

# 永兴特种材料科技股份有限公司

## 2019年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过7亿元（含）

债券期限：自本次可转债发行之日起6年

转股期限：自本可转债发行结束之日满6个月后的第一个交易日至可转债到期日止

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2019年9月26日

主要财务数据：

| 项目               | 2016年  | 2017年  | 2018年 | 2019年6月 |
|------------------|--------|--------|-------|---------|
| 资产总额（亿元）         | 34.65  | 39.62  | 43.44 | 42.16   |
| 所有者权益（亿元）        | 30.69  | 33.74  | 34.14 | 33.21   |
| 长期债务（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.25  | 1.52    |
| 全部债务（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 1.28  | 2.64    |
| 营业收入（亿元）         | 31.63  | 40.31  | 47.94 | 24.82   |
| 净利润（亿元）          | 2.54   | 3.51   | 3.86  | 2.64    |
| EBITDA（亿元）       | 3.53   | 4.71   | 5.59  | --      |
| 经营性净现金流（亿元）      | 2.40   | 3.59   | 5.07  | 1.58    |
| 营业利润率（%）         | 11.66  | 15.09  | 13.81 | 12.30   |
| 净资产收益率（%）        | 8.53   | 10.91  | 11.38 | 7.85    |
| 资产负债率（%）         | 11.42  | 14.85  | 21.40 | 21.24   |
| 全部债务资本化比率（%）     | 0.01   | 0.00   | 3.61  | 7.36    |
| 流动比率（倍）          | 6.61   | 4.69   | 3.01  | 3.57    |
| EBITDA全部债务比（倍）   | 925.86 | --     | 4.37  | --      |
| EBITDA利息倍数（倍）    | --     | 132.48 | 25.59 | --      |
| EBITDA/本次发债额度（倍） | 0.50   | 0.67   | 0.80  | --      |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 公司其他应付款中暂收款已计入短期债务计算，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务计算；4. 2019年1-6月数据未经审计，相关财务指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对永兴特种材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内不锈钢长材龙头企业之一，产品种类丰富，市场认可度高，在研发能力、资质认证、区位以及循环经济环保等方面具有优势。公司近几年经营稳定，收入及利润逐年增长，经营现金流状况良好，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收益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，锂电新能源项目完工投产，公司整体竞争力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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。

基于对公司主体长期信用水平以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为一家不锈钢长材龙头企业，品牌知名度和市场占有率较高。公司资质认证较全，不锈钢产品种类丰富并可根据客户技术和规格要求，实行个性化定制生产。

2. 公司位于长三角地区，该地区对不锈钢长材需求旺盛，区位优势较为显著。

3. 近年来，公司经营稳定，收入及利润逐年增长，经营现金流状况良好，债务负担轻。

## 关注

1. 公司产品主要应用于油气开采及炼化、电力装备制造等领域，下游景气度波动较大。

2. 原材料在公司生产成本中占比高且波动幅度较大，对公司经营稳定性有一定不利影响。

3. 新能源产业投资热度高，产能扩张较快，相关产品价格波动幅度较大，公司年产1万吨电池级碳酸锂项目投产后收益存在不确定性。

## 分析师

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

樊 思

电话：010-85172818

邮箱：fans@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）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

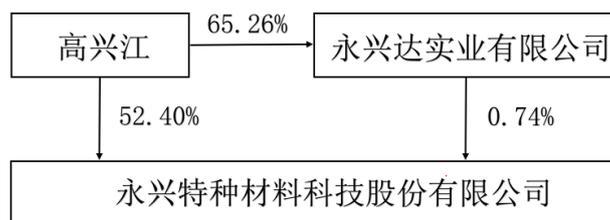
联合信用评级有限公司

## 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”。经发行股份及资本公积金转增股本，截至2018年底，公司注册资本增至36,000万元人民币。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”。

截至2019年6月底，公司董事长、总经理高兴江先生直接持有公司52.40%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2019年8月1日，高兴江累计质押股份9,200.00万股，占总股本的25.56%，占其持有股份的48.77%。

图1 截至2019年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：不锈钢、合金等特钢钢锭、圆钢、锻压件、荒管、线材和钢丝等金属材料及制品的研发、冶炼、生产、加工，锂离子电池的研发、生产和销售，经营进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2018年底，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（公司组织架构详见附件一）。截至2018年底，公司纳入合并范围子公司8家，拥有在职员工共计1,121人。

截至2018年底，公司合并资产总额43.44亿元，负债合计9.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计34.14亿元，归属于母公司的所有者权益34.05亿元。2018年，公司实现营业收入47.94亿元，净利润（含少数股东损益）3.86亿元，归属于母公司所有者的净利润3.87亿元；经营活动产生的现金流量净额5.07亿元，现金及现金等价物净增加额0.76亿元。

截至2019年6月底，公司合并资产总额42.16亿元，负债合计8.95亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计33.21亿元，归属于母公司的所有者权益33.11亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入24.82亿元，净利润（含少数股东损益）2.64亿元，归属于母公司所有者的净利润2.65亿元；经营活动产生的现金流量净额1.58亿元，现金及现金等价物净增加额2.25亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市杨家埠；法定代表人：高兴江。

## 二、本次债券概况及募集资金用途

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“永兴特种材料科技股份有限公司 2019 年公开发行可转换公司债券”，预计发行规模为不超过人民币 7 亿元（含），期限为 6 年。本次可转债每张面值 100 元人民币，按面值发行，票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平由股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次可转债发行首日。

本次债券无担保。

#### （1）转股条款

##### 转股期限

本次可转债转股期自本次可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

##### 转股价格

本次可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

##### 转股价格向下修正条款

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。

#### （2）赎回条款

##### 到期赎回条款

在本次可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向本次可转债持有人赎回全部未转股的本次可转债。具体上浮比率提请股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

##### 有条件赎回条款

在本次可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格

赎回全部或部分未转股的本次可转债。本次可转债的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

(3) 回售条款

**附加回售条款**

若本次可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本次可转债的权利。在上述情形下，本次可转债持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，本次回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

**有条件回售条款**

在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70% 时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券拟募集资金不超过人民币 7 亿元（含 7 亿元），募集资金净额将用于投资以下项目：

表1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

| 序号 | 项目名称                   | 项目总投资             | 截至 2019 年 6 月底已投入金额 | 募集资金拟投入金额        |
|----|------------------------|-------------------|---------------------|------------------|
| 1  | 炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目       | 10,808.10         | 1,205.39            | 10,208.10        |
| 2  | 年产 1 万吨电池级碳酸锂项目        | 51,077.00         | 36,599.32           | 21,496.42        |
| 3  | 120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目 | 38,047.00         | 13,932.81           | 25,435.47        |
| 4  | 补充流动资金                 | 12,860.01         | --                  | 12,860.01        |
| 合计 |                        | <b>112,792.11</b> | <b>51,737.52</b>    | <b>70,000.00</b> |

资料来源：公司提供，联合评级整理

如果本次实际募集资金净额少于募集资金拟投入总额，不足部分公司将通过自筹资金解决。募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。

在上述募集资金投资项目的范围内，公司董事会或董事会授权人士可根据项目的进度、资金需求等实际情况，对相应募集资金投资项目的具体金额进行适当调整。

(1) 炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目

本项目拟通过对公司炼钢一厂的设备进行技术改造，更高效和充分地利用炼钢一厂的原有设计产能，提高产品质量与生产效率。本项目总投资费用约为 10,808.10 万元，截至 2019 年 6 月底，公司已投入自筹资金 1,205.39 万元，拟通过本次公开发行可转债募集资金 10,208.10 万元。

本项目计划建设期为 1 年，项目生产期为 10 年。改造完成后，炼钢一厂的生产能力可达 10

万吨/年产能，其中连铸坯 6 万吨/年，钢锭 4 万吨/年。本项目属技术改造项目，自项目建设期结束后设备开始投入生产，生产期第一年起开始实现销售收入。项目投产后第 1 年按达产产能的 90% 计算，第 2 年及以后按产能 100% 计算。

#### （2）年产 1 万吨电池级碳酸锂项目

本项目拟采用锂云母酸化焙烧分解置换工艺，依托公司自身的技术与团队优势，从锂云母矿中高效、经济提取电池级碳酸锂。公司的全资子公司江西永兴特钢新能源科技有限公司（以下简称“永兴新能源”）借助宜春市的区位和资源优势以及政府大力扶植锂电产业发展的政策优势，实现高端电池级材料碳酸锂的规模化生产，完善公司在锂电新能源材料领域的全面布局，为企业发展带来新的业务增长点。本项目总投资费用约为 51,077.00 万元。截至 2019 年 6 月底，公司已投入自筹资金 36,599.32 万元，拟通过本次公开发行可转债募集资金 21,496.42 万元。

本项目计算期为 20 年，其中建设期为 1.17 年（14 个月），生产期为 18.83 年（18 年又 10 个月）。本项目建成后，可建设生产碳酸锂 1 万吨/年，副产钾钠盐 5 万吨/年，氟化钠 3,000 吨/年，浸出渣 17 万吨/年。同时建设供水、供汽等公用辅助设施，完善管理、生活等福利设施等。项目建设期结束后设备开始投入生产，运营期第一年起开始实现销售收入。项目投产后第 1 年按产能的 80% 计算，第 2 年及以后按产能 100% 计算。

#### （3）120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目

为充分、合理、科学利用已探明的矿产资源，将资源尽快转化为经济效益，永兴新能源拟建设 120 万吨/年锂云母选矿与综合利用项目，实现对上游锂矿资源的高效利用，构建锂电新能源材料全产业链体系，增强公司在新能源领域的核心竞争力。本项目总投资费用约为 38,047.00 万元。截至 2019 年 6 月底，公司已投入自筹资金 13,932.81 万元，拟通过本次公开发行可转债募集资金 25,435.47 万元。

本项目计算期为 15 年，其中建设期为 1 年，生产期为 14 年。项目的建设内容包括宜丰锂矿年选原矿 120 万吨的选矿厂，以及相应的选矿厂内的供水、内部供电等配套设施。项目投产后第 1 年按达产产能的 80% 计算，第 2 年及以后各年按达产产能 100% 计算。

#### （4）补充流动资金

公司拟以本次发行募集资金不超过 12,860.01 元用于补充流动资金，以满足经营规模日益扩大带来的资金需求。

### 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，合称长材。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. 行业概况

不锈钢的耐蚀性取决于钢中所含的合金元素，而铬是使不锈钢获得耐蚀性的基本元素。除铬外，常用的合金元素还有镍、钼、钛、铌、铜、氮等，以满足各种用途对不锈钢组织和性能的要求。根据现行国家标准，以不锈、耐蚀性为主要特性，并且铬含量大于等于 10.50% 的钢材归类为不锈钢。

