

信用等级公告

联合〔2020〕1594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，确定维持新兴铸管股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”和“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十七日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

新兴铸管股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

跟踪评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
新兴铸管股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	AAA	稳定	AAA	稳定

债券概况：

债券 简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	10 亿元	10 亿元	2024/1/22
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	10 亿元	10 亿元	2024/3/27

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

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020 年 6 月 17 日

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”）作为央企新兴际华集团有限公司的控股子公司，是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，公司钢材与铸管产品收入规模同比有所增长，但钢材产品受生产成本提升及产品价格下行影响，毛利水平明显下降；公司铸造产能有所提升，债务负担有所下降，公司整体盈利能力仍强。

公司铸管产品生产技术及产品质量居世界领先水平，发展战略切实可行，未来整体市场竞争力或将进一步提升。

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”保障程度较高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”信用等级为 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控股子公司，股东实力强。新兴际华集团有限公司是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司，公司集中其冶金板块的经营主业，在经营中可获得股东支持。
2. 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。跟踪期内，公司新增铸造产能 30 万吨/年，目前具备 500 万吨/年钢材和 290 万吨/年铸造产品的产能。
3. 跟踪期内，公司钢材与铸管产品收入规模同比增长，公司收入结构持续优化，整体盈利能力仍强。2019 年，公司钢材板块实现收入 202.07 亿元，同比增长 4.98%；铸管板块实现营业收入 118.59 亿元，同比增长 4.31%；同期，配送与分销业务合计实现收入 60.64 亿元，同比下降 9.76%。

本次评级模型打分表及结果：

指示 评级	aaa		评级 结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	5
		自身竞争 力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整 子级
	--			--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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

4. 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”保障程度较高。2019 年，公司 EBITDA 为 40.81 亿元，为存续债务待偿付金额 20 亿元的 2.04 倍；同期，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 409.63 亿元和 31.28 亿元，分别为待偿付金额的 20.48 倍和 1.56 倍。

关注

1. 在宏观经济增速下行及 2020 年以来新冠疫情对中国经济形成严重冲击的整体经济环境下，钢铁行业产品价格受需求端变化及政策刺激影响波动较大；加之铁矿石和焦炭等原材料价格波动，易对公司整体收入规模与盈利状况产生影响。
2. 跟踪期内，公司应收账款及其他应收款对其资金形成一定占用且有一定回收风险。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 18.80 亿元，合计计提坏账准备 3.49 亿元；同期，其他应收款合计 18.31 亿元，计提坏账准备 8.79 亿元，计提比例为 32.59%。
3. 公司短期债务占比较高，债务期限结构仍需优化。截至 2019 年底，公司短期债务 107.13 亿元，占全部债务的 64.24%，短期债务占比较高。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	101.05	120.82	114.94	119.11
资产总额(亿元)	492.24	518.36	495.64	504.52
所有者权益(亿元)	207.03	217.07	223.54	227.57
短期债务(亿元)	131.58	132.35	107.13	119.75
长期债务(亿元)	51.04	44.67	59.62	48.90
全部债务(亿元)	182.63	177.02	166.75	168.65
营业收入(亿元)	413.69	405.47	408.90	81.92
利润总额(亿元)	15.47	30.16	20.49	5.01
EBITDA(亿元)	34.51	49.17	40.81	--
经营性净现金流(亿元)	36.69	37.53	31.28	-5.39
营业利润率(%)	10.17	16.82	13.34	14.50
净资产收益率(%)	5.13	9.37	7.10	--
资产负债率(%)	57.94	58.12	54.90	54.89
全部债务资本化比率(%)	46.87	44.92	42.72	42.57
流动比率(%)	103.21	105.85	113.59	108.48
经营现金流流动负债比(%)	15.97	14.89	15.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	6.72	6.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	3.60	4.09	--

公司本部(母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	306.26	348.50	369.87	366.81
所有者权益(亿元)	157.58	163.63	164.13	167.14
全部债务(亿元)	82.06	81.68	101.59	102.13
营业收入(亿元)	213.31	236.91	260.14	51.09
利润总额(亿元)	13.56	23.61	25.10	2.39
资产负债率(%)	48.55	53.05	55.72	54.88
全部债务资本化比率(%)	34.24	33.30	38.23	38.16
流动比率(%)	94.87	94.00	105.15	98.39
经营现金流流动负债比(%)	16.71	5.14	10.53	--

注:公司 2020 年一季度财务报表未经审计;公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算;集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	AAA	AAA	稳定	2019/5/29	郭昊 李晨	钢铁行业企业信用评级方法 (20181221)	阅读报告
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	AAA	AAA	稳定	2019/5/29	郭昊 李晨	钢铁行业企业信用评级方法 (20181221)	阅读报告
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/12/28	郭昊 李晨	钢铁行业企业信用评级方法 (20181221)	阅读报告
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/3/7	郭昊 李晨	钢铁行业企业信用评级方法 (20181221)	阅读报告
16 新兴铸管 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2015/8/17	王冰 张小平	钢铁企业信用分析方法 (20130620)	阅读报告

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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,符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

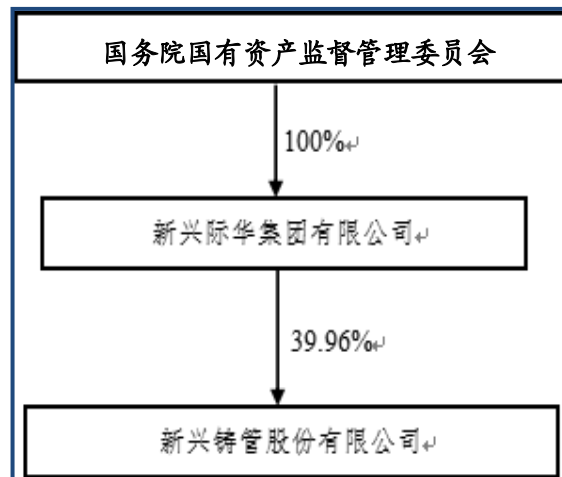
根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新兴铸管股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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，新兴铸管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（以下简称“新兴铸管”或“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”。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2020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%，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。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营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和铸造制品的生产销售。截至2020年3月底，公司内设资产财务部、环保科技部、经营管理部、安全生产部和战略规划部等职能部门（详见附件1-1）。

截至2019年底，公司（合并）资产总额495.64亿元，所有者权益223.54亿元（含少数股东权益11.80亿元）；2019年，公司实现营业收入408.90亿元，利润总额20.49亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额504.52亿元，所有者权益227.57亿元（含少数股东权益11.87亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入81.92亿元，利润总额5.01亿元。

公司注册地址：武安市上洛阳村北；法定代表人：李成章。

三、存续债券资金使用情况

截至2020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。

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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016 - 2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和

-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和

5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调

15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六

稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

（一）钢铁行业

1. 行业概况

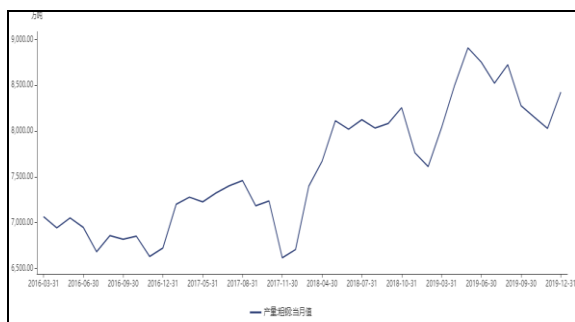
近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格小幅下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。

