

跟踪评级公告

联合[2018]1099号

浙江久立特材科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江久立特材科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江久立特材科技股份有限公司发行的“久立转 2”可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

浙江久立特材科技股份有限公司 可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
久立转 2	10.40 亿元	6 年	AA	AA	2017.5.12

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	18年3月
资产总额（亿元）	38.77	49.51	49.91
所有者权益（亿元）	26.77	29.91	30.45
长期债务（亿元）	0.61	8.32	8.37
全部债务（亿元）	5.50	12.37	12.26
营业收入（亿元）	26.98	28.33	8.93
净利润（亿元）	1.59	1.29	0.49
EBITDA（亿元）	3.95	3.73	--
经营性净现金流（亿元）	3.07	-1.22	-1.05
营业利润率（%）	22.29	20.91	22.29
净资产收益率（%）	6.07	4.54	1.64
资产负债率（%）	30.96	39.59	38.99
全部债务资本化比率（%）	17.06	29.26	28.70
流动比率（倍）	1.91	2.98	3.15
EBITDA全部债务比（倍）	0.72	0.30	--
EBITDA利息倍数（倍）	19.08	24.66	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.36	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，浙江久立特材科技股份有限公司（以下简称“久立特材”或“公司”）作为国内工业用不锈钢及特种合金管材、管件研发、生产和销售龙头企业之一，在产能规模、产品规格等方面持续具备优势。2017 年，公司营业收入小幅增长，公司收入实现质量较高，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受人民币升值导致的出口产品效益下滑并产生汇兑损失等不利因素影响，公司净利润同比减少；公司采购原材料支付的现金大幅上升导致公司经营活动现金流呈净流出状态。

未来，随着公司募投项目及技改项目建成投产，公司产品附加值将不断提高。随着“长、特、优、高、精、尖”新型产品在销售收入中比重的提高，公司未来发展的可持续性和整体竞争力有望提升。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“久立转 2”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司为我国生产和销售龙头企业之一，在产能规模、产品规格等方面持续具备优势，2017 年，公司产能产量位居国内前列。
2. 2017 年，公司无缝管业务规模增长明显，产能利用率水平高。
3. 公司收入实现质量较高，债务负担较轻。

关注

1. 2017年，公司经营仍受石油、化工、电力设备等下游行业周期性波动及相关产业政策的显著影响。

2. 2017年，公司原材料成本有所上升，原材料在生产成本中占比高，其价格上升对公司控制生产成本带来压力。

3. 受人民币升值等因素影响，公司净利润同比减少。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

李 莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

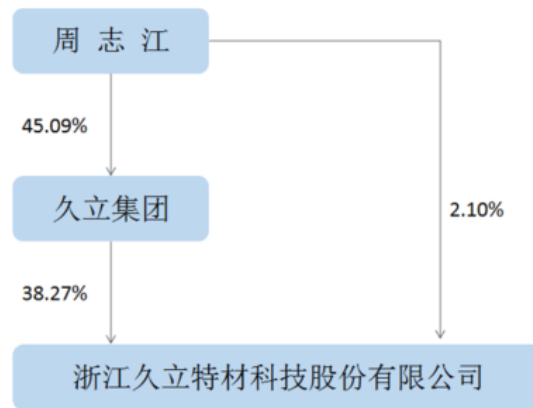


联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江久立特材科技股份有限公司（以下简称“公司”或“久立特材”）前身系成立于 2004 年 1 月 8 日的湖州久立不锈钢大焊管有限公司，初始注册资本为 600 万元，股东为浙江久立集团股份有限公司（以下简称“久立集团”）和湖州久立不锈钢管有限公司，分别持股 83.33% 和 16.67%。2004 年 12 月，经股东会决议，公司名称变更为浙江久立不锈钢管有限公司。2005 年 9 月，经浙江省人民政府下发《关于同意整体变更设立浙江久立不锈钢管股份有限公司的批复》（浙政股【2005】51 号），公司整体变更为浙江久立不锈钢管股份有限公司。2007 年 7 月，公司名称变更为浙江久立特材科技股份有限公司。期间经多次增资、股权转让及公开发行股票等（公司于 2009 年 12 月首发上市，股票代码：002318；股票简称：久立特材），截至 2018 年 3 月底，公司股本为 8.42 亿元，其中久立集团持有公司股份总数的 38.27%，为公司控股股东。公司董事长周志江先生持有久立集团 45.09% 的股份，并直接持有公司 2.10% 股份，为公司实际控制人。

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围未变化，仍为不锈钢焊接管、不锈钢无缝管、金属管材、水暖器材制造、销售，金属结构、有色金属合金、不锈钢管件、金属制品的制造（限分公司）、销售，金属材料（除稀贵金属）、纸张销售，测试技术服务，经营进出口业务。

截至 2018 年 3 月底，公司设有无缝管事业部、焊接管事业部、核电精密管事业部、管件分公司、销售部、办公室、人力资源部、信息中心、财务部、董事会办公室、审计部、安全环保部、供应部、质保部、研究院、法律部、计划部、技术质量部、核电军品部和企业管理部共 20 个部门，合并范围子公司共 9 家；在职员工合计 2,784 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 49.51 亿元，负债合计 19.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 29.91 亿元，归属于母公司的所有者权益 28.97 亿元。2017 年，公司实现营业收入 28.33 亿元，净利润（含少数股东损益）1.29 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.02 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 49.91 亿元，负债合计 19.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 30.45 亿元，归属于母公司的所有者权益 29.46 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.93 亿元，净利润（含少数股东损益）0.49 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.94 亿元。