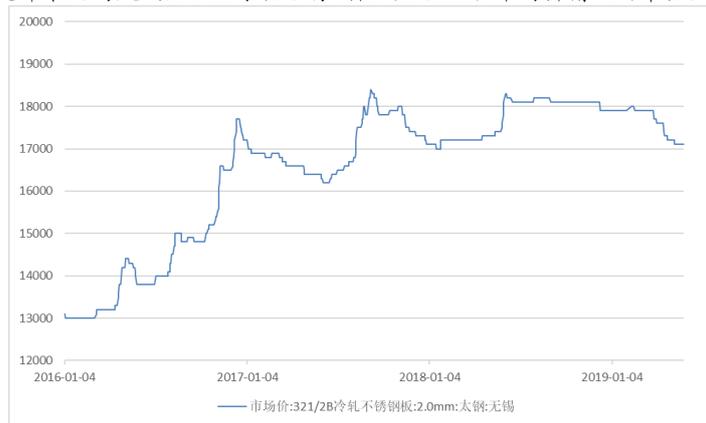
不锈钢分类方式较多，其中按照金相组织和化学成分分类最为普遍。按照我国国家标准以及国际通用分类方法，不锈钢以钢的金相组织可划分为奥氏体型不锈钢、奥氏体-铁素体型不锈钢、

铁素体型不锈钢、马氏体型不锈钢和沉淀硬化型不锈钢 5 类。按照钢中的主要化学成分，不锈钢可以分为铬系、铬镍系或铬镍钼系、以及铬锰氮系 3 类。除上述分类之外，通常也将不锈钢分为 200 系、300 系、400 系等不同系列；其中，300 系列不锈钢为含有铁、碳、镍和铬的合金材料，该类不锈钢镍含量较高，有优异的耐蚀性、耐高温、耐低温、成型性、焊接性以及很宽温度范围内的强韧性等系列特点，在油气开采及炼化、核电火电等高端装备制造行业中应用广泛；200 系在铬镍系奥氏体不锈钢基础上，加入锰和（或）氮代替贵重金属镍元素，200 系不锈钢镍含量较少，相较于 300 系不锈钢，价格低廉但耐腐蚀较差，主要应用于建筑装潢、餐厨具、卫生装备和器具、家用电器等行业。

自 2006 年以来，我国不锈钢粗钢产量持续位居世界首位，据中国特钢企业协会不锈钢分会统计，2016—2018 年，我国不锈钢产量逐年增长，分别为 2,493.80 万吨、2,577.40 万吨和 2,670.60 万吨，年均复合增长 3.48%，我国不锈钢产量占全球产量份额的 50% 以上。目前，在我国不锈钢消费结构中，中低端产品基本实现自给自足，出口量逐年增长，但高端领域用不锈钢材料大部分仍然依赖进口。

从不锈钢价格来看，近三年不锈钢价格波动明显，整体呈上涨趋势。以无锡太钢 321/2B 冷轧不锈钢板（2.0mm）为例，2016 年初的价格为 13,100 元/吨，到 2016 年底已上涨至 17,200 元/吨，涨幅为 31.30%；2017—2018 年，价格大幅震荡，但整体处于高位。

图2 近年来无锡太钢321/2B冷轧不锈钢板（2.0mm）市场价情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

总体看，不锈钢产品种类繁多；2016—2018 年，我国不锈钢产量大幅增长，价格震荡上行，整体处于高位。

## 2. 上游原料与下游需求

镍价走势为不锈钢和特殊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，2016—2018 年，我国电解镍产量分别为 219,944.00 吨、202,553.00 吨和 179,972.00 吨，逐年下降，年均复合下降 9.54%。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以及产量逐年下滑影响，2016—2018 年镍价大幅震荡上涨，以长江有色市场 1#镍板平均价为例，由 2016 年初的 67,950.00 元/吨上涨至 2018 年中旬镍价最高点的 118,600.00 元/吨，涨幅达到 74.54%。镍、铬铁等原材料价格的大幅波动对不锈钢生产成本影响较大，将对企业的盈利水平和经营管理带来一定影响。

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

不锈钢具有良好的耐蚀性、耐磨性和易加工等特性，广泛应用于航空航天、海洋、化工、能源等众多领域。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；近年来，国内宏观经济总体平稳，石油化工行业投资稳定增长，对油气开采、炼化相关设备用材需求日益增加。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年底，我国在运核电机组共44台，在建机组11台；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。2016—2018年，我国不锈钢表观消费量分别为1,879.63万吨、1,984.68万吨和2,132.36万吨，年均复合增长6.51%；进口不锈钢量分别为73.80万吨、115.00万吨和185.29万吨，出口不锈钢量分别为388.70万吨、398.40万吨和399.45万吨，表观消费量和出口量均稳定增长。

总体看，近三年，上游原材料镍价震荡上涨，下游需求稳定增长。

### 3. 行业竞争

目前，我国不锈钢产能占全球产能50%以上，行业集中度较高，总体竞争较为激烈，产量头部企业包括青山控股集团有限公司（以下简称“青山集团”）、山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”）等。国内规模以上不锈钢企业中，板材生产企业居多，产能占比约90%，长材生产企业产能占比约为10%。

板材方面，我国热轧板材产能较大的不锈钢企业主要为太钢不锈、宝钢不锈钢有限公司（以下简称“宝钢不锈钢”）、北海诚德不锈钢有限公司等，其产能规模均达到200万吨以上；冷轧板带材生产企业主要有太钢不锈、宝钢不锈钢、甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司不锈钢分公司、鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司等。

长材方面，国内不锈钢棒线材供需格局较为稳定。我国主要生产供应不锈钢长材的企业有青山集团、永兴材料、福建吴航不锈钢制品有限公司（以下简称“福建吴航”）、东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）、华新丽华股份有限公司（以下简称“华新丽华”）和宝钢特钢有限公司（以下简称“宝钢特钢”）。根据中国特钢协会不锈钢分会统计，2016—2018年，我国不锈钢长材的市场占有率前四名分别为青山集团、永兴材料、福建吴航和东北特钢，市场占有率之和达到50%以上，行业集中度较高，且近年来不断提升。

表2 我国不锈钢长材生产企业产量及市场占有率情况（单位：万吨、%）

| 年度    | 排名 | 公司名称 | 产量     | 市场占有率 |
|-------|----|------|--------|-------|
| 2016年 | 1  | 青山集团 | 115.70 | 35.06 |

|       |           |      |               |              |
|-------|-----------|------|---------------|--------------|
|       | 2         | 永兴材料 | 24.38         | 7.39         |
|       | 3         | 福建吴航 | 21.91         | 6.64         |
|       | 4         | 东北特钢 | 19.41         | 5.88         |
|       | 5         | 宝钢特钢 | 12.50         | 3.79         |
|       | <b>合计</b> |      | <b>193.90</b> | <b>58.76</b> |
| 2017年 | 1         | 青山集团 | 142.58        | 41.94        |
|       | 2         | 永兴材料 | 25.40         | 7.47         |
|       | 3         | 福建吴航 | 24.77         | 7.29         |
|       | 4         | 东北特钢 | 14.12         | 4.15         |
|       | 5         | 宝钢特钢 | 11.63         | 3.42         |
|       | <b>合计</b> |      | <b>218.50</b> | <b>64.27</b> |
| 2018年 | 1         | 青山集团 | 172.61        | 46.65        |
|       | 2         | 永兴材料 | 28.25         | 7.64         |
|       | 3         | 福建吴航 | 26.10         | 7.05         |
|       | 4         | 东北特钢 | 18.84         | 5.09         |
|       | 5         | 华新丽华 | 13.63         | 3.68         |
|       | <b>合计</b> |      | <b>259.43</b> | <b>70.11</b> |

资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会统计，联合评级整理

总体看，我国不锈钢长材行业集中度较高，且近年来不断提升。

#### 4. 行业关注

(1) 产业结构不合理，中低端产品同质化竞争加剧。

不锈钢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，高端不锈钢则表现为供不应求，对外依存度仍较高，不利于行业整体竞争能力的提升。

(2) 国内不锈钢企业与国际先进不锈钢厂家仍存在较大差距。

近年来，我国不锈钢企业在产量、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，国内企业仍存在较大差距。

(3) 不锈钢原材料价格波动对产品价格影响较大。

不锈钢企业的生产经营中，原材料成本占产品成本的85%左右，其中镍价走势为不锈钢和特殊合金价格走势的风向标。镍价以及不锈钢价格波动较大，对不锈钢生产企业的流动资金和存货管理造成一定影响。

#### 5. 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，为高附加值、高技术含量的不锈钢产品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。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。

总体看，汽车、能源、国防军工、核工业等行业的发展有望拉动高端和新型不锈钢的需求，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。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司作为中国不锈钢长材龙头企业，主要产品定位于电站高压锅炉管坯、石油化工行业用管坯不锈钢及高温合金材料、不锈钢焊接材料及耐蚀合金等特种装备应用领域等高端产品。2016—2018年，公司在国内不锈钢棒线材市场占有率分别为7.39%、7.47%和7.64%，稳居前二；其中，双相不锈钢棒线材产量居全国第一位，细分市场龙头地位较为稳固。

##### (1) 产品种类丰富，个性化定制生产满足客户需求

公司专注于不锈钢棒线材和特殊合金材料生产，产品种类丰富，生产组织灵活便捷，可按照客户技术和规格要求，实行个性化定制生产，满足客户的不同需求。公司的产品主要包括奥氏体不锈钢棒材（管坯）、高压锅炉用不锈钢棒材（管坯）、双相不锈钢棒材（管坯）、超级奥氏体不锈钢棒材（管坯）、钢丝用不锈钢线材、冷镦用不锈钢线材、焊接用不锈钢线材、切削用不锈钢线材，镍基耐蚀和高温合金棒线材等，产品规格主要分为直径12~700毫米的棒材，直径为5~16毫米的线材以及直径为14—40毫米的大盘卷。目前公司已拥有200多个钢种，规格品种较为齐全。

