

# 永兴特种材料科技股份有限公司 可转换公司债券 2020 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
永兴转债	7.00 亿元	6 年	AA	AA	2019.9.26

转股期：自 2020 年 12 月 15 日至 2026 年 6 月 8 日止

最新转股价格：17.16 元/股

跟踪评级时间：2020 年 9 月 24 日

## 主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 6月
资产总额（亿元）	39.62	43.44	45.42	49.19
所有者权益（亿元）	33.74	34.14	34.57	35.90
长期债务（亿元）	--	0.25	1.69	5.54
全部债务（亿元）	--	1.28	3.04	5.74
营业收入（亿元）	40.31	47.94	49.09	22.34
净利润（亿元）	3.51	3.86	3.40	1.64
EBITDA（亿元）	4.71	5.56	5.22	--
经营性净现金流（亿元）	3.59	5.07	3.45	2.22
营业利润率（%）	15.09	13.81	11.19	11.36
净资产收益率（%）	10.91	11.38	9.91	--
资产负债率（%）	14.85	21.40	23.89	27.01
全部债务资本化比率（%）	--	3.61	8.07	13.79
流动比率（倍）	4.69	3.01	2.78	4.06
EBITDA全部债务比（倍）	--	4.35	1.72	--
EBITDA利息倍数（倍）	132.48	25.47	43.72	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	0.79	0.75	--

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. 本报告已将其其他应付款和长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

## 评级观点

跟踪期内，永兴特种材料科技股份有限公司（以下简称“永兴材料”或“公司”）作为国内不锈钢长材龙头企业之一，在产能规模、产品规格、品牌知名度和市场占有率等方面仍具备优势。2019 年，公司营业收入规模增长，经营性净现金流较佳，债务负担很轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到原材料在生产成本中占比较高且波动幅度较大、公司碳酸锂项目投产后市场及收益情况存在不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司产品结构及产品附加值的优化与提升，公司整体竞争力有望进一步增强。

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“永兴转债”的债项信用等级为 AA。

## 优势

1. 公司作为不锈钢长材龙头企业之一，产能规模、产品规格具备优势。公司作为不锈钢长材龙头企业之一，在产能规模、产品规格、品牌知名度和市场占有率等方面仍保持优势。

2. 公司收入规模有所增长，经营性净现金流状况较佳。2019 年，公司收入规模有所增长，经营性净现金流保持净流入态势。

3. 公司债务负担很轻。公司收入实现质量较高，债务负担很轻。

## 关注

1. 公司经营仍受下游行业周期性波动及相关产业政策的显著影响。2019 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。随着近期新冠肺炎疫情全球性蔓延扩散，公司部分下游行业

投资有所放缓，公司经营业绩未来存在波动的可能性。

**2. 原材料价格波动对公司成本控制带来压力。**2019年，原材料在生产成本中仍占比高，相关原材料价格波动易加大公司的成本控制压力。

**3. 锂电新能源领域运营风险。**近年来，新能源产业投资热度高，但产能增加、竞争加剧或需求降低等因素会带来产品价格下跌、毛利率下降等风险。

#### 分析师

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

毛文娟 登记编号（R0040220040008）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦10层（100022）

网址：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他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：

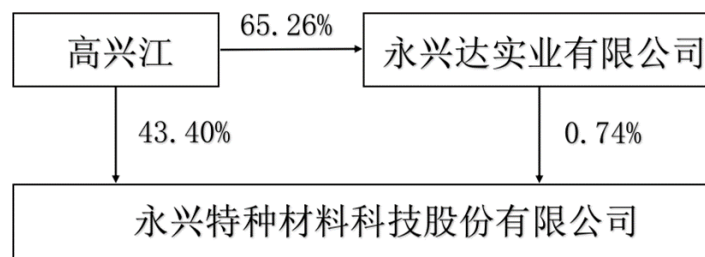
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

永兴特种材料科技股份有限公司（以下简称“永兴材料”或“公司”）前身为湖州久立特钢有限公司（以下简称“久立特钢”）。2007年6月28日，久立特钢整体变更为永兴特种不锈钢股份有限公司（以下简称“永兴特钢”），注册资本15,000万元人民币。经中国证监会证监许可〔2015〕720号文核准，2015年5月，公司在深圳证券交易所中小板上市，证券简称“永兴特钢”，证券代码“002756.SZ”。2019年8月8日，公司变更为现名；8月19日，公司证券简称变更为“永兴材料”，证券代码仍为“002756.SZ”。经发行股份及资本公积金转增股本，截至2020年6月底，公司注册资本为36,000万元人民币。截至2020年6月底，公司董事长、总经理高兴江先生直接持有公司43.40%股份，并间接持有公司0.74%股份，为公司控股股东和实际控制人。

截至2020年6月底，高兴江累计质押股份84,500,000股，占总股本的23.47%，占其持有股份的51.85%。

图1 截至2020年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要经营范围未发生变化。

截至2020年6月底，公司下设审计部、供销经营部、产品制造部等15个核心部门，其中产品制造部下设6个职能部门，技术研究院下设3个职能部门。截至2020年6月底，公司纳入合并范围子公司8家，拥有在职员工共计1,441人。

截至2019年末，公司合并资产总额45.42亿元，负债合计10.85亿元，所有者权益34.57亿元，其中归属于母公司所有者权益33.91亿元。2019年，公司实现营业收入49.09亿元，净利润3.40亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.44亿元；经营活动产生的现金流量净额3.45亿元，现金及现金等价物净增加额2.08亿元。