公司住所：浙江省湖州市双林镇镇西；法定代表人：李郑周。

二、债券发行及募集资金使用情况

2017年11月，公司公开发行10.40亿元可转换公司债券，期限为6年，债券票面利率第一年为0.3%、第二年为0.5%、第三年为1.0%、第四年为1.3%、第五年为1.5%、第六年1.8%，截至2018年3月底尚未到转股期。本次债券的付息日为2018年至2023年每年的11月8日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日；顺延期间付息款项不另计利息），到期日为2023年11月8日。本次可转换公司债券已于2017年12月1日在深圳证券交易所上市，证券简称“久立转2”，证券代码“128019.SZ”。

截至本报告出具日，可转换公司债券未到第一个付息日。

截至2017年12月31日，本次募集资金余额为人民币98,416.19万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额19.62万元），其中，募集资金专户余额为48,416.19万元，使用闲置募集资金暂时补充流动资金20,000.00万元，购买理财产品30,000.00万元。截至2018年4月底，公司债券募集资金已按募集说明书约定用途使用，尚未使用完毕。募集资金在扣除发行费用后用于“年产5,500KM核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”、“工业自动化与智能制造项目”以及“年产1,000吨航空航天材料及制品项目”。

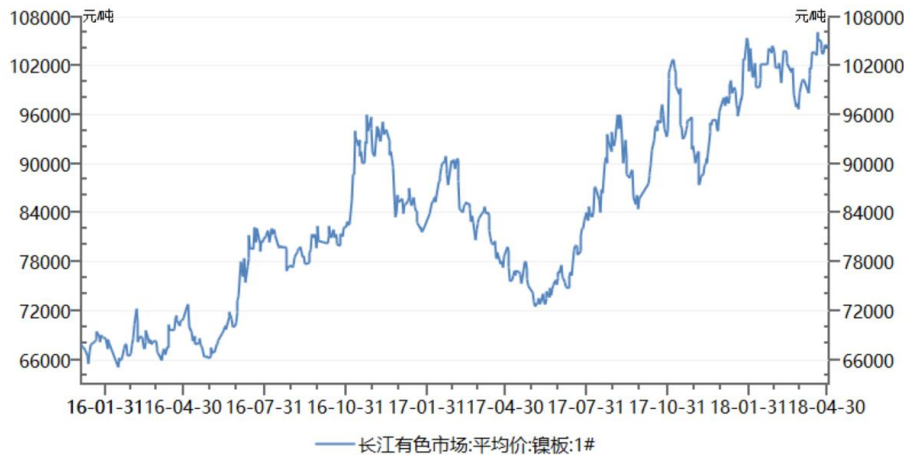
三、行业分析

公司主营业务为工业用不锈钢及特种合金管材、管件的研发、生产和销售，所处行业为金属制品业，细分为工业用不锈钢管材与管件制品行业，其中工业用不锈钢管产品的收入占比在90%以上。

1. 上游原料与下游需求

2017年，我国电解镍产量为202,553.00吨，同比减少7.47%。我国是镍的消费大国，但在全球镍矿垄断的背景下，不具有定价权，导致国内镍价走势受制于国际市场。受大宗商品市场回暖影响，2017年下半年以来镍价大幅回升，以长江有色市场1#镍板平均价为例，截至2018年4月底，镍板价格为10.46万元/吨。镍、铬铁等原材料价格的大幅波动对工业用不锈钢管生产成本影响较大，从而造成产品毛利率指标一定程度的波动。此外，原材料价格的持续波动会对企业的经营管理带来一定影响，原材料价格持续上涨将占用企业更多的流动资金，从而加大资金周转的压力；原材料价格持续下滑，则将增大企业原材料库存管理的难度，可能引致存货跌价损失的风险。

图2 2016年以来长江有色市场1#镍板平均价情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

工业用不锈钢无缝钢管和焊接钢管广泛应用于石油、天然气、化工、电力设备制造、造船、机械、核电等行业。从下游行业未来发展情况来看：石化方面，石油化工行业是周期性行业，受国民经济周期影响较大；2017年，国内宏观经济稳中向好，石油化工行业投资增速有所上升。火电方面，根据燃煤装机增加和排放强度降低要求，将有利于超临界以及超超临界火电技术的推广，从而带动工业用不锈钢管企业在内的上游企业发展。核电方面，截至2018年初，我国共有核电机组56台，其中38台正在运行，18台正在建设中；当前核电占总发电量比例与世界差距大，未来提升空间巨大。石油、天然气方面，根据规划，我国“十三五”期间预计建成原油管道5,000公里、成品油管道12,000公里，新建天然气主干及配套管道4万公里，同时将加快突破管道建设关键技术和关键设备，计划实现管材100%国产化。随着我国经济的发展和工业化进程的加快，下游石化、天然气、电力等行业对高、精、尖产品的需求日益增加，高附加值、高技术含量的不锈钢产品是未来企业产品结构调整的重点。

总体看，受大宗商品市场回暖影响，2017年下半年以来镍价大幅回升，将影响业内企业的盈利水平，并对企业经营管理造成一定影响。国内经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，根据发展规划，未来需求有望好转，并且高技术含量、高附加值产品将是我国不锈钢管行业产品结构调整的重点发展方向。

2. 行业关注

(1) 不锈钢管行业产业结构不合理，中低端产品同质化竞争加剧

目前，工业用不锈钢管行业内企业众多，但从企业结构来看，多数企业生产规模小、经营粗放、工艺和装备落后，抗风险能力较弱；从产品结构来看，多数企业只能生产中低端不锈钢管，落后产能还占据较大的比重，产业集中度低。随着不锈钢管行业的发展，近年来中低端产品产能过剩、同质化竞争日益加剧等问题逐渐显现，与此同时，高端工业用不锈钢管则表现为供不应求，对外依存度仍较高。工业用不锈钢管产业中存在的上述结构性问题将不利于行业整体竞争能力的提升。

