

# 信用等级公告

联合〔2019〕1110号

联合资信评估有限公司通过对新兴铸管股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将新兴铸管股份有限公司主体长期信用等级由 AA<sup>+</sup>调整至 AAA，将“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”信用等级由 AA<sup>+</sup>调整至 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年五月二十九日



## 新兴铸管股份有限公司跟踪评级报告

### 评级结果:

本次主体长期信用等级: AAA  
 上次主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

债券简称	余额	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
19 新兴绿色 债 01/19 新兴 G1	10 亿元	2024/1/ 22	AAA	AA <sup>+</sup>
19 新兴绿色 债 02/19 新兴 G2	10 亿元	2024/3/ 27	AAA	AA <sup>+</sup>

注: “19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1” 与 “19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2” 均附调整票面利率选择权和投资者回售选择权, 下一行权日分别为 2022 年 1 月 22 日和 2022 年 3 月 27 日

本次评级展望: 稳定  
 上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 5 月 29 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.15	101.05	120.76	110.03
资产总额(亿元)	492.72	492.24	518.36	518.15
所有者权益(亿元)	184.50	207.03	217.07	224.42
短期债务(亿元)	175.34	131.58	132.35	102.29
长期债务(亿元)	49.98	51.04	44.67	66.89
全部债务(亿元)	225.32	182.63	177.02	169.17
营业收入(亿元)	521.60	413.69	405.47	105.71
利润总额(亿元)	8.06	15.47	30.16	5.47
EBITDA(亿元)	27.56	34.51	49.17	--
经营性净现金流(亿元)	11.04	36.69	37.53	1.30
营业利润率(%)	5.23	10.17	16.82	10.80
净资产收益率(%)	2.44	5.13	9.37	--
资产负债率(%)	62.55	57.94	58.12	56.69
全部债务资本化比率(%)	54.98	46.87	44.92	42.98
流动比率(%)	92.31	103.21	105.83	117.68
经营现金流动负债比(%)	4.35	15.97	14.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.18	5.29	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	4.45	6.72	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计

### 评级观点

跟踪期内, 新兴铸管股份有限公司(以下简称“新兴铸管”或“公司”)作为中国大型钢铁企业和最大的球墨铸铁管生产企业, 在经营规模、市场份额、技术水平和研发能力等方面仍保持显著竞争优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务结构仍需优化, 配送及分销业务盈利能力弱, 主要产品价格易受政策性影响等因素对公司信用基本面的不利影响。

跟踪期内, 公司债务负担有所下降; 受益于近年供给侧结构性改革持续推进, 公司钢材与铸管产品收入与毛利水平显著增长; 受优化收入结构, 主动缩减处于微利状态配送业务规模影响, 公司整体收入水平略有下降但盈利能力显著增强。

公司 EBITDA 和经营活动现金流量对存续债券“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”保障程度较好。

综合评估, 联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA<sup>+</sup>调整至 AAA, 将“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”信用等级由 AA<sup>+</sup>调整至 AAA, 评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司作为新兴际华集团有限公司下属子公司, 股东实力强。
2. 跟踪期内, 公司离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位, 铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居中国首位, 市场份额和技术水平等方面仍保持显著竞争优势。
3. 跟踪期内, 公司钢材与铸管产品收入与毛利水平显著增长; 公司优化收入结构, 整体盈利能力显著增强。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流量对存续

分析师：郭昊 李晨

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

债券“19新兴绿色债01/19新兴G1”与“19新兴绿色债02/19新兴G2”保障程度较好。

#### 关注

1. 在宏观经济增速放缓环境下，钢铁行业产品价格受需求端变化及环保政策刺激影响波动较大，易对公司收入规模与盈利状况产生影响。
2. 公司配送和分销业务板块盈利能力弱，且面临一定价格波动风险和信用风险。
3. 跟踪期内，公司债务负担有所下降，但短期债务占比高，债务期限结构仍需优化。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由新兴铸管股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 新兴铸管股份有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于新兴铸管股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）始建于1971年，为原铁道兵兴建的钢铁厂，以二六七二工程指挥部命名，1983年原铁道兵撤编，二六七二工程指挥部移交总后勤部建制领导。1996年改制为国有独资有限公司，定名为新兴铸管（集团）有限责任公司（以下简称“新兴铸管集团”），并于1996年8月5日挂牌运行。1997年，经总后勤部批准，集团作为独家发起人，进行股份制改组，并以社会募集方式设立新兴铸管股份有限公司。

1997年6月，公司实现首发上市，共募集资金7.68亿元，股票代码“000778.SZ”，股票简称“新兴铸管”。之后经过多次配股、股权分置改革和多次增发新股。2013年12月，公司成功公开增发A股，募集资金总额32亿元（含发行费用）。截至2016年底，公司总股本364330.74万股，新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”）持股45.38%，为公司的控股股东；社会公众股东持股54.62%。2017年4月6日，公司非公开发行新增股份3.48亿股在深圳证券交易所上市。截至2019年3月底，公司注册资本39.91亿元，新兴际华持股比例为39.96%，是公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司业务范围包括：离心球墨铸铁管及配套管件、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品的生产销售。

截至2019年3月底，公司内设资产财务部、环保科技部、经营技术管理部、安全生产部、战略规划部、资本发展部、事务部、人力资源部、党委工作部、审计风险部、纪检监察部和纪委办公室12个职能部室。

截至2018年底，公司（合并）资产总额518.36亿元，所有者权益217.07亿元（含少数股东权益11.80亿元）；2018年，公司实现营业收入405.47亿元，利润总额30.16亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额518.15亿元，所有者权益224.42亿元（含少数股东权益13.08亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入105.71亿元，利润总额5.47亿元。

公司注册地址：武安市上洛阳村北；法定代表人：李成章。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年3月底，公司经联合资信进行信用评级的存续债券为“19新兴绿色债01/19新兴G1”与“19新兴绿色债02/19新兴G2”。

“19新兴绿色债01/19新兴G1”与“19新兴绿色债02/19新兴G2”募集资金均为10.00亿元，“19新兴绿色债01/19新兴G1”与“19新兴绿色债02/19新兴G2”均使用0.07亿元用于“40MW高温超高压煤气发电工程项目”，1.00亿元用于“芜湖新兴65MW煤气发电项目”，3.93亿元用于“2×58孔焦炉技术改造工程”，5.00亿元用于补充营运资金。“19新兴绿色债01/19新兴G1”与“19新兴绿色债02/19新兴G2”期限为5年，均附第3年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日分别为2022年1月22日和2022年3月27日。

“19新兴绿色债01/19新兴G1”与“19

新兴绿色债 02/19 新兴 G2”存续期内前 3 年票面年利率为 Shibor 基准利率加上基本利差。Shibor 基准利率为簿记建档日前五个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网（www.shibor.org）上公布的一年期 Shibor（1Y）的算术平均数（基准利率保留两位小数，第三位小数四舍五入）。“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”存续期内前 3 年的最终基本利差和最终票面利率将根据簿记建档结果，由公司和簿记管理人按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期内前 3 年固定不变。在“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”存续期的第 3 年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期前 3 年票面年利率加上调基点（或减公司下调的基点），调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数，其中一个基点为 0.01%），存续期后 2 年固定不变。“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”附投资者回售选择权，在“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”存续期的第 3 年末，公司发出关于是否调整本期绿色债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”按面值全部或部分回售给公司；若债券持有人未做登记，则视为继续持有债券并接受上述调整。联合资信通过对相关条款的分析，认为“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

截至 2019 年 3 月底，“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”

募集资金分别剩余 218.74 万元和 7.92 亿元，尚需偿还债券本金合计 20 亿元。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	下一行权日	到期兑付日
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	10.00	10.00	2019/1/22	2022/1/22	2024/1/22
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	10.00	10.00	2019/3/27	2022/3/27	2024/3/27
合计	20.00	20.00	--	--	

资料来源：Wind

#### 四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿

元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范 PPP 模式发展,PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018 年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2 增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较 2017 年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018 年,中国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对 GDP 增长的贡献率(59.7%)较 2017 年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年,全国固定资产投资(不含农户)63.6 万亿元,同比增长 5.9%,增速较 2017 年下降 1.3 个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4 万亿元)同比增长 8.7%,增速较 2017 年(6.0%)有所增加,主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资 12.0 万亿元,同比增长 9.5%,增速较 2017 年(7.0%)加快 2.5 个百分点,全年呈现

平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5 万亿元,同比增长 3.8%,增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018 年,全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元,同比增长 9.0%,增速较 2017 年回落 1.2 个百分点,扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年,全国居民人均可支配收入 28228 元,同比名义增长 8.7%,扣除价格因素实际增长 6.5%,增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018 年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年,中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元,同比增加 9.7%,增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元,同比增速分别为 7.1%和 12.9%,较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元,较 2017 年有所减少。从贸易方式来看,2018 年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(57.8%)较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看,2018 年,中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元,同比增长 13.3%,中国与“一带一路”沿线国家的贸易

合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

## 五、行业分析

### 1. 行业现状

2018 年，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、

环保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业景气程度处于较高水平。

产量方面，根据国家统计局数据，2018 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，分别同比增长 3%、6.6% 和 8.5%。