截至2020年6月末，公司合并资产总额49.19亿元，负债合计13.28亿元，所有者权益35.90亿元，其中归属于母公司所有者权益35.23亿元。2020年1—6月，公司实现营业收入22.34亿元，净利润1.64亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.63亿元；经营活动产生的现金流量净额2.22亿元，现金及现金等价物净增加额4.65亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市杨家埠；法定代表人：高兴江。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕523号文核准，公司于2020年6月9日公开发行

面值总额 700 万张可转换公司债券，每张面值人民币 100 元，发行总额 7.00 亿元，期限 6 年，于 2020 年 7 月 8 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“永兴转债”，证券代码“128110.SZ”。“永兴转债”每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；票面利率为第一年 0.30%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。

“永兴转债”的初始及最新转股价格均为 17.16 元/股。“永兴转债”的付息日为 2021 年至 2026 年每年的 6 月 9 日。转股期自 2020 年 12 月 15 日至 2026 年 6 月 8 日止。募集资金在扣除发行费用后，用于“炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目”、“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”、“120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目”以及补充流动资金。截至 2020 年 6 月底，募集资金结余 26,075.89 万元。

### 三、行业分析

公司主要从事不锈钢及特殊合金的短流程熔炼和压延加工，主要产品形态主要为棒材和线材，公司业务属于黑色金属冶炼及压延加工业，所处的细分行业为特钢行业——不锈钢行业。

#### 1. 上游原料与下游需求

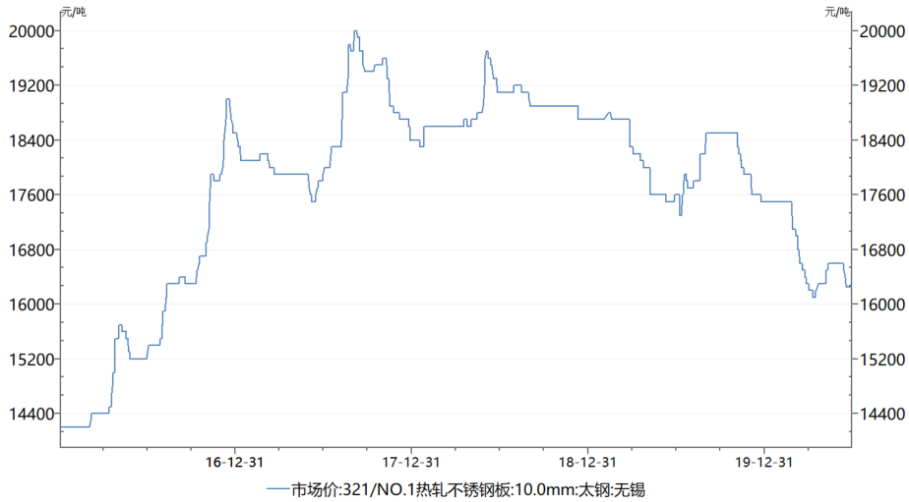
**2019 年，不锈钢行业需求整体趋稳；原材料镍价大幅震荡，原材料价格波动对企业盈利水平和经营管理造成一定影响，下游需求稳定增长，高技术含量、高附加值产品将是我国不锈钢行业产品结构调整的重点发展方向。**

自 2006 年以来，我国不锈钢粗钢产量持续位居世界首位，中国 2019 年不锈钢粗钢产量占全球比重为 56.30%。2017—2019 年，我国不锈钢产量逐年增长，分别为 2,577 万吨、2,671 万吨和 2,940 万吨，年均复合增长 6.81%。进出口方面，2017—2019 年，我国不锈钢出口量分别为 398 万吨、399 万吨和 367 万吨，出口规模不大。

不锈钢消费端来看，随着工业化进程的不断推进以及民用消费升级，我国不锈钢表观消费量保持增长。2017—2019 年，我国不锈钢表观消费量分别为 1,993 万吨、2,132 万吨和 2,405 万吨，年均复合增长 9.85%。目前，在我国不锈钢消费结构中，存在较为严重的结构性产能过剩情况，低端产品领域竞争较为激烈，但高端领域用不锈钢材料大部分仍然依赖进口。

从不锈钢价格看，以热轧不锈钢板为例，2016 年以来，随着钢铁行业供给侧改革，钢铁行业整体景气度上升，不锈钢价格亦随之回升，但回升幅度有限，截至 2018 年 6 月 29 日，热轧不锈钢价格回升至 19,100 元/吨。2018 年不锈钢价格窄幅震荡，保持相对高位。2019 年，不锈钢价格整体呈现震荡下行态势。2020 年以来，受疫情影响，下游需求减少，不锈钢价格继续震荡下行。截至 2020 年 6 月 28 日，不锈钢价格为 16,250 元/吨，较上年底下降 7.14%。

图2 近年来热轧不锈钢市场价格变动情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind

2019年,全球经济总体延续复苏态势,但复苏动力不足,增速同步放缓,国际贸易摩擦加剧,下行压力不断加大。国内宏观经济持续平稳运行,不锈钢行业需求整体趋稳,下游石油化工行业投资增速稳中有升。

公司主要原材料为不锈钢圆钢、不锈钢卷板和不锈钢平板,其中,镍价走势为不锈钢和特种合金价格走势的风向标,上游原材料价格受镍价走势影响较大。受环保政策压力影响,2019年,我国电解镍产量为195,956.00吨,同比下降3.12%。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。受大宗商品市场波动影响,2019年镍价震荡幅度较大,上半年小幅下滑,下半年大幅上升然后回调。镍、铬铁等原材料价格的大幅波动对工业用不锈钢生产成本影响较大,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。