(2) 国外先进厂商对我国市场的冲击

近年来，我国在工业用不锈钢管的产量、质量、技术水平等方面提升迅速，但国外优秀厂商经过多年的积累，在生产技术、生产装备、检测技术等方面仍具有一定的优势，尤其在不锈钢原材料的质量以及新钢种的开发应用方面具有较高水平。随着国外厂商逐步通过合资、合作或独资形式进

入和渗透国内市场，甚至采用倾销价格以占领国内高端不锈钢管市场，挤压国内领先的不锈钢管企业，致使我国工业用不锈钢管行业面临着更加严峻的挑战。

(3) 原材料价格波动对产品价格影响较大

不锈钢管企业的生产经营中，不锈钢原材料成本占产品成本的 80%左右，其中镍价走势为不锈钢和特种合金价格走势的风向标，特别是生产耐腐蚀、耐高（低）温、耐高压等高性能、高品质的不锈钢管和特种合金管材的企业，需要含镍量较高的原材料较多，镍价的走势对其生产经营的影响尤为重要。镍价以及不锈钢价格波动较大，对于不锈钢管生产企业来说，若原材料价格持续上涨，原材料采购将占用企业更多的流动资金，从而加大企业资金周转的压力；若原材料价格持续下滑，将增大企业原材料库存管理的难度，并引致存货跌价损失。

3. 行业发展

未来，我国核电、航空航天等领域发展空间较大，对高端不锈钢精密管的需求会增加，为高端生产企业的发展提供了机会。核电方面，目前我国在建以及计划核电机组数位居世界第一，在建、在运机组总数位居世界第三，但我国当前核电占总发电量比例与世界差距巨大，未来提升空间巨大。航空方面，航空航天产业属于战略性先导产业，世界航空航天市场总额已高达数千亿美元，并且正以每年 10%左右的速度稳步增长。我国近年来在该领域的投入明显增加，一系列鼓励航空航天产业发展的配套政策陆续出台并实施，未来我国航空航天行业的发展前景广阔。

总体看，核电、航空等行业的发展有望拉动高端不锈钢管的需求。

四、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为工业用不锈钢及特种合金管材、管件的生产、销售和研发，主要产品为工业用不锈钢无缝管和不锈钢焊接管，产品广泛应用于石油、化工、天然气、电力（包括核电）设备制造等行业。公司经营主要受国内石化、天然气等工业发展状况、不锈钢原材料价格波动及出口环境变化等因素影响。2017 年，公司营业收入为 28.33 亿元，同比增长 5.00%；其中主营业务收入为 26.69 亿元，占营业收入的比重为 94.21%，公司主营业务突出。2017 年，公司净利润为 1.29 亿元，同比减少 18.87%，主要系受新产品产能未充分释放、人民币升值导致的出口产品效益下滑并产生汇兑损失等不利因素影响。

表 1 2016~2017 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

产品分类	2016 年			2017 年			收入 变化情况	毛利率 变化情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
无缝管	15.02	55.66	23.59	16.26	57.38	24.99	8.24	1.41
焊接管	9.02	33.44	25.92	7.96	28.09	19.57	-11.81	-6.35
管件	1.12	4.13	22.42	1.24	4.37	21.22	11.11	-1.20

其他	1.82	6.76	5.39	2.88	10.15	6.91	57.77	1.52
合计	26.98	100.00	23.09	28.33	100.00	21.47	5.00	-1.62

资料来源：公司年报

从收入构成看，无缝管和焊接管业务是公司主营业务收入的主要来源，2017年，无缝管收入为16.26亿元，同比增长8.24%，主要系无缝管销量较上年增长所致；焊接管收入为7.96亿元，同比减少11.81%，主要系焊接管销量、销售均价较上年下降所致。此外，公司管件收入规模基本稳定，其他类营业收入（主要包括毛管销售、棒材销售、废料销售、技术服务收入等）规模大幅上升，主要系部分材料制造工艺研究技术服务收入，以及合金公司的棒材收入提高所致。

从毛利率水平看，2017年，公司无缝管毛利率为24.99%，较上年提高1.41个百分点，主要系产品成本降幅大于销售均价降幅所致；公司焊接管毛利率为19.57%，较上年下降6.35个百分点，主要系销售均价下降所致；受此综合影响，公司综合毛利率为21.47%，较上年下降1.62个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入8.93亿元，较上年同期增长36.60%；实现净利润0.49亿元，较上年同期增长111.45%，主要系公司努力对外开拓市场，因下游行业投资增速逐步回升，在手订单饱满，同时公司狠抓管理和研发，坚定高端化发展路线所致。

总体看，2017年，公司收入规模平稳增长，利润水平有所下降；收入构成变化不大，毛利率水平小幅下降。

2. 原材料采购

公司不锈钢管产品的主要原材料为不锈钢圆钢、不锈钢卷板和不锈钢平板，采用的主要钢号为304、304L和316L，不锈钢原材料成本占公司产品成本的80%左右。公司主要采用以销定采的模式，公司实行原辅材料“统一招标、事业部采购”的模式，公司及其生产型控股子公司所需的原材料和辅助材料主要由公司的招投标中心统一招标后，由事业部集中采购，以降低采购成本。采购结算方面，一般采用现款或者银行承兑汇票方式结算。

采购量方面，2017年，公司不锈钢圆钢、卷板和平板的合计采购量为7.97万吨，较上年小幅下降，主要系公司调整产品结构，降低焊接管销量减少所致。采购均价方面，受镍价回升影响，不锈钢圆钢、卷板和平板采购均价均较上年上升，不锈钢价格波动对公司生产经营影响较大。

表2 2016~2017年公司原材料采购情况（单位：万吨，万元/吨）

项目		2016年	2017年
不锈钢圆钢	采购量	4.79	4.36
	采购均价	1.68	2.05
不锈钢卷板	采购量	2.96	2.54
	采购均价	1.41	1.60
不锈钢平板	采购量	0.94	1.07
	采购均价	1.36	1.66