截至 2018 年底，钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能 1.4—1.5 亿吨的上限指标。此外，2017 年还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能。

整体来看，钢铁行业后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省 2019 年预计将压减钢铁产能 1000 万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。此外，防止“地条钢”死灰复燃也对钢铁行业后期的健康发展具有重要意义。

2018 年 1 月 8 日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业调整升级规划（2016—2020 年）》再次明确了“十三五”期间，前 10 家钢铁企业产业集中度提高到 60% 的目标。截至 2016 年底，CR10 为 35.9%，同比增加 1.7%，CR4 上升为 21.7%，同比增加 3.1%，主要受 2016 年宝武合并所致。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经



济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大，产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

## 2. 下游需求

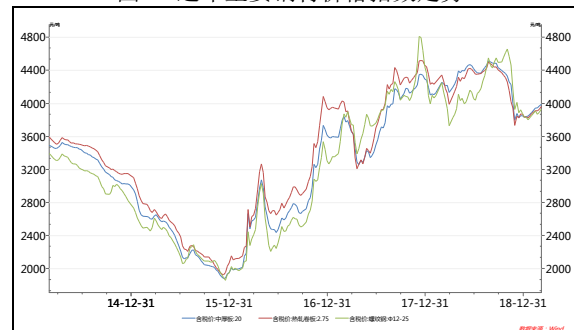
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，2016年为7.09亿吨，同比增长2.0%，2016年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少；2017年，全国粗钢表观消费量7.68亿吨，同比增长8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018年全国粗钢表观消费量8.70亿元，同比增长13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过98%。

从终端下游占比来看，超过50%的钢材用于建筑业（房地产和基建），其次是近20%的钢材用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性强，因此其是钢铁需求最主要影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018年全年全社会固定资产投资645675亿元，同比增长5.9%。2018年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临

下滑。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2018年以来，房地产行业各主要指标增速均处于下降趋势，楼市下行态势较大，直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图1 近年主要钢材价格指数走势



资料来源: Wind

钢材价格方面，2017年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了2016年以来的上升趋势，在3月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从4月下旬开始稳步上涨。2018年，受去产能政策、环保政策等因素影响，钢材价格有所波动，但整体仍维持了高位运行。根据Wind数据，截至2019年2月22日，螺纹钢(φ12-25)、中厚板(20)和热轧卷板(2.75)含税价分别为3869.00元/吨、3945.00元/吨和3909.00元/吨，分别较年初上涨1.02%、2.92%和2.06%。

## 3. 原材料供给

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

### (1) 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的60%—70%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，中国铁矿石的对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，2016—2018年，中国铁矿石进口量分别为10.24亿吨、10.75亿吨和10.64亿吨。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，自2014年1月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。自2016年以来，铁矿石港口库存量持续上升，目前处于阶段性历史高位，显示铁矿石供给充分，且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企，从而一定程度减少铁矿石需求，铁矿石需求量趋于稳定，价格仍呈震荡态势。

图2 近年国产和进口铁矿石价格走势情况  
(单位：元/吨)



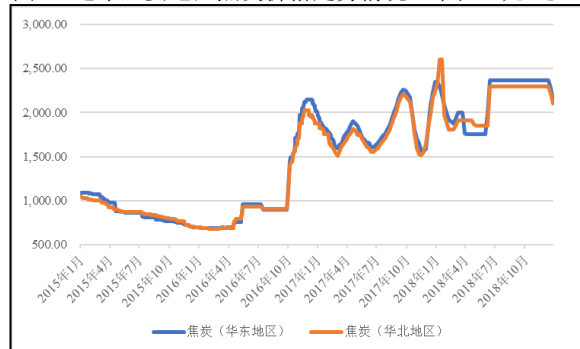
资料来源：Wind

## (2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的15%—20%左右。

2016年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年9月起大幅回升至高位。2017年以来，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图3 近年主要地区焦炭价格走势情况(单位：元/吨)



资料来源：Wind

总体看，钢铁行业主要原材料为铁矿石，受钢铁行业回暖影响，铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

## 4. 行业政策

2016年2月，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕6号），明确从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1—1.5亿吨的工作目标。

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见包括的目标，到2025年，中国钢铁产业60%—70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3—4家、4000万吨级的钢铁集团6—8家，和一些专业化的钢铁集团，同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。

2016年11月，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》（工信部规〔2016〕358号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等5方面提出了引导性的调整升级目标。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知。在钢铁去产能方面，方案要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢产能5000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018年4月，《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018年退出粗钢产能3000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

环保政策方面，《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的发布意味着取消统一的限产停工比例，具体方案：第一步（2018年6月11日至2018年8月19日）对京津冀及周边地区“2+26”城市开展“回头看”，重点排查“散乱污”企业整治、燃煤锅炉淘汰、部督办问题整改等情况，全面排查发现新的涉气环境问题。第二步（2018年8月20日至2018年11月11日）对京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原11城市全面督查，重点排查汾渭平原“散乱污”企业及燃煤锅炉淘汰改造建档立卡和自查整治情况；排查39个城市工业企业环保设施运行及达标排放情况；排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、扬尘治理及秸秆焚烧等情况。第

三步（2018年11月12日至2019年4月28日）对京津冀及周边地区“2+26”城市、汾渭平原11城市、长三角地区落实减排措施和重污染天气应对措施，排查清洁取暖及燃煤替代情况，排查各城市错峰生产企业限产措施落实情况，启动重污染天气预警时，排查重点区域重污染天气应急预案启动及相关措施落实情况。

## 5. 行业关注

### 钢铁行业兼并重组

针对中国钢铁行业产能过剩的局面，以往也有兼并重组的案例，但多是由政府主导和推动，而非市场化的重组，且地方政府意愿、财税体制、债权债务关系以及人员安置等种种问题增加了兼并重组的困难，重组后的企业多出现整而不合的局面，未能有效发挥优势互补，达到兼并重组的目的。与以往不同的是，2016年以来的兼并重组，市场化特色明显。本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

“后去产能”时代下，钢铁行业重点任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016年国务院发布的“46号文”，该《指导意见》设定的目标是，到2025年，中国钢铁产业60—70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3—4家、4000万吨级的钢铁集团6—8家。

### 钢铁行业去杠杆

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。目前钢铁行业已签订债转股框架协议共涉及十家钢铁企业，整体规模较小，而真正实施

债转股的仅有中钢集团等个别企业，仍属个例，大部分企业依旧停留在框架协议阶段。此轮债转股多为“明股实债”，虽然在一定程度上可以缓解企业短期流动性压力、降低企业的资金成本，但长期来看，“明股实债”的形式实际上是增加了企业的杠杆水平。债转股作为去杠杆的重要手段，在操作方式上仍有待完善，市场化去杠杆的途径有待进一步拓展。

联合资信认为，目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过3—5年努力，钢铁行业平均负债率要降到60%以下的目标，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重，财务费用高等问题，这些因素对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的局面，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

### 钢铁企业转型升级

目前，中国钢铁行业正处与供给侧结构性改革的“后去产能”时代，去产能任务作为“三去”任务中的主线之一，钢铁行业去产能接近尾声，后期的去产能空间已经不大。钢铁行业由于供需结构性失衡、低端产品泛滥、高端产品依赖进口等制约因素的存在，迫切需要转型升级，才能满足中国经济稳中求进发展态势的要求。因此，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能；调整中国钢铁“北重南轻”的

布局；同时，政府印发的关于钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）、《中国制造2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度逐步提高。

## （二）球墨铸管行业

### 1. 行业概况

离心球墨铸铁管作为一种新型优质管材，适应了现代城镇供水、输气建设工程的需求，具备管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀、施工方便等优点，工业发达国家从20世纪60年代起大量生产和使用球墨铸铁管，70年代中期完成球墨铸铁管代替灰铁管的更新换代过程。

球墨铸铁管已成为国内水行业首选主要管材，使用普遍，市场认知度高。经过多年的市场开发，球墨铸铁管在东部发达区域和城市的市场规模已逐步趋于稳定，市场开发重点正在由城市向县镇区域发展，由东部向西部区域发展。尤其近年来中西部地区新区建设和调水项目不断增多，中西部地区市场空间和潜力巨大。从应用领域来看，传统供水、水利、污水、工矿水、综合管廊等领域，都将成为球墨铸铁管产品的主力市场。受行业技术的不断创新、生产工艺的不断提升、布局的优化以及市场认知度不断提升等因素影响，球墨铸铁管在同其他管材的竞争中优势将逐步显现出来，球墨铸铁管产业未来发展前景广阔。

中国城市供水管道的生产和应用落后于西方发达国家。灰铁管和水泥管是过往输水工程采用的主要管材，管网存在着二次污染、漏

损率高、寿命短、工程造价高等问题。虽然近年来球墨铸铁管的使用迅速增长，但在中国重点城市内水管铺设比例仍不足。铸铁管在中国供水管道市场中的比例与国外发达国家相比存在较大差距，中国球墨铸铁管的应用还存在着较大的提升空间。据统计，国际上球墨铸铁管在输水管材中所占的比例约为 95%—98%，但在中国仅为 40%—50%。

