# 新兴铸管股份有限公司 2022 年度

# 跟踪评级报告

项目负责人：黄仁昊 rhhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 17 日

# 声　明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0682 号

新兴铸管股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 新兴 01”、“21 新兴 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十七日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100010 电话：（8610）6642 8877 传真：（8610）6642 6100
Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue,
Dongcheng District,Beijing, 100010

**评级观点：**中诚信国际维持新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 新兴 01”、“21 新兴 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了控股股东实力雄厚对公司支持力度较大以及公司在铸管行业中地位突出，拥有很强的技术实力，资本结构优化，经营获现能力良好和畅通的融资渠道等因素对其整体信用实力提供的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本上升压力及钢材价格波动的影响、资产减值损失对利润造成一定侵蚀等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

## 概况数据

| 新兴铸管（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产（亿元） | 495.64 | 531.89 | 533.81 | 548.17 |
| 所有者权益合计（亿元） | 223.54 | 241.54 | 263.39 | 269.72 |
| 总负债（亿元） | 272.10 | 290.35 | 270.42 | 278.45 |
| 总债务（亿元） | 166.99 | 157.50 | 154.90 | 161.08 |
| 营业总收入（亿元） | 408.90 | 429.61 | 533.01 | 129.96 |
| 净利润（亿元） | 15.86 | 19.64 | 21.80 | 6.41 |
| EBIT（亿元） | 26.37 | 33.23 | 34.51 | - |
| EBITDA（亿元） | 40.81 | 46.07 | 46.33 | - |
| 经营活动净现金流（亿元） | 31.28 | 31.20 | 31.69 | -4.66 |
| 营业毛利率(%) | 14.03 | 13.00 | 10.17 | 10.23 |
| 总资产收益率(%) | 5.20 | 6.47 | 6.48 | - |
| 资产负债率(%) | 54.90 | 54.59 | 50.66 | 50.80 |
| 总资本化比率(%) | 42.76 | 39.47 | 37.03 | 37.39 |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.09 | 3.42 | 3.34 | - |
| EBITDA 利息倍数(X) | 6.67 | 7.10 | 8.44 | - |

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

## 正　面

■ **控股股东实力强，对公司支持力度大。**公司控股股东新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”）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。作为新兴际华核心子公司，公司能够获得控股股东的较大支持。

■ **铸管行业地位突出，技术实力强。**公司是全球规模最大、综合实力最强的离心球墨铸铁管生产企业，截至 2021 年末铸管及管铸件年产能合计达 320 万吨，离心球墨铸铁管产品产量全球第一。公司在该领域新产品研发力度大，拥有多项发明专利及 PCT 国际专利。

■ **资本结构有所优化，经营获现能力良好。**2021 年末公司债务规模延续下降趋势，权益规模保持增长，资产负债率和总资本化比率有所下降，资本结构优化；同时，公司经营活动现金流保持稳定净流入态势，经营获现能力良好。

■ **融资渠道畅通，财务弹性较好。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 377.44 亿元，其中未使用额度为 255.33 亿元，备用流动性充足；同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

## 关　注

■ **钢铁行业面临成本上升以及钢材价格波动压力。**2021 年，由于下游需求提振，钢材价格处于高位，未来随着市场情绪及需求变化，钢材价格或将面临波动下行压力，2022 年以来铁矿石、煤炭价格高位运行，对公司成本控制及盈利能力的持续性或存在一定影响。

■ **资产减值损失对利润造成一定侵蚀。**2021 年，公司计提了一定规模的坏账损失、存货跌价损失以及固定资产、在建工程等减值损失，对利润总额造成一定侵蚀。

## 评级展望

中诚信国际认为，新兴铸管股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济和行业供需等因素影响，钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；环保标准趋严导致大规模限产或面临大额投资；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化。