资料来源：公司提供

公司一般选择国内知名的大型钢厂或贸易公司作为供应商，2017年，公司前五名供应商合计采购额占全年采购总额的比例为42.57%，集中度较高但较为稳定，考虑到合作公司均为知名大型企业，公司整体供应风险不大。

表 3 2017 年公司前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

序号	供应商名称	采购额	占采购总额比例
1	供应商 1	39,395.26	15.11
2	供应商 2	28,458.71	10.91
3	供应商 3	16,757.50	6.43
4	供应商 4	16,696.18	6.40
5	供应商 5	9,719.71	3.72
合计		111,027.36	42.57

资料来源: 公司提供

总体看, 2017 年, 公司原材料占生产成本比例高, 采购量较上年小幅下降, 采购均价较上年上升, 采购集中度较高。

3. 产品生产

公司采取“以销定产、适度库存”的生产组织方式。

产能方面, 2017 年, 公司无缝管和焊接管年产能没有发生变化, 仍为 43,500 吨/年和 52,500 吨/年。公司目前没有大规模扩大产能的计划, 未来公司将主要着力于优化产品结构和提高产品附加值等方面。

产量方面, 2017 年, 公司无缝管产量为 43,059 吨, 较上年增长 8.10%, 主要系在手订单数量增加所致。2017 年, 公司焊接管产量为 33,969 吨, 产量变动不大。

产能利用率方面, 2017 年, 无缝管产能利用率为 98.99%, 产能利用程度高; 焊接管产能利用率为 64.70%, 产能利用率不高主要系下游部分行业投资增速较慢、公司新产品市场推广尚需时日以及产品订单的规格与设备产能匹配度较低等原因所致。

表 4 2016~2017 年公司主要产品产能及产量情况 (吨、%)

产品	项目	2016 年	2017 年
无缝管	产能	43,500	43,500
	产量	39,831	43,059
	产能利用率	91.57	98.99
焊接管	产能	52,500	52,500
	产量	34,037	33,969
	产能利用率	64.83	64.70

资料来源: 公司提供

总体看, 2017 年, 公司无缝管产量较上年增长, 焊接管产量较上年变化不大; 受下游部分行业投资较慢, 新产品市场推广尚需时日等因素影响, 焊接管产能利用率不高。

4. 产品销售

公司产品的销售客户广泛分布于石油、天然气、电力设备制造、化工、造船、造纸等行业, 其中石油、化工、天然气和电力设备制造行业的销售收入比例在 60%左右, 是公司产品的主要销售领域。

公司产品主要销往国内地区, 2017 年, 公司国内和国外市场的销售收入占比分别为 78.57%和 21.43%, 公司业务的对外依存度不高, 但由于海外市场对不锈钢管部分产品征收反倾销税, 未来公司产品存在贸易摩擦的可能, 需要持续关注国际贸易政策。公司根据不同市场采取直销和经销模式,

其中国内市场以直销为主，国际市场多采用经销模式。公司销售结算方式主要视客户合作时间及信用水平而定，公司可接受的销售支付方式为现付或银行承兑汇票。目前公司销售客户主要为国内知名国企和国外大企业。关于汇兑风险，公司主要采取远期结售汇的方式来对冲。人民币汇率双向波动加大，汇率的不稳定对于出口业务的盈利情况有较大影响，公司目前采用远期结售汇的方式来做一些的对冲，但仍需关注汇率变化对公司出口业务的影响。

销量方面，2017年，公司无缝管销量为42,757吨，公司焊接管销量为33,408吨，较上年变化不大，均在合理范围内。公司采用以销定产的模式进行生产，因此公司产品的产销率均保持在较高水平，2017年均在98%以上。

表5 2016~2017年公司主要产品销售情况(吨、%、万元/吨)

产品	项目	2016年	2017年
无缝管	销量	39,330	42,757
	产销率	98.74	99.30
	平均销售价格	3.82	3.80
焊接管	销量	35,160	33,408
	产销率	103.30	98.35
	平均销售价格	2.57	2.38

资料来源：公司提供

销售价格方面，2017年，公司无缝管产品销售均价为3.80万元/吨，较上年变化不大；公司焊接管销售均价为2.38万元/吨，较上年下降主要系市场竞争激烈所致。

销售集中度方面，2017年，公司前五大客户销售额占营业收入的比例为20.73%，集中度一般。公司对单一客户的依赖程度不高，公司客户集中度风险不大。

表6 2017年公司前五大客户情况(单位：万元、%)

序号	客户名称	销售额	占营业收入比例
1	客户1	19,486.59	6.88
2	客户2	13,069.49	4.61
3	客户3	12,219.37	4.31
4	客户4	8,300.70	2.93
5	客户5	5,645.40	2.00
合计		58,721.55	20.73

资料来源：公司提供

总体看，公司产品市场集中于国内，销售模式以直销为主。由于采用以销定产的排产模式，公司产品产销率高。销量方面，2017年，公司无缝管、焊接管销量较上年变化不大，均在合理范围内。

5. 关联交易

公司关联方主要包括同受久立集团控制的下属公司，与日常经营相关的关联交易涉及采购、销售货物、水电和加工费等业务，公司与关联企业之间进行采购和销售占采购总额和营业收入的比重很小，交易价格以市场价为主，关联交易对公司各期的财务状况和经营成果影响均很小。2017年，公司经常性关联采购交易规模为1,934.36万元，主要是从关联方采购修理、加工、工程施工、物业等劳务以及采购货物等。2017年，公司经常性关联销售交易规模分别为229.1万元，关联销售交易主要为出售货物、水电、加工、检测等。