近年来全球铸管市场规模一直保持着较为稳定的增长。随着中国城市化进程的加快和城市建设水平的提高，水务市场不断发展，为铸管产品发展带来诸多商机。由于球墨铸铁管比传统的灰口铸铁管价格高 1/3，在许多城市还属于高消费产品，目前主要应用在一些大城市和南方沿海发达地区的城市基础建设项目及国家重点大型工程中；在中小规格上，灰铁管、水泥管等以其价格优势在一些地区、一些使用场合仍具有很强的竞争力。同时，受承压能力限制，球墨铸铁管在燃气输送管线应用领域也受到一定影响。今后中国企业需加强技术改造，降低生产成本，以进一步推动球管市场份额的扩大。

目前，中国球墨铸铁管行业技术水平已经达到了同时期的国际水平，由于具有劳动力成本优势，国际球墨铸铁管的生产已出现由西方工业发达国家逐步向亚洲等发展中国家加速转移的趋势。中国生产的球铁铸管产品在国际市场上具有较强的竞争优势。

## 2. 发展前景

球墨铸铁管具有耐压、耐冲击、抗腐蚀、重量轻、施工方便等优点，已成为城镇水管网材料的首选。球墨铸铁管主要有两个好处。一是有韧性，不易损坏，可以代替钢管；二是具有铁的本质，抗腐蚀性能好，埋在地下 100 年不会腐蚀。目前，中国城市化、工业化的进程不断加快，改善城镇供水管网、加强污水处理设施为铸管市场的发展提供了机遇。随着国家京津冀一体化进程的加快，将为铸管行业的

发展带来较大机遇。

在“十三五”期间，水务管网投资集中突涌。按各地“十三五”规划的要求，中国将对 9.23 万公里的供水管网更新改造，改造投资为 835 亿元；需新建 18.53 万公里供水管网，新建投资为 1843 亿元；新建排水管网 15.90 万公里，长度将比现有管网长度总和翻番，总投资高达 7329 亿元左右。

综合分析，预测未来中国铸铁管产量将仍然保持目前的增长态势，平均每年增长幅度超过 5%，铸管发展至今呈现两个趋势：一是由于水资源在经济发展中的重要性，球墨铸铁管的需求在增长，近十年的平均增长率为 4%—5%；二是由于发达国家劳动成本昂贵，铸管生产逐步萎缩，加速向中国和印度等亚洲新兴工业国家转移；中国城市化进程的加速，南水北调工程以及京津冀一体化的加快等，同样将增加对球墨铸铁管的需求。

由于市场前景较好，中国原球墨铸铁管企业不断加大投资力度、扩大规模，一些钢铁和铸造企业也投资建设球墨铸铁管生产线，近年中国球墨铸铁管生产能力有扩大之势，据预测今后几年将超过 500 万吨，因此，未来几年中国球墨铸铁管市场竞争将日趋激烈，企业竞争压力将会加大。另一方面，由于市政项目需要大量的资金预付和良好的销售网络，对企业的现金流和客户积累要求很高，新兴铸管和圣戈班在产能规模和质量标准上具备领先优势，短期内，其他厂商的进入不会对其生产经营构成实质性威胁。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 39.91 亿元，其中新兴际华持股 39.96%，其他社会股东持股 60.04%。新兴际华为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

## 2. 企业规模与竞争力

公司是球墨铸铁管行业的市场领导者之一，公司目前已形成覆盖全国主要地区的球墨铸铁管产能布局，包括覆盖华北的新兴铸管武安本部、山西新光铸管有限公司，覆盖华东、中南的芜湖新兴铸管有限责任公司、桃江新兴管件有限责任公司和黄石新兴管业有限公司，以及覆盖西南的四川省川建管道有限公司，覆盖西北的新兴铸管新疆控股集团有限公司和覆盖华南的广东新兴铸管有限公司。公司目前拥有 25 个销售分公司，产品出口至世界 120 多个国家和地区。2018 年，公司实现东南亚、拉美、波斯湾地区等多个新兴市场的突破，销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲与美洲，形成了跨区域、全球性的营销服务网络。

2018 年，公司离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位，铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居中国首位。公司铸管生产技术、产品质量居世界领先水平，是全球最大的离心球墨铸铁管供应商。公司高品质建筑用钢材产品质量与规模居中国前列。公司高合金及双金属复合管为具有自主知识产权的填补国际空白的高端产品。2018 年，公司主持参与标准制修订 23 项。其中，国际标准 10 项（主持 3 项）、主持国家标准 5 项、行业标准 1 项，团体标准 7 项。

2018 年，公司生产钢材 472.50 万吨，生产铸管及铸件 237.05 万吨。截至 2019 年 3 月底，公司具备 500 万吨/年钢材和 260 万吨/年铸管产品的产能。

## 3. 外部支持

### (1) 股东背景

公司控股股东实力雄厚，对公司支持力度较大。公司控股股东新兴际华为国务院国有资产监督管理委员会监管的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司。截至 2018 年底，新兴际华资产总额为 1419.23 亿元，所有者权益合计为 635.85

亿元；2018 年，新兴际华实现营业收入 1733.57 亿元，利润总额 30.32 亿元。新兴际华位居 2018 年世界五百强第 381 位；位居 2018 年中国制造业 500 强第 33 位。目前新兴际华已经拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流四大板块，分别由新兴铸管、际华集团股份有限公司（股票代码“SH601718”）、新兴重工集团有限公司和新兴发展集团有限公司负责具体生产经营。其中球墨铸铁管生产规模居国内首位，行业地位突出；同时，新兴际华在多元化经营方面积累了经验，各板块的研发能力较强，为新兴际华的长远发展提供良好的技术保障。

综合看，公司集中了新兴际华冶金板块的经营主业，在经营中得到股东的支持，有利于整体竞争实力和抗风险能力的进一步加强。

### (2) 税收优惠

公司目前有多家子公司享受税收优惠政策。其中，邯郸新兴发电有限责任公司及芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司属于《资源综合利用企业所得税优惠目录（2008 年版）》中的第二类第 9 项资源综合利用企业，自 2008 年起，生产符合相关标准及要求的产品所取得的收入享受“减按 90% 计入当年收入总额”计算应纳税所得额的优惠政策。桃江新兴管件有限责任公司、芜湖新兴新材料产业园有限公司、黄石新兴管业有限公司、河北新兴铸管有限公司、邯郸新兴特种管材有限公司和新兴河北工程技术有限公司被认定为高新技术企业，2018 年企业所得税税率为 15%。新兴际华融资租赁有限公司注册在天津自贸区（东疆保税港区），根据天津市财政局等有关部门下发的《天津市促进现代服务业发展财税优惠政策》，该公司自获利年度起，由同级财政部门前两年全额返还企业所得税地方分享部分，后三年减半返还企业所得税地方分享部分。芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司根据《财政部、国家税务总局关于印发〈资源综合利用产品及劳务增值税优惠目录〉的通知》（财税〔2015〕78 号文件）规定，100% 利用工业生产过程中产生

的余热、余压进行发电，符合增值税即征即退100%的政策。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、法人治理结构及管理体制方面无重大变化。总体看，公司内控体系和管理制度较为健全，部门设置能满足日常经营需要。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

公司主营业务为离心球墨铸铁管及配套管件、特种钢管、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品等。

2018年，公司实现营业收入405.47亿元，同比下降1.99%，主要系公司优化收入结构所致。公司营收构成中，钢材板块实现收入192.49亿元，同比增长14.39%，主要系钢材价格走高所致，钢铁板块收入占比上升至47.47%；铸管板块实现营业收入113.69亿元，同比增长28.75%，主要系球墨铸管产品销量与价格均有上涨所致；配送与分销业务合计实现收入67.20亿元，同比大幅下降46.07%，配送业务显著减少主要系公司优化收入结构所致；公司所经营的副产品主要来自于钢铁和铸管

生产过程，同时包含生产过程中所需的相关辅助材料，2018年，公司缩减盈利能力较低的副产品业务规模，实现收入1.50亿元，同比大幅下降88.44%；其他业务方面，公司其他业务主要由格板、复合管等产品的销售，融资租赁业务，球团、化产、白灰、烧结等中间产品销售等构成，2018年实现收入30.59亿元，同比增长65.53%，主要系调整业务结构所致。

毛利率方面，伴随供给侧结构性改革持续推进，公司近年毛利水平显著提升，2018年综合毛利率为17.90%，同比增长7.10个百分点。其中，公司钢铁产品毛利率较上年增长4.89个百分点至21.26%，主要系钢材价格大幅回升所致；铸管产品毛利率较上年增长7.15个百分点至24.56%，伴随生产技术持续优化，公司产品差异化竞争能力有所提升；公司其他板块毛利率水平较低且较上年整体变动不大。