图3 近年来长江有色市场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，石油化工行业是周期性行业，受国民经济周期影响较大。2019年，国内宏观经济总体平稳。2020年，新冠肺炎疫情导致宏观经济下滑，对无缝钢管下游行业造成一定影响。石油、天然气方面，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。

## 2. 行业关注

### (1) 产业结构不合理，中低端产品同质化竞争加剧

工业用不锈钢管行业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，不利于行业整体竞争能力的提升。

### (2) 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较高，其中镍价走势为不锈钢和特种合金价格走势的风向标。镍价以及不锈钢价格波动较大，对不锈钢管生产企业的流动资金和存货管理造成一定影响。

## 3. 行业发展

### 受益于新应用领域的拓展以及相关政策的出台，不锈钢行业有望继续维持增长。

近年来，国家出台了一系列宏观调控政策，以淘汰落后产能、节能环保为重心，确保钢铁行业的健康、有序、长久发展，不锈钢行业作为钢铁行业的细分行业，符合环保、节能、节约资源的国家战略，具有较好的发展空间。

此外，不锈钢行业还将受益于新应用领域的拓展，未来大型建设项目将带动我国不锈钢在工业领域的大量消费，如城市轨道交通、交通车辆、石油天然气加工运输及城乡基础建设工程等，都将成为新的不锈钢消费热点。随着国内经济结构优化走向深入，未来制造业转型升级将成为工作重点，下游对高端装备的需求将带动高端和新型不锈钢材及特殊合金需求将显著增加，特别是高端制造业的崛起，以及新兴领域的发展，都将对中高端不锈钢及特殊合金材料提出新的需求，我国中高端不锈钢市场潜力和发展空间巨大。

近期，中央提出要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度，不锈钢行业有望继续维持增长，并且产品结构将不断改善，中高端产品的占比有望不断提升。

## 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

**2019年，公司主要销售产品仍为棒材和线材，收入规模小幅增长，毛利率有所下降；2020年上**

半年，受疫情影响，公司收入和毛利率同比有所下降。

公司以不锈废钢为主要原料，采用电炉初炼、炉外精炼、连铸或模铸、连轧或锻造等短流程工艺生产不锈钢棒材和线材。2019年，公司实现营业收入49.09亿元，较上年增长2.40%；公司实现净利润3.40亿元，较上年下降11.89%，主要系原材料价格上涨所致。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棒材	21.71	53.87	18.33	26.83	55.96	17.80	27.34	55.69	13.88	12.05	53.92	13.66
线材	15.09	37.42	12.89	17.75	37.03	10.58	17.40	35.44	10.01	7.75	34.70	11.55
国内贸易	0.62	1.54	2.44	0.43	0.90	3.34	1.08	2.19	1.49	0.43	1.94	2.97
其他	2.89	7.18	15.67	2.93	6.11	17.14	3.27	6.68	12.78	2.11	9.44	6.45
合计	40.31	100.00	15.86	47.94	100.00	14.95	49.09	100.00	12.17	22.34	100.00	12.04

资料来源：公司提供

从收入构成看，棒材和线材仍然是公司营业收入的主要来源。2019年，公司棒材收入27.34亿元，较上年增长1.90%；线材收入为17.40亿元，较上年下降1.97%。2019年，公司国内贸易和其他板块（主要为钢锭等中间产品销售收入）收入均有所增长，但占比较低。

从毛利率水平看，由于原材料价格上涨的影响，公司主要产品毛利率均有所下降，2019年，公司棒材毛利率为13.88%，较上年下降3.92个百分点；公司线材毛利率为10.01%，较上年下降0.57个百分点。受上述因素综合影响，2019年，公司综合毛利率为12.17%，较上年下降2.78个百分点。

2020年1-6月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入22.34亿元，较上年同期下降9.98%；毛利率为12.04%，较上年同期下降1.34个百分点；实现净利润1.64亿元，较上年同期下降38.03%，主要系去年同期，公司存在资产处置收益和拆迁补偿所致。

## 2. 原材料采购

**2019年，公司不锈废钢采购量变动不大，镍合金采购量大幅下降，高碳铬铁采购量有所上升；不锈废钢和镍合金采购均价均有所上升，高碳铬铁采购均价小幅下降；采购集中度较低。**

公司产品生产所需的主要原料包括不锈废钢<sup>1</sup>、镍合金和高碳铬铁，采购能源主要为电能，原材料占生产成本的比重在85%左右。

公司原材料主要来自于国内采购，公司全资子公司湖州永兴物资再生利用有限公司专门从事国内不锈废钢等的采购，专供公司生产使用；公司直属采购部门既从事镍合金、铬铁合金和生产辅料的采购，也直接采购部分不锈废钢；子公司湖州永兴特钢进出口有限公司保持对国外镍合金市场的经常性跟踪，并根据公司生产经营需要和市场价格状况，适时从国外进口镍合金等原材料。

采购量方面，2019年，公司不锈废钢采购量变动不大；镍合金采购量较上年下降34.10%，主要系公司2019年采用镍铁冶炼增加所致；高碳铬铁采购量较上年增长8.18%，主要系公司2019年使用镍铁冶炼增加使得高碳铬铁耗用量相应增加所致。采购均价方面，2019年，不锈废钢和镍合金采购均价均有所上升，主要系受市场行情影响所致；高碳铬铁采购均价较上年下降5.80%。电能采购均价和采购量变动不大。