总体看，公司经常性关联交易金额较小，且价格以市场价定价，因而整体关联交易对公司经营独立性的影响小。

6. 在建项目

截至 2017 年底，公司重要在建项目为年产 5,500kM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目、污泥无害化处理和资源综合利用项目、工业自动化与智能制造项目、年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目，上述项目合计计划总投资金额为 11.25 亿元，已投资额为 0.70 亿元，仍需投资 10.55 亿元。其中年产 5,500kM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目、工业自动化与智能制造项目、年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目均为本次可转换公司债券的募投项目，因此未来公司资本支出压力不大。

表 7 截至 2017 年底公司在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	工程进度	计划总投资	已投资额	仍需投资
年产 5,500kM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目	10%	4.24	0.46	3.78
污泥无害化处理和资源综合利用项目	80%	0.26	0.21	0.05
工业自动化与智能制造项目	1%	3.35	0.03	3.32
年产 1,000 吨航空航天材料及制品项目	1%	3.40	0	3.40
合计	--	11.25	0.70	10.55

资料来源：公司提供

总体看，公司主要在建项目为本次可转换公司债券的募投项目，未来公司资本支出压力不大。

7. 经营效率

2016~2017 年，公司的应收账款周转次数分别为 5.62 次和 5.20 次，有所下降，主要系市场竞争较为激烈，在保证高毛利的前提下，放松客户的回款周期要求，以及受结算时点影响所致，但鉴于该类客户信誉度良好，公司应收账款面临的风险较小；存货周转次数分别为 2.36 次和 2.25 次，指标略有下降，主要系订单规模较大致使存货和原材料储备额较大所致；总资产周转次数分别为 0.72 次和 0.64 次，指标有所下滑，主要系资产规模扩张所致。与同行业公司相比，公司经营效率指标处于一般水平。

表 8 2017 年同行业公司经营效率情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
武进不锈	3.69	1.91	0.60
金洲管道	9.00	5.54	1.19
常宝股份	7.36	4.57	0.73
玉龙股份	6.67	6.48	0.49
久立特材	5.57	2.31	0.64

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2017 年，各项经营效率指标均有所下降；与同行业公司相比，公司经营效率指标处于一般水平。

8. 经营关注

(1) 公司经营情况受宏观经济影响较大

公司下游行业主要为石油、天然气、电力、化工等事关国计民生的重要基础产业，因此，公司的经营业绩不可避免地将受国内外宏观经济形势的系统性影响，同时与国家保障能源安全、调整能源结构及振兴装备制造业等一系列产业政策及项目投资强度密切相关。近年来，国内外经济形势不断变化，公司经营业绩未来存在波动的可能性，如果公司未来不能适应宏观经济形势和政策的變化，公司经营业绩将面临持续波动的风险。

(2) 原材料占成本比重大，原材料存在价格波动风险

公司不锈钢管产品的主要原材料为不锈钢圆钢，以及不锈钢卷板和不锈钢平板等板材，在公司的生产经营中，不锈钢原材料成本占公司产品成本比重较高，不锈钢原材料价格的波动会对公司的生产经营带来一定影响，并造成公司产品毛利率指标一定程度的波动。

(3) 公司出口业务需关注出口政策、贸易摩擦和汇率波动的影响

2017年，公司不锈钢管产品中，21.43%的产品用于出口，产品出口受我国的出口政策、国际贸易政策和汇率波动的影响较大。出口政策调整对不锈钢管行业造成的影响主要为出口政策调整会造成相关不锈钢管产品的价格波动。

9. 未来发展

(1) 以研发为核心，推动创新发展。公司将借助“国家级企业技术中心”的专业化平台，以创新发展为核心理念，瞄准高端装备制造、新材料领域，持续加大新产品研发投入，改善高附加值产品结构；结合会议、专题报告、标准讲解等多种手段开展实验室内部培训，从而提升科研人员掌握、优化科研项目管理和实施的能力。

(2) 提升服务质量，优化全球布局。公司将继续坚持“长、特、优、高、精、尖”的产品定位，在用高质量产品布局全球市场的同时，努力提升服务质量，切实做到将产品质量与服务完美融合，从而提升公司品牌在全球市场上的知名度。

(3) 加强成本管理，深化责任意识。公司将继续加强生产成本管理，持续优化劳动生产率、人工成本、产品成材率以及合格率等关键指标，努力提高合同交货率；提高基层管理者的责任意识，以责任书为依据，严以律己，以身作则，将公司的管理理念自上而下贯彻到基层，提升生产管理人员的综合素养，确保各单位管理工作的正常有序的运行。

(4) 引进优秀人才，完善储备机制。公司将以上海总部为契机，利用国际化大都市的经济优势、虹桥地区的交通枢纽优势，为公司引进研发、营销等国际化高端人才提供保障，从而进一步加快公司在高端装备制造、新材料领域的产业布局。同时，积极完善人才培养管理机制，与各大院校建立并保持良好合作关系，完善职业技能管理制度，进一步推进企业可持续发展。

总体看，公司未来规划较为清晰，注重高精尖产品的布局，可实施性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2017年度合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表按照《企业会计准则第33号——合并财务报表》编制。

2017年，公司出资设立浙江湖州久立天信投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“久立天信投

资”），吸收合并湖州久立挤压特殊钢有限公司（以下简称“久立挤压”）。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司共 9 家。2018 年一季度公司合并范围未发生变化，2018 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表合并范围变动较小，会计政策连续，主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 49.51 亿元，负债合计 19.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 29.91 亿元，归属于母公司的所有者权益 28.97 亿元。2017 年，公司实现营业收入 28.33 亿元，净利润（含少数股东损益）1.29 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.02 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 49.91 亿元，负债合计 19.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 30.45 亿元，归属于母公司的所有者权益 29.46 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.93 亿元，净利润（含少数股东损益）0.49 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.94 亿元。