随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016

年以来,全国累计压减粗钢产能 1.5 亿吨以上,提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标;合计取缔地条钢企业 700 多家,取缔产能 1.4 亿吨/年。粗钢产能利用率由 2015 年的 70% 提升至 2018 年的 80% 以上,已基本进入合理区间。

2019 年,国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨,同比分别增长 7.3% 和 9.8%,增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点。

图 2 国内粗钢产量情况



资料来源: Wind

从钢材价格来看,以 Myspic 综合钢价指数¹为例,受冬季限产影响,钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月,而后呈下行趋势。截至 2019 年底,国内螺纹钢(HRB400 20mm)均价下跌至 3833.00 元/吨,较年初下降 2.53%;螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌,已累计下跌约 20%。

图 3 国内主要钢材品种价格情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind

¹ Myspic 综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北 7 个行政区域的钢材消费权重,是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数;选择 2000 年 7 月份为 100 点,自此开始形成周指数

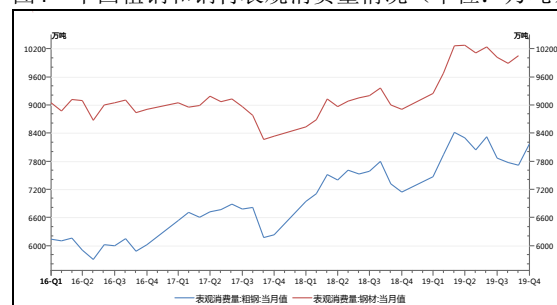
2. 下游需求

目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加,对上游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用。但近年国内经济增速连年放缓,投资高增长受到抑制,下游需求仍存在下滑风险。

(1) 钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显,表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖,2017—2019 年,中国月均粗钢表观消费量分别为 6622.42 万吨、7392.95 万吨和 8172.07 万吨;月均钢材表观消费量分别为 8870.97 万吨、9002.63 万吨和 10112.90 万吨。

图 4 中国粗钢和钢材表观消费量情况(单位:万吨)

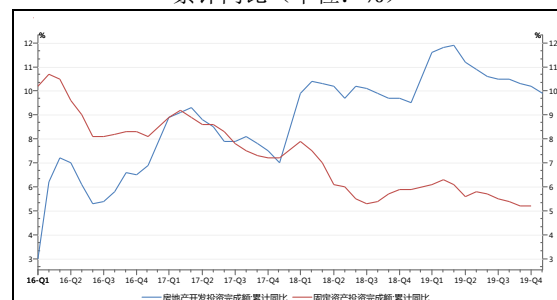


资料来源: Wind

(2) 下游行业需求情况

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。其中,建筑类需求(基础设施建设和房屋建设)、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一,消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图 5 中国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比(单位:%)



资料来源: Wind

从终端下游占比来看,建筑业消耗过半的钢铁,呈强周期性,为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关,2019年全国固定资产投资(不含农户)551478亿元,比上年增长5.4%。房地产行业方面,2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变;房地产开发投资额增幅放缓,但增速仍处于高位,新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄,未来将会直接影响建筑行业业务承揽情况。基建方面,以基建补短板为抓手引导有效投资,稳基建和补短板是未来基建发展趋势。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭,2019年上半年铁矿石价格大幅上升,对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行,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。

从原料情况看,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50%~60%,铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。

根据中国钢铁协会(以下简称“中钢协”)统计,2017—2019年,中国铁矿石进口量分别为10.75亿吨、10.64亿吨和10.69亿吨。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量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,2019年上半年,受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响,铁矿石价格持续上升。2019年7月初,进口铁矿石价格指数上升至442.47,较年初的254大幅上升。由于国外矿山陆续复工,进口铁矿石价格开始下降,2019年底进口铁矿石价格指数下降至334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成

本控制造成较大压力,并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

2019年初,国内港口铁矿石库存小幅上升,主要港口铁矿石库存维持在1.47亿吨水平;4月后,冬季采暖季限产结束,高炉逐步复产,生产企业铁矿石补库需求增加,叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响,国外矿山发货量不足、供应放缓,国内港口库存持续下降;6月底国内港口铁矿石库存下降至1.16亿吨,较上年同期下降25.77%。

图6 近年国产和进口铁矿石价格走势情况
(单位:元/吨)

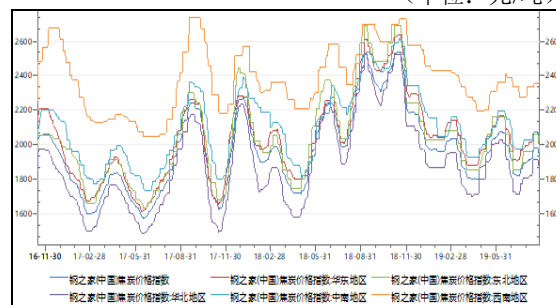


资料来源: Wind

(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料,占钢铁成本的20%~30%左右。2018—2019年,焦炭价格震荡下行,但整体仍维持高位。

图7 近年主要地区焦炭价格走势情况
(单位:元/吨)



资料来源: Wind

4. 行业政策

中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高,未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能,提高环保、能耗、质量等相关行业门槛,提升钢铁行业集中度,

实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁

企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》、《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等八部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《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》
国家发改委等六部门	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》
国家发改委等三部门	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布了《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

5. 行业关注

（1）铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，中国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力有限。同时，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（2）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。债转股项目的落地将完善内部治理与强化外部约束相结合，帮助企业资产负债率尽快回归合理水平，并长期规范资产负债结构。

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，对钢铁企业自我造血、持续盈利能力提出了一定要求。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，期间费用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问题，同时也有助于提升金融机构参与债转股的积极性。

（3）钢铁企业转型升级

目前，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，产品结构调整表现为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；制造工艺提升表现为发展智能制造，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；产业布局调整表现为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；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、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不利影响。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，行业集中度将逐步提高。

（二）球墨铸铁行业

1. 行业概况

球墨铸铁管为中国水行业首选主要管材，优点显著，应用广泛。中国球墨铸铁管行业目前基本形成了寡头垄断竞争格局，新兴铸管为中国最大的球墨铸铁管生产企业，在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。

球墨铸铁管是使用球墨铸造铁水经高速离心铸造成的管道，它具有管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀等诸多优点；采用柔性接口，施工方便，供水供气安全，机械性能接近钢管，耐腐蚀性能优于钢管，不仅用作输水管道，而

且可用于煤气管道及耐腐蚀物料的输送等。

球墨铸铁管已成为中国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%。

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竞争优势强。

中国球墨铸铁管行业基本形成了寡头垄断竞争格局，目前跨区域生产的只有新兴铸管和法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司，两家企业球墨铸铁管的生产技术和销售渠道已非常成熟。其中，新兴铸管产能 290 万吨/年；截至 2019 年底，新兴铸管铸管产品产量为 239.16 万吨，为中国最大的