## 同行业比较

2021 年（末）部分钢铁企业主要指标对比表

| 公司名称 | 产量 | 资产总额（亿元） | 资产负债率（%） | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） | 经营活动净现金流（亿元） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 太钢集团 | 1,206.96 万吨 | 1,226.71 | 53.47 | 1,162.10 | 132.14 | 216.49 |
| **新兴铸管** | **球墨铸管 277.60 万吨<br>普钢及优特钢 582.06 万吨** | **533.81** | **50.66** | **533.01** | **21.80** | **31.69** |

注：“太钢集团”为“太原钢铁(集团)有限公司”简称，2021 年粗钢产量为其下属核心子公司山西太钢不锈钢股份有限公司数据。
资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 存续期 | 特殊条款 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 新兴 01 | AAA | AAA | 2021/05/31 | 10.00 | 10.00 | 2021/06/10~2026/06/10（3+2） | 回售、调整票面利率 |
| 19 新兴 01 | AAA | AAA | 2021/05/31 | 10.00 | 10.00 | 2019/07/17~2024/07/17（3+2） | 回售、调整票面利率 |

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

2019 年 7 月公司发行“19 新兴 01”，募集资金总额 10.00 亿元，按债券披露使用用途专款专用，已全部使用完毕。

2021 年 6 月公司发行“21 新兴 01”，募集资金总额 10.00 亿元，按债券披露使用用途专款专用，已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

***宏观经济：***2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

***宏观风险：***2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

***宏观政策：***2022 年政府工作报告提出的 5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

***宏观展望：***疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

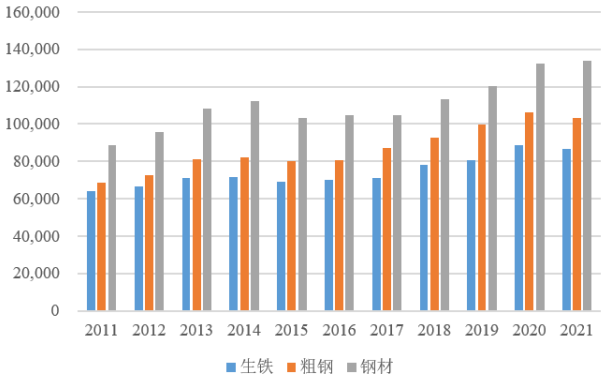
**中诚信国际认为，**2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021 年以来，钢材价格快速上涨后有所回落，但仍处高位，铁矿石价格则在下半年明显下滑，钢企吨钢利润处于较高水平；2022 年以来供给端依然偏紧，同时下游保有一定需求，但铁矿石等原燃料价格的上涨仍使钢企面临成本压力**

2021 年以来，中国钢铁行业继续推进供给侧结构化改革，围绕双碳和绿色制造等目标，多部门要求坚决压降粗钢产量、多地亦下发限产通知。2021 年 4 月，国家发展改革委、工业和信息化部提出组织开展全国范围的粗钢产量压减工作，在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保 2021 年全国粗钢产量同比下降；但由于全球经济复苏、国内外对钢材需求旺盛，2021 年上半年国内粗钢产量仍呈不断增长态势；当期全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%，创同期历史新高。因此，7 月开始各地出台更为严格的粗钢压减政策，其中，唐山市自 7 月起执行 30%的限产政策，要求 2021 年全市粗钢产量同比压减 1,237 万吨；山东省下发明确通知要求全年粗钢产量不超过 7,650 万吨，江苏、江西、湖北、山西等省份亦要求各钢企保证当年粗钢产量同比不增加。限产政策下，全年生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.69 亿吨、10.33 亿吨和 13.37 亿吨，分别同比下降 4.3%、3.0%和增长 0.6%，近 6 年来首次实现粗钢产量的压降。**中诚信国际认为，**2021 年内的各项压产举措较为有效地抑制了粗钢产量增长，有助于化解行业内过剩产能以及维持钢材利润空间。2022 年 1~4 月，国内进入钢材需求传统淡季，叠加冬季限产、冬奥会和疫情等因素，钢铁企业产能释放受到一定限制，生铁、粗钢及钢材产量分别同比减少 9.4%、10.3%及 5.9%。