表3 公司主要产品及其用途

| 产品                | 质量标准  | 主要性能及用途   |
|-------------------|---|---|
| <b>棒材</b>         |   |   |
| 奥氏体不锈钢无缝管管坯       | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN<br>欧盟标准 EN<br>日本标准 JIS 等 | 适用于不锈钢流体、结构、热交换器用管，应用于石化、“三化”、机械等行业。  |
| 高压锅炉用耐热不锈钢无缝管管坯   | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM                                      | 高性能、高质量要求不锈钢，有良好的耐高温、耐高压性能，用于制造电站锅炉过热器、再热器、高压热交换器等等高温高温核心部件。  |
| 奥氏体-铁素体双相不锈钢无缝管管坯 | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN<br>欧盟标准 EN               | 高品质特殊质量要求不锈钢，具有良好的耐应力腐蚀性能，应用于石油、国防、海洋、化工、煤气输送等行业，同时也是节镍型不锈钢   |
| 超级奥氏体不锈钢无缝管管坯     | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN<br>欧盟标准 EN<br>日本标准 JIS 等 | 其特点是高镍、高钼、含铜含氮，且基体组织百分百为奥氏体，耐点蚀当量值（ $PREN=[Cr]+3.3[Mo]+16[N]$ ） $\geq 40\%$ 。超级奥氏体不锈钢的出现填补了过去铬镍奥氏体不锈钢与高镍耐蚀合金之间没有高耐点蚀和高耐缝隙腐蚀不锈钢的空白。超级奥氏体不锈钢性能的最大特点是在苛刻的腐蚀环境中，此类钢的耐点蚀、耐缝腐蚀性能优异，不仅远远优于原有的所有奥氏体不锈钢，而且还可与一些知名的镍基耐蚀合金想媲美。 |
| 镍基和铁镍基合金管坯（棒材）    | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN<br>欧盟标准 EN<br>日本标准 JIS 等 | 又称为超合金，铁镍基合金一般指镍含量在大于30%，镍含量与铁含量之和大于50%的合金，镍基合金一般是指镍含量大于50%的合金；在650~1,000℃高温下具有较高的强度、良好的抗氧化腐蚀能力、优异的抗酸碱腐蚀能力等综合性能的合金材料、主要用于制造深层油气开采及炼化、舰船制造、海工装备、航空航天托高端装备的核心部件。  |
| <b>线材</b>         |   |   |
| 钢丝用不锈钢盘条          | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN                          | 通过成分控制能实现不同要求，主要用于生产不锈钢丝、不锈钢五金制品（厨房用品、烤架）、丝网（如煤碳工业耐磨筛网、工业和民用筛网）、不锈钢链条、杆件、工具等。   |
| 冷镦用不锈钢盘条          | 欧盟标准 EN<br>日本标准 JIS 等                                     | 需要承受较大的冷变形，冷镦性有很高的要求，用于以冷镦方式生产的不锈钢标准件（如螺栓、螺帽等）  |
| 焊接用不锈钢盘条          |   | 用于生产不锈钢焊条、焊丝等焊接用材料，对其残余元素、碳含量、气体含量及成分配比关系等要求极高  |

|                |   |  |
|----------------|---|--|
| 弹簧用<br>不锈钢盘条   | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN<br>欧盟标准 EN<br>日本标准 JIS 等 | 主要用于制造工业级的高性能弹簧，其要求具有高强度、耐腐蚀、优异的抗疲劳性能。   |
| 切削用<br>不锈钢盘条   | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN<br>欧盟标准 EN<br>日本标准 JIS 等 | 相比较其他不锈钢品类，其显著特点是适用于高速切削加工，主要用于制造工业轴类，零件，3C 行业转动件等等。   |
| 镍基和铁镍<br>基合金盘条 | 国家标准 GB<br>美国标准 ASTM<br>德国标准 DIN<br>欧盟标准 EN<br>日本标准 JIS 等 | 又称为超合金，铁镍基合金一般指镍含量在大于 30%，镍含量与铁含量之和大于 50%的合金，镍基合金一般是指镍含量大于 50%的合金；在 650~1,000℃ 高温下有较高的强度、良好的抗氧化腐蚀能力、优异的抗酸碱腐蚀能力等综合性能的合金材料、主要用于制造深层油气开采及炼化、舰船制造、海工装备、航空航天托高端装备的核心部件。 |

资料来源：公司提供

## （2）研发优势

公司为国家高新技术企业，建立了国家企业技术中心、省级重点企业研究院、院士专家工作站、博士后工作站等研发平台和国家认可实验室，拥有强大的科技人才队伍，并与钢铁研究总院及浙江久立特材科技股份有限公司（以下简称“久立特材”）、湖州久立永兴特种合金材料有限公司（以下简称“永兴合金”）共同成立技术创新中心，与北京科技大学、北京钢铁设计院、安徽工业大学等院校建立了合作关系，公司特种不锈钢研究院下属的理化检测中心已通过了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认证。

公司高度重视技术研发，每年持续投入大量研发经费，用于技术创新和改造，提升工艺技术水平，在奥氏体-铁素体双相不锈钢相比例控制技术、奥氏体-铁素体双相不锈钢的极低氧与极低硫的精炼技术、提高钢水纯净度的钢包精炼技术与连铸中包冶金技术、浓硝酸用高硅超低碳奥氏体不锈钢熔炼技术、氩氧精炼过程化学成分控制软件技术、高温合金的包套等温锻造技术、不锈钢表面处理技术及酸洗酸液的循环利用技术等行业内关键技术领域取得了重要突破。截至 2019 年 6 月底，公司拥有不锈钢相关专利 71 项，其中发明专利 25 项，参与制定并已发布的不锈钢类国家标准 21 项，完成 53 项国家级、省市级科研任务，获省、市科技奖 25 项。

## （3）资质认证较多，客户认可度较高

目前，公司已经取得中国圆方的质量、环境、职业健康、能源四体系认证，德国莱茵（TÜV）、中国船级社（CCS）、挪威船级社（DNV）、英国劳氏船级社（LR）、德国劳氏船级社（GL）和美国船级社（ABS）、汽车行业 TS16949、APISPECQ1 美国石油协会质量体系等认证，以及中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）、东方电气集团东方锅炉股份有限公司（以下简称“东方锅炉”）、上海锅炉厂有限公司（以下简称“上海锅炉”）和哈尔滨锅炉厂有限责任公司（以下简称“哈尔滨锅炉”）等终端企业对原材料供应商认证，公司品牌知名度和认可度较高。

## （4）供销一体化，生产效率较高

公司采用短流程工艺生产不锈钢棒线材等产品。在生产管理中，采取“以销定产、以产定采”的经营方式，和“成本加成”的定价模式，采购、生产、装备、销售等部门进行统一管理，无缝对接，产品周转率较高，具有供销一体化优势。

总体看，公司产品种类丰富，能够满足个性化定制生产，资质认证较多，拥有优质客户群，供销一体化，生产效率较高。

## 2. 循环经济环保优势

根据发改委下发的《关于支持循环经济发展的投融资政策措施意见的通知》，以及工信部颁布的《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》，近年来，国家加大对循环经济投资支持的力度，完善促进循环经济发展的产业政策，重点支持废旧物资等资源化利用项目，推广全生命周期绿色钢材。永兴材料以不锈废钢为原料生产不锈钢棒线材产品，充分利用废旧金属资源，促进了资源的循环利用，减少了资源消耗和环境污染，同时也降低了企业的产品成本，是国家政策鼓励的方向。2017—2018年，永兴材料再生资源回收财政补助分别为0.19亿元和1.13亿元，相对于其他高污染、高耗能公司具有明显的循环经济环保优势。

## 3. 区位优势

不锈钢销售具有区域性特征，公司所处区域及周边地区不锈钢棒线材需求量较大，市场空间广阔。长三角地区工业经济发达，为国内不锈钢消费最集中的区域，其中浙江、江苏是全国最大的不锈钢钢管、钢丝、标准件生产聚集地。周边地区的需求为公司产品就近销售提供了极为便利的条件，有效降低了运输成本。长三角地区经济增长强劲，不锈钢需求稳定，为公司未来发展提供了有利条件。

## 4. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共16名，均具备多年的钢铁行业从业经验及管理经验。

公司董事长、总经理高兴江先生，1963年生，硕士学历，高级经济师。历任湖州金属型材厂班长、主任、科长，湖州久立钢管公司总经理，久立集团股份有限公司（前身为湖州金属型材厂，以下简称“久立集团”）副总经理，久立特钢董事长、总经理。现任公司董事长、总经理。

公司监事会主席沈惠玉女士，1975年生，本科学历。历任吴兴区织里镇人民政府副镇长，永兴材料总经理助理，永兴材料副总经理。现任永兴材料监事会主席。

公司财务负责人邓倩雯女士，1974年生，本科学历，高级会计师，高级经济师。历任湖州钢铁股份有限公司出纳、主办会计，湖州久立冶金实业有限公司财务负责人，久立特材财务经理，浙江恒基光伏科技股份有限公司财务总监，公司财务副总监兼内部考核中心主任。现任永兴材料财务负责人。

截至2019年6月底，公司在职员工1,182人，其中生产人员占比为65.74%，技术人员占比为18.53%，销售人员占比为1.95%，管理人员占比为13.79%；从年龄看，30岁以下占比为18.95%，30—50岁占比为59.73%，50岁以上占比为21.32%；从学历看，硕士及以上学历占比为0.85%，本科学历占比为12.69%，大专学历占比为24.45%，高中及以下学历占比为62.01%。

总体看，公司高级管理者在不锈钢行业具有多年的从业经验；公司员工年龄构成较合理，员工素质和岗位配置能够满足公司发展需要。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司严格按照《公司法》和《证券法》等相关法律法规以及相关规范治理文件的要求，结合实际情况，不断完善法人治理结构和内控制度，规范公司运作。公司权力机构、决策机构、监督机构及管理机构之间权责明确，公司法人治理结构符合现代企业制度的要求。

公司设立股东大会，由全体股东组成。股东大会是公司权力机构，股东大会行使决定公司经营

营方针和投资计划、选举和更换董事及监事、审议批准董事会报告、审议批准公司的年度财务预算方案及决算方案等职权。

公司设董事会，由9名董事组成，其中独立董事3名。董事会设董事长1人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期3年。董事任期届满，可连选连任。公司董事会主要负责召集股东会会议并向股东大会报告工作、执行股东大会决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算及决算方案和制定公司的基本管理制度等职权。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人、职工监事1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为3年，监事任期届满，连选可以连任。公司监事主要负责对董事、高级管理人员进行监督等职权。

公司设总经理1名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司的内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制订公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员等。

总体看，公司法人治理结构较为完善，实际运行情况良好，能够满足公司发展要求。

## 2. 管理体制

公司依据《公司法》和《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程。

为了规范财务管理行为，加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，公司制定了《永兴特种不锈钢股份有限公司财务审批制度》《永兴特种不锈钢股份有限公司内部审计制度》《永兴特种不锈钢股份有限公司审计委员会工作细则》《关于湖州永兴特钢进出口有限公司业务归口管理的有关规定》等相关的财务管理制度。公司董事会定期组织相关部门对各下属机构及部门财务管理制度情况、预算计划指标等进行考核。

公司建立了《永兴特种不锈钢股份有限公司投资管理制度》，对外投资由公司总部集中进行，控股子公司确有必要进行对外投资的，需事先经公司批准后方可进行。公司对控股子公司及参股公司的投资活动参照该制度实施指导、监督及管理。

对外担保管理方面，为规范公司的担保行为，防范经营风险，公司制定了《永兴特种不锈钢股份有限公司对外担保管理制度》，明确规定企业对外担保应当符合法律、行政法规及有关规定。公司对外担保行为，须经股东大会或董事会审议通过。

子公司管理方面，根据国家有关法律、法规和相关制度的规定，公司对其控股子公司制定了规范的管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动薪酬等进行了规范化管理。子公司的所有对外投资、重大资产购置和处置、新行业业务开拓都必须得到公司的审批同意，也建立健全了内部审计和财务检查制度。

关联交易管理方面，为规范公司关联交易行为，提高公司规范运作水平，保护公司和全体股东的合法权益，公司制定了《永兴特种不锈钢股份有限公司关联交易决策制度》。在制度中明确了关联人及关联交易的认定，建立了关联人报备机制及关联交易决策程序。