球墨铸铁管生产企业，在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。

2. 发展前景

伴随中国城市化率的快速提升，球墨铸管作为理想的供水输气管道用材将保持快速增长。

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，埋在地下百年不腐蚀。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。

根据《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》，到2020年底，球墨铸管的年产量有望达到700~800万吨。在“十三五”期间，水管网投资集中突涌。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，总投资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，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，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，新兴铸管和中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司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2020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；销售网络布局完善，形成了跨区域、全球性的营销服务网络；2019年铸造产能新增30万吨，目前具备500万吨/年钢材和290万吨/年铸造产品的产能。

公司是球墨铸铁管行业的市场领导者之一，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、山西新光华铸管有限公司，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。2019年，公司积极响应“一带一路”政策，实现南亚、拉美、中亚、非洲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。

2019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。2019年，公司主持制定并修订了国际标准3项，国家标准4项，行业标准4项，实现有效专利数1945件。

2019年，公司生产钢材517.20万吨，生产铸管及铸件239.16万吨，同比分别增长9.46%和0.89%。2019年，公司铸造产能新增30万吨；截至2020年3月底，公司具备500万吨/年钢材和290万吨/年铸造产品的产能。

3. 外部支持

(1) 股东背景

公司控股股东新兴际华实力雄厚，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，拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流等四大业务板块；公司集中了新兴际华冶金板块的经营主业，在经营中可获得股东支持，有利于整体竞争实力和抗风险能力的进一步加强。

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2019年底，新兴际华资产总额为1309.34亿元，所有者权益合计为539.69亿元；2019年，新兴际华实现营业收入1402.67亿元，利润总额34.31亿元。新兴际华位居2019年世界五百强第475位；位居2019年中国制造业500强第116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。

(2) 税收优惠

公司多家子公司享有税收优惠政策，且政策持续性强，公司可获得一定政府支持。

公司多家子公司均享有税收优惠政策。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广东新兴铸管有限公司被认定为高新技术企业，2019年企业所得税税率为15%。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。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），天津东疆保税港区管理委员会自2014年起至2020年，给予企业所得税地方分享部分70%的政策支持，给予流转税地方分享部分70%的政策支持。新兴（天津）商业保理有限责任公司注册于天津自贸区（东疆保税港区），根据与天津东疆保税港区商务促进局签署合作备忘录，该公司自2019年起至2028年，对所缴纳的增值税、企业所得税按照东疆地方实际经济贡献80%给予资金支持等优惠政策等。

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。公司内控体系和管理制度较为健全，部门设置及人员构成能够满足公司日常经营需求。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司钢材与铸管产品收入规模同比有所增长，但钢材产品受生产成本提升及产品价格下行影响，毛利水平明显下降；受主营业务毛利率下降影响，公司整体盈利水平有所下降但盈利能力仍强。联合资信同时关注到，在宏观经济增速放缓及新冠疫情影响下，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。

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。

2019年，公司实现营业收入408.90亿元，同比小幅增长0.84%，主要系钢材与铸管主营业务收入增长所致。公司营业收入构成中，钢材板块实现收入202.07亿元，同比增长4.98%，主要系钢材产品销售量增长所致，钢材板块收

入占比上升至49.42%；铸管板块实现营业收入118.59亿元，同比增长4.31%，主要系球墨铸管产品价格上涨所致；配送与分销业务合计实现收入60.64亿元，同比下降9.76%，主要系公司主动优化收入结构所致；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，2019年，公司缩减盈利能力较低的副产品业务规模，实现收入1.22亿元，同比下降18.67%；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，2019年实现收入26.38亿元，同比下降13.76%，主要系调整业务结构所致。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为14.03%，同比下降3.87个百分点。其中，公司钢材产品毛利率同比下降8.65个百分点至12.61%，主要系成本提升及钢材价格大幅下降所致；铸管产品毛利率同比小幅下降0.94个百分点至23.62%；同期，公司开展钢材代理业务，按每吨钢材收取代理费，致配送业务毛利率同比大幅增长13.27个百分点至18.55%；公司其他板块毛利率水平较低且较上年整体变动不大。

表4 公司近年营业概况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	168.27	40.78	16.37	192.49	47.47	21.26	202.07	49.42	12.61
铸管	88.30	21.40	17.41	113.69	28.04	24.56	118.59	29.00	23.62
配送	87.90	21.30	0.05	14.75	3.64	5.28	5.79	1.42	18.55
分销	36.71	8.90	0.59	52.45	12.94	1.48	54.85	13.41	1.38
副产品	12.98	3.15	-0.11	1.50	0.37	-1.50	1.22	0.30	0.92
其他	18.48	4.48	7.53	30.59	7.54	7.23	26.38	6.45	7.63
合计	412.66	100.00	10.80	405.47	100.00	17.90	408.90	100.00	14.03

资料来源：公司提供

2. 铸管及钢材

跟踪期内，公司铸造产能有所提升，钢材与铸管产品产量同比均有增长。原材料价格方面，受去产能任务接近尾声和先进产能逐步释放影响，焦炭与煤采购均价有所下降，但铁矿石采购均价受淡水河谷矿区事故停产及飓风

影响而大幅提升，一定程度上推升公司生产成本。

（1）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，铸管与钢材为公司主要产品。

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）φ6~φ40 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，2019 年，公司铸造产能新增 30 万吨；截至 2020 年 3 月底，公司具备 500 万吨/年钢材和 290 万吨/年铸造产品的产能。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。

产量方面，2019 年，钢材产品产量同比增长 9.46%至 517.20 万吨，产能利用率同比提升 8.94 个百分点至 103.44%。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，2019 年产量同比小幅增长至 231.58 万吨。

表 5 公司主要产品产能及产量

（单位：万吨/年、万吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
钢材产品	产能	500	500	500
	产量	482.10	472.50	517.20

铸管产品	产能	260	260	260
	产量	214.31	230.20	231.58

资料来源：公司提供

（2）原燃料采购

公司原材料及动力燃料主要包括铁矿石、焦炭、煤和电等。

铁矿石方面，2017—2019 年，公司铁矿石外购数量分别为 1056.08 万吨、1027.64 万吨和 1205.57 万吨；对应采购均价分别为 517.18 元/吨、516.88 元/吨和 677.22 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，上述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，2017—2019 年，公司煤炭采购量分别为 375.67 万吨、337.07 万吨和 399.14 万吨；2019 年公司煤炭采购均价同比下降 6.91%至 1103.37 元/吨。2017—2019 年，公司焦炭采购量分别为 136.04 万吨、126.01 万吨和 93.17 万吨；2019 年焦炭价格持续高位但有所下降，采购均价同比下降 8.41%至 1838.52 元/吨。

电力供应方面，公司的电力主要来源于国网河北省电力公司邯郸供电分公司和国网安徽省电力公司芜湖供电公司，目前电力供应充足。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。

表 6 公司原材料采购量及采购价格

(单位: 万吨、元/吨)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
铁矿石	采购量	1056.08	1027.64
	采购均价	517.18	516.88
焦炭	采购量	136.04	126.01
	采购均价	1411.09	2007.37
煤	采购量	375.67	337.07
	采购均价	1161.87	1185.24