**图 1：2011~2021 年我国粗钢产量（万吨）**




资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

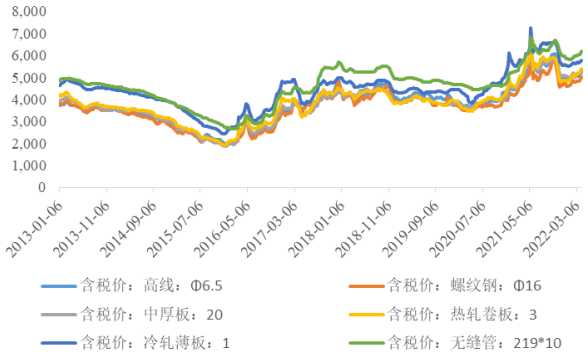
需求方面，2021 年全年完成固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.9%，但累计增速逐月下滑。其中，在专项债发行进度后置、地方隐性债务风险防范化解等多因素作用下，基础设施投资增速低于预期；房地产行业受融资政策和渠道收紧，以及销售回笼资金难度增加的影响，拿地扩张速度整体降低，房屋新开工面积持续走弱，下行趋势明显；在出口高增长的拉动下制造业投资增速维持高位，工程机械主要产品销量保持增长，汽车产销量止跌回升，当年产量同比增长 3.4%，家用冷柜、空调和洗衣机产量同比均有不同幅度的增长。2022 年 3 月，国务院总理在十三届全国人大五次会议政府工作报告中指出，“2022 年国内生产总值（GDP）预期增长 5.5%左右”，在“稳增长”政策推动下，预计全年地产及基建投资将迎来边际改善。

钢材出口方面，2021 年 4 月 28 日财政部发布钢铁进出口新政，新政指出自 2021 年 5 月 1 日起

调整部分初级钢铁产品关税[1]，取消部分钢材的出口退税[2]。上述关税调整措施主要为支持国内压降粗钢产量目标的实现，将对钢材出口产生一定抑制作用，并有利于降低进口成本。但 2021 年以来海外较为旺盛的需求和大宗商品价格的上涨仍刺激钢材出口，2021 年我国累计出口钢材 6,689.5 万吨，同比增长 24.6%，钢材出口量在连续五年下降后再次出现回升；钢材出口均价 1,223.91 美元/吨，同比上涨 44.47%。**中诚信国际认为，**对钢坯和废钢等实行零关税在一定程度上有利于缓解铁矿石价格偏高的现状，但在目前国内外钢材价格价差较大的情况下，新政难以刺激钢铁初级产品或钢材的进口，国内钢材及进口铁矿石价格短期内仍将维持高位震荡；但长期来看，上述政策有利于减少钢铁资源外流、缓解国内钢材供应紧张的情况，从而减少钢材价格的波动。

价格方面，2021 年以来，受补库存需求拉动、“碳中和”目标以及 3 月限产对市场预期造成影响，钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升，5 月中旬钢材价格指数已升至 174.81 点，相关产品价格亦快速上涨。2021 年 6 月，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，加之在能耗双控政策影响下，部分钢厂减产，第三季度以来各品种价格均呈震荡上涨态势，四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响钢材需求，钢材价格指数再度回落，但仍处高位，年内钢材价格总体呈“M”形走势。受益于国家“稳增长”政策发力、市场预期增强，叠加大宗商品价格普涨等因素，2022 年以来钢材价格波动上升；截至 4 月末，钢材价格综合指数由年初的 131.80 点升至 140.02 点，与上年同期基本持平。