公司重视安全生产情况，严格执行《中华人民共和国安全生产法》《安全生产许可证条例》《中华人民共和国职业病防治法》《危险化学品安全管理条例》《建设项目安全设施“三同时”监督管

理暂行办法》等相关安全生产制度。根据国家法规条例，公司制定了健全的安全生产相关制度，近三年内未发生重大安全生产事故。公司在日常的生产经营中严格执行已制定的安全生产制度，并时刻分析安全生产形式，研究决定安全生产存在新问题。同时，公司从宣传、教育、考核等方面入手，对员工实现安全生产提出要求，确保实现安全生产的目标。

总体看，公司内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

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。2016—2018年，公司营业收入分别为31.63亿元、40.31亿元和47.94亿元，年均复合增长23.11%，主要系公司产品销售价格上涨与产量提升所致。得益于产品结构优化及销量提升，2016—2018年，公司实现营业利润分别为2.76亿元、4.13亿元和4.50亿元，年均复合增长27.61%；实现净利润分别为2.54亿元、3.51亿元和3.86亿元，年均复合增长23.41%。

从收入构成来看，2016—2018年，公司营业收入主要来自于棒材和线材，合计占比均在90%以上，公司主营业务突出。从各业务板块收入情况看，2016—2018年，公司棒材和线材量价齐升，两类产品收入逐年大幅增长，其中，棒材收入分别为16.23亿元、21.71亿元和26.83亿元，年均复合增长28.57%；线材收入分别为12.16亿元、15.09亿元和17.75亿元，年均复合增长20.82%。公司国内贸易以镍合金为主，2016—2018年，公司国内贸易收入逐年下降，分别为1.41亿元、0.62亿元和0.43亿元，主要系镍价波动幅度较大，公司为防范贸易风险，主动缩减贸易规模所致。公司其他业务收入主要为钢锭等中间产品销售收入，2016—2018年，公司其他收入分别为1.83亿元、2.89亿元和2.93亿元，呈逐年增长态势，主要系中间产品价格与销量增长所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2016年 |        |       | 2017年 |        |       | 2018年 |        |       | 2019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   | 16.23 | 51.30  | 13.67 | 21.71 | 53.87  | 18.33 | 26.83 | 55.96  | 17.80 | 13.62     | 54.89  | 15.23 |
| 线材   | 12.16 | 38.46  | 11.69 | 15.09 | 37.42  | 12.89 | 17.75 | 37.03  | 10.58 | 8.44      | 34.02  | 10.99 |
| 国内贸易 | 1.41  | 4.46   | 1.89  | 0.62  | 1.54   | 2.44  | 0.43  | 0.90   | 3.34  | 0.79      | 3.18   | 3.47  |
| 其他   | 1.83  | 5.78   | 11.84 | 2.89  | 7.18   | 15.67 | 2.93  | 6.11   | 17.14 | 1.96      | 7.91   | 14.78 |
| 合计   | 31.63 | 100.00 | 12.27 | 40.31 | 100.00 | 15.86 | 47.94 | 100.00 | 14.95 | 24.82     | 100.00 | 13.38 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率情况来看，2016—2018年，公司棒材毛利率分别为13.67%、18.33%和17.80%，呈波动上升态势；线材毛利率分别为11.69%、12.89%和10.58%，呈波动下降态势。2017年，棒材和线材毛利率分别上升4.66个百分点和1.20个百分点，主要系棒材产品2017年度下游需求较强，价格上涨以及拉丝用不锈钢线材价格上涨所致；2018年分别下降0.53个百分点和2.31个百分点，主要系镍合金等主要原材料价格上涨所致。2016—2018年，公司贸易和其他业务收入占比较小，对公司整体盈利水平影响不显著。受上述因素影响，公司近三年综合毛利率小幅波动增长，分别为12.27%、15.86%和14.95%。

2019年1—6月，公司实现营业收入24.82亿元，较上年同期增长2.22%。2019年1—6月，公司毛利率为13.38%，较上年同期下降2.17个百分点。2019年1—6月，公司实现净利润2.64亿元，较上年同期增长18.75%，主要系拆迁补偿收益及转让锻造车间收益导致资产处置收益大幅

增加所致。

总体看，公司主营业务突出，在销售价格上涨以及销量增加的共同拉动下，公司营业收入大幅增长，公司综合毛利率小幅波动增长。

## 2. 原料采购

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。

公司根据销售订单和生产计划，采用持续分批量的形式向国内外合格供应商进行采购，并与部分具有规模和经济实力的供应商建立长期稳定的合作关系。公司原材料供应市场竞争充分，采购价格随行就市，在保证生产的前提下保持合理库存。

公司原材料主要来自于国内采购，公司全资子公司永兴物资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；子公司永兴进出口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。

从结算方式来看，公司原材料采购主要采用银行转账结算，结算账期通常为 20—45 天，结算货币包括人民币和美元，为降低汇率波动对公司业绩的影响，公司在商业银行开展远期结售汇业务，通过锁定换汇成本来套期保值和防范汇率风险。

从采购量来看，受产量增长拉动，2016—2018 年，公司不锈废钢采购量稳定增长，分别为 218,531.87 吨、221,920.61 吨和 243,948.38 吨。2016—2018 年，公司镍合金采购量波动增长，分别为 4,484.40 吨、3,847.73 吨和 5,441.91 吨，其中 2017 年镍合金采购量下降 14.20%，主要系公司根据市场行情，增加废镍及镍铁（归类在不锈废钢核算）采购量所致。近三年，公司高碳铬铁采购量逐年增长，分别为 40,507.91 吨、47,080.05 吨和 49,767.74 吨；电能采购量分别为 1.95 亿度、1.99 亿度和 2.16 亿度。

公司采购价格随行就市，其中主要原材料不锈废钢和镍合金的价格均由镍价行情决定。采购均价方面，2016—2018 年，公司不锈废钢采购均价逐年增长，年均复合增长 13.95%；其中，2017 年，公司不锈废钢均价由 0.67 万元/吨上涨至 0.82 万元/吨，同比增长 22.39%，主要系废镍及镍铁归类于不锈废钢中核算，但其均价高于不锈废钢，2017 年废镍及镍铁采购占比有所提升，导致不锈废钢均价增长所致。近三年，公司镍合金采购均价逐年增长，年均复合增长 17.95%；高碳铬铁采购均价波动增长，年均复合增长 9.07%；公司电能采购均价逐年下降，年均复合下降 2.37%。

表 5 公司主要原材料和能源采购情况

| 项目   | 指标         | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年 1—6 月 |
|------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 不锈废钢 | 采购量（吨）     | 218,531.87 | 221,920.61 | 243,948.38 | 122,797.81   |
|      | 采购均价（万元/吨） | 0.67       | 0.82       | 0.87       | 0.88         |
| 镍合金  | 采购量（吨）     | 4,484.40   | 3,847.73   | 5,441.91   | 1,889.73     |
|      | 采购均价（万元/吨） | 6.39       | 7.22       | 8.89       | 8.67         |
| 高碳铬铁 | 采购量（吨）     | 40,507.91  | 47,080.05  | 49,767.74  | 29,005.08    |
|      | 采购均价（万元/吨） | 0.58       | 0.79       | 0.69       | 0.67         |
| 电能   | 采购量（亿度）    | 1.95       | 1.99       | 2.16       | 1.11         |
|      | 采购均价（元/度）  | 0.64       | 0.63       | 0.61       | 0.64         |

资料来源：公司提供

<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。

采购集中度方面，2016—2018 年，公司前五大供应商采购金额占比分别为 31.59%、29.72% 和 20.76%，公司采购较为分散，采购集中度逐年下降，公司采购风险不大。

表 6 2016—2018 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   |
|--------|-------|-----------------|--------------|
| 2016 年 | 1     | 湖州迪信实业投资有限公司    | 10.19        |
|        | 2     | 佛山市南海盛保物资回收有限公司 | 8.53         |
|        | 3     | HANWACO.,LTD    | 4.87         |
|        | 4     | 佛山市南海辉怡金属回收有限公司 | 4.45         |
|        | 5     | 浙江飞跃物流股份有限公司    | 3.55         |
|        | 合计    |                 | <b>31.59</b> |
| 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    |                 | <b>29.72</b> |
| 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    |                 | <b>20.76</b> |

资料来源：公司提供

总体看，公司以销定采，通过子公司和采购部门专门从事原材料的收购采购，以保证原材料来源的可靠性和稳定性，受产量增长拉动，公司原材料采购规模有所增长。原材料采购价格随市场价格较大幅度上涨，公司采购成本压力加大。

### 3. 产品生产

公司采取“以销定产”的经营方式，现生产管理模式为：技术部门依据销售订单设计产品工艺流程；生产计划部门按交货期、钢种、规格进行归并处理，提出原材料的预期需求量和月度（批）生产计划；生产部门按滚动计划和原材料库存安排日作业计划，并负责生产过程的控制。生产计划部门对整个生产过程进行监控，并及时进行调整。质量管理部对产品质量进行全程监控。

公司采用以不锈废钢为原材料的短流程工艺，首先通过熔炼、精炼和连铸等环节生产不锈钢连铸坯及钢锭等中间产品，之后按照棒材、线材、大规格棒材及锻压件三条工艺路线（工艺流程图详见附件 2）选择进行轧钢或锻造，其中线材产品均需轧制，棒材产品根据不同型号规格选择轧制或锻造，大规格棒材及锻压件均需锻造。公司配备“DST 在线固溶炉”“步进加热炉”“NTM 精轧机”等先进设备，目前拥有完整的棒材和线材生产线，大规格棒材及锻压件中的锻造工序需要委外加工，目前由参股公司永兴合金负责。

2016—2018 年，公司炼钢产能无变化，均为 35 万吨；轧钢产能 2016—2017 年为 20 万吨，2018 年 3 月，公司首发上市募投项目“年产 25 万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目”投产后，替代了原有轧钢生产线，受此影响，当期轧钢产能由 20 万吨提升至 22 万吨。由于受到轧钢产能制约，公司采用以轧钢倒推炼钢的模式生产，2016—2018 年，炼钢总产量分别为 24.44 万吨、25.39

万吨和 28.25 万吨，年均复合增长 7.51%，主要系公司轧钢产能提升，以及市场需求旺盛，在手订单增长所致。受轧钢能力所限公司炼钢产能无法完全释放，2016—2018 年，公司炼钢产能利用率分别为 69.80%、72.57%和 80.71%，产能利用率均不高，但随着公司新建轧钢生产线投产，以及公司不断改进工艺，成材率提高、生产损耗降低，炼钢产能利用率快速上升。轧钢方面，2016—2018 年，公司轧钢产量分别为 20 万吨、20 万吨和 22 万吨，产能利用率保持 100.00%。