资料来源: 公司提供

(3) 产品销售

公司铸管产品销售以直销为主, 在河北邯郸、安徽芜湖、湖北黄石、湖南桃江和四川崇州等地拥有多个生产基地, 拥有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。2019 年, 公司实现收入合计 408.90 亿元。其中, 国内产品销售收入 397.59 亿元, 同比小幅增长; 同期, 公司于海外产品销售收入 11.31 亿元, 同比下降 14.70%, 海外销售占比下降至 2.84%。

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, 交易一般为先付款再发货, 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, 2017—2019 年, 公司铸管及管件销售均价均逐年增长, 同期分别实现销售收入 88.30 亿元、113.69 亿元和 118.59 亿元。2019 年, 公司铸管产品销售收入同比增长 4.31%, 该年完成销售 231.50 万吨, 同比略有下降; 产品销售均价为 4703.02 元/吨, 同比增长 3.15%。

钢材业务收入方面, 2017—2019 年, 公司钢材业务营业收入分别为 168.27 亿元、192.49 亿元和 202.07 亿元。2019 年, 公司钢材收入同比增长 4.98%, 该年钢材产品完成销量 516.74 万吨, 受产量影响而同比增长 9.45%; 同期销售均价为 3476.69 元/吨, 同比下降 3.68%。

表 7 公司产品销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	销量	480.78	472.14	516.74
	销售价格	3284.77	3609.49	3476.69
铸管	销量	213.61	232.89	231.50
	销售价格	3876.54	4559.35	4703.02

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。2019 年, 公司开展钢材代理业务, 按每吨钢材收取代理费, 致配送业务毛利率同比大幅增长 13.27 个百分点至 18.55%。

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, 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。

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 87.90 亿元、14.75 亿元和 5.79 亿元；2019 年，因新增钢材代理业务，公司配送业务毛利率同比大幅增长。近三年公司分销业务收入持续上升，分别为 36.71 亿元、52.45 亿元和 54.85 亿元，毛利率分别为 0.59%、1.48%和 1.38%，自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，但拉低公司整体毛利率水平。

4. 经营效率

公司铸管产品具有一定产能优势且毛利率较高，公司整体经营效率较高。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为 7.73 次、7.04 次和 7.48 次；

存货周转次数持续下降，分别为 11.29 次、8.14 次和 6.39 次；总资产周转次数波动下降，分别为 0.84 次、0.80 次和 0.81 次。总体看，公司经营效率指标呈下降趋势，但整体仍处于较高水平

5. 未来发展

公司发展战略切实可行，伴随公司技术水平提升及产品结构改善，公司整体市场竞争力或将进一步提升。

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创新活动与研发项目。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。

公司 2020 年生产经营总体目标为：实现营业收入 420.00 亿元，营业成本对应控制在 366.80 亿元。主要产品产量方面，公司目标 2020 年实现铸管及管件产量 258.00 万吨，钢材 507.00 万吨，铸件 10.35 万吨，钢管及管坯 0.75 万吨和钢格板 8.00 万吨。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，大华会计师事务所（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 2020 年一季度财务报表未经

审计。

2019年，公司合并范围新增6家子公司，减少1家子公司。公司通过投资新设聚联智汇水务科技有限公司、新兴（天津）商业保理有限责任公司、嘉禾新兴铸件有限公司、湖北新兴全力机械有限公司4家全资子公司；设立新兴铸管（嘉禾）绿色智能铸造产业园有限公司和中铸新兴企业管理有限公司2家控股子公司；同期处置四川三洲精密钢管有限公司股权，不再将其纳入合并范围。2020年一季度，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，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重大变化。

会计政策变更方面，公司实行最新会计政策与准则，重要会计政策变更未对公司报表项目产生重大影响，公司财务数据连续可比。

截至2019年底，公司（合并）资产总额495.64亿元，所有者权益223.54亿元（含少数股东权益11.80亿元）；2019年，公司实现营业收入408.90亿元，利润总额20.49亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额504.52亿元，所有者权益227.57亿元（含少数股东权益11.87亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入81.92亿元，利润总额5.01亿元。

2. 资产质量

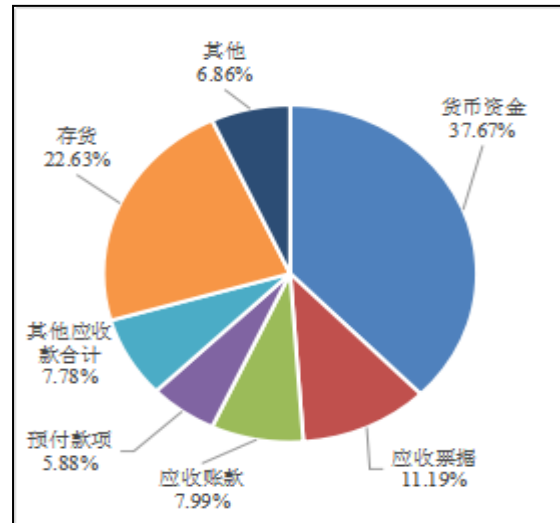
跟踪期内，公司资产规模有所下降，现金类资产充裕；存货规模较大，应收账款及其他应收款对公司资金形成一定占用且有一定回收风险；公司固定资产成新率尚可；资产受限比例较低，公司整体资产质量较好。

截至2019年底，公司资产合计495.64亿元，较上年底下降4.38%，主要系流动资产规模下降所致；资产构成中，流动资产235.17亿元（占47.45%），非流动资产260.47亿元（占52.55%），非流动资产占比较高。

截至2019年底，公司流动资产合计

235.17亿元，较上年底下降11.82%，主要系应收票据、预付款项和其他应收款下降所致。公司流动资产构成主要为货币资金（占37.67%）、应收票据（占11.19%）、应收账款（占7.99%）、其他应收款（占7.78%）和存货（占22.63%）。

图8 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司货币资金为88.60亿元，较上年底增长11.43%，主要系公司经营所获现金增长所致；货币资金由银行存款（占83.88%）、其他货币资金（占16.12%）和少量库存现金构成。截至2019年底，公司因定期存款、保证金等抵押、质押或冻结的资金合计14.72亿元，受限比例为16.61%。

表8 截至2019年底公司货币资金受限概况

（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	21120.94	16199.65
信用证保证金	5682.38	1306.29
履约保证金	1908.61	3092.00
保函保证金	85000.16	86516.16
其他受限资金	33453.40	33174.24
合计	147165.49	140288.34

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

截至2019年底，公司应收票据为26.32亿元，较上年底大幅下降36.20%，主要系收到

票据直接支付货款增加所致；公司应收票据全部为银行承兑汇票。

公司铸管产品多应用于市政项目，需要一定资金垫付，截至2019年底，公司应收账款账面价值18.80亿元，较上年底增长11.11%，应收账款龄以1年以内（占87.00%）为主。截至2019年底，公司应收账款合计计提坏账准备3.49亿元，系账龄较长或债务人已破产清算、预计收回可能性极低形成，综合计提比例15.66%。从集中度看，前五名债务人应收账款金额合计2.25亿元，占期末余额的10.08%，集中度较低。