<sup>1</sup> 镍铁定价与不锈废钢的定价方法相似，两者之间互相替代性较强，公司镍铁采购归类在不锈废钢核算



表 2 公司主要原材料和能源采购情况

项目	指标	2017 年	2018 年	2019 年
不锈钢	采购量 (吨)	221,920.61	243,948.38	243,034.52
	采购均价 (万元/吨)	0.82	0.87	0.94
镍合金	采购量 (吨)	3,847.73	5,441.91	3,586.48
	采购均价 (万元/吨)	7.22	8.89	9.60
高碳铬铁	采购量 (吨)	47,080.05	49,767.74	53,838.40
	采购均价 (万元/吨)	0.79	0.69	0.65
电能	采购量 (亿度)	1.99	2.16	2.21
	采购均价 (元/度)	0.63	0.61	0.63

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司采购方式和结算方式未发生变化。

2019 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 21.23%, 较上年小幅上升, 集中度较低, 公司整体供应风险不大。

表 3 2017—2019 年公司前五大供应商情况 (单位: %)

年份	供应商名称	占当期采购总额的比例
2017 年	1 湖州久立实业投资有限公司	7.33
	2 蚌埠吉成再生资源有限公司	7.03
	3 湖州兴诚物资有限公司	5.72
	4 李土权	4.88
	5 HANWACO.,LTD	4.76
	合计	29.72
2018 年	1 上海正宁国际贸易有限公司	6.37
	2 湖州久立实业投资有限公司	5.47
	3 湖州兴诚物资有限公司	3.83
	4 中国石化物资装备华东有限公司	2.69
	5 HANWACO.,LTD	2.40
	合计	20.76
2019 年	1 浙江久立特材科技股份有限公司及其关联方	9.10
	2 中国石化物资装备华东有限公司	5.18
	3 MITSUBISHI CORPORATION RTM INTERNATIONAL PTE. LTD	2.47
	4 新华联矿业有限公司	2.47
	5 ANGLO AMERICAN	2.00
	合计	21.23

资料来源: 公司提供

### 3. 产品生产

2019 年, 由于“年产 25 万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目”全面投产, 轧钢年产能有所提升, 产能利用率有所下降; 炼钢产能利用率较上年上升; 跟踪期内, 公司主要产品产量均有所上升。

公司作为不锈钢长材龙头企业之一, 在产能规模、产品规格、品牌知名度和市场占有率等方面仍保持优势。跟踪期内, 公司生产模式未发生变化, 依然采取“以销定产”的生产组织方式。

产能方面, 2019 年, 公司炼钢产能无变化, 仍为 35.00 万吨/年; 由于“年产 25 万吨高品质不

锈钢及特种合金棒线项目”投产，轧钢年产能提升至 25.00 万吨/年。产量方面，2019 年，公司炼钢产量为 29.29 万吨，较上年增长 3.68%；公司轧钢产量为 22.13 万吨，较上年增长 0.59%。

产能利用率方面，2019 年，炼钢产能利用率为 84.83%，较上年上升 4.12 个百分点；轧钢产能利用率为 88.52%，较上年下降 11.48 个百分点，主要系“年产 25 万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目”新投产，产能未完全释放所致。

表4 2017—2019年公司主要生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2017年			2018年			2019年			
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	
炼钢	棒材	35.00	14.20	72.54	35.00	15.96	80.71	35.00	17.14	84.83
	线材		9.93			10.84			10.89	
	其他		1.26			1.45			1.66	
	合计		25.39			28.25			29.69	
轧钢	20.00	20.00	100.00	22.00	22.00	100.00	25.00	22.13	88.52	

资料来源：公司提供

#### 4. 产品销售

2019 年，公司产品仍主要面向华东地区，棒材销量有所增长，线材销量小幅下降；公司主要产品的产销率仍保持在较高水平；棒材和线材销售均价均有所下降；销售集中度一般。

跟踪期内，公司销售模式未发生变化。从销售区域来看，华东地区仍是公司最大的产品销售市场。2019 年，公司在华东市场的销售收入占营业收入的比重由上年 90.18% 下降至 89.77%。

销量方面，2019 年，公司棒材销量较上年增长 5.08%，线材销量较上年下降 0.55%。2019 年，公司产品的产销率仍保持在较高水平。

表5 2017—2019年公司主要产品销售情况（单位：%、万吨、元/吨）

产品		2017年	2018年	2019年
棒材	产销率	97.89	98.75	98.94
	销量	13.90	15.76	16.56
	销售均价	15,621.86	17,024.01	16,507.02
线材	产销率	99.19	100.09	99.08
	销量	9.85	10.85	10.79
	销售均价	15,315.96	16,362.58	16,128.84

资料来源：公司提供

销售价格方面，2019 年，公司棒材和线材的产品销售均价分别为 16,507.02 元/吨和 16,128.84 元/吨，较上年分别下降 3.04% 和 1.43%。

销售集中度方面，2019 年，公司前五大客户销售额占营业收入的比例为 36.76%，较上年下降 0.57 个百分点，集中度一般，但关联方销售收入占比较高。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—2019 年公司前五大客户情况 (单位: %)