表7 2016—2019年6月公司主要产品的生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

| 项目 | 2016 年 |       |              | 2017 年 |              |        | 2018 年 |              |        | 2019 年 1—6 月 |              |        |
|----|--------|-------|--------------|--------|--------------|--------|--------|--------------|--------|--------------|--------------|--------|
|    | 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  | 产能           | 产量           | 产能利用率  |
| 炼钢 | 棒材     | 35.00 | 13.46        | 35.00  | 14.20        | 72.54  | 35.00  | 15.96        | 80.71  | 17.50        | 8.48         | 84.51  |
|    | 线材     |       | 9.95         |        | 9.93         |        |        | 10.84        |        |              | 5.33         |        |
|    | 其他     |       | 1.03         |        | 1.26         |        |        | 1.45         |        |              | 0.98         |        |
|    | 合计     |       | <b>24.44</b> |        | <b>25.39</b> |        |        | <b>28.25</b> |        |              | <b>14.79</b> |        |
| 轧钢 | 20.00  | 20.00 | 100.00       | 20.00  | 20.00        | 100.00 | 22.00  | 22.00        | 100.00 | 12.50        | 12.50        | 100.00 |

注：1.轧钢包括棒材和线材两种产品；2.公司2019年1—6月产能利用率已年化  
 资料来源：公司提供

总体看，公司采取以销定产的生产模式，近三年，受市场需求拉动及募投项目投产影响，公司产量和产能利用率大幅提升，但受轧钢能力所限公司炼钢产能无法完全释放。

#### 4. 产品销售

公司的棒线材产品基本采取直接销售的方式进行销售，以保证对市场需求变化的了解并提高客户满意度。公司产品采取成本加成的定价模式，以产品制造成本作为定价基础，根据不同产品的特性、市场供应状况、同行业报价、用户对产品性能的具体要求等因素对产品定价进行适度调整，以适应市场竞争和客户需求，在获取合理利润的同时保持和提升公司产品的市场竞争力。

从销售区域来看，华东地区是公司最大的产品销售市场。2016—2018 年，公司在华东市场的销售收入占营业收入的比重分别高达 91.49%、91.77%和 90.18%。华东的长三角地区是国内不锈钢长材下游制造产业最为集中的区域，公司充分依托自身的区位优势，加强华东市场的拓展力度，从而促进公司业务规模的扩大。

销售价格方面，受到镍价波动上涨以及市场需求增长影响，2016—2018 年，公司棒材销售均价分别为 12,359.48 元/吨、15,621.86 元/吨和 17,024.01 元/吨，年均复合增长 17.36%；线材销售均价分别为 12,164.70 元/吨、15,315.96 元/吨、16,362.58 元/吨，年均复合增长 15.98%。

销量方面，公司近三年销量整体呈增长趋势，主要系市场需求较为旺盛，公司首发新建轧钢生产线投产，以及通过精细化管理、技改等措施后产量提升所致。2016—2018 年，公司棒材销量逐年增长，年均复合增长 9.52%；2017 年，公司棒材销量为 13.90 万吨，较上年略有增长；2018 年，公司棒材销量为 15.76 万吨，同比增长 13.38%，主要系首发上市募投项目“年产 25 万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目”投产使得公司产量增长，并调整销售结构，增加棒材产品占比所致。2016—2018 年，公司线材销量波动增长，年均复合增长 4.16%；2017 年，公司线材销量为 9.85 万吨，较上年略有下降，主要系公司主动调节线材产品结构，增加附加值较高的焊接、切削、镍基合金三类高端线材，适当减少销量较多但附加值较低的 304 和 304L 占比所致；2018 年，公司线材销量为 10.85 万吨，同比增长 10.15%，主要系线材订单有所增长所致。2016—2018 年，公司棒材产销率分别为 97.55%、97.89%和 98.75%，线材产销率分别为 100.50%、99.19%和 100.09%，

均处于较高水平。

表 8 2016—2019 年 6 月公司主要产品销售情况 (单位: %、万吨、元/吨)

| 产品 |      | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年 1—6 月 |
|----|------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| 棒材 | 产销率  | 97.55     | 97.89     | 98.75     | 97.88        |
|    | 销量   | 13.14     | 13.90     | 15.76     | 8.30         |
|    | 销售均价 | 12,359.48 | 15,621.86 | 17,024.01 | 16,411.78    |
| 线材 | 产销率  | 100.50    | 99.19     | 100.09    | 99.62        |
|    | 销量   | 10.00     | 9.85      | 10.85     | 5.31         |
|    | 销售均价 | 12,164.70 | 15,315.96 | 16,362.58 | 15,902.07    |

资料来源: 公司提供

从结算方式来看, 公司主要采用现款和承兑汇票结算, 针对长期合作的销售客户, 公司采取月结方式进行货款结算, 对于其他类型客户, 通常要求客户在合同签署后预付约 30% 的定金, 在产品生产完成后, 由客户先行结算货款, 公司再进行发货。

从客户集中度看, 2016—2018 年, 公司前五大客户占比分别为 38.58%、36.62% 和 37.33%, 集中度尚可。

表 9 2016—2018 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   |
|--------|------|-----------------------------|--------------|
| 2016 年 | 1    | 湖州久立穿孔有限公司等同一控制下的关联公司 (注 1) | 12.73        |
|        | 2    | 中国石化物资装备华东有限公司              | 8.39         |
|        | 3    | 宁波腾业贸易有限公司等同一控制下的关联公司 (注 2) | 6.60         |
|        | 4    | 江苏武进不锈钢股份有限公司               | 5.69         |
|        | 5    | 浙江东明不锈钢制品股份有限公司             | 5.17         |
|        | 合计   |                             | <b>38.58</b> |
| 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> |

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

总体看, 公司采用以销定产的模式进行生产, 产销率较高; 销售模式主要为直销, 产品销售集中于华东地区, 销售网络和渠道较为完善。公司产品采取成本加成的定价模式, 受原材料价格上涨影响, 销售价格近年来呈上涨趋势。

## 5. 经营效率

2016—2018年，公司应收账款周转次数分别为33.25次、47.12次和33.54次，波动增长；其中，2017年公司应收账款周转次数较上年上升较多，主要由于公司产品销售价格上涨导致收入大幅增加，但对客户的信用额度变化不大，因此导致应收账款周转率上升；公司应收账款周转率整体处于较高水平。2016—2018年，公司存货周转次数分别为9.59次、9.76次和11.00次，逐年增长，主要系公司以销定采，不断优化库存管理所致。2016—2018年，公司总资产周转次数分别为0.94次、1.09次和1.15次，逐年增长。

总体看，在市场需求增长以及公司管理能力不断提升的拉动下，公司经营效率不断提升。

## 6. 在建项目

### （1）锂电新能源版块

公司目前不断加速推进新能源锂电业务布局，计划建设涵盖采矿、选矿、碳酸锂加工三大业务在内的新能源产业链，主要经营模式为以含锂原矿为原材料，经选矿生产锂云母精矿，并经深加工生产电池级碳酸锂，最终对外进行销售。

#### 年产1万吨电池级碳酸锂项目

公司“年产1万吨电池级碳酸锂项目”的建设内容主要包括年产1万吨电池级碳酸锂项目生产装置以及配套的辅助设施。项目建成后，可生产碳酸锂1万吨/年，副产钾钠盐5万吨/年，氟化钠3000吨/年，浸出渣17万吨/年。同时建设供水、供气等公用辅助设施，完善管理、生活等福利设施等。

目前，子公司永兴新能源年产1万吨电池级碳酸锂项目有序推进，目前分阶段调试已顺利完成，进入全线调试阶段，将于2019年下半年投产。公司年产1万吨电池级碳酸锂项目总投资费用约为51,077.00万元，截至2019年6月底，公司已投入自筹资金36,599.32万元，拟通过本次公开发行可转债募集资金21,496.42万元。

#### 120万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目

永兴新能源拟建设“120万吨/年锂云母选矿与综合利用项目”，实现对上游锂矿资源的高效利用，构建锂电新能源材料全产业链体系，增强公司在新能源领域的核心竞争力。2018年，公司在已经对江西旭锂矿业有限公司（以下简称“旭锂矿业”）增资的基础上，收购旭锂矿业控股权，并更名为江西永诚锂业科技有限公司（以下简称“永诚锂业”），与永兴新能源“120万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目”形成协同效应，有效保障锂电业务上游原材料供应。“120万吨/年锂云母选矿与综合利用项目”总投资费用约为38,047.00万元，项目计划建设期为1年，生产期为14年。

截至2019年6月底，公司已投入自筹资金13,932.81万元，拟通过本次公开发行可转债募集资金25,435.47万元。项目的建设内容包括宜丰锂矿年选原矿120万吨的选矿厂，以及相应的选矿厂内的供水、内部供电等配套设施。

### （2）不锈钢版块

#### 炼钢一厂高性能不锈钢连铸技改项目

公司计划通过对炼钢一厂设备进行技术改造，更高效和充分地利用炼钢一厂的原有设计产能，提高产品质量与生产效率，实现主业升级，增加公司整体的经济效益，提升在行业内的竞争力。本项目拟拆除炼钢一厂旧房7,000平方米，同时新建厂房8,842平方米，购置一机一流弧形连铸机、VD真空脱气装置、AOD智能系统等设备，并将现有的小钢锭模铸工艺改造为连铸工艺。项目总

投资费用约为 10,808.10 万元，计划建设期为 1 年，生产期为 10 年。截至 2019 年 6 月底，公司已投入自筹资金 1,205.39 万元，拟通过本次公开发行可转债募集资金 10,208.10 万元。

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，若能成功募集资金，未来公司资本支出压力不大；此外，主要在建项目将有利于公司产品结构及产品附加值的优化与提升。

## 7. 重大事项

### (1) 合资成立宜丰县花桥永拓矿业有限公司（以下简称“永拓矿业”）

2018 年，永兴新能源与宜丰县花桥矿业有限公司<sup>2</sup>（以下简称“花桥矿业”）合资成立永拓矿业；截至 2018 年底，公司通过永兴新能源持有永拓矿业 70% 股权，花桥矿业持有永拓矿业 30% 的股权。永兴新能源在建锂电新能源材料项目所需原材料将由永拓矿业提供。

### (2) 收购永诚锂业

2018 年 12 月，公司以自有资金人民币 19,719.71 万元收购湖南锂星矿业科技有限公司（以下简称“锂星矿业”）、宜春科源企业管理中心（有限合伙）（以下简称“宜春科源”）、湖南中大技术创业孵化器有限公司（以下简称“湖南中大”）、深圳市南桥创投基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“深圳南桥”）持有的旭锂矿业 81.43% 的股权（7,028.95 万元注册资本对应的股权），并更名为永诚锂业，本次交易完成后，公司持有的永诚锂业股权新增 81.43%，合计持股比例达 93.63%，成为其控股股东。本次交易后，公司新增商誉账面价值 15,690.79 万元。