总体看，跟踪期内，受益于近年供给侧结构性改革持续推进，公司钢材与铸管产品收入与毛利水平显著增长；受优化收入结构、主动缩减处于微利状态的配送业务规模影响，公司整体收入水平略有下降但盈利能力显著增强。联合资信同时关注到，在宏观经济增速放缓环境下，钢铁行业产品价格受需求端变化及环保政策刺激影响波动较大，易对公司收入规模与盈利状况产生影响。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务分类	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	111.56	21.39	10.33	168.27	40.78	16.37	192.49	47.47	21.26
铸管	69.03	13.23	22.60	88.30	21.40	17.41	113.69	28.04	24.56
配送	164.19	31.48	0.06	87.90	21.30	0.05	14.75	3.64	5.28
分销	96.06	18.42	0.04	36.71	8.90	0.59	52.45	12.94	1.48
副产品	57.51	11.03	0.07	12.98	3.15	-0.11	1.50	0.37	-1.50
其他	23.25	4.46	6.16	18.48	4.48	7.53	30.59	7.54	7.23
合计	521.60	100.00	5.51	412.66	100.00	10.80	405.47	100.00	17.90

资料来源：公司提供

### 2. 铸管及钢材

#### 生产经营

公司产品包括铸管、钢材、复合钢管和高

合金钢管、钢管坯、径向锻件等。其中，铸管和钢材是主要产品。

公司铸管产品主要是离心球墨铸铁管，离

心球墨铸铁管是城镇供水、排水、燃气管网的理想管材，集强度高、塑性好、耐腐蚀性强的优点，具有铁的本质、钢的性能，是传统铸铁管和普通钢管的更新换代产品。公司铸管产品可生产 DN80—DN3000mm 规格，有 T 型、K 型、N1 型、S 型、自锚式等多种接口形式，内外涂层可喷涂多种形式，通过涂层改变可输送饮用水、中水、污水、雨水、化工用水等介质。

公司的钢材产品主要是建筑钢材，一般用于房地产开发及其他建筑施工项目，品种以高品质热轧带肋钢筋（螺纹钢） $\phi 6-\phi 40$  为主。

生产工艺方面，公司通过采购铁矿石、煤炭等原燃料自炼铁水、铸管和钢铁产品。由于钢材和铸管生产的前端工序基本相同，因此可灵活调整产量，从而降低了产能限制的风险。生产安排方面，对于铸管产品，公司主要采取订单式生产模式。对于钢铁产品，在生产过程中，生产部门与采购部门、销售部门进行协调，主要根据市场需求预测安排采购、生产和销售。

产能方面，2018 年，公司钢材与铸管产品产能同比持平；截至 2019 年 3 月底，公司维持钢材产能 500 万吨/年，铸管 260 万吨/年。公司铸管生产技术、产品质量居世界领先水平，铸管生产规模及配套能力居世界前列。通过战略合作、兼并收购、资产重组等多种商业模式，公司目前已形成覆盖全国主要地区的球墨铸铁管产能布局，包括覆盖华北的公司武安本部、山西新光华铸管有限公司，覆盖华东、中南的芜湖新兴铸管、桃江新兴管件有限责任公司和黄石新兴管业有限公司，以及覆盖西南的四川省川建管道有限公司，覆盖西北的新疆控股和覆盖华南的广东新兴铸管有限公司。

产量方面，受供给侧改革、处置子公司及环保政策影响，近三年公司钢材产品产量逐年下降。2018 年，钢材产品产量同比小幅下降 1.99% 至 472.50 万吨，同期产能利用率同比下降 1.92 个百分点至 94.50%，主要系环保政策影响所致。近三年公司铸管产品产量逐年增长

且产能利用率保持高水平，2018 年产量同比增长 7.41% 至 230.20 万吨，产能利用率同比增长 6.11 个百分点至 88.54%。

表 3 公司主要产品产能及产量

(单位: 万吨/年、万吨)

项目		2016 年	2017 年	2018 年
钢材产品	产能	500	500	500
	产量	485.04	482.10	472.50
铸管产品	产能	230	260	260
	产量	190.78	214.31	230.20

资料来源: 公司提供

### 原燃料采购

公司原材料及动力燃料主要包括铁矿石、焦炭、煤、电等。

铁矿石方面，2016—2018 年，公司铁矿石外购数量分别为 1117.74 万吨、1056.08 万吨和 1027.64；对应采购均价分别为 416.98 元/吨、517.18 元/吨和 516.88 元/吨。

公司自有矿山供给量占比极少，铁矿石供应主要依靠对外采购。近几年受价格因素影响，进口铁矿石现货价格较国内矿更为经济，公司外购铁矿石以进口矿为主。进口矿采购主要供货渠道是力拓的长协矿（约占进口矿的 30%），其他的进口矿通过港口进行现货采购。力拓长协矿采购（期货采购）采用国际通用的指数定价惯例，开立信用证，交单付汇。国内矿采购定价以五矿邯邢矿业有限公司、北京云冶矿业公司的价格为参考，调整确定铁矿石价格。

焦炭和煤方面，公司主要钢铁生产基地位于邯武和芜黄，该等地区除本身拥有较为充沛的煤炭资源外，邯武生产基地还临近山西等煤炭资源丰富的省份，公司对焦煤的需求能够得到充分满足。公司煤炭全部依靠外购，2016—2018 年，公司煤炭采购量分别为 372.80 万吨、375.67 万吨和 337.07 万吨。2016 年下半年起煤炭价格回暖；2017 年煤炭价格持续上涨，公司采购均价同比大幅增长 70.11%；2018 年价格持续处于高位，采购均价同比小幅增长



2.01%。2016—2018年，公司焦炭采购量分别为103.26万吨、136.04万吨和86.70万吨，目前公司焦炭自给率在60%左右；焦炭采购均价快速上升，2018年大幅增长60.04%至2258.37元/吨。

电力供应方面，公司的电力主要来源于华北电网，公司所在地周边有马头电厂、邯郸电厂和邢台电厂等，以生产过程产生的煤气作原材料的公司下属发电企业也能提供部分电力，公司目前电力供应充足。2018年，公司采购电力30.33亿千瓦时，同比增长31.94%；同期电力采购均价为0.5629元/千瓦时，同比下降1.33%。公司的用水取自地下水，公司主要厂区地下水丰富，能够满足日常生产需要。

总体上，跟踪期内，公司受环保政策影响，钢材产量同比缩减，原燃料采购量整体较上年有所减少。受供给侧改革影响，公司煤炭和焦炭采购均价明显上升，一定程度上推升了公司的生产成本。

表4 公司原材料采购量及采购价格  
(单位:万吨、元/吨)

项目		2016年	2017年	2018年
铁矿石	采购量	1117.74	1056.08	1027.64
	采购均价	416.98	517.18	516.88
焦炭	采购量	103.26	136.04	86.70
	采购均价	828.81	1411.09	2258.37
煤	采购量	372.80	375.67	337.07
	采购均价	683.00	1161.87	1185.24

资料来源：公司提供

### 产品销售

公司铸管产品销售以直销为主，通过在河北邯郸、安徽芜湖、湖北黄石、湖南桃江、四

川崇州等地拥有多个生产基地和遍布全国各地销售分公司，主要销售区域为华北、华东等经济发达地区。在区域战略布局上，已形成向全国和国际市场覆盖的格局，并不断向上下游产业延伸。2018年，公司的铸管产品国内市场占有率约为49.20%，出口比例约为11.80%，产品行销120多个国家和地区。

公司铸管产品品种齐全，产品毛利率相对较高，需求大部分来源于市政建设项目，受宏观经济影响相对较弱，但订单交付周期长，现金回收速度较慢，采购款支付的时间要求相对苛刻，对单纯的铸管生产企业会造成较大的现金流压力。而公司的钢材产品由于面对完全竞争市场，市场规模巨大，交易一般以先付款再发货，收款情况较好。因此在现金流方面，来自钢材产品销售的现金流能够对铸管产品生产和销售给予一定支持，一定程度上降低了公司日常运营中的资金压力。

铸管产品收入方面，2016—2018年，公司铸管及管件销量与销售均价均逐年增长，近三年销售收入分别为69.03亿元、88.30亿元和113.69亿元。2018年，公司铸管产品销售收入同比增长28.75%，该年完成销售232.89万吨，同比增长9.03%；产品销售均价为4559.35元/吨，同比增长17.61%，主要系原燃料价格上升所致。

钢材业务收入方面，2016—2018年，公司钢材业务营业收入分别为111.56亿元、168.27亿元和192.49亿元。2018年，公司钢材收入同比增长14.39%；钢材产品完成销量472.14万吨，受产量影响而同比略有下降；同期销售均价为3609.49元/吨，同比增长9.89%。

表5 公司产品销售情况(单位:万吨、元/吨)

产品	项目	2016年	2017年	2018年
钢材	销量	500.71	480.78	472.14
	销售价格	2100.03	3284.77	3609.49
铸管	销量	195.05	213.61	232.89
	销售价格	3298.87	3876.54	4559.35

资料来源：公司提供

### 3. 配送和分销业务

公司配送和分销业务主要以铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销为主。

公司原料、炉料贸易业务利用铁矿石进口长期协议和进口资质以及公司与国内主要炉料合金等供应商稳定的战略合作关系，通过长期稳定的合作，以代购分销的方式，既保证公司自身原料、炉料供给，又通过批量采购、调余补缺的方式实现自给原料价格优惠和贸易的盈利。公司贸易业务主要分为：铁矿石进口代理；合金炉料、锌锭等分销。

