”号填列)	7321.17	11163.08	7699.16	2.55
投资损失(收益以“-”号填列)			-705.22	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)		-2585.46	1333.82	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-111579.24	26545.09	-39.08	-98.13
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-61123.63	21209.44	84928.76	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-9174.14	54174.57	85957.43	
经营活动产生的现金流量净额	-26549.23	268924.22	284978.85	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	37489.12	42609.14	80841.73	46.85
减: 现金的期初余额	8734.38	37489.12	42609.14	120.87
现金及现金等价物净增加额	28754.74	5120.03	38232.58	15.31

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.53	15.22	10.25	--
存货周转次数(次)	8.77	9.17	7.52	--
总资产周转次数(次)	1.39	1.36	0.76	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	12.84	12.26	12.43	8.40
总资本收益率(%)	20.72	15.53	6.68	--
净资产收益率(%)	34.30	27.42	16.32	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	48.80	51.33	56.01	33.23
全部债务资本化比率(%)	50.50	58.87	59.06	59.09
资产负债率(%)	67.02	68.35	69.98	68.45
偿债能力				
流动比率(%)	193.31	99.87	94.36	57.00
速动比率(%)	116.02	64.08	62.55	28.75
经营现金流流动负债比(%)	-12.21	73.90	65.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.45	5.84	3.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	3.38	5.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.35	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.47	-16.23	-19.78	--

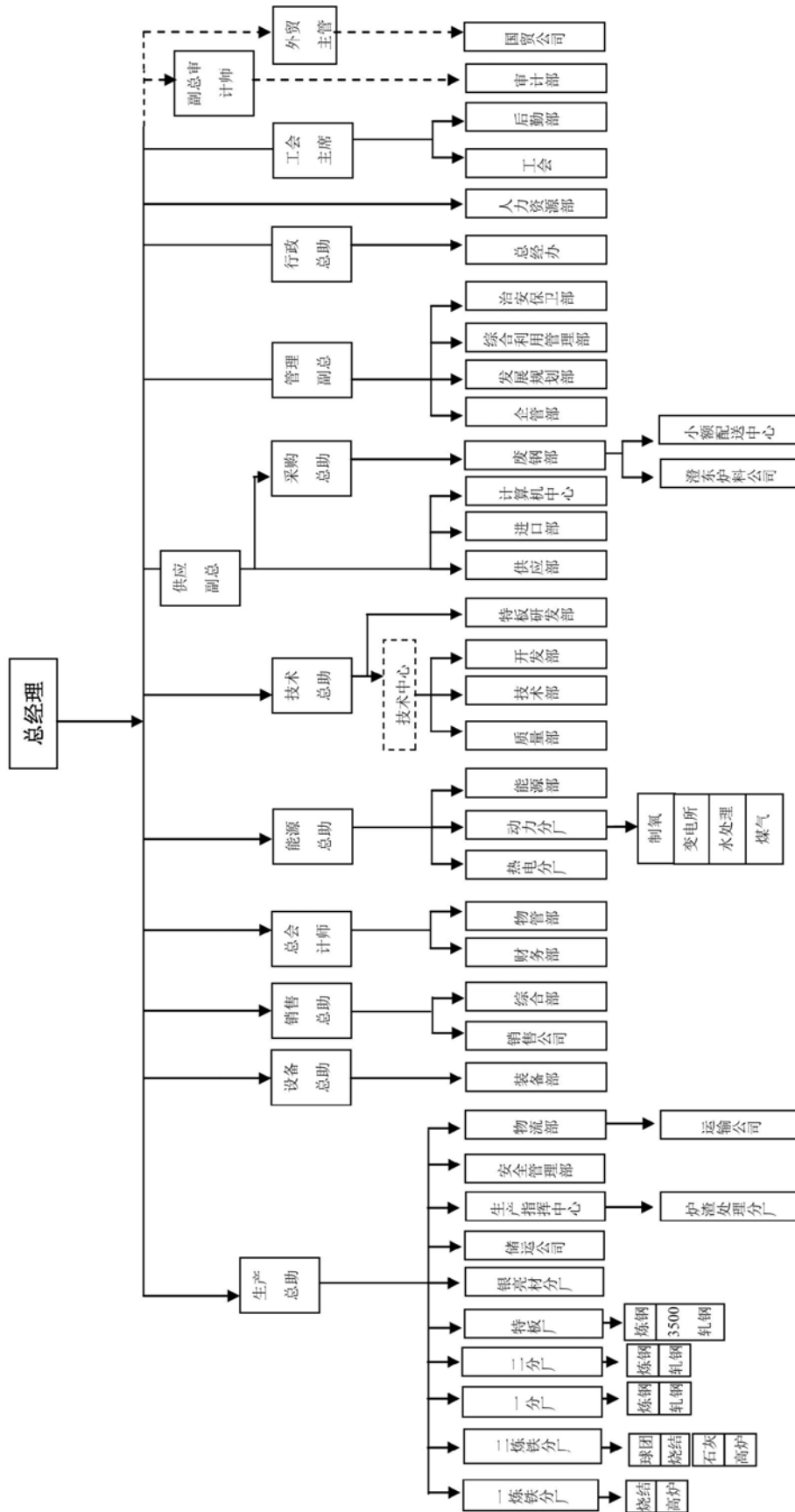
注：公司从 2007 年开始执行新会计准则。2010 年 9 月数据未经审计。

附件 5 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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(非流动) 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 6 公司组织结构图



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

联合资信评估有限公司关于 江阴兴澄特种钢铁有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江阴兴澄特种钢铁有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江阴兴澄特种钢铁有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江阴兴澄特种钢铁有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江阴兴澄特种钢铁有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江阴兴澄特种钢铁有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江阴兴澄特种钢铁有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江阴兴澄特种钢铁有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如江阴兴澄特种钢铁有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江阴兴澄特种钢铁有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月十四日