永诚锂业参股子公司宜丰县花锂矿业开发有限公司（以下简称“花锂矿业”）拥有白水洞高岭土矿（矿界内探明储量为 7,307.40 千吨），增强了公司锂资源供应保障。同时，永诚锂业主要从事矿产资源的开采、洗选及加工，与公司锂电新能源项目中的高效选矿与综合利用项目功能相同，且两厂毗邻，基础公辅设施兼容，可减少永兴新能源 120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目的投入。

总体看，公司积极向新能源发展，努力完善新能源材料产业链，但也因此形成较大规模商誉。由于近年来资本对新能源产业投资热度高，未来行业竞争压力将加大，公司所投项目盈利或不及预期。

## 8. 经营关注

### (1) 原材料价格波动和汇率波动风险

公司的主要原材料为不锈废钢、镍合金和铬铁合金等，占生产成本的比重在 85% 左右。由于原材料价格的影响因素较多，且部分原材料需要进口，在未来出现波动的可能性较大。若公司原材料价格上涨或人民币汇率持续走低，公司的原材料采购成本增加，公司的盈利水平将受到一定影响。

### (2) 市场竞争的风险

不锈钢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，高端不锈钢则表现为供不应求，对外依存度仍较高。随着高端产品的需求越来越旺盛，市场竞争将会日益激烈。如果公司不能持续增强竞争能力满足客户不断升级的要求，或者对市场开拓不力，则经营可能会受到影响。

### (3) 锂电新能源领域布局风险

公司自 2017 年进军锂电行业以来，不断加速推进新能源锂电业务布局，永兴新能源项目已经

<sup>2</sup> 花桥矿业以其拥有的江西省宜丰县白市矿区瓷石矿采矿权予以出资。

进入安装阶段，但可能受到设备调试周期、矿石锂含量、提锂技术等因素影响，项目投产后不能快速达产。2018年，碳酸锂价格下滑幅度较大，未来碳酸锂市场依然存在价格波动风险，项目达产后市场供求变化可能不及预期。同时，锂盐行业面临预期投产产能较高使得行业竞争加剧的风险，公司的盈利水平将受到一定影响。

#### （4）环保政策变化的风险

不锈钢行业生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。近年来，随着《“十三五”节能减排综合工作方案》《环境保护税法》和《水污染防治法》的颁布实施，环保力度逐渐加强。为满足环保要求，公司将加大环保投入，增加公司生产成本。若公司未能达到国家相关政策要求，亦可能受到处罚，存在一定的安全风险。

总体看，公司经营面临原材料价格波动风险、市场竞争风险、锂电新能源领域布局风险及环保风险等。

### 9. 未来发展

公司将围绕新材料、新能源方向，遵循“做优存量，做大增量”的发展战略实施专业化、差异化、高质量发展，加强创新研发力度、优化产品结构、提升产品质量、降低制造成本。同时，公司将推进企业转型，加快发展锂电材料规模化，打造特钢新材料和锂电新能源双轮驱动发展模式。

不锈钢产业方面，公司将开展特种不锈钢、高温合金、耐蚀合金等高端材料的研发生产，重点开展能源装备用耐蚀耐热高品质特种合金材料、第三四代核电站用关键材料、超（超）临界电站锅炉用关键材料、医疗器械、人体植入材料等方面的研发、生产及推广，努力改变高端特殊用钢长期依赖进口的局面。

碳酸锂产业方面，公司将加快推进年产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建设，待其达产后利用宜丰丰富的锂矿资源，进一步扩大产能，提升公司产品在锂电新能源市场的占有率，为公司贡献新的利润增长点。

在管理方面，公司将持续完善生产考核责任制，建立安全环保、质量、成本、成材率、团队建设与企业文化六位一体的综合考评体系，考核指标细化分解，推动产品质量、成材率和生产效率提升，降低成本，加强环保意识。完善薪酬分配制度，对关键岗位完全按照指标实施考核，完善其他管理岗位薪酬制度。

在环保方面，公司将落实环保和安全责任，推行分厂环保和安全的主体责任，加强对环保设施的维修力度，完善环境保护制度，落实环保监测设施巡回检查制度，追踪排放情况，最大程度降低公司环境风险。

总体看，公司的发展战略切实可行，随着公司技术水平的提高、产品结构的改善，以及碳酸锂行业布局完成，公司在市场的整体竞争力将进一步加强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司所提供的2016—2018年度财务报告均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并均出具了标准无保留审计意见。公司2019年1—6月财务报告未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。从合并范围变更来看，2016年，公司新纳入合并范围子（孙）公司2家，出资设立永兴投资和永兴特种不锈钢股份有限公司美洲公司；2017年，公司新纳入合并

范围子（孙）公司 2 家，出资设立永兴新能源和江西永兴和锂新材料有限公司（以下简称“永兴和锂”）；2018 年，公司新纳入合并范围子（孙）公司 2 家，股权收购永诚锂业，出资设立永拓矿业；2019 年 1—6 月，公司减少合并公司 1 家，注销永兴和锂。近三年，公司合并范围变动不大，主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 43.44 亿元，负债合计 9.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.14 亿元，归属于母公司的所有者权益 34.05 亿元。2018 年，公司实现营业收入 47.94 亿元，净利润（含少数股东损益）3.86 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.76 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 42.16 亿元，负债合计 8.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 33.21 亿元，归属于母公司的所有者权益 33.11 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 24.82 亿元，净利润（含少数股东损益）2.64 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.25 亿元。

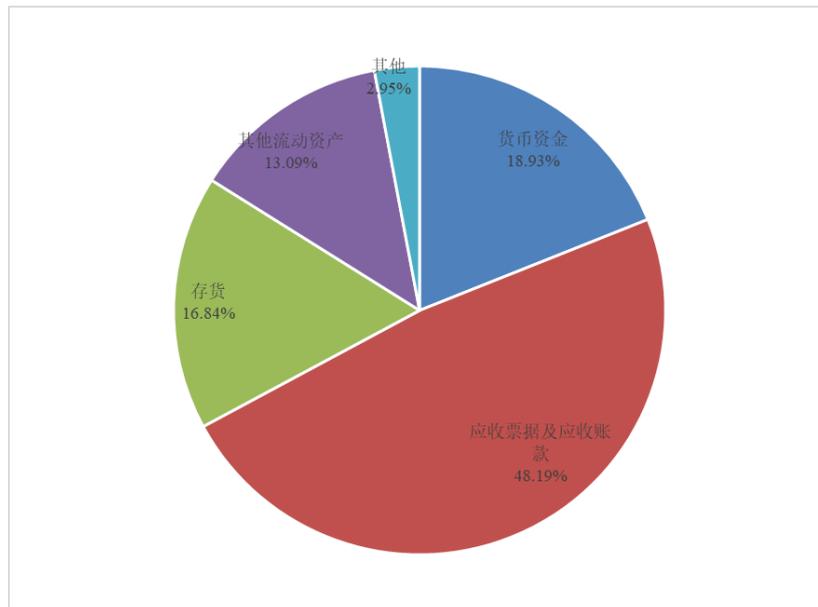
## 2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 11.97%，主要系非流动资产增长所致。截至 2018 年底，公司资产合计 43.44 亿元，较年初增长 9.64%；其中，流动资产 23.36 亿元（占 53.77%），非流动资产 20.08 亿元（占 46.23%），资产结构以流动资产为主。

### （1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 1.27%，基本保持稳定。截至 2018 年底，公司流动资产合计 23.36 亿元，较年初减少 1.10%；流动资产主要由货币资金（占 18.93%）、应收票据及应收账款（占 48.19%）、存货（占 16.84%）和其他流动资产（占 13.09%）构成。

图 4 公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司货币资金波动减少，年均复合减少 10.40%。截至 2017 年底，公司货币资金为 3.66 亿元，较年初减少 33.60%，主要系投资江西合纵锂业科技有限公司（以下简称“合纵锂业”）股权，以及增资永兴合金所致。截至 2018 年底，公司货币资金为 4.42 亿元，较年初增长

20.92%，主要系到期托收及贴现的银行承兑汇票增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 99.86%）构成；公司受限货币资金 45 万元，系远期结售汇合约保证金，公司货币资金受限资产占比低。

2016—2018 年，公司应收票据逐年增长，年均复合增长 19.61%。截至 2017 年底，公司应收票据为 9.64 亿元，较年初增长 42.56%，主要系公司营业收入增长，票据结算规模增长所致。截至 2018 年底，公司应收票据为 9.68 亿元，较年初增长 0.35%，公司应收票据均为银行承兑汇票。

2016—2018 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 49.44%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 0.82 亿元，较年初增长 15.30%，主要系销售规模增长、应收货款增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 1.58 亿元，较年初大幅增长 93.71%，主要系收购永诚锂业，并入其应收账款所致。公司已计提坏账准备 0.37 亿元，计提比例 19.11%。按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 1.66 亿元，全部采用余额百分比法计提坏账准备；其中，1 年以内的账面余额占 99.42%，账龄较短。公司应收账款前五名客户账面余额合计金额为 1.47 亿元，占比为 75.24%，集中度高。

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 6.48%。截至 2017 年底，公司存货为 3.48 亿元，较年初变化不大。截至 2018 年底，公司存货为 3.93 亿元，较年初增长 12.96%，主要系公司订单增加，原材料采购量相应增加所致。公司存货主要由原材料（占 56.35%）、在产品（占 23.29%）和库存商品（占 16.94%）构成，公司未对存货计提跌价准备。

公司其他流动资产主要为使用闲置募集资金购买短期理财产品。2016—2018 年，公司其他流动资产逐年减少，年均复合减少 28.15%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 5.82 亿元，较年初减少 1.75%。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 3.06 亿元，较年初减少 47.45%，主要系募集资金投资项目已结项，减少闲置募集资金购买银行保本理财产品所致。

## （2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 30.06%，主要系固定资产和无形资产增长所致。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 20.08 亿元，较年初增长 25.50%；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 13.08%）、固定资产（占 49.24%）、在建工程（占 19.50%）、无形资产（占 8.89%）和商誉（占 7.43%）构成。

2016—2018 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 15.83%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 4.42 亿元，较年初增长 125.84%，主要系投资合纵锂业，以及增资永兴合金所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 2.63 亿元，较年初减少 40.59%，主要系转让合纵锂业股权所致。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 37.14%。截至 2018 年底，公司固定资产为 9.89 亿元，较年初大幅增长 87.51%，主要系募投项目“年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目”竣工结转所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 40.30%）和机器设备（占 58.79%）构成。截至 2018 年底，固定资产累计计提折旧 5.13 亿元，整体成新率为 66.85%，成新率一般；公司对固定资产累计计提减值准备 0.45 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 4.09%。截至 2017 年底，公司在建工程为 4.49 亿元，较年初增长 24.22%，主要系购置机器设备所致。截至 2018 年底，公司在建工程为 3.92 亿元，较年初减少 12.78%，主要系公司“年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目”竣工结转所致。

2016—2018 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 55.84%。截至 2017 年底，公司无形

资产为 0.67 亿元，较年初减少 8.73%，主要系公司处置土地使用权及摊销有所增加所致。截至 2018 年底，公司无形资产为 1.79 亿元，较年初增长 166.09%，主要系购入“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”及上游配套项目用地，导致土地使用权增加所致。