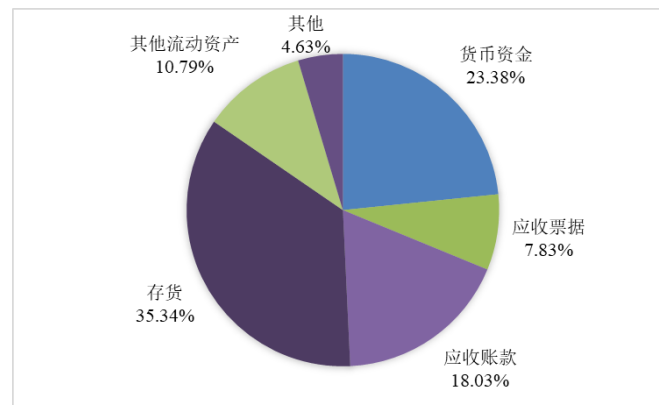
2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 49.51 亿元，较年初大幅增长 27.69%，主要系流动资产增长所致，其中流动资产 30.37 亿元（占 61.35%），非流动资产 19.14 亿元（占 38.65%），资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 30.37 亿元，较年初大幅增长 54.68%，主要系货币资金、存货、其他流动资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占 23.38%）、应收票据（占 7.83%）、应收账款（占 18.03%）、存货（占 35.34%）和其他流动资产（占 10.79%）构成。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2017 年底，公司货币资金为 7.10 亿元，较年初大幅增长 58.60%，主要系当年发行可转换公司债券，期末部分募集资金尚留存于专户所致。公司货币资金以银行存款（占 96.69%）和其他货币资金（占 3.29%）为主；其中，其他货币资金全部系使用受到限制的货币资金，主要由银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金构成。

截至 2017 年底，公司应收票据为 2.38 亿元，较年初大幅增长 130.77%，主要系期末回收货款较多地采用了商业汇票所致。公司应收票据包括银行承兑汇票（占 38.76%）和商业承兑汇票（占 61.24%）。2017 年，公司对商业承兑汇票计提 766.69 万元坏账准备。公司商业承兑汇票开具方多为

中国石油天然气股份有限公司、塔里木油田分公司、上海电气电站设备有限公司、东方电气集团东方汽轮机有限公司等高信用水平的企业，不能收回的风险小。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 5.48 亿元，较年初增长 16.46%。公司按信用风险特征组合计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 6.85%。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 88.41%，1~2 年的占比为 8.92%，2~3 年占比为 1.61%，3 年以上占比为 1.06%，整体账龄较短。截至 2017 年底，公司前五名欠款方所欠应收账款合计 1.35 亿元，占全部应收账款 22.90%，集中度一般。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 10.73 亿元，较年初大幅增长 25.90%，主要系年末存货中镍基合金较多，单价相对较高所致。公司存货主要由原材料（占 40.59%）、在产品（占 27.20%）和库存商品（占 32.21%）构成；公司期末存货跌价准备 0.23 亿元，计提比例为 2.12%，2017 年原材料价格呈上涨趋势，故期末存货跌价准备较小；由于不锈钢价格波动较大，公司存货仍存在一定的跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 3.28 亿元，较年初大幅增长 3.00 亿元，主要系当年使用暂时闲置的募集资金进行现金管理所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 19.14 亿元，较年初变化不大；非流动资产主要由固定资产（占 85.18%）和无形资产（占 9.53%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 16.30 亿元，较年初减少 1.45%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 39.27%）和机器设备（占 59.79%）构成；截至 2017 年底，公司固定资产累计折旧 11.15 亿元；公司固定资产成新率为 59.39%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司无形资产为 1.82 亿元，较年初增长 6.37%。公司无形资产主要由土地使用权（占账面价值 97.09%）和软件（占账面价值 2.91%）构成；公司无形资产累计摊销 0.38 亿元，占账面余额的 17.10%。

截至 2017 年底，公司在建工程为 0.65 亿元，较年初减少 0.26%。截至 2017 年底，公司主要在建工程包括“年产 5,500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”、“污泥无害化处理和资源综合利用项目”和“工业自动化与智能制造项目”等。

截至 2017 年底，公司受限资产为 2.09 亿元，占资产总额的 4.23%，受限比例较低对流动性影响不大。

表 9 截至 2017 年底公司受限资产明细表（单位：亿元）

受限资产	受限金额	备注
货币资金	0.23	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金
固定资产	1.19	为银行融资提供抵押担保
无形资产	0.67	为银行融资提供抵押担保
合计	2.09	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 49.91 亿元，较年初增长 0.82%。其中，流动资产占 62.14%，非流动资产占 37.86%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，受发行可转换公司债券影响，公司资产大幅增长；公司应收账款规模增长，公司资产流动性尚可；由于可转换公司债券募集资金需专款专用，整体看公司资产质量尚可。

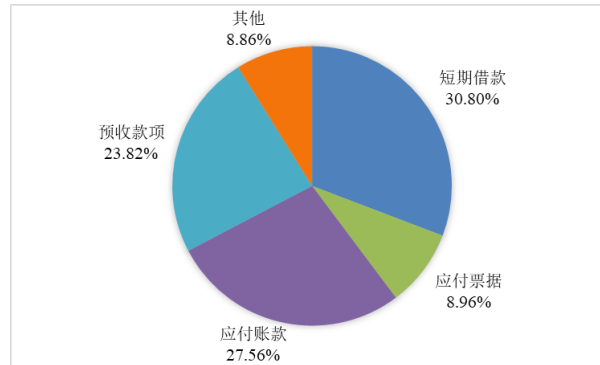
3. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债规模合计 19.60 亿元，较年初大幅增长 63.28%，其中流动负债 10.20 亿元（占 52.02%），非流动负债 9.41 亿元（占 47.98%），负债结构以流动负债为主。