铁矿石进口代理的操作流程为：由公司作为代理商分别与卖方、买方签署买卖协议，在收到买方进口铁矿石10—15%的保证金后，向卖方开具美元信用证等方式采购铁矿石。当货物到港后，在收到买方支付的全额货款、进口关税、港口费用后，公司及时办理进口报关报验等手续，将货权转移给买方，并开具销售发票，完成销售过程。在该项业务中，公司主要通过严格的协议约定和业务处理程序控制风险，在分别收到买方的保证金、预付全额货款、进口关税、港口费用后进行相关业务操作。公司内部由采购部负责业务处理，财务部门监管买方资金，财务部门确认收到买方不同性质资金后，采购部门方能完成后续作业流程。

合金炉料等分销业务的操作流程为：公司根据买方和公司生产需要，利用公司与国内合金炉料供应商稳定的战略客户关系，按战略客户优惠价格订购相关产品，将其中一部分产品加价后分销给买方。该业务基本都是先款后货操作模式。

公司钢铁产品贸易业务主要是充分利用自有销售渠道，通过市场配置其他厂家不同的品种和规格的钢铁产品，形成钢铁系列产品的批发销售和配套销售，以促进自有产品的销售，扩大经营规模，增加盈利空间。该项业务操作为闭口贸易模式，即根据市场特定客户的需求，通过市场采购相关钢铁产品

时，先签订销售合同并收取保证金，发货时必须保证先款后货，其业务和资金由业务和财务两个部门分别操作和控制。

公司主动收缩配送业务，相应收入快速下降，近三年分别为164.19亿元、87.90亿元和14.75亿元，毛利率处于低水平；同期，公司分销业务收入波动下降，分别为96.06亿元、36.71亿元和52.45亿元，毛利率分别为0.04%、0.59%和1.48%，2018年大宗商品价格趋于平稳以来，公司分销业务毛利水平有所增长，但仍处于微利状态。配送和分销业务对公司收入规模有一定贡献，但拉低了公司整体毛利水平。

### 4. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数持续下降，三年分别为10.70次、7.73次和7.04次；存货周转次数波动下降，三年分别为9.37次、11.29次和8.14次；总资产周转次数持续下降，三年分别为1.04次、0.84次和0.80次。总体看，公司经营效率指标呈下降趋势，整体仍处于较高水平。

### 5. 未来发展

公司发展战略将以国际化和科技创新为新动能，打造生产、市场、资本、品牌全球一体化的国际化公司，扩展海外业务布局，赢得国际竞争新优势；引领战略性科技创新研究，形成重大科技突破和市场竞争优势的 innovation 活动与研发项目。以智能化和绿色共享为新模式，推进互联网、大数据、人工智能与钢铁铸造主业深度融合，实现“产品+服务”“制造+智造”“线下+线上”，在中高端消费、绿色低碳、共享经济、现代供应链等领域培育新产品、新业务、新经济，打造前向铸造产业运营平台，形成具有国际影响力的智能铸造产业集聚区、生态圈，打造后向涉水范围经济平台，成为卓越的水务管道全生命周期管理者，跨入基础产业+AI平台经济新业态。

2019年，公司将以提高发展质量和效益为中心，全面贯彻落实各项工作部署，加快推进战略规划落地，着力做好创新驱动、双向延伸、国际化布局、信息化建设、环保攻坚、精益管理、依法合规、党建引领八篇大文章，不断增强市场竞争力、品牌影响力、团队战斗力、风险防范力，开启“第三次创业”新征程。公司2019年生产经营总体目标为：实现营业收入400亿元，营业成本对应控制在347亿元。主要产品产量：铸管270万吨，钢材492万吨，铸件11万吨，钢管及管坯12.85万吨，钢格板10万吨。

总体来看，公司的发展战略切实可行，随着公司技术水平的提高和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力将进一步提高。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2018年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

2018年，公司合并范围新增3家子公司，减少1家子公司。公司通过投资新设源洁环境科技有限责任公司，同一控制下企业合并新兴河北工程技术有限公司，非同一控制下企业合并新疆迎新工贸有限公司（以下简称“迎新工贸”），将上述三家公司纳入合并范围；转让子公司新兴发展（芜湖）有限公司，不再纳入合并范围。2018年，公司合并范围变更未导致公司营业收入、净利润、经营活动产生的净现金流发生变化。

会计政策变更方面，财政部于2018年6月15日发布了《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），对一般企业财务报表格式进行了修订。公司执行上述规定。本报告使用追溯调整后的财务数据进行分析。

总体看，公司合并范围变更未导致公司主营业务、资产和收入规模发生重大变化；同时，重要会计政策变更未对公司报表项目产生重大影响，公司财务数据可比性尚可。

截至2018年底，公司（合并）资产总额518.36亿元，所有者权益217.07亿元（含少数股东权益11.80亿元）；2018年，公司实现营业收入405.47亿元，利润总额30.16亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额518.15亿元，所有者权益224.42亿元（含少数股东权益13.08亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入105.71亿元，利润总额5.47亿元。

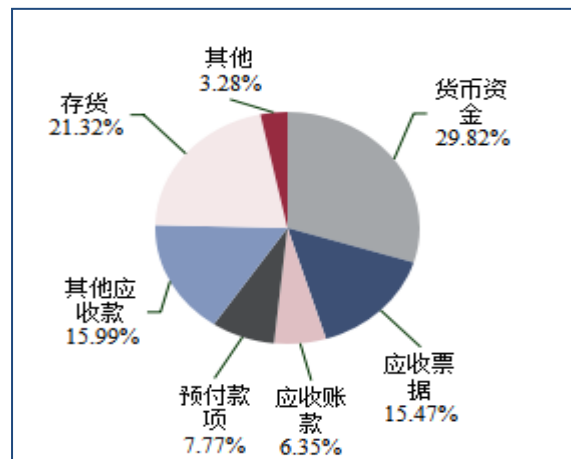
### 2. 资产质量

截至2018年底，公司资产合计518.36亿元，同比增长5.31%。资产构成中，流动资产266.64亿元（占51.44%），非流动资产251.72亿元（占48.56%），流动资产占比较高且近年来逐年提升。

#### 流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计266.64亿元，同比大幅增长12.45%，主要系货币资金及存货大幅增长所致。公司流动资产构成以货币资金（占29.82%）、应收票据（占15.47%）、应收账款（占6.33%）、预付款项（占7.77%）、其他应收款（占15.99%）和存货（占21.32%）为主。

图4 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司货币资金为79.51亿元，同比大幅增长30.89%，主要系公司经营所获现金增长所致；货币资金主要由银行存款（占84.35%）构成。截至2018年底，公司因抵押、质押或冻结等对使用有限限制，以及放在境外且资金汇回受到限制的货币资金合计14.03亿元，受限比例为17.63%。

表 6 截至 2018 年底公司货币资金受限情况  
(单位: 万元)

受限项目	期末余额	期初余额
银行承兑汇票保证金	16199.65	11434.88
信用证保证金	1306.29	407.14
履约保证金	3092.00	1591.26
保函保证金	86516.16	61082.51
其他受限资金	33174.24	25076.62
<b>合计</b>	<b>140288.34</b>	<b>99592.42</b>

注：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

资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司应收票据逐年增长，年均复合增长4.81%，主要系公司更多采用票据结算，并用收到票据直接支付货款、票据贴现及到期托收所致。截至2018年底，公司应收票据为41.25亿元，同比增长2.35%；应收票据主要由银行承兑汇票（占98.06%）构成。

截至2018年底，公司应收账款账面价值16.92亿元，同比增长1.69%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计17.66亿元，账龄以1年以内（占76.83%）为主，计提坏账准备1.94亿元；其他为单项金额重大并单独计提坏账准备以及期末单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款。从集中度看，前五名债务人应收账款金额合计1.76亿元，占期末余额的8.68%，集中度较低。截至2018年底，公司合计对应收账款计提坏账准备3.43亿元（综合计提比例为16.84%）。

公司预付款项主要为预付商品货款及材

料款等。截至2018年底，公司预付款项为20.71亿元，同比大幅增长21.40%，主要系原材料价格上涨导致预付款增加所致。

截至2018年底，公司其他应收款为42.63亿元，同比下降37.87%，主要系按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款下降所致；其他应收款主要由土地及地上附属物处置应收款（占4.96%）、债权转让应收款（占30.93%）、政府补助应收款项（含出口退税）（占10.59%）、押金及保证金（占8.81%）以及往来款（占42.93%）构成。截至2018年底，公司其他应收款欠款方前五名合计金额35.22亿元，占其他应收款期末余额合计的72.93%，集中程度很高。

表 7 截至 2018 年底公司其他应收款前五名概况  
(单位: 亿元)

单位名称	余额	账龄	款项性质	坏账准备
上海泰臣投资管理有限公司	12.47	3—4年	债权转让款	--
新兴发展（芜湖）有限公司	8.60	1年内	保证金、土地出让金及利息	--
芜湖市国有土地收购储备中心	6.90	1—4年	资产处理及搬迁补偿款	--
芜湖皖新万汇置业有限责任公司	4.72	1年内	借款	0.14
拜城县峰峰煤焦化有限公司	2.54	1—3年	往来款	1.05
<b>合计</b>	<b>35.22</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>1.19</b>