截至 2018 年底，公司新增商誉 1.49 亿元，主要系收购永诚锂业所致，公司对其计提减值准备 0.08 亿元，考虑到锂盐价格波动幅度较大，若未来永诚锂业经营业绩未达预期，商誉将面临一定的减值风险。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 2.42 亿元；其中，因保证金受限的货币资金 45 万元，因融资和开立信用证抵押的固定资产和无形资产分别为 1.88 亿元和 0.53 亿元；受限资产合计金额占公司资产总额的 5.57%，受限比例低。

截至 2019 年 6 月底，公司资产合计 42.16 亿元，较上年末下降 2.95%；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 51.26% 和 48.74%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2019 年 6 月底，公司流动资产 21.61 亿元，较上年末下降 7.48%，主要系待抵扣增值税进项税大幅减少导致其他流动资产减少所致；公司非流动资产 20.55 亿元，较上年末增长 2.32%。

总体看，近三年，公司资产规模稳定增长，其中流动资产占比略高。流动资产中货币资金和应收票据规模较大，应收票据均为银行承兑汇票，流动性较好，非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产占比较高，商誉存在一定减值风险，公司受限资产比例低。整体看，公司资产质量较高。

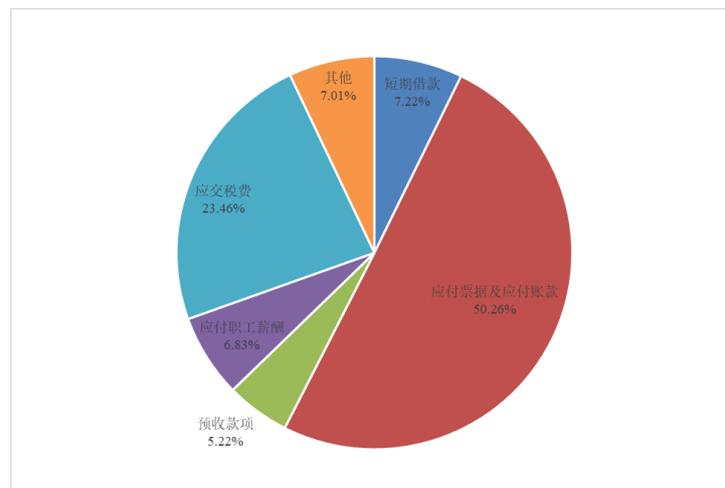
### 3. 负债及所有者权益

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 53.28%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债规模合计 9.30 亿元，较年初增长 57.99%，其中流动负债 7.76 亿元（占 83.45%），非流动负债 1.54 亿元（占 16.55%），负债结构以流动负债为主。

#### （1）流动负债

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 50.02%，主要系应付账款和应交税费增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债合计 7.76 亿元，较年初增长 54.01%；流动负债主要由短期借款（占 7.22%）、应付票据及应付账款（占 50.26%）、预收款项（占 5.22%）、应付职工薪酬（占 6.83%）和应交税费（占 23.46%）构成。

图 5 公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2016—2017年，公司无短期借款。截至2018年底，公司新增短期借款0.56亿元，主要系公司增加流动资金借款所致；公司短期借款主要由信用借款（占82.14%）和保证借款（占17.86%）构成。

2016—2018年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长50.50%。截至2017年底，公司应付账款为3.19亿元，较年初增长85.39%，主要系公司原料价格上升以及采购量增加所致。截至2018年底，公司应付账款为3.90亿元，较年初增长22.18%，主要系公司采购成本和采购量上升，以及“年产1万吨电池级碳酸锂项目”工程应付款增加所致。

2016—2018年，公司预收款项波动减少，年均复合减少18.21%。截至2017年底，公司预收款项为0.30亿元，较年初减少50.28%，主要系预付款订单减少所致。截至2018年底，公司预收款项为0.40亿元，较年初增长34.53%，主要系在手订单大幅增长所致。

2016—2018年，公司应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长15.03%，主要系随业绩增长，公司支付的工资、奖金和津贴等增加所致。截至2018年底，公司应付职工薪酬为0.53亿元，较年初增长10.01%。

2016—2018年，公司应交税费逐年增长，年均复合增长62.67%，主要系公司收入规模扩大，延期至下一年度缴纳的税费相应增加所致。截至2017年底，公司应交税费为0.92亿元，较年初增长33.35%。截至2018年底，公司应交税费为1.82亿元，较年初增长98.45%。

## （2）非流动负债

2016—2018年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长73.69%，主要系递延收益增长所致。截至2018年底，公司非流动负债合计1.54亿元，较年初增长81.65%；非流动负债主要由长期应付款（占16.10%）和递延收益（占83.13%）构成。

截至2018年底，公司新增长期应付款0.25亿元，主要系公司收购永诚锂业，并入永诚锂业设备融资租赁款所致；公司长期应付款均为应付远东国际租赁有限公司融资款。

2016—2018年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长213.61%。截至2017年底，公司递延收益为0.85亿元，较年初增长550.50%，主要系政府补助大幅增长所致。截至2018年底，公司递延收益为1.28亿元，较年初增长51.19%，主要系公司收到“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“锂矿石高效选矿与综合利用项目”的补助资金。

2016—2018年，公司全部债务波动增长，年均复合增长1,732.73%。截至2016年底，公司全部债务为38.08万元；截至2017年底，公司无全部债务；截至2018年底，公司新增全部债务1.28亿元；其中，新增短期债务为1.03亿元（占80.63%），主要系本期新纳入合并报表范围的子公司永诚锂业公司原暂借款，以及短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；新增长期债务为0.25亿元（占19.37%），主要系新增远东国际租赁有限公司融资款所致。2016—2018年，公司资产负债率分别为11.42%、14.85%和21.40%，逐年上升；公司全部债务资本化比率分别为0.01%、0.00%和3.61%，波动上升；公司长期债务资本化比率分别为0.00%、0.00%和0.72%。公司整体债务规模小，债务负担很轻。

截至2019年6月底，公司负债合计8.95亿元，较上年末下降3.69%；其中流动负债占67.70%，非流动负债占32.30%，负债结构仍以流动负债为主。截至2019年6月底，公司全部债务为2.64亿元，较上年末增长106.21%，主要系长期债务大幅增加所致。其中，公司短期债务为1.12亿元（占42.43%），较上年末增长8.50%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司长期债务为1.52亿元（占57.57%），较上年末增长513.05%，主要系新增抵押兼保证长期借款所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为21.24%、7.36%和4.37%，维持在较

低水平。

总体看，公司负债规模增长较快，负债结构以流动负债为主，但整体债务规模小，债务负担轻。

### （3）所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长5.47%。截至2018年底，公司所有者权益合计34.14亿元，较年初增长1.21%，主要系盈余公积和未分配利润变动所致；其中，归属于母公司的所有者权益占99.72%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占10.57%）、资本公积（占24.22%）、专项储备（占0.43%）、盈余公积（占8.53%）和未分配利润（占56.25%）构成；公司未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

截至2019年6月底，公司所有者权益合计33.21亿元，较上年末下降2.75%；其中，归属于母公司所有者权益合计33.11亿元，较上年末下降2.75%，主要系利润分配导致的未分配利润减少。归属于母公司的所有者权益中实收资本占10.87%，资本公积占24.91%，盈余公积占8.80%，未分配利润占54.93%。

总体看，公司所有者权益稳定增长，但未分配利润占比高，权益结构稳定性有待提高。

## 4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入逐年增长，分别为31.63亿元、40.31亿元和47.94亿元，年均复合增长23.11%，主要系公司主要产品销售价格和销量增长所致。2016—2018年，公司营业成本分别为27.75亿元、33.92亿元和40.77亿元，年均复合增长21.22%，小于收入增幅。在此影响下，2016—2018年，公司营业利润逐年增长，分别实现2.76亿元、4.13亿元和4.50亿元。2016—2018年，公司净利润分别为2.54亿元、3.51亿元和3.86亿元。

从期间费用来看，2016—2018年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长58.69%，主要系研发费用增长所致。具体看，2016—2018年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长13.54%，主要系销售规模扩大所致；公司管理费用逐年增长，年均复合增长12.08%；公司财务费用逐年增长，2017年，由上年的净收益0.07亿元转为净支出0.02亿元，2018年净支出0.17亿元，主要系利息支出和汇兑损失增加所致；2016—2018年，公司研发费用逐年增长，年均复合增长136.17%，主要系公司加大研发支出所致。2016—2018年，公司费用收入比分别为3.71%、6.31%和6.16%，波动上升，公司费用控制能力有所下降。

2016—2018年，公司投资收益分别为0.26亿元、0.28亿元和-0.14亿元，其中2018年下降幅度较大主要系转让合纵锂业股权损失所致。2016—2018年，公司营业外收入分别为0.23亿元、6.17万元和0.34万元，波动幅度较大。2016年，公司无其他收益，2017—2018年，公司其他收益分别为0.32亿元和1.29亿元，同比增长3.03倍，主要为收到再生资源回收财政补助1.13亿元。整体看，公司非经常性损益规模不大，对公司利润贡献较低。

从各项盈利指标来看，得益于公司销售价格和销量的提升，近三年公司各项盈利能力指标均有所提高，其中总资产收益率分别为8.53%、11.02%和11.80%，总资产报酬率分别为8.81%、11.06%和11.27%，净资产收益率分别为8.53%、10.91%和11.38%。

2019年1—6月，公司实现营业收入24.82亿元，同比增长2.22%；实现营业利润3.16亿元，同比增长19.86%；实现净利润2.64亿元，其中，归属母公司所有者的净利润2.65亿元，同比增长18.32%。

总体看，近年来，公司主要产品销售量价齐升，带动公司收入逐年增长，盈利能力表现较好。

## 5. 现金流

从经营活动来看, 2016—2018年, 公司营业收入的逐年增长, 带动公司经营活动现金流入量快速增长, 近三年分别为 37.72 亿元、44.08 亿元和 55.83 亿元, 年均复合增长 21.66%。2016—2018 年, 公司经营活动现金流出分别为 35.32 亿元、40.49 亿元和 50.77 亿元, 年均复合增长 19.89%。综上影响, 2016—2018 年, 公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长, 分别为 2.40 亿元、3.59 亿元和 5.07 亿元, 年均复合增长 45.22%。2016—2018 年, 公司现金收入比率分别为 118.00%、107.21% 和 112.84%, 公司收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2016—2018 年, 公司投资活动现金流入波动减少, 分别为 6.26 亿元、6.01 亿元和 6.13 亿元, 年均复合减少 1.02%。2016—2018 年, 公司投资活动现金流出波动减少, 分别为 8.93 亿元、10.96 亿元和 7.25 亿元, 年均复合减少 9.91%, 主要系构建固定资产和股权投资支付的现金波动所致。综上影响, 2016—2018 年, 公司投资活动现金净额分别为 -2.67 亿元、-4.95 亿元和 -1.12 亿元, 波动减少, 公司近年来投资活动现金流为净流出, 主要系公司推进首次公开发行股票募投项目“年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目”的建设, 同时建设“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”及上游配套项目所致。随着公司资本支出的下降, 公司经营活动产生的现金流量净额对公司投资活动现金需求的覆盖程度有所提升。