负债

截至 2017 年底，公司流动负债合计 10.20 亿元，较年初减少 0.95%；流动负债主要由短期借款（占 30.80%）、应付票据（占 8.96%）、应付账款（占 27.56%）和预收款项（占 23.82%）构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司短期借款为 3.14 亿元，较年初大幅增长 109.36%，主要系当年采购原材料付款较多，故增加了流动资金贷款所致。从短期借款构成来看，2017 年公司短期借款中抵押借款占 33.25%、保证借款占 35.03%、信用借款占 27.28%、保证兼质押借款占 4.44%。

截至 2017 年底，公司应付票据为 0.91 亿元，较年初大幅减少 70.82%，主要系当年银行承兑汇票的市场贴现率上升，为降低财务成本，公司减少了出票额所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 96.72%）和商业承兑汇票（占 3.28%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款为 2.81 亿元，较年初减少 0.49%。公司应付账款主要由应付货款（占 81.83%）和工程设备款（占 13.85%）构成。

截至 2017 年底，公司预收款项为 2.43 亿元，较年初大幅增长 53.61%，主要系在手订单大幅增长所致。公司应收账款全部为货款。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 9.41 亿元，较年初大幅增长 449.98%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由应付债券（占 87.98%）和递延收益（占 10.25%）构成。

2017 年，公司新增应付债券为 8.27 亿元，主要系发行可转换公司债券所致。截至 2017 年底，公司递延收益为 0.96 亿元，较年初减少 2.64%，公司递延收益全部系政府给予的无偿补助。截至 2017 年底，公司长期借款为 0.04 亿元，较年初大幅减少 92.99%，主要系公司偿还大额长期借款所致。公司长期借款全部为保证借款。公司长期借款还款日期全部集中于 2019 年，金额较小，不存在集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司全部债务为 12.37 亿元，较年初大幅增长 124.76%，主要系长期债务增长所致。其中，公司短期债务为 4.05 亿元（占 32.77%），较年初减少 17.12%，主要系应付票据减少所致；公司长期债务为 8.32 亿元（占 67.23%），较年初大幅增长 7.71 亿元，主要系发行可转换公司债券所致。2017 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 39.59%、29.26%和 21.76%，分别较上年的 30.96%、17.06%和 2.24%上升 8.63 个百分点、12.21 个百分点和 19.52 个百分点。公司债务负担加重，但仍属合理。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模合计 19.46 亿元，较年初减少 0.71%，其中流动负债 9.84 亿元（占 50.55%），非流动负债 9.62 亿元（占 49.45%），负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 12.26 亿元，较年初减少 0.93%。其中，公司短期债务为 3.89 亿元（占 31.70%），较年初减少 4.17%；公司长期债务为 8.37 亿元（占 68.30%），较年初增长 0.65%，较年初变化不大。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 38.99%、28.70%和 21.56%，债务负担较年初有所减轻。

总体看，2017 年，公司负债及债务规模大幅增长，短期债务减少、长期债务大幅增长，公司债务负担加重，但仍处合理范围。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 29.91 亿元，较年初大幅增长 11.73%，主要系未分配利润增加所致；其中归属于母公司的所有者权益占 96.88%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 29.04%）、其它权益工具¹（占 6.98%）、资本公积（占 23.13%）、盈余公积（占 4.73%）和未分配利润（占 36.12%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 30.45 亿元，较年初增长 1.82%，其中归属于母公司的所有者权益占 96.74%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益规模大幅增长，资本实力增强；所有者权益中股本、资本公积和未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 28.33 亿元，较上年增长 5.00%；公司实现营业利润 1.48 亿元，较上年减少 12.06%；公司实现净利润 1.29 亿元，较上年减少 18.87%。受新产品产能未充分释放、人民币升值导致的出口产品效益下滑并产生汇兑损失等不利因素影响，公司营业利润、净利润均较上年下降。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 4.34 亿元，同比增长 5.86%。其中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为 38.14%、56.39%和 5.47%。具体看，2017 年，公司销售费用为 1.65 亿元，较上年减少 1.28%。2017 年，公司管理费用为 2.44 亿元，较上年增长 1.77%。2017 年，公司财务费用为 0.24 亿元，较上年大幅增长 0.22 亿元，主要系当年人民币升值，与上年走势相反，导致汇兑损失大幅增加所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 15.18%和 15.30%，公司费用控制能力有待提升。

2017 年，公司所取得的投资净收益为-0.02 亿元，（占当年公司营业利润-1.03%），主要系当年远期结售汇合约交割产生的亏损。2017 年，公司所取得的营业外收入为 0.01 亿元，（占当年公司营业利润 0.91%），较上年大幅减少 95.36%，主要系根据会计政策变更，当年政府补助计入其他收益所致。2017 年，公司新增其他收益 0.28 亿元，系政府补助调入本科目。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 20.91%，较上年 22.29%下降 1.37 个百分点。2017 年，公司总资本收益率为 3.85%，较上年 5.69%下降 1.84 个百分点。2017 年，公司总资产报酬率为 3.67%，较上年 5.58%下降 1.90 个百分点。2017 年，公司净资产收益率为 4.54%，较上年 6.07%下降 1.53 个百分点。受人民币升值导致的出口产品效益下滑并产生汇兑损失等不利因素影响，公司的盈利指标均较上年有所下降。

从盈利指标来看，与国内同行业其他主要上市公司比较，公司净资产收益率、总资产报酬率处

¹其它权益工具系可转换公司债券计入权益部分。

于行业一般水平，销售毛利率处于行业较好水平（如下表所示）。

表 10 2017 年同行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

指标名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
武进不锈	6.44	5.85	19.10
金洲管道	7.90	6.79	11.78
常宝股份	4.27	3.51	15.36
玉龙股份	4.01	2.47	8.07
久立特材	4.86	3.63	21.47