公司预付款项主要为预付商品货款及材料款等。受原材料价格变动影响，截至2019年底，公司预付款项为13.82亿元，较上年底大幅下降33.25%。

截至2019年底，公司其他应收款18.31亿元，较上年底大幅下降37.87%，主要系往来款项及政府补助等下降所致；其他应收款主要由往来款（占38.39%）和债权转让应收款（占55.38%）构成；公司其他应收款账龄较长。截至2019年底，公司合计计提坏账准备8.79亿元，计提比例为32.59%，公司其他应收款存在一定回收风险。截至2019年底，公司其他应收款欠款方前五名余额合计20.06亿元，占其他应收款期末余额合计的74.39%，集中程度很高且回收风险大。

表9 截至2019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	4~5年	债权转让款	--
江阴同创金属制品有限公司	2.47	3~4年	债权转让款	1.23
四川三洲特种钢管有限公司	1.36	1年以内	股权处置款	1.36
上海优固实业有限公司	1.14	4~5年	贸易款	1.14
拜城县峰峰煤焦化有限公司	2.62	1~3年	往来款	1.22
合计	20.06	--	--	4.95

资料来源：公司财务报告

2018年，新疆迎新工贸有限公司（以下简称“迎新工贸”）被纳入公司合并财务报表后，相关地产业务开发成本与开发产品均大幅增长。截至2019年底，公司存货为53.22亿元，较上年底下降6.39%，主要系迎新工贸开发成本与拟开发土地减少所致；同期原材料与库存商品均有增长，公司存货主要由原材料（占24.78%）、库存商品（占25.66%）和拟开发土地（占34.41%）构成；公司对存货计提跌价准备0.45亿元，主要为库存商品跌价准备。

非流动资产方面，截至2019年底，公司非流动资产合计260.47亿元，较上年底小幅增长3.50%；非流动资产主要由长期股权投资（占16.18%）、固定资产（占63.32%）、在建工程（占5.71%）和无形资产（占7.86%）构成。

截至2019年底，公司长期股权投资42.14亿元，较上年底增长15.16%，主要系追加对宁波保税区新德优兴投资合伙企业（有限合伙）7.67亿元投资所致。

2019年，公司三山大型铸锻件基地、高炉煤气综合利用发电机组等项目陆续转入固定资产，截至2019年底，公司固定资产164.93亿元，较上年底小幅增长1.89%，构成以房屋建筑物（占41.79%）与机器设备（占56.63%）为主。截至2019年底，公司固定资产累计已计提折旧80.01亿元，已计提减值准备3.91亿元，固定资产成新率为70.74%，成新率尚可。公司固定资产中存在账面价值为38.42亿元的房屋建筑物未办妥产权证书。

截至2019年底，公司在建工程14.86亿元，较上年底增长30.38%，主要系对包括高性能球墨铸铁管DN300—1000智能化生产线、阳江二期铸管项目和烧结烟气脱硫脱硝改造等升级项目增加投资所致。

表 10 截至 2019 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
阳春 30 万吨球墨铸铁管建设项目	10.01	0.05	100
高性能球墨铸铁管 DN300—1000 智能自动化生产线	4.80	2.19	50
阳江二期铸管项目	3.86	0.07	100
中口径离心球墨铸铁管环保及智能升级改造项目	1.20	0.22	40
铸管一期技术改造	1.81	0.79	70
武安新建 110KV 站施工项目	0.90	0.32	50
烧结烟气脱硫脱硝改造工程	4.69	2.40	70
合计	27.27	6.03	--

资料来源: 公司财务报告

截至2019年底, 公司无形资产20.48亿元, 较上年底增长9.57%, 主要系各产区项目购置土地增加2.04亿元所致。截至2019年底, 公司无形资产主要是由土地使用权(占52.91%)和采矿权(占46.59%)构成。

资产受限方面, 截至2019年底, 公司所有权或使用权受到限制的资产合计23.70亿元, 占公司全部资产的4.78%, 公司资产受限比例低。

表 11 截至 2019 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	14.72	定期存款、保证金等抵押、质押或冻结的资金
固定资产	1.58	借款抵押
无形资产	1.35	借款抵押
长期股权投资	5.68	质押借款
存货	0.38	质押存货开立银行承兑票据
合计	23.70	--

资料来源: 公司财务报告

截至2020年3月底, 公司资产总额504.52亿元, 相较2019年底小幅增长1.79%, 主要系应收票据与应收账款增长所致; 从资产构成看, 流动资产占47.99%, 非流动资产占50.01%, 公司资产结构保持相对稳定。截至2020年3月底, 公司所有权或使用权受到限制

的资产合计23.28亿元, 占公司全部资产的4.61%

3. 所有者权益

跟踪期内, 公司其他综合收益余额持续为负; 所有者权益规模整体有所增长, 权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年底, 公司所有者权益合计 223.54 亿元, 较上年底增长 2.98%, 主要系公未分配利润增加所致。其中, 少数股东权益占 5.28%, 归属于母公司的所有者权益占 94.72%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本(占 18.85%)、资本公积金(占 40.60%)、其它综合收益(占-4.66%)、盈余公积金(占 6.67%)和未分配利润(占 38.56%)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; 公司实收资本与资本公积占比较高, 公司权益稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益为 227.57 亿元, 较 2019 年底增长 1.80%, 权益结构相较 2019 年底变化不大。

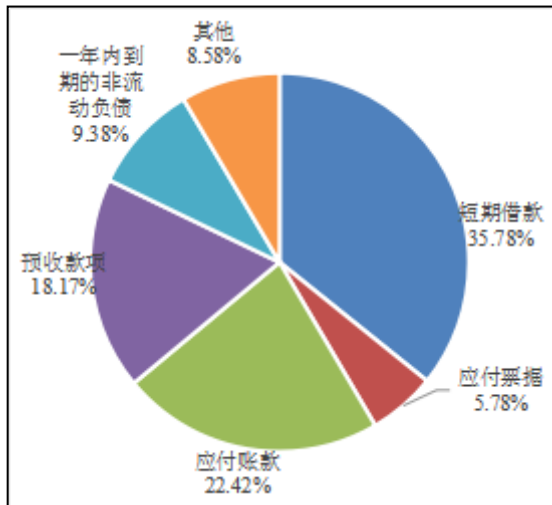
4. 负债

跟踪期内, 公司流动负债规模有所下降, 但负债结构仍以流动负债为主; 公司整体债务负担有所下降, 但短期债务占比高, 债务期限结构仍需优化。

截至 2019 年底, 公司负债合计 272.10 亿元, 较上年底下降 9.69%。其中, 流动负债合计 207.04 亿元(占 76.09%), 非流动负债 65.06 亿元(占 23.91%), 流动负债规模有所下降, 公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2019 年底, 公司流动负债合计 207.04 亿元, 较上年底下降 17.83%, 主要系短期借款下降所致。构成方面, 公司流动负债以短期借款(占 35.78%)、应付票据(占 5.78%)、应付账款(占 22.42%)、预收款项(占 18.17%)和一年内到期的非流动负债(占 9.38%)为主。

图9 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司短期借款为74.07亿元，较上年底下降25.17%；短期借款以信用借款（占92.22%）为主。

截至2019年底，公司应付票据合计11.97亿元，较上年底略有增长；应付票据中银行承兑汇票占71.93%，商业承兑汇票占28.07%。

截至2019年底，公司应付账款46.42亿元，较上年底下降14.88%，主要系应付货款下降所致；应付账款主要由货款（占60.61%）和工程款（占25.57%）构成。