从筹资活动来看, 2016—2017 年, 公司无筹资活动现金流入, 2018 年, 公司筹资活动现金流入为 2.98 亿元, 主要为取得借款收到的现金。2016—2018 年, 公司筹资活动现金流出逐年增长, 分别为 0.40 亿元、0.47 亿元和 6.19 亿元, 年均复合增长 293.22%, 主要为偿还债务和分配股利。综上影响, 2016—2018 年, 公司筹资活动现金净额分别为 -0.40 亿元、-0.47 亿元和 -3.21 亿元, 呈净流出态势。

2019 年 1—6 月, 公司经营活动现金流净额为 1.58 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为 2.90 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为 -2.23 亿元。

总体看, 近年来, 公司营业收入稳定增长, 收入实现质量保持在较高水平, 公司经营活动现金流呈净流入状态, 可对其投资活动形成一定支持。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2016—2018 年, 公司流动比率分别为 6.61 倍、4.69 倍和 3.01 倍, 逐年下降; 速动比率分别为 5.60 倍、4.00 倍和 2.50 倍, 逐年下降; 经营现金流动负债比率分别为 69.71%、71.29% 和 65.32%, 波动下降。2018 年, 公司现金短期债务比为 13.67 倍。整体看, 公司短期偿债能力有所下降, 但仍处于很高水平。

从长期偿债能力指标来看, 2016—2018 年, 公司 EBITDA 分别为 3.53 亿元、4.71 亿元和 5.59 亿元, 逐年增长。公司 2018 年 EBITDA 由折旧 (占 15.72%)、摊销 (占 0.50%)、计入财务费用的利息支出 (占 3.91%) 和利润总额 (占 79.87%) 构成。2018 年, 公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 4.37 倍和 25.59 倍, 公司 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度很高。

截至 2019 年 6 月底, 公司对外担保余额共计 2,995.04 万元, 对外担保总额占总资产的比重为 0.71%, 占净资产的比重为 0.90%, 或有负债风险不大。

截至 2019 年 6 月底, 公司无重大未决诉讼仲裁事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告, 截至 2019 年 8 月 13 日, 公司无未结清或已结清关注或不良类信贷信息。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2019 年 6 月底, 公司共计获得 19.04 亿元

的授信额度，其中未使用的授信额度 16.23 亿元，占总授信额度的 85.24%，公司间接融资渠道较为通畅；同时，公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

总体看，公司债务负担轻，偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力很强。

## 八、本次可转换公司债券偿还能力分析

### 1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 2.64 亿元，本次拟发行债券规模为 7 亿元。相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度大，对公司债务规模影响较大。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 7 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 32.45%、22.50% 和 20.42%，分别提高了 11.22 个百分点、15.14 个百分点和 16.04 个百分点。由于公司现有债务规模较小，本次债券发行对公司负债水平及债务压力的影响显著，但仍处于合理水平。

### 2. 本次债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 5.59 亿元，为本次债券发行额度（7 亿元）的 0.80 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。公司 2018 年经营活动现金流入量为 55.83 亿元，为本次债券发行额度（7 亿元）的 7.98 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高。公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 5.07 亿元，为本次债券发行额度（7 亿元）的 0.72 倍，公司经营活动现金净流入对本次债券覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款看，公司做出了转股价格修正条款：当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决；同时制定了有条件赎回条款：如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向下修正转股价格。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率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。

综合以上分析，考虑到公司在行业地位、研发能力、资质认证、区位等方面具备的优势以及本次债券转股的可能性，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

## 九、综合评价

联合评级对永兴材料的评级反映了公司作为国内不锈钢长材龙头企业之一，产品种类丰富，市场认可度高，在研发能力、资质认证、区位以及循环经济环保等方面具有优势。公司近几年经营稳定，收入及利润逐年增长，经营现金流状况良好，债务负担很轻。同时，联合评级也关注到

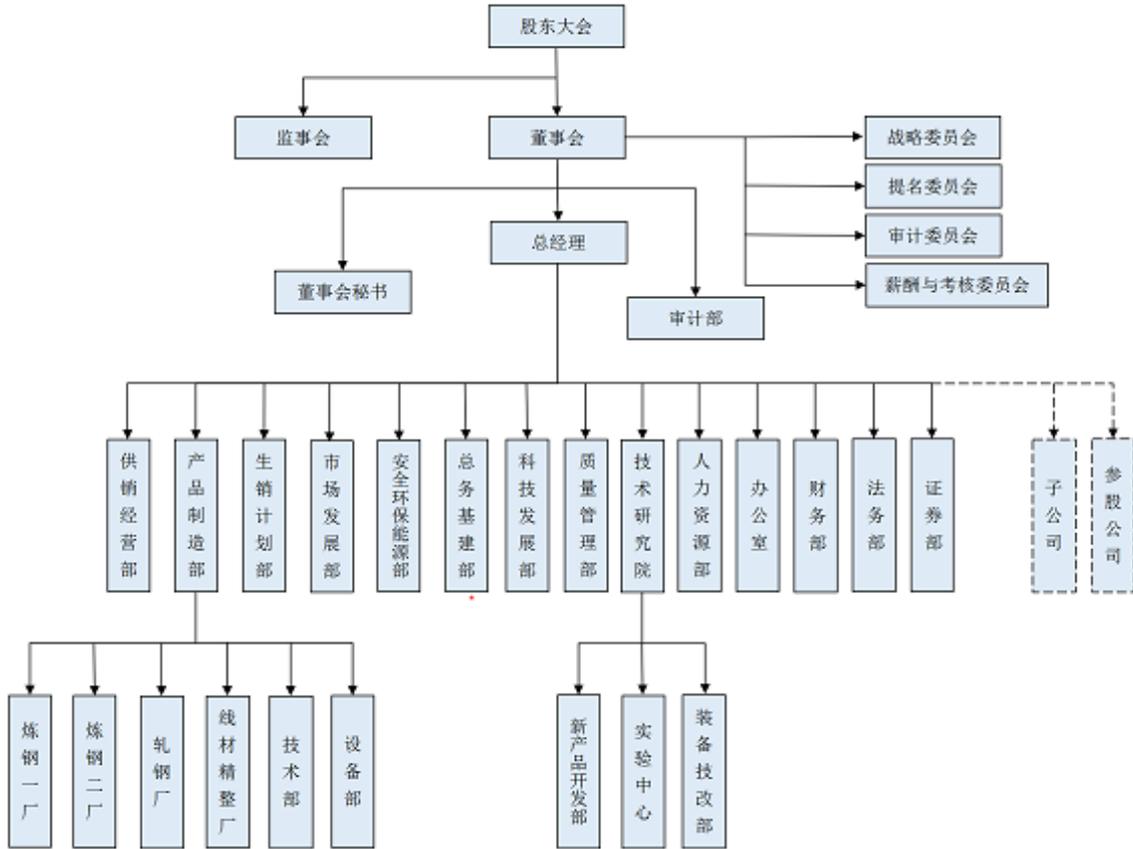
原材料在生产成本中占比较高且波动幅度较大，公司碳酸锂项目投产后收益存在不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司产品结构及产品附加值的优化与提升，锂电新能源项目完工投产，公司整体竞争力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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。

基于对公司主体长期信用水平以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

## 附件 1 永兴特种材料科技股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 永兴特种材料科技股份有限公司 主要财务计算指标

| 项目                | 2016 年   | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-6 月 |
|-------------------|----------|--------|--------|--------------|
| 资产总额 (亿元)         | 34.65    | 39.62  | 43.44  | 42.16        |
| 所有者权益 (亿元)        | 30.69    | 33.74  | 34.14  | 33.21        |
| 短期债务 (亿元)         | 0.00     | 0.00   | 1.03   | 1.12         |
| 长期债务 (亿元)         | 0.00     | 0.00   | 0.25   | 1.52         |
| 全部债务 (亿元)         | 0.00     | 0.00   | 1.28   | 2.64         |
| 营业收入 (亿元)         | 31.63    | 40.31  | 47.94  | 24.82        |
| 净利润 (亿元)          | 2.54     | 3.51   | 3.86   | 2.64         |
| EBITDA (亿元)       | 3.53     | 4.71   | 5.59   | --           |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 2.40     | 3.59   | 5.07   | 1.58         |
| 应收账款周转次数 (次)      | 33.25    | 47.12  | 33.54  | --           |
| 存货周转次数 (次)        | 9.59     | 9.76   | 11.00  | --           |
| 总资产周转次数 (次)       | 0.94     | 1.09   | 1.15   | 0.58         |
| 现金收入比率 (%)        | 118.00   | 107.21 | 112.84 | 113.98       |
| 总资本收益率 (%)        | 8.53     | 11.02  | 11.80  | 7.63         |
| 总资产报酬率 (%)        | 8.81     | 11.06  | 11.27  | 7.54         |
| 净资产收益率 (%)        | 8.53     | 10.91  | 11.38  | 7.85         |
| 营业利润率 (%)         | 11.66    | 15.09  | 13.81  | 12.30        |
| 费用收入比 (%)         | 3.71     | 6.31   | 6.16   | 5.87         |
| 资产负债率 (%)         | 11.42    | 14.85  | 21.40  | 21.24        |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 0.01     | 0.00   | 3.61   | 7.36         |
| 长期债务资本化比率 (%)     | 0.00     | 0.00   | 0.72   | 4.37         |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | --       | 132.48 | 25.59  | --           |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 925.86   | --     | 4.37   | --           |
| 流动比率 (倍)          | 6.61     | 4.69   | 3.01   | 3.57         |
| 速动比率 (倍)          | 5.60     | 4.00   | 2.50   | 3.05         |
| 现金短期债务比 (倍)       | 5,183.94 | --     | 24.58  | 22.83        |
| 经营现金流动负债比率 (%)    | 69.71    | 71.29  | 65.32  | 26.04        |
| EBITDA/本次发债额度 (倍) | 0.50     | 0.67   | 0.80   | --           |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司其他应付款中暂收款已计入短期债务计算，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务计算；4. 2019 年 1-6 月数据未经审计，相关财务指标未年化

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式   |
|-------------------|--|
| <b>增长指标</b>       |  |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(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>本期公司债券偿债能力</b> |  |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA/本期公司债券到期偿还额   |
| 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/本期公司债券到期偿还额   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额   |

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 4 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（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

# 联合信用评级有限公司关于 永兴特种材料科技股份有限公司 2019年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年永兴特种材料科技股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内，进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

永兴特种材料科技股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。永兴特种材料科技股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注永兴特种材料科技股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现永兴特种材料科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如永兴特种材料科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级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，直至永兴特种材料科技股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送永兴特种材料科技股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年九月二十六日