资料来源：公司财务报告

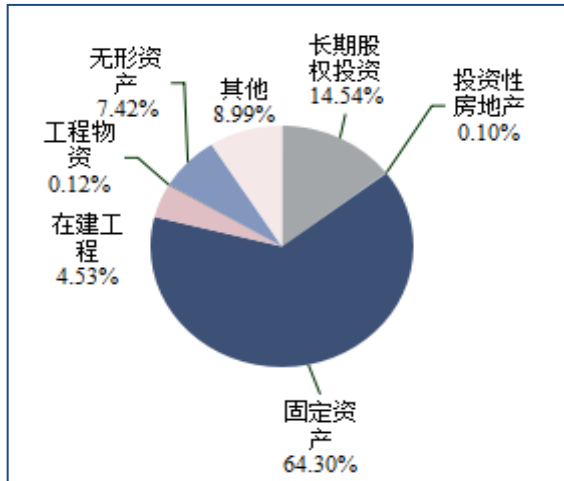
截至2018年底，公司存货为56.86亿元，同比大幅增加31.90亿元，主要为迎新生工贸被纳入合并财务报表后，相关房地产业务开发成本与开发产品；存货主要由原材料（占21.33%）、在产品（占6.91%）、库存商品（占19.46%）以及拟开发土地（占38.76%）构成；公司对存货计提跌价准备1.15亿元（计提比例为1.98%）。

### 非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计

251.72亿元，同比下降1.34%；非流动资产主要由长期股权投资（占14.54%）、固定资产（占64.30%）、在建工程（占4.53%）和无形资产（占7.42%）构成。

图5 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司长期股权投资为36.59亿元，同比下降13.36%，主要系迎新工贸被纳入合并财务报表致长期股权投资减少15.22亿元。2018年10月，公司子公司新兴铸管新疆控股集团有限公司收购迎新工贸51.75%股权，完成后公司持有迎新工贸90%股权，迎新工贸成为公司子公司新兴铸管新疆控股集团有限公司控股子公司。2018年12月，迎新工贸被其全资子公司新兴铸管阜康能源有限公司吸收合并，合并完成后新兴铸管阜康能源有限公司按照原迎新工贸股权结构变更公司章程与工商登记，股权结构变更为新兴铸管新疆控股集团有限公司持股90%，自然人持股10%。

截至2018年底，公司固定资产161.87亿元，同比小幅增长0.10%，构成以房屋建筑物（占41.51%）与机器设备（占57.32%）为主。截至2018年底，公司固定资产已计提累计折旧69.91亿元，已计提减值准备1.37亿元，固定资产成新率为69.43%，成新率尚可。公司固定资产中存在账面价值为25.59亿元的房屋建筑物未办妥产权证书。

截至2018年底，公司在建工程11.40亿元，同比大幅增长32.98%，主要系包括高性能球墨铸铁管DN300—1000智能化生产线等升级项目增加投资所致。截至2018年底，公司对在建工程计提减值准备1.02亿元，全部系对矿山项目计提减值。

表8 截至2018年底公司主要在建工程情况

(单位：亿元)

项目	预算数	期末余额	工程进度
高炉煤气综合利用发电机组	2.57	0.52	94.00
工矿棚户区改造	0.75	0.09	100.00
三山大型铸锻件基地	106.29	0.31	99.00
三山铸造园工程	3.22	--	100.00
阳春30万吨球墨铸铁管建设项目	10.01	0.06	98.03
高性能球墨铸铁管DN300—1000智能化生产线	4.80	0.64	13.27
阳江二期铸管项目	3.86	0.50	16.62
<b>合计</b>	<b>131.50</b>	<b>2.12</b>	<b>--</b>

资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司无形资产18.69亿元，同比大幅增长136.82%，主要系合并迎新工贸后，采矿权增加9.54亿元所致。截至2018年底，公司无形资产主要是由土地使用权（占48.36%）和采矿权（占51.04%）构成。

资产受限方面，截至2018年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计20.10亿元，占公司全部资产的3.88%，公司资产受限比例低。

表9 截至2018年底公司受限资产情况  
(单位:亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	14.03	定期存款、保证金等抵押、质押或冻结的资金
应收票据	0.06	质押
固定资产	0.11	借款抵押
无形资产	0.69	借款抵押
长期股权投资	4.54	质押借款
在建工程	0.30	诉讼冻结
存货	0.38	质押存货开立银行承兑票据
合计	20.10	--

资料来源:公司财务报告

截至2019年3月底,公司资产总额518.15亿元,相较2018年底略有下降0.04%,主要系货币资金与应收票据下降所致,从资产构成看,流动资产占比50.47%,非流动资产占比49.53%,公司资产结构保持相对稳定。

总体看,跟踪期内,公司资产规模变动不大;现金类资产仍充裕,应收账款、其他应收款以及存货规模较大,对公司资金形成一定占用;公司固定资产成新率尚可;资产整体受限比例较低,公司资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

截至2018年底,公司所有者权益合计217.07亿元,同比增长4.85%,主要系公司盈利能力持续提高未分配利润增加所致。其中,归属于母公司的所有者权益占94.56%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本(占19.44%)、资本公积金(占41.88%)、其它综合收益(占-4.84%)、盈余公积金(占6.45%)和未分配利润(占31.46%)构成,其他综合收益占比为负值主要系以公允价值计量的可

供出售金融资产公允价值变化所致;实收资本与资本公积占比较高,公司权益稳定性尚可。

截至2019年3月底,公司所有者权益为224.42亿元,较2018年底增长3.39%,权益结构相较2018年底变化不大。

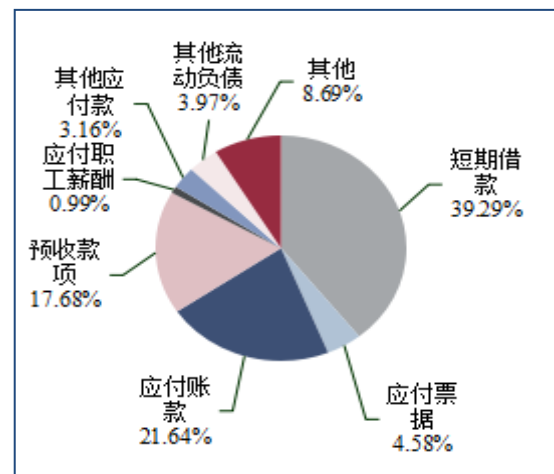
总体看,跟踪期内,公司所有者权益规模有所增长,权益结构稳定性尚可。

#### 负债

截至2018年底,公司负债合计301.29亿元,同比增长5.64%。其中,流动负债合计251.95亿元(占83.62%),非流动负债49.34亿元(占16.38%),公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2018年底,公司流动负债合计251.95亿元,同比增长9.67%,主要系预收账款增加所致。构成方面,公司流动负债以短期借款(占39.29%)、应付票据(占4.58%)、应付账款(占21.64%)、预收款项(占17.68%)和一年内到期的非流动负债(占4.69%)为主。

图6 截至2018年底公司流动负债构成



资料来源:公司财务报告

截至2018年底,公司短期借款为98.99亿元,同比下降4.51%;短期借款以信用借款(占93.82%)为主。

近年来伴随公司主动缩减配送业务规模,公司应付票据快速下降。截至2018年底,公司应付票据合计11.54亿元,同比下降

24.41%；应付票据主要由银行承兑汇票（占 87.96%）构成。

截至 2018 年底，公司应付账款 54.53 亿元，同比增长 5.70%，主要系采购增加导致应付货款增长所致；应付账款主要由货款（占 68.74%）和工程款（占 20.39%）构成。

截至 2018 年底，公司预收款项 44.55 亿元，同比大幅增长 51.86%，主要为合并迎新工贸后，相关房地产业务预收购房款 13.26 亿元。同期，账龄超过一年且金额重大的预收款项为 7.39 亿元，主要为预收货款及商品房预收款。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 11.82 亿元，同比下降 6.60%，主要系即将到期的融资租赁款减少所致。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债合计 49.34 亿元，同比下降 11.04%，主要系长期借款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 14.21%）、应付债券（占 60.65%）、长期应付款（占 15.68%）和递延所得税负债（占 6.37%）构成。

近年来公司长期借款快速下降，截至 2018 年底，公司长期借款 7.01 亿元，同比大幅下降 56.06%，主要系借款即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致；长期借款主要由信用借款（占 67.48%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款利率区间为 4.75%—5.65%。

截至 2018 年底，公司应付债券为 29.92 亿元，同比变动不大，仍由 5 年期“16 新兴 01”、10 年期“11 新兴 02”和“15 芜湖新兴 MTN001”构成。

表 10 截至报告出具日，公司存续债券概况  
(单位: 亿元)

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	下一行权日	到期兑付日
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	10.00	10.00	2019/1/22	2022/1/22	2024/1/22
19 新兴绿色债	10.00	10.00	2019/3/27	2022/3/27	2024/3/27

02/19 新兴 G2					
16 新兴 01	10.00	10.00	2016/6/30	2019/6/30	2021/6/30
11 新兴 02	10.00	10.00	2011/3/18	--	2021/3/18
15 芜湖新兴 MTN001	10.00	10.00	2015/11/13	--	2020/11/13
合计	50.00	50.00		--	