年度	客户名称		占当期销售收入的比例
2017 年	1	中国石化物资装备华东有限公司	11.42
	2	湖州久立穿孔有限公司等同一控制下的关联公司 (注 1)	9.51
	3	宁波腾业贸易有限公司等同一控制下的关联公司 (注 2)	5.99
	4	浙江东明不锈钢制品股份有限公司	4.88
	5	江苏武进不锈钢股份有限公司	4.80
	合计		<b>36.62</b>
2018 年	1	中国石化物资装备华东有限公司	13.42
	2	湖州久立穿孔有限公司等同一控制下的关联公司 (注 1)	8.28
	3	宁波腾业贸易有限公司等同一控制下的关联公司 (注 2)	6.87
	4	浙江永立钢业有限公司	4.92
	5	浙江东明不锈钢制品股份有限公司	3.86
	合计		<b>37.33</b>
2019 年	1	中国石化物资装备华东有限公司	13.31
	2	湖州久立穿孔有限公司等同一控制下的关联公司 (注 1)	8.89
	3	宁波腾业贸易有限公司等同一控制下的关联公司 (注 2)	6.69
	4	常州展悦贸易有限公司	4.10
	5	浙江永立钢业有限公司	3.77
	合计		<b>36.76</b>

注1: 湖州久立穿孔有限公司、湖州久立永兴特种合金材料有限公司、浙江久立特材科技股份有限公司吴兴分公司、湖州久立挤压特殊钢有限公司、浙江久立特材科技股份有限公司、湖州久立不锈钢材料有限公司、浙江久立特材科技股份有限公司湖州管件分公司、湖州华特不锈钢管制造有限公司、湖州久立管件有限公司均为同一控制下关联公司

注2: 宁波腾业贸易有限公司、腾龙精线集团宁波钢材公司、宁波斌强贸易有限公司均为同一控制下的关联公司

资料来源: 公司提供

## 5. 关联交易

公司经常性关联交易的交易价格以市场价定价为主, 整体关联交易对公司的财务状况和经营成果影响较小。

公司关联方主要包括公司持股 5% 以上股东、公司持股 5% 以上股东的关联方以及公司之联营企业等, 与日常经营相关的关联交易涉及出售不锈钢棒材、线材等以及采购镍板、镍铁、高碳铬铁等业务, 交易价格以市场价为主。2019 年, 公司采购商品、接受劳务的关联交易金额为 2.89 亿元, 公司出售商品、提供劳务的关联交易金额为 2.99 亿元, 关联交易对公司的财务状况和经营成果影响较小。

## 6. 在建项目

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。

截至 2019 年末, 公司重要在建项目为“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”、“120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目”和“高性能不锈钢连铸系统升级改造项目”, 上述项目合计计划总投资金额为 9.99 亿元, 已投资额为 8.20 亿元。“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”、“120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目”和“炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目”均为本次可转换公司债券的募投项目, 公司未来资本支出压力不大。

表 7 截至 2020 年 6 月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	截至 2020 年 6 月底已投资额
年产 1 万吨电池级碳酸锂项目	95.00	5.11	5.27
120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目	60.00	3.80	2.14
炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目	75.00	1.08	0.79
<b>合计</b>	--	<b>9.99</b>	<b>8.20</b>

资料来源: 公司提供

## 7. 经营效率

### 2019 年, 公司运营效率有所下降。

2018—2019 年, 公司的应收账款周转次数由 33.54 次下降至 24.72 次, 主要系应收账款增加所致; 存货周转次数由 11.00 次下降至 10.25 次; 总资产周转次数由 1.15 次下降至 1.10 次。

## 8. 经营关注

### (1) 公司经营情况受宏观经济影响较大

公司主营业务为工业用不锈钢相关产品, 产品主要应用于石油、天然气、电力设备制造、化工、航空航天等事关国家能源安全和先进装备制造的国内外大中型建设项目。公司的下游行业主要为事关国家能源安全和经济命脉的重要基础产业, 因此, 公司的经营业绩将受国内外宏观经济形势的系统性影响。另一方面, 随着近期新冠肺炎疫情全球性蔓延扩散, 对宏观经济造成不可避免的负面影响, 公司部分下游行业投资有所放缓, 经营业绩未来存在波动的可能性。

### (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废钢、镍合金和高碳铬铁等, 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, 造成公司产品毛利率的波动。

### (3) 锂电新能源领域运营风险

近年来, 我国新能源汽车及储能设备等相关行业迎来了爆发式增长, 为锂电行业带来了巨大机会, 但电池级碳酸锂价格走势和市场需求密切相关, 如未来锂电材料企业扩产、行业内新增产能陆续释放, 锂电材料行业市场竞争加剧, 或锂电行业下游需求显著不及预期及国家对新能源汽车的财政补贴政策进行进一步调整或退坡, 则均可能导致出现产品价格下跌、毛利率下降或者产品价格低于成本的风险。

## 9. 未来发展

### 公司未来规划较为清晰, 可实施性较强。

2020 年度, 公司将继续围绕国家战略型新兴产业中的新材料、新能源方向, 遵循“不锈钢业务做精做强, 锂电材料实现规模化生产”的战略, 深入实施专业化、差异化、高质量发展的发展方针, 积极应对经济环境变化和市场行情变化, 把公司打造成为“产品有核心竞争力、效益行业领先的现代制造企业”。