截至2019年底，公司预收款项37.62亿元，较上年底下降15.55%，主要系预收货款下降所致；同期，迎新工贸相关房地产业务预收购房款11.63亿元。截至2019年底，公司账龄超过一年且金额重大的预收款项为11.41亿元，主要为预收货款及商品房预收款。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为19.41亿元，较上年底大幅增长64.25%，主要系10亿元应付“18铸管股份SCP001”短期内到期所致。

非流动负债方面，截至2019年底，公司非流动负债合计65.06亿元，较上年底大幅增长31.86%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占7.50%）和应付债券（占75.81%）构成。

近年来公司长期借款快速下降，截至

2019年底，公司长期借款4.88亿元，较上年底大幅下降30.32%；长期借款主要由信用借款（占73.22%）构成。截至2019年底，公司长期借款利率区间为4.25%~5.95%。

截至2019年底，公司应付债券余额49.32亿元，较上年底大幅增长64.83%，主要系当期新发“19新兴绿色债01/19新兴G1”“19新兴绿色债02/19新兴G2”及“19新兴01”所致。

表12 截至报告出具日，公司存续债券概况

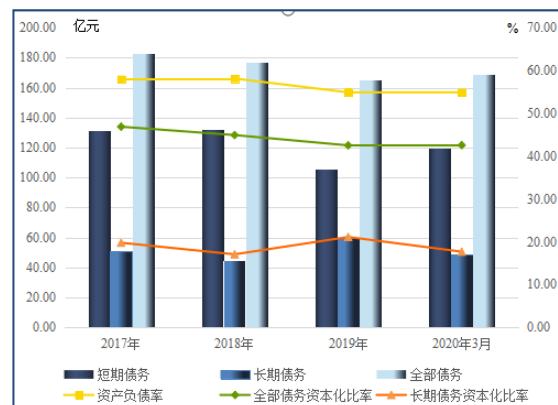
（单位：亿元）

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 02/19 新兴 G2	10.00	10.00	2019/3/27	2022/3/27	2024/3/27
16 新兴 01	10.00	9.59	2016/6/30	--	2021/6/30
11 新兴 02	10.00	10.00	2011/3/18	--	2021/3/18
19 新兴 01	10.00	10.00	2019/7/17	2022/7/17	2024/7/17
20 铸管股份 (疫情防控债)SCP001	6.00	6.00	2020/2/24	--	2020/11/20
合计	56.00	55.59		--	

资料来源：Wind

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务166.75亿元，较上年底下降5.81%。其中，短期债务107.13亿元（占64.24%），较上年底下降19.06%；长期债务59.62亿元（占35.76%），较上年底增长33.47%，公司短期债务规模仍较大，债务结构仍待进一步改善。

图10 公司近年有息债务构成



资料来源：公司财务报告

从债务指标看，截至 2019 年底，公司资产负债率为 54.90%，较上年底下降 3.23 个百分点；全部债务资本化比率为 42.72%，较上年底下降 2.20 个百分点；长期债务资本化比率为 21.06%，伴随长期债务规模增长而较上年底增长 3.99 个百分点。伴随公司短期债务规模下降，公司债务负担有所减轻，但债务期限结构仍需优化。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 276.95 亿元，较 2019 年底小幅增长 1.78%，主要系发行“20 铸管股份(疫情防控债)SCP001”致一年内到期的非流动负债增长。同期，公司全部债务 168.65 亿元，较 2019 年底有所增长。其中，短期债务 119.75 亿元（占 71.00%），占比相较于 2019 年底增长 6.76 个百分点，短期债务规模仍较大。债务指标方面，截至 2020 年 3 月底，公司长期债务资本化比率为 17.69%，较 2019 年底下降 3.37 个百分点；资产负债率与全部债务资本化比率分别为 54.89%和 42.57%，均较 2019 年底变动不大。

5. 盈利能力

跟踪期内，钢材与铸管产品收入规模同比有所增长，但受钢材产品受生产成本提升及产品价格下行影响公司利润总额与盈利指标均有所下降，但公司整体盈利能力仍强。2020 年一季度，受疫情影响，公司整体收入与利润总额同比均有下降。

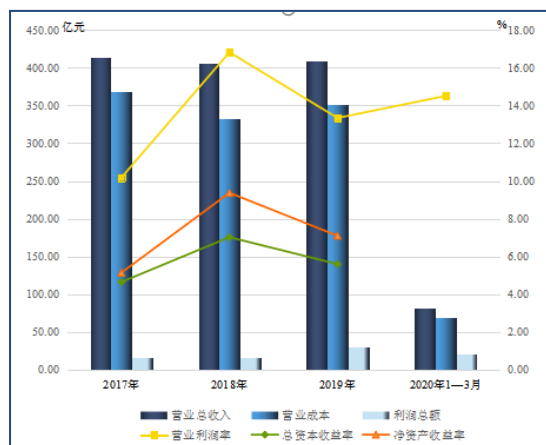
2019 年，公司实现营业收入 408.90 亿元，同比小幅增长 0.84%；同期，受原材料价格上涨影响，公司营业成本同比增长 5.60%至 351.54 亿元。受公司钢材产品毛利率下跌影响，2019 年，公司实现利润总额 20.49 亿元，同比大幅下降 32.06%。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用为 26.33 亿元，同比增长 4.23%。其中，公司销售费用 11.85 亿元，同比增长 10.02%，主要系运输费用增长所致；公司管理费用 7.32 亿元，同比增长 13.21%，管理成本有所提升；

公司研发费用为 3.21 亿元，同比增长 23.14%，主要系加大研发力度材料费用投入所致；公司财务费用 3.95 亿元，同比下降 27.13%，主要系伴随有息债务规模下降相关利息支出减少所致。2019 年，公司费用收入比为 6.44%，同比小幅增长 0.21 个百分点，公司费用控制能力尚可。2019 年，公司资产减值损失合计 7.11 亿元。其中，长期股权投资减值损失 3.25 亿元，固定资产减值损失 3.75 亿元。

非经营性损益方面，2019 年，公司投资净收益为 2.30 亿元，主要为权益核算法的长期股权投资收益；信用减值损失 4.29 亿元，全部为坏账损失，公司有一定账款回收风险。同期，公司营业外收入 0.50 亿元；营业外支出 0.34 亿元，均同比有所下降。

图 11 公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标来看，2019 年，伴随铁矿石价格增长及钢材产品价格下行，公司相关盈利指标同比均有下降。其中，公司营业利润率同比下降 3.48 个百分点至 13.34%，公司总资产收益率同比下降 1.45 个百分点至 5.57%，净资产收益率同比下降 2.28 个百分点至 7.10%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 81.92 亿元，为 2019 年全年的 20.03%；利润总额为 5.01 亿元，为 2019 年全年的 24.46%；2020 年 1—3 月，公司营业利润率为 14.50%，相较于 2019 年提升 1.17 个百分点。