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.93 亿元，较上年同期增长 36.60%；实现净利润 0.49 亿元，较上年同期增长 111.45%。

总体看，2017 年，受新产品产能未充分释放、人民币升值导致的出口产品效益下滑并产生汇兑损失等不利因素影响，公司营业利润、净利润、盈利指标均较上年有所下降，公司整体盈利能力一般；公司费用控制能力有待提升。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入小计为 31.25 亿元，较上年增长 5.94%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2017 年，公司经营活动现金流出小计为 32.47 亿元，较上年大幅增长 22.86%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。综上影响，2017 年，公司经营活动现金流状况由上年的净流入态势转为净流出，全年经营活动现金流量净额为-1.22 亿元，主要系在手订单增加，为控制经营风险，采购原材料所支付的现金大幅上升，同时，当年回收货款较多地采用了商业汇票，导致经营性应收款项上升所致。2016~2017 年，公司现金收入比率分别为 105.45%和 107.04%，2017 年较上年上升，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入小计为 0.68 亿元，较上年大幅增长 276.69%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。2017 年，公司投资活动现金流出小计为 4.70 亿元，较上年大幅增长 70.39%，主要系投资支付的现金大幅增长所致。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额为-4.01 亿元，较上年-2.58 亿元净流出增加，主要系当年使用暂时闲置的募集资金进行现金管理所致。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入小计为 17.77 亿元，较上年大幅增长 159.28%，主要系发行债券收到的现金增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流出小计为 8.44 亿元，较上年增长 9.70%。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金净额为 9.33 亿元，较上年-0.84 亿元大幅增长，主要系当年公司发行可转换公司债券，募集资金到账所致。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为-1.05 亿元，投资活动现金净额为-0.26 亿元，筹资活动现金净额为 0.44 亿元。

总体看，2017 年，公司采购原材料所支付的现金大幅上升，收入实现质量较好，但公司经营活动现金呈净流出状态。2017 年，公司投资支出主要体现为使用暂时闲置的募集资金进行现金管理，投资压力较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2017年，公司流动比率分别为1.91倍和2.98倍，呈上升趋势。2016~2017年，公司速动比率分别为1.08倍和1.93倍，呈上升趋势。2016~2017年，公司现金短期债务比分别为1.13倍和2.34倍，呈上升趋势。考虑到可转换公司债券募集资金需专款专用，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为3.73亿元，较上年减少5.54%，主要系利润总额减少所致。公司2017年EBITDA主要由利润总额（占39.50%），计入财务费用的利息支出（占3.94%），折旧（占54.84%），以及摊销（占1.72%）构成。2016~2017年，公司EBITDA全部债务比分别为0.72倍和0.30倍，呈下降趋势。2016~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为19.08倍和24.66倍，呈上升趋势。公司长期偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度18.13亿元，已使用授信额度6.67亿元，未使用授信额度11.46亿元，可用间接融资渠道通畅；公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至2018年4月28日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

总体看，2017年，公司偿债能力指标表现较好，融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产达8.66亿元，约为“久立转2”本金（10.40亿元）的0.83倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达30.45亿元，约为“久立转2”本金（10.40亿元）的2.93倍，公司净资产能够对“久立转2”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为3.73亿元，约为“久立转2”本金（10.40亿元）的0.36倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金净流入为-1.22亿元，无法覆盖本次债券本金。公司2017年经营活动产生的现金流入为31.25亿元，约为“久立转2”本金（10.40亿元）的3.00倍，经营活动产生的现金流入对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司行业地位、经营规模、技术及工艺水平、在建及拟建项目、转股可能等因素，联合评级认为，公司对本次可转换公司债券的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内工业用不锈钢及特种合金管材、管件研发、生产和销售龙头企业之一，在产能规模、产品规格等方面具备优势。2017年，公司营业收入小幅增长，公司收入实现质量较高，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到受人民币升值导致的出口产品效益下滑并产生汇兑损失等不利因素影响，公司净利润同比减少；公司采购原材料支付的现金大幅上升导致公司经营活动现金呈净流出状态。

未来，随着公司募投项目及技改项目建成投产，公司产品附加值将不断提高。随着“长、特、

优、高、精、尖”新型产品在销售收入中比重的提高，公司未来发展的可持续性和整体竞争力有望提升。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“久立转2”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 浙江久立特材科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（万元）	38.77	49.51	49.91
所有者权益（万元）	26.77	29.91	30.45
短期债务（万元）	4.89	4.05	3.89
长期债务（万元）	0.61	8.32	8.37
全部债务（万元）	5.50	12.37	12.26
营业收入（万元）	26.98	28.33	8.93
净利润（万元）	1.59	1.29	0.49
EBITDA（万元）	3.95	3.73	--
经营性净现金流（万元）	3.07	-1.22	-1.05
应收账款周转次数（次）	5.62	5.20	--
存货周转次数（次）	2.36	2.25	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.64	--
现金收入比率（%）	105.45	107.04	98.45
总资本收益率（%）	5.69	3.85	--
总资产报酬率（%）	5.58	3.67	--
净资产收益率（%）	6.07	4.54	1.64
营业利润率（%）	22.29	20.91	22.29
费用收入比（%）	15.18	15.30	14.57
资产负债率（%）	30.96	39.59	38.99
全部债务资本化比率（%）	17.06	29.26	28.70
长期债务资本化比率（%）	2.24	21.76	21.56
EBITDA 利息倍数（倍）	19.08	24.66	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.72	0.30	--
流动比率（倍）	1.91	2.98	3.15
速动比率（倍）	1.08	1.93	1.99
现金短期债务比（倍）	1.13	2.34	2.23
经营现金流动负债比率（%）	29.78	-11.99	-10.69
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.36	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。