公司将不断提高公司发展质量和可持续发展能力, 在特钢主业方面, 持续提升产销量, 继续加大市场开发和新产品研发力度, 不断提高产品品质, 降低产品成本, 利润总额实现明显增长, 资金回收率 100%。在锂电新能源业务方面, 永兴新能源年产 1 万吨电池级碳酸锂项目和 120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目尽快投产, 锂云母和碳酸锂实现规模化生产, 不断提高碳酸锂生产工艺, 降低生产成本, 推进产品市场推广及销售。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2019 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 2020 年上半年报表未经审计。公司执行最新的会计准则。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司共 8 家。2019 年，公司吸收合并子公司宜丰县花桥矿业有限公司，并注销子公司江西永兴和锂新材料有限公司。2020 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。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 2019 年末，公司合并资产总额 45.42 亿元，负债合计 10.85 亿元，所有者权益 34.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 33.91 亿元。2019 年，公司实现营业收入 49.09 亿元，净利润 3.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.45 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.08 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 49.19 亿元，负债合计 13.28 亿元，所有者权益 35.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 35.23 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 22.34 亿元，净利润 1.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.65 亿元。

### 2. 资产质量

**截至 2019 年末，公司资产规模较年初有所增长，资产结构变化不大；公司应收账款集中度高；非流动资产以固定资产为主，成新率一般；受限资产规模较小，公司整体资产质量较高。**

截至 2019 年末，公司合并资产总额 45.42 亿元，较年初增长 4.56%。其中，流动资产占 47.59%，非流动资产占 52.41%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较年初占比上升较快。

#### （1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 21.62 亿元，较年初下降 7.46%，主要系应收票据减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 30.18%）、应收账款（占 7.59%）、应收款项融资（占 35.11%）和存货（占 20.74%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 6.52 亿元，较年初增长 47.57%，主要系购买银行理财产品减少所致。公司货币资金以银行存款（占 99.49%）为主。

截至 2019 年末，公司应收账款 1.64 亿元，较年初增长 3.83%。截至 2019 年末，公司应收账款按单项计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例 33.45%；按组合计提坏账准备 0.05 亿元，计提比例 5.24%。从账龄来看，1 年以内的占比为 98.70%。截至 2019 年末，公司前 5 名欠款方所欠应收账款合计 1.58 亿元，占应收账款余额合计的比例为 78.30%，集中度高。

截至 2019 年末，公司应收款项融资 7.59 亿元，全部系银行承兑汇票。

截至 2019 年末，公司存货 4.48 亿元，较年初增长 14.00%，主要系在产品增加所致。公司存货主要由原材料（占 48.84%）、在产品（占 23.43%）和库存商品（占 21.89%）构成；公司未计提存货跌价准备。

#### （2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 23.80 亿元，较年初增长 18.54%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.11%）、固定资产（占 41.21%）、在建工程（占 31.90%）和无形资产（占 10.15%）构成。



截至 2019 年末，公司长期股权投资 2.64 亿元，较年初增长 0.66%；公司长期股权投资主要系对湖州久立永兴特种合金材料有限公司、湖州经济开发区永信小额贷款股份有限公司等的投资。

截至 2019 年末，公司固定资产 9.81 亿元，较年初下降 0.80%，较年初变化不大。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 49.74%）和机器设备（占 49.22%）构成；公司固定资产累计计提折旧 5.60 亿元；固定资产成新率 62.46%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 7.59 亿元，较年初增长 93.88%，主要系“高性能不锈钢连铸系统升级改造项目”和“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”及上游配套项目投入增加所致。

截至 2019 年末，公司无形资产 2.42 亿元，较年初增长 35.25%，主要系公司取得化山瓷石矿采矿权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 60.84%）和采矿权（占 38.41%）构成；公司无形资产累计摊销 0.18 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产为 4.20 亿元，占资产总额的 9.26%，受限比例较低。

表 8 截至 2019 年末公司受限资产明细表（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	0.03	均系缴存的环境治理恢复基金
固定资产	3.22	为融资和开立信用证提供抵押式担保
无形资产	0.63	为融资和开立信用证提供抵押式担保
在建工程	0.32	为融资提供抵押式担保
合计	4.20	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 49.19 亿元，较上年底增长 8.29%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 52.68%，非流动资产占 47.32%。公司资产结构相对均衡，流动资产较上年底占比上升较快。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

**截至 2019 年末，公司负债和债务规模上升，但整体债务负担很轻。**

截至 2019 年末，公司负债总额 10.85 亿元，较年初增长 16.71%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 71.59%，非流动负债占 28.41%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 7.77 亿元，较年初增长 0.13%，较年初变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 6.40%）、应付账款（占 65.25%）、应付职工薪酬（占 5.03%）、应交税费（占 6.67%）和一年内到期的非流动负债（占 9.57%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 0.50 亿元，较年初下降 11.22%，主要系信用借款减少所致；短期借款主要质押借款（占 59.72%）、抵押借款（占 20.14%）和信用借款（占 20.14%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 5.07 亿元，较年初增长 29.98%，主要系应付货款增加所致。公司应付账款主要由应付货款（占 88.29%）和工程设备款（占 10.40%）构成。

截至 2019 年末，公司应付职工薪酬 0.39 亿元，较年初下降 26.27%，主要系短期薪酬减少所致。

截至 2019 年末，公司应交税费 0.52 亿元，较年初下降 71.55%，主要系期末未交增值税减少所致所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 0.74 亿元，较年初增长 306.11%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 3.08 亿元，较年初增长 100.31%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 53.26%）和递延收益（占 42.27%）构成。