6. 现金流分析

2019 年，公司经营获现能力有所提升，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；由于经营活动现金流净额转负，2020 年一季度公司现金及现金等价物净增加额为负。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 409.63 亿元，同比增长 13.76%，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 378.35 亿元，同比增长 17.29%。综上影响，2019 年，公司经营活动现金净额为 31.28 亿元，同比下降 16.64%。同期，现金收入比率为 98.67%，同比提升 11.29 个百分点，公司收入实现质量有所提升，但期末存量应付票据规模仍较大。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 40.39 亿元，同比增长 15.51%。其中，收回投资收到的现金 20.93 亿元，同比大幅增长主要系收到融资租赁款增加所致；收到其他与投资活动有关的现金 18.59 亿元，主要为代垫项目款和土地及地上附着物处置回款。投资活动现金流出 46.84 亿元，同比增长 19.26%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金增长所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 6.46 亿元，净流出规模同比有所扩大。

2019 年，公司筹资活动前现金流净额为 24.83 亿元，同比下降 25.25%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 127.50 亿元，同比下降 15.06%；公司筹资活动现金流出 143.92 亿元，同比下降 14.70%，主要系偿还债务支付现金减少所致。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净额-16.42 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-5.39 亿元，转为资金净流出。其中，经营活动现金流入 63.73 亿元，经营活动现金流出 69.13 亿元；投资活动现金流量净额-0.67 亿元；筹资活动现金流量净额为 3.33 亿元。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	345.64	360.10	409.63	63.73
经营活动现金流出量	308.95	322.57	378.35	69.13
经营活动现金净流量	36.69	37.53	31.28	-5.39
现金收入比	82.13	87.39	98.67	75.36
投资活动现金净流量	7.12	-4.31	-6.46	-0.67
筹资活动前现金净流量	43.81	33.21	24.83	-6.07
筹资活动现金净流量	-33.51	-18.63	-16.42	3.33

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务规模有所下降，但规模仍较大，考虑到现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较好。同期，公司 EBITDA 有所下降，但对全部债务的保障程度较好，伴随存量债务规模下降，公司长期偿债能力有所提升。

从短期偿债指标来看，2017—2019 年，公司流动比率逐年增长，三年分别为 103.21%、105.83%和 113.59%；同期公司速动比率指标值较低，三年分别为 92.34%、83.29%和 87.88%；公司经营现金流动负债比波动下降，三年分别为 15.97%、14.89%和 15.11%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 108.48%和 84.26%，相较 2019 年底分别下降 5.11 个百分点和 3.62 个百分点。公司现金类资产较为充足，但短期债务规模较大，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产合计 119.11 亿元，短期债务合计 119.75 亿元，现金类资产短期债务比为 0.99 倍。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，近三年公司 EBITDA 波动增长，年均复合增长 8.75%。2019 年，公司 EBITDA 为 40.81 亿元，同比下降 16.99%。伴随债务规模与利息支出下降，近三年公司 EBITDA 利息倍数逐年增长，分别为 4.45 倍、6.72 倍和 6.88 倍，EBITDA 对利息保障程度较高；全部债务/EBITDA 波动下降，三年分别为 5.29 倍、3.60 倍和 4.09 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。

根据公司最新公告,截至 2020 年 4 月 29 日,公司累计对外担保额度合计为 0.81 亿元,占公司最近一期经审计净资产的 0.38%,公司及控股子公司没有发生逾期担保、涉及诉讼的担保及因担保被判决败诉而应承担损失的情况,公司或有负债风险低。

截至 2020 年 3 月底,公司合并范围内获得授信额度 405.35 亿元,已使用额度 105.14 亿元,尚未使用额度 300.21 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。

8. 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 2020 年 4 月 22 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。

9. 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。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极强。

十、母公司财务分析

跟踪期内,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,短期偿债能力尚可。

截至 2019 年底,公司母公司口径资产合计 369.87 亿元,所有者权益合计 164.13 亿元;2019 年,母公司实现营业收入 260.14 亿元,利润总额 10.39 亿元。

截至 2019 年底,母公司资产总额 369.87 亿元,较上年底增长 6.13%。其中,非流动资产占比仍较高(合计 206.44 亿元;占资产总

额 55.81%)。截至 2019 年底,母公司长期股权投资与固定资产规模较大,分别为 153.86 亿元和 36.46 亿元,分别占非流动资产的 74.53%和 17.66%。

权益方面,截至 2019 年底,母公司所有者权益合计 163.77 亿元,较上年底小幅增长。其中,股本 39.91 亿元;资本公积 87.95 亿元,未分配利润 32.01 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 2019 年底,母公司负债合计 206.10 亿元,较上年底增长 11.49%。其中,流动负债占比为 75.41%,非流动负债占比为 24.59%。截至 2019 年底,母公司流动负债 155.43 亿元,构成以短期借款(占 31.46%)、应付票据及应付账款(占 20.59%)、预收款项(占 14.26%)和其他流动负债为主(占 23.42%)为主。有息负债方面,截至 2019 年底,母公司口径全部债务规模为 101.59 亿元,短期债务 52.26 亿元,占全部债务的 51.45%,母公司债务结构有所改善。截至 2019 年底,母公司资产负债率为 55.72%。

从盈利能力方面看,2019 年,母公司收入为 260.14 亿元;营业成本 234.28 亿元;同期,母公司利润总额为 10.39 亿元。

从公司母公司口径现金流来看,2019 年,母公司经营活动现金流入量 266.92 亿元,同比增长 12.61%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金 264.24 亿元,同比增长 12.53%;同期,公司经营活动流出 250.56 亿元;母公司经营活动现金净流入 16.36 亿元。同期,母公司投资与筹资活动现金流量净额分别为 -17.25 亿元和 14.30 亿元。

偿债能力方面,截至 2019 年底,母公司流动比率和速动比率均较上年底增长,分别为 105.15%和 96.32%;同期,经营现金流动负债比率为 10.53%,母公司短期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底,公司母公司口径资

产合计 366.81 亿元，所有者权益合计 165.51 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 51.09 亿元，利润总额 2.06 亿元。

十一、存续债券偿债能力分析

跟踪期内，公司 EBITDA 与经营活动现金流量对存续期内的“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”保障程度较高；对单年最高偿付金额保障程度较高。

截至 2020 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。

2019 年，公司 EBITDA 为 40.81 亿元，为待偿付金额 20 亿元的 2.04 倍，EBITDA 对存续期中期票据覆盖程度较好。2019 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 409.63 亿元和 31.28 亿元，分别为待偿付金额 20 亿元的 20.48 倍和 1.56 倍。