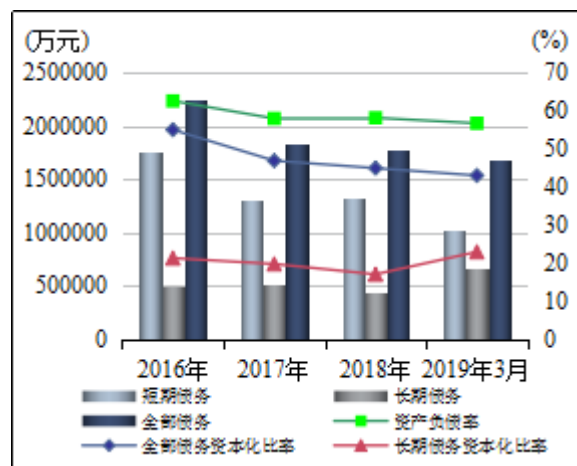
资料来源: Wind

截至 2018 年底，公司长期应付款 7.74 亿元，主要为融资租入固定资产应付款，同比增长主要系调整融资工具所致。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 3.15 亿元，同比无变化。公司递延所得税负债形成主要系可抵扣暂时性差异所致。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 177.02 亿元，同比下降 3.07%。公司全部债务中，短期债务 132.35 亿元（占 74.77%），同比略有增长，主要系公司发行 10 亿元“18 铸管股份 SCP001”所致。长期债务占 25.23%，公司短期债务规模较大，债务结构仍待进一步改善。

图 7 公司有息债务构成



资料来源: 公司财务报告

从债务指标看，截至 2018 年底，公司资产负债率为 58.12%，同比增长 0.18 个百分点；同期全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为 44.92% 和 17.07%，同比分别下降 1.95 个百分点和 2.71 个百分点。伴随公司长期债务规模下降，公司债务负担有所减轻，

但债务期限结构仍需优化。

截至2019年3月底,公司负债总额293.73亿元,较2018年底小幅下降2.51%,主要系预收款项下降及清偿10亿元“18铸管股份SCP001”所致。同期,公司全部债务169.17亿元,较2018年底下降4.44%。其中,短期债务102.29亿元(占60.47%),占比相较2018年底有所下降,但短期债务规模仍较大。债务指标方面,截至2019年3月底,公司长期债务资本化比率为22.96%,较2018年底增长5.89个百分点;资产负债率与全部债务资本化比率分别为56.69%和42.98%,分别较2018年底下降1.44个百分点和1.94个百分点。

总体看,跟踪期内,公司债务负担有所下降,但短期债务占比高,债务期限结构仍需优化。

#### 4. 盈利能力

2018年,公司实现营业收入405.47亿元,同比下降1.99%,主要系配送业务和副产品板块收入大幅下降所致;同期,公司营业成本332.88亿元,同比下降9.79%。受钢铁行业持续回暖因素影响,公司钢材产品价格显著回升,2018年,公司实现利润总额30.16亿元,同比大幅增长94.95%。

从期间费用来看,2018年,公司期间费用为22.65亿元,同比增长3.85%。其中,公司销售费用10.77亿元,同比增长9.13%,主要系公司扩大销售力度所致;公司管理费用6.46亿元,同比下降1.43%;公司研发费用为2.61亿元,同比大幅增长71.39%,主要系公司加强研发力度所致;公司财务费用5.42亿元,同比增长0.59%。2018年,公司费用收入比为6.23%,同比增长0.59个百分点,公司费用控制能力尚可。2018年,公司资产减值损失合计9.12亿元,同比大幅增长46.86%,主要系计提坏账损失大幅增长所致。

非经营性损益方面,2018年,公司所取得的投资净收益为-0.86亿元,呈亏损状态,

主要系公司收购迎新工贸并表后在购买日按照公允价值进行重新计量所致。公司所取得营业外收入2.62亿元(占当年公司营业利润8.67%),同比大幅下降20.08%,主要系政府给予的搬迁补助大幅减少所致。2018年,公司营业外支出6.22亿元,同比增加22.28%,主要系芜湖新兴搬迁支出同比增长所致。

从盈利指标来看,2018年,随着钢铁行业景气程度持续回暖,公司相关盈利指标均显著好转。其中,公司营业利润率同比提升6.65个百分点至16.82%,公司总资本收益率同比提升2.38个百分点至7.02%,净资产收益率同比提升4.24个百分点至9.37%。

2019年1—3月,公司实现营业收入105.71亿元,为2018年全年的26.07%;利润总额为5.47亿元,为2018年全年的18.14%;2019年1—3月,公司营业利润率为10.80%,较2018年有所下降主要系2019年钢材市场小幅震荡,钢材业务毛利水平有所下降,同时,公司分销业务板块收入占比有所增加所致。

总体看,2018年,受钢铁行业持续回暖,各类钢材产品价格回升影响,公司盈利能力有所增强。

#### 5. 现金流分析

从经营活动来看,2018年,公司经营活动现金流入360.10亿元,同比增长4.18%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金所致。同期,公司经营活动现金流出为322.57亿元,同比增长4.41%。综上影响,2018年,公司经营活动现金净额为37.53亿元,同比增长2.28%。现金收入比率为87.39%,同比提升5.26个百分点,考虑到公司期末存量应付票据规模较大,公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2018年,公司投资活动现金流入34.97亿元,同比增长12.31%。其中处置子公司及其他单位收到的现金净额10.28亿元,同比大幅增长主要系转让新兴发



展（芜湖）有限公司 51% 股权所致；收到其他与投资活动有关的现金 18.22 亿元，同比大幅增长主要系土地及地上附着物处置回款大幅增长所致。投资活动现金流出 39.28 亿元，同比增长 63.54%，主要系取得子公司等支付的现金净额大幅增长所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净流出 4.31 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 150.10 亿元，同比下降 7.59%；公司筹资活动现金流出 168.73 亿元，同比下降 13.89%。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额-18.63 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 1.30 亿元，其中，经营活动现金流入 92.92 亿元，经营活动现金流出 91.63 亿元；投资活动现金流量净额-7.32 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.59 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力持续提升，收入实现质量有所改善；由于主要在建项目所需资金已基本到位，公司筹资压力不大；在行业效益提升期间，公司偿还部分借款。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016—2018 年，公司流动比率逐年增长，三年分别为 92.31%、103.21%和 105.83%；同期公司速动比率指标值较低，三年分别为 76.38%、92.34%和 83.26%；公司经营现金流动负债比波动增长，三年分别为 4.35%、15.97%和 14.89%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 117.68%和 91.48%，相较 2018 年底分别增长 11.85 个百分点和 8.22 个百分点。考虑到公司现金类资产较充足，但短期债务规模大，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产合计 110.03 亿元，短期债务合计 102.29 亿元，现金类资产短期债务比为 1.08。综合来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，近三年公司

EBITDA 规模持续增长，年均复合增长 33.58%。2018 年，公司 EBITDA 为 49.17 亿元，同比增长 42.48%。近三年公司 EBITDA 利息倍数逐年增长，分别为 2.77 倍、4.45 倍和 6.72 倍，EBITDA 对利息保障程度较高；全部债务/EBITDA 逐年下降，三年分别为 8.18 倍、5.29 倍和 3.60 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较好。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所提升。

截至 2018 年底，公司对外担保额度合计为 9.43 亿元，分别为对 0.57 亿欧元 Sin solar capital limited partner ship 的担保、4.54 亿元 PT Megah Surya Pertiw 的担保和 0.49 亿元芜湖皖新万汇置业有限责任公司的担保，担保比率为 4.34%，公司或有负债风险低。

截至 2018 年底，公司合并范围内获得授信额度 372.28 亿元，已使用额度 125.79 亿元，尚未使用额度 246.49 亿元。公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1013048100001110K），截至 2019 年 4 月 19 日，公司无未结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

## 8. 抗风险能力

公司作为中国最大的球墨铸管产品生产和销售商，在产销规模、行业地位等方面优势明显；同时公司钢材产品收入近年来呈增长趋势。基于对公司自生经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

## 十、母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司口径资产合计 348.50 亿元，所有者权益合计 163.63 亿元；2018 年，母公司实现营业收入 236.91 亿元，

利润总额 23.61 亿元。

截至 2018 年底，母公司资产总额 348.50 亿元，以非流动资产为主（合计 194.40 亿元；占资产总额 55.78%）。其中，长期股权投资与固定资产占比大，分别为 141.91 亿元和 38.77 亿元，分别占非流动资产的 73.00% 和 19.94%。

权益方面，截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 163.63 亿元。其中，股本 39.91 亿元；资本公积 87.95 亿元；盈余公积 13.16 亿元；其他综合收益 -9.63 亿元；专项储备 0.09 亿元；未分配利润 32.16 亿元，母公司权益结构稳定性强。

公司母公司口径负债方面，截至 2018 年底，母公司负债合计 184.87 亿元。其中，流动负债占比为 88.68%，非流动负债占比为 11.32%。截至 2018 年底，母公司流动负债 163.95 亿元，构成以短期借款（占 31.89%）、应付票据及应付账款（占 20.57%）和其他应付款为主（占 15.72%）为主。有息负债方面，截至 2018 年底，母公司口径全部债务规模为 100.09 亿元，短期债务 80.17 亿元，占全部债务的 80.10%，母公司债务结构以短期债务为主。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 53.05%。