截至 2019 年末，公司新增长期借款 1.64 亿元，主要系借入“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”专项借款所致；长期借款全部为保证兼抵押借款，将于 2023 年及以后到期。截至 2019 年末，公司递延收益 1.30 亿元，较年初增长 1.85%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司全部债务 3.04 亿元，较年初增长 137.36%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 44.24%，长期债务占 55.76%，以长期债务为主。短期债务 1.34 亿元，较年初增长 30.23%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务 1.69 亿元，较年初增长 583.42%，主要系长期借款增加所致。截至 2019 年末，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 23.89%、8.07%和 4.67%，较年初分别上升 2.49 个百分点、上升 4.46 个百分点和上升 3.95 个百分点。公司债务负担很轻。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 13.28 亿元，较上年底增长 22.42%，主要系公司发行“永兴转债”导致应付债券增加所致。其中，流动负债占 48.10%，非流动负债占 51.90%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 5.74 亿元，较上年底增长 89.11%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务 0.20 亿元（占 3.52%），较上年底下降 84.94%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。长期债务 5.54 亿元（占 96.48%），较上年底增长 227.22%，主要系应付债券增加所致。截至 2020 年 6 月末，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 27.01%、13.79%和 13.37%，较上年底分别上升 3.12 个百分点、上升 5.71 个百分点和上升 8.70 个百分点。

#### （2）所有者权益

**截至 2019 年末，公司所有者权益规模较年初小幅增长，同时，所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较低。**

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 34.57 亿元，较年初增长 1.25%，较年初小幅增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.08%，少数股东权益占比为 1.92%。归属于母公司所有者权益 33.91 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 10.62%、24.33%、-0.03%、9.88%和 54.68%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较低。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益合计 35.90 亿元，较上年底增长 3.85%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.13%，少数股东权益占比为 1.87%。

#### 4. 盈利能力

**2019 年，公司收入规模有所增长，盈利能力有所下降；费用控制能力较好。**

2019 年，公司实现营业收入 49.09 亿元，较上年增长 2.40%，较上年变化不大。公司营业成本 43.12 亿元，较上年增长 5.76%；公司实现营业利润 4.15 亿元，较上年下降 7.84%；公司实现净利润 3.40 亿元，较上年下降 11.89%，主要系原材料价格上涨所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 2.74 亿元，较上年下降 7.41%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 16.89%、26.74%、59.34%和-2.98%，以研发费用为主。其中，销售费用为 0.46 亿元，较上年增长 3.59%；管理费用为 0.73 亿元，较上年下降 5.24%；研发费用为 1.62 亿元，较上年增长 3.38%。2019 年，公司费用收入比为 5.57%，较上年下降 0.59 个百分点，公司费用控制能力较好。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益-0.07 亿元，对营业利润影响不大。2019 年，公

司实现其他收益 1.33 亿元，较上年增长 3.11%，其他收益占营业利润比重为 31.96%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现资产处置收益 0.99 亿元，较上年增加 0.96 亿元，主要系固定资产处置收益增加所致；资产处置收益占营业利润比重为 23.91%，对营业利润影响较大但不具备可持续性。2019 年，公司实现营业外支出 0.02 亿元，营业外支出占利润总额比重为 0.52%，对利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 11.19%，较上年下降 2.62 个百分点，较上年变化不大。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.43%、9.38% 和 9.91%，较上年分别下降 2.38 个百分点、下降 1.89 个百分点和下降 1.47 个百分点。整体看，公司盈利水平有所下降。

2020 年 1—6 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 22.34 亿元，较上年同期下降 9.98%。实现营业利润 2.07 亿元，较上年同期下降 34.64%；实现净利润 1.64 亿元，较上年同期下降 38.03%，主要系去年同期，公司存在资产处置收益和拆迁补偿所致。

## 5. 现金流

**2019 年，公司经营活动现金流净额有所下降，公司收入实现质量较高。公司主要在建项目为可转换公司债券的募投项目，未来公司资本支出压力不大。**

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 53.20 亿元，较上年下降 4.72%；经营活动现金流出 49.75 亿元，较上年下降 2.01%。2019 年，公司经营活动现金净流入 3.45 亿元，较上年下降 31.87%，主要系支付的实缴增值税增加所致。2019 年，公司现金收入比为 105.24%，较上年下降 7.60 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 8.61 亿元，较上年增长 40.44%，主要系公司收到拆迁补偿款及转让锻造车间资产所致；投资活动现金流出 8.23 亿元，较上年增长 13.54%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流入 0.38 亿元，由上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 5.62 亿元，较上年增长 88.76%，主要系“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”增加长期借款所致；筹资活动现金流出 7.38 亿元，较上年增长 19.35%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 1.76 亿元，较上年下降 45.12%。

2020 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流入 2.22 亿元，较上年同期增长 40.67%，主要系银行承兑汇票到期托收及贴现同比增加所致；实现投资活动现金净流入 0.08 亿元，较上年同期下降 97.12%，主要系上年同期收到拆迁补偿款及转让锻造车间资产所致；实现筹资活动现金净流入 2.35 亿元，由上年同期净流出转为净流入，主要系公司收到可转债募集资金所致。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标因短期债务的增长而有所下降，但短期偿债能力仍处很强水平，长期偿债能力强。公司融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 3.01 倍和 2.50 倍下降至 2.78 倍和下降至 2.21 倍。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 13.67 倍下降至 5.23 倍。整体看，公司短期偿债能力下降。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.22 亿元，较上年下降 6.04%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 20.23%）和利润总额（占 79.03%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利