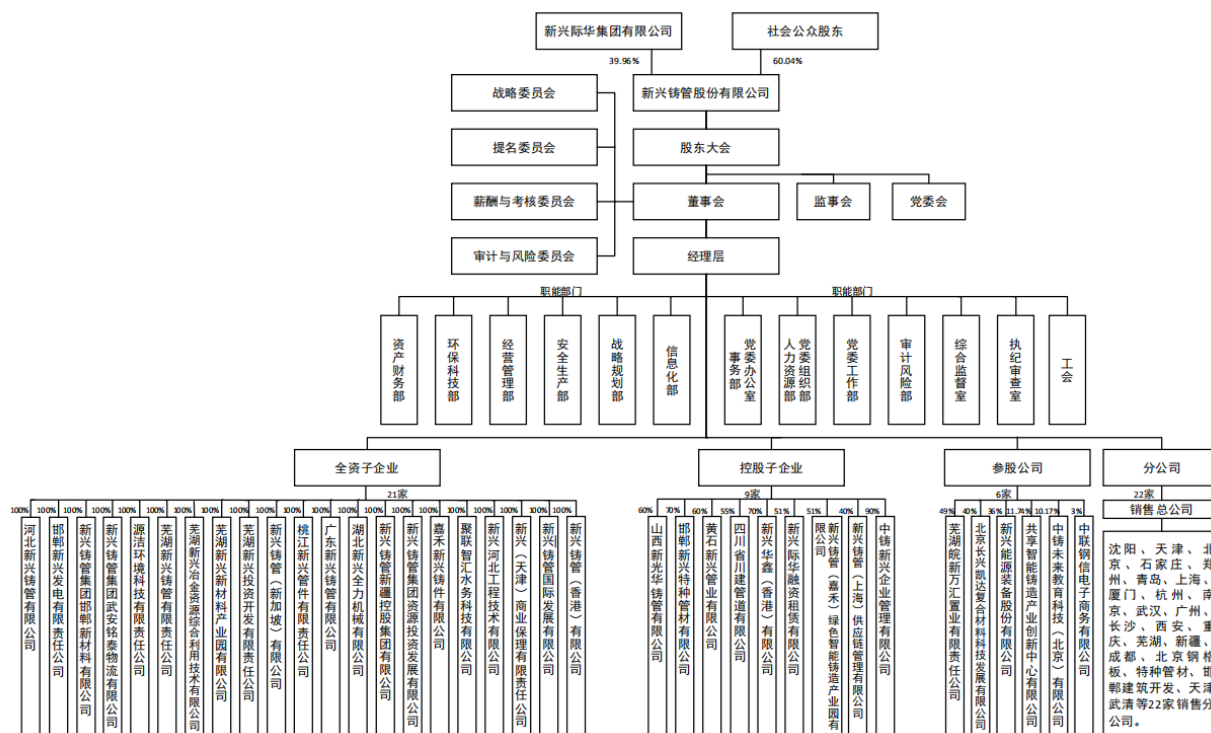
截至报告出具日，公司存续债券中，“19 新兴 01”债券余额 10 亿元，下一行权日为 2022 年 7 月 17 日。如“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”均于 2022 年行权，则公司 2022 年到期债券金额合计 30 亿元（以下简称“最高偿付金额”）。2019 年，公司 EBITDA 为 40.81 亿元，为最高偿付金额 30 亿元的 1.36 倍，EBITDA 覆盖程度较好。2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分

别为 409.63 亿元和 31.28 亿元，分别为最高偿付金额 30 亿元的 13.65 倍和 1.04 倍。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司主要子公司情况

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	新华鑫（香港）有限公司	海外	投资	70	投资设立
9	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
10	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
11	新兴铸管（香港）有限公司	海外	投资	100	投资设立
12	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
13	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
14	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
15	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
16	芜湖新兴新材料产业园有限公司	安徽省	铸造	100	投资设立
17	山西新光华铸管有限公司	山西省	贸易	60	投资设立
18	新兴际华融资租赁有限公司	天津市	融资租赁	51	投资设立
19	新兴铸管（新加坡）有限公司	海外	投资	100	投资设立
20	新兴琦韵投资控股有限公司	海外	投资与贸易	60	投资设立
21	广东新兴铸管有限公司	广东省	铸造	100	投资设立
22	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
23	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
24	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
25	源洁环境科技有限责任公司	河北省	环保检测	100	投资设立
26	湖北新兴全力机械有限公司	湖北省	汽车及其他配件	100	投资设立
27	嘉禾新兴铸件有限公司	湖南省	铸造	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
28	新兴铸管(嘉禾)绿色智能铸造产业园有限公司	湖南省	铸件制造	51	投资设立
29	中铸新兴企业管理有限公司	北京市	企业管理 咨询	90	投资设立
30	聚联智汇水务科技有限公司	北京市	技术服务	100	投资设立
31	新兴(天津)商业保理有限责任公司	北京市	商业保理	100	投资设立

注：公司持有新兴铸管（上海）供应链管理有限公司 40%股权，公司拥有任命新兴铸管（上海）供应链管理有限公司主要经营管理人员的权利，因此公司拥有主要表决权来主导新兴铸管（上海）供应链管理有限公司的相关活动，即公司对新兴铸管（上海）供应链管理有限公司有实际控制。

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	101.05	120.82	114.94	119.11
资产总额(亿元)	492.24	518.36	495.64	504.52
所有者权益(亿元)	207.03	217.07	223.54	227.57
短期债务(亿元)	131.58	132.35	107.13	119.75
长期债务(亿元)	51.04	44.67	59.62	48.90
全部债务(亿元)	182.63	177.02	166.75	168.65
营业收入(亿元)	413.69	405.47	408.90	81.92
利润总额(亿元)	15.47	30.16	20.49	5.01
EBITDA(亿元)	34.51	49.17	40.81	--
经营性净现金流(亿元)	36.69	37.53	31.28	-5.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.73	7.04	7.48	--
存货周转次数(次)	11.29	8.14	6.39	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.80	0.81	--
现金收入比(%)	82.13	87.39	98.67	75.36
营业利润率(%)	10.17	16.82	13.34	14.50
总资本收益率(%)	4.64	7.02	5.57	--
净资产收益率(%)	5.13	9.37	7.10	--
长期债务资本化比率(%)	19.78	17.07	21.06	17.69
全部债务资本化比率(%)	46.87	44.92	42.72	42.57
资产负债率(%)	57.94	58.12	54.90	54.89
流动比率(%)	103.21	105.85	113.59	108.48
速动比率(%)	92.34	83.29	87.88	84.26
经营现金流动负债比(%)	15.97	14.89	15.11	-2.42
EBITDA 利息保护倍数(倍)	4.45	6.72	6.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	3.60	4.09	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.08	68.52	78.10	74.18
资产总额(亿元)	306.26	348.50	369.87	366.81
所有者权益(亿元)	157.58	163.63	163.77	165.51
短期债务(亿元)	62.16	61.75	52.26	62.79
长期债务(亿元)	19.90	19.92	49.32	39.34
全部债务(亿元)	82.06	81.68	101.59	102.13
营业收入(亿元)	213.31	236.91	260.14	51.09
利润总额(亿元)	13.56	23.61	10.39	2.06
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	21.35	8.42	16.36	0.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.99	8.06	9.55	--
存货周转次数(次)	14.27	14.57	16.01	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.72	0.72	--
现金收入比(%)	105.81	99.12	101.57	99.59
营业利润率(%)	11.13	12.66	9.59	10.81
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	8.60	14.43	6.33	--
长期债务资本化比率(%)	11.21	10.85	23.11	19.20
全部债务资本化比率(%)	34.24	33.30	38.23	38.16
资产负债率(%)	48.55	53.05	55.72	54.88
流动比率(%)	94.87	94.00	105.15	98.39
速动比率(%)	85.02	84.51	96.32	90.93
经营现金流流动负债比(%)	16.71	5.14	10.53	--
EBITDA 利息保护倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司本部 2020 年一季度财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	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 + 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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