从盈利能力方面看，2018 年，母公司收入为 236.91 亿元；营业成本 204.83 亿元；同期，母公司利润总额为 23.61 亿元。

从公司母公司口径现金流来看，2018 年，母公司经营活动现金流入量 237.03 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 234.82 亿元；同期，经营活动流出 228.61 亿元；母公司经营活动现金净流入 8.42 亿元。同期，母公司投资与筹资活动现金流量净额分别为 -13.84 亿元和 27.55 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司母公司口径资产合计 357.19 亿元，所有者权益合计 173.95 亿元；2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 61.17 亿元，利润总额 7.78 亿元。

综合看，母公司债务负担尚可，权益结构稳定，经营与筹资活动现金净流入规模可覆盖公司投资活动需求。

## 十一、存续债券偿债能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司经联合资信进行信用评级的存续债券为“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”。

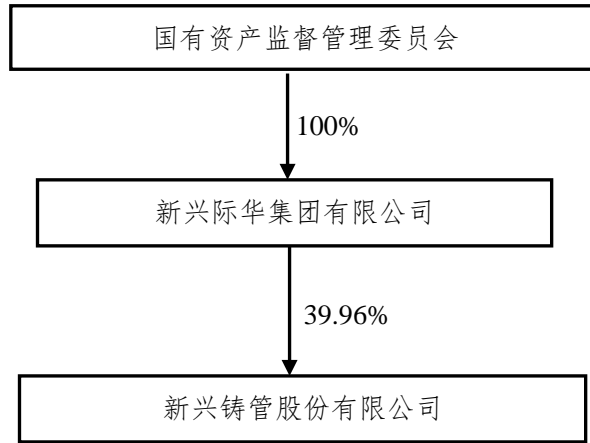
“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”募集资金均为 10.00 亿元，待偿付金额合计 20 亿元。“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”期限均为 5 年，均附第 3 年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日分别为 2022 年 1 月 22 日和 2022 年 3 月 27 日。

2018 年，公司 EBITDA 规模为 49.17 亿元，为待偿付金额 20 亿元的 2.46 倍，EBITDA 对存续期中期票据最高单年偿付额的覆盖程度较好。2018 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 360.10 亿元和 37.53 亿元，分别为待偿付金额 20 亿元的 18.00 倍和 1.88 倍。总体看，公司 EBITDA 规模与经营活动现金流量对“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”保障程度较好。

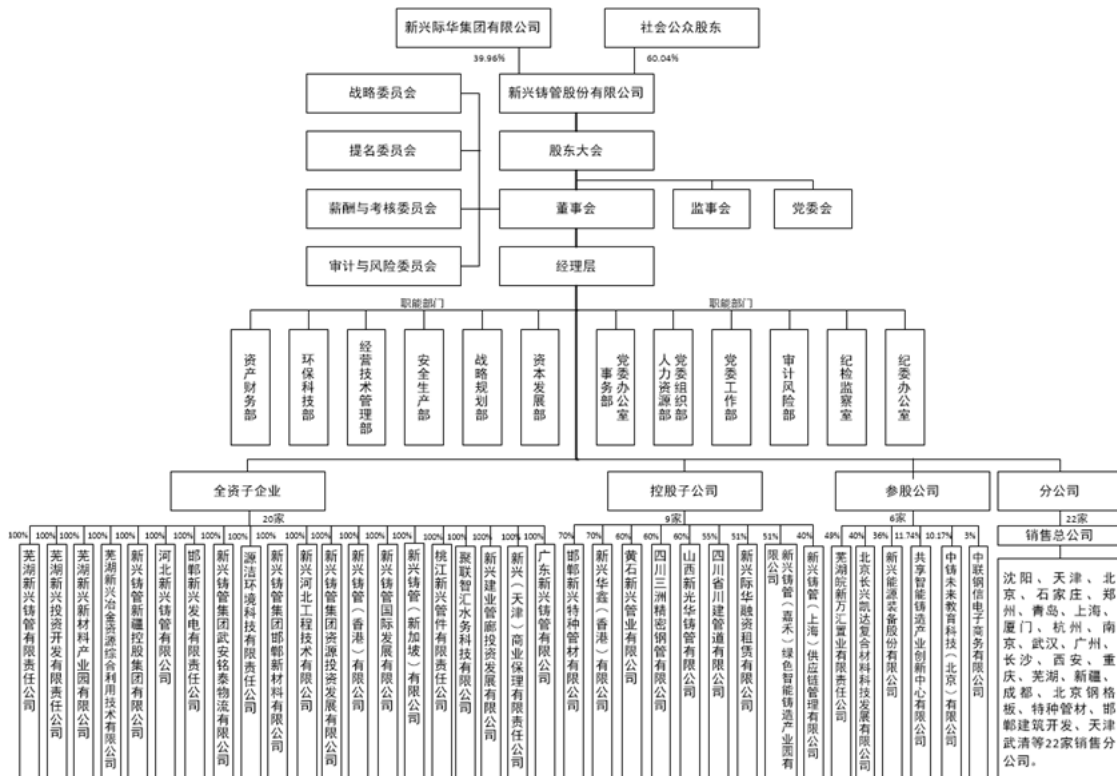
## 十二、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA+ 调整至 AAA，将“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”信用等级由 AA+ 调整至 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并财务报表范围子公司情况

序号	公司名称	经营地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	河北新兴铸管有限公司	河北省	铸造	100	投资设立
2	桃江新兴管件有限责任公司	湖南省	铸造	100	投资设立
3	芜湖新兴铸管有限责任公司	安徽省	铸造	100	非同一控制下企业合并
4	邯郸新兴发电有限责任公司	河北省	发电	100	投资设立
5	四川省川建管道有限公司	四川省	铸造	55	非同一控制下企业合并
6	新兴铸管国际发展有限公司	北京市	贸易	100	投资设立
7	新兴铸管新疆控股集团有限公司	新疆	投资等	100	同一控制下企业合并
8	新兴华鑫（香港）有限公司	海外	投资	70	投资设立
9	四川三洲精密钢管有限公司	四川省	特种钢管制造	60	投资设立
10	邯郸新兴特种管材有限公司	河北省	特种钢管制造	70	投资设立
11	新兴铸管集团资源投资发展有限公司	北京市	贸易	100	投资设立
12	新兴铸管（香港）有限公司	海外	投资	100	投资设立
13	黄石新兴管业有限公司	湖北省	铸造	60	非同一控制下企业合并
14	芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司	安徽省	发电	100	投资设立
15	芜湖新兴投资开发有限责任公司	安徽省	房地产	100	投资设立
16	新兴铸管集团武安铭泰物流有限公司	河北省	物流服务	100	投资设立
17	芜湖新兴新材料产业园有限公司	安徽省	铸造	100	投资设立
18	山西新光华铸管有限公司	山西省	贸易	60	投资设立
19	新兴际华融资租赁有限公司	天津市	融资租赁	51	投资设立
20	新兴铸管（新加坡）有限公司	海外	投资	100	投资设立
21	新兴琦韵投资控股有限公司	海外	投资与贸易	60	投资设立
22	广东新兴铸管有限公司	广东省	铸造	100	投资设立
23	新兴铸管（上海）供应链管理有限公司	上海市	贸易	40	投资设立
24	新兴铸管集团邯郸新材料有限公司	河北省	材料制造	100	投资设立

序号	公司名称	经营地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
25	新兴河北工程技术有限公司	河北省	工程	100	同一控制下企业合并
26	源洁环境科技有限责任公司	河北省	环保检测	100	投资设立

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	86.15	101.05	120.76	110.03
资产总额(亿元)	492.72	492.24	518.36	518.15
所有者权益(亿元)	184.50	207.03	217.07	224.42
短期债务(亿元)	175.34	131.58	132.35	102.29
长期债务(亿元)	49.98	51.04	44.67	66.89
全部债务(亿元)	225.32	182.63	177.02	169.17
营业收入(亿元)	521.60	413.69	405.47	105.71
利润总额(亿元)	8.06	15.47	30.16	5.47
EBITDA(亿元)	27.56	34.51	49.17	--
经营性净现金流(亿元)	11.04	36.69	37.53	1.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	10.70	7.73	7.04	--
存货周转次数(次)	9.37	11.29	8.14	--
总资产周转次数(次)	1.04	0.84	0.80	--
现金收入比(%)	71.08	82.13	87.39	85.85
营业利润率(%)	5.23	10.17	16.82	10.80
总资本收益率(%)	3.32	4.64	7.02	--
净资产收益率(%)	2.44	5.13	9.37	--
长期债务资本化比率(%)	21.31	19.78	17.07	22.96
全部债务资本化比率(%)	54.98	46.87	44.92	42.98
资产负债率(%)	62.55	57.94	58.12	56.69
流动比率(%)	92.31	103.21	105.83	117.68
速动比率(%)	76.38	92.34	83.26	91.48
经营现金流动负债比(%)	4.35	15.97	14.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	4.45	6.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.18	5.29	3.60	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
<b>债务结构指标</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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据  
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据  
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券  
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务  
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销  
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度 依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变