息倍数由上年的 25.47 倍上升至 43.72 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度提高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 4.35 倍下降至 1.72 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标强。

截至 2019 年末，公司共获得银行授信额度 19.54 亿元，已使用授信额度 4.22 亿元；公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2019 年末，公司对外担保金额 0.25 亿元，对外担保比例低。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2020 年 8 月 26 日，公司有 26 笔已结清的关注类贴现，9 笔已结清的关注类银行承兑汇票，主要系公司银行贴现时，在到期日票据出具行未及时完成兑付延期造成，后续均已全部兑付，且关注类均产生于 2010 年之前。

## 7. 母公司财务概况

母公司资产构成主要为应收款项融资、固定资产和长期股权投资，资产负债率有所上升但仍较低；母公司所有者权益稳定性较弱；母公司的营业收入和利润均有所增加；母公司筹资活动现金流呈净流出。

截至 2019 年末，母公司资产总额 40.03 亿元，较年初增长 3.04%。其中，流动资产 22.37 亿元（占 55.89%），非流动资产 17.66 亿元（占 44.11%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.00%）、应收款项融资（占 32.82%）、其他应收款（占 26.41%）和存货（占 14.93%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 49.55%）和固定资产（占 43.13%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 4.25 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 5.94 亿元，较年初增长 5.22%。其中，流动负债 5.18 亿元（占 87.21%），非流动负债 0.76 亿元（占 12.79%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 77.49%）和预收款项（占 5.93%）构成，非流动负债主要由递延收益（占 95.31%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 14.83%，较年初上升 0.31 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 34.09 亿元，较年初增长 2.67%；其中，实收资本为 3.60 亿元（占 10.56%）、资本公积 8.28 亿元（占 24.28%）、未分配利润 18.69 亿元（占 54.82%）、盈余公积 3.35 亿元（占 9.83%），所有者权益稳定性较低。

损益方面，2019 年，母公司营业收入为 47.82 亿元，同比增长 0.71%；净利润为 4.37 亿元，同比增长 17.95%。

截至 2019 年末，母公司经营活动产生的现金流量净额 4.01 亿元；投资活动产生的现金流量净额 1.77 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-3.88 亿元。

## 七、本次公司债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产和 EBITDA 对“永兴转债”余额覆盖程度良好，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“永兴转债”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 7.03 亿元，为“永兴转债”余额（7.00 亿元）的 1.00 倍，公司现金类资产对“永兴转债”余额的覆盖程度较高；截至 2019 年末，公司净资产为 34.57 亿元，为“永兴转债”余额（7.00 亿元）的 4.94 倍，公司净资产对“永兴转债”余额



按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019年，公司 EBITDA 为 5.22 亿元，为“永兴转债”余额（7.00 亿元）的 0.75 倍，公司 EBITDA 对“永兴转债”余额的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为 53.20 亿元，为“永兴转债”余额（7.00 亿元）的 7.60 倍，公司经营活动产生的现金流入对“永兴转债”余额的覆盖程度高。

考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内不锈钢长材龙头企业之一，在产能规模、产品规格、品牌知名度和市场占有率等方面仍具备优势。2019年，公司营业收入规模增长，经营性净现金流较佳，债务负担很轻。同时，联合评级也关注到原材料在生产成本中占比较高且波动幅度较大、公司碳酸锂项目投产后市场及收益情况存在不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司产品结构及产品附加值的优化与提升，公司整体竞争力有望进一步增强。

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“永兴转债”的债项信用等级为 AA。



## 附件 1 永兴特种材料科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额 (亿元)	39.62	43.44	45.42	49.19
所有者权益 (亿元)	33.74	34.14	34.57	35.90
短期债务 (亿元)	--	1.03	1.34	0.20
长期债务 (亿元)	--	0.25	1.69	5.54
全部债务 (亿元)	--	1.28	3.04	5.74
营业收入 (亿元)	40.31	47.94	49.09	22.34
净利润 (亿元)	3.51	3.86	3.40	1.64
EBITDA (亿元)	4.71	5.56	5.22	--
经营性净现金流 (亿元)	3.59	5.07	3.45	2.22
应收账款周转次数 (次)	49.98	33.54	24.72	--
存货周转次数 (次)	9.76	11.00	10.25	--
总资产周转次数 (次)	1.09	1.15	1.10	--
现金收入比率 (%)	107.21	112.84	105.24	92.40
总资本收益率 (%)	11.02	11.80	9.43	--
总资产报酬率 (%)	11.06	11.27	9.38	--
净资产收益率 (%)	10.91	11.38	9.91	--
营业利润率 (%)	15.09	13.81	11.19	11.36
费用收入比 (%)	6.31	6.16	5.57	5.31
资产负债率 (%)	14.85	21.40	23.89	27.01
全部债务资本化比率 (%)	--	3.61	8.07	13.79
长期债务资本化比率 (%)	--	0.72	4.67	13.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	132.48	25.47	43.72	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	--	4.35	1.72	--
流动比率 (倍)	4.69	3.01	2.78	4.06
速动比率 (倍)	4.00	2.50	2.21	3.24
现金短期债务比 (倍)	--	13.67	5.23	55.28
经营现金流动负债比率 (%)	71.29	65.32	44.44	34.75
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.67	0.79	0.75	--

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. 本报告已将其其他应付款和长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务; 4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 5. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计, 相关指标未年化

## 附件 2 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次债券偿债能力</b>	
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+应付短期债券+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。