**图 2：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）**



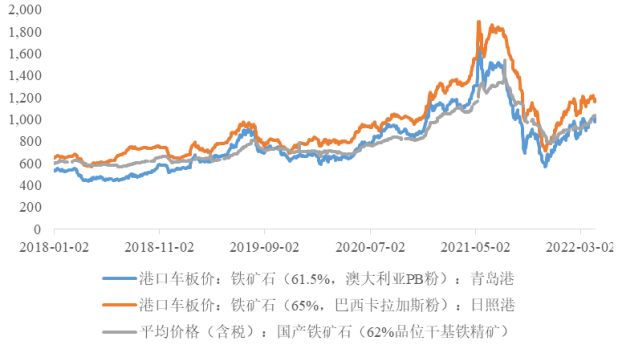

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

原燃料供给方面，2021 年以来海外疫情依然较为严峻，同时受制于天气、矿山检修等多种因素制约，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，加之全球需求处于高位，上半年普氏指数快速上升，部分铁精粉价格一度超过 1,600.00 元/吨；但由于三季度以来钢铁企业限产影响需求，铁矿石价格大幅下滑，2022 年 1 月 4 日，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数回落至 122.90 美元/吨。但受资本炒作等影响，铁矿石价格再度回升，2022 年 4 月重回 154 美元/吨的历史高位；考虑到目前钢材价格亦处于历史相对高点，钢铁企业整体利润空间相对较大，但中诚信国际仍将对进口铁矿石价格的波动保持关注。受煤炭消费旺盛影响，市场供需偏紧，2021 年三季度以来炼焦煤市场价格明显上涨，9 月 30 日山西主焦煤和一级冶金焦平均价格分别同比分别上涨 191.80%和 116.01%；2021 年 10 月 27 日，国家发改委价格司召开会议专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，11 月以来焦煤价格快速回落。同期焦炭价格呈相似变化趋势，随着保供稳价政策落地，2021 年 11 月起焦炭价格持续开启 8 轮降价。

[1] 新进口政策降低对部分初级产品的关税，对生铁、粗钢（包括钢坯等）、再生钢铁原料、铬铁（包括不锈钢、合金钢等）等产品暂定进口税率为零，其中生铁税率从 1%降至 0，其他产品普遍从 2%降至 0%。

[2] 具体包括热轧、冷轧、涂镀板等一共 146 个不同编号的钢材产品，出口退税率从 13%降至 0%。

图 3：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨）




资料来源：公开资料，中诚信国际整理

整体来看，2021 年以来，钢材价格快速上涨，同时铁矿石价格升高后回落，吨钢利润骤增；随着全国钢铁企业压产政策成效显现，全年粗钢产量压减目标达成，叠加铁矿石等原燃料价格涨势放缓，吨钢利润仍维持在较高水平。当年中国钢铁工业重点中大型钢铁企业实现销售收入 6.93 万亿元，利润总额 3,524 亿元，分别同比增长 32.7%和 59.7%，创历史新高。**中诚信国际认为，**控制钢铁产量依然是现阶段我国钢铁业实现“碳达峰”最主要的手段，预计 2022 年国内粗钢产量还将被严格管控，同时下游需求将维持一定水平，钢铁企业仍可保持一定利润空间；但 2022 年以来铁矿石价格高位震荡，需关注原燃料成本上升带来的影响。

**“十四五”时期环保排放要求预计将趋于严格，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力，2021 年以来部分区域限产政策亦对相关企业产能释放造成一定影响；龙头钢企持续推进行业内兼并重组，行业集中度提升进程有望加快**

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。2019 年 4 月 29 日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部委员联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》中指出，到 2025 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争 80%以上产能完成改造。2021 年两会期间，我国提出碳达峰及碳中和目标，力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，2060 年前实现碳中和。钢铁行业作为制造业碳排放大户，约占全国碳排放总量的 15%，工信部自 2020 年 12 月起多次在有关会议上针对性提出压降粗钢产量，明确钢铁行业是 2021 年降低碳排放的重点行业，并将制定相关规划，加快构建钢铁行业碳交易市场体系，并压缩冶炼能力。根据 2022 年 2 月 7 日工信部和生态环境部联合发布的《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，钢铁行业碳达峰目标的实现时间由 2025 年延后至 2030 年，有利于在推进碳达峰的过程中维护钢铁市场平稳变化；同时提出要坚决遏制钢铁冶炼项目盲目建设，严格落实产能置换等法律法规和政策规定，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。**中诚信国际认为，**环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出，前期环保投资较小，环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或关停风险。此外，“十四五”时期钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升，钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本，利润空间或将有所压缩，而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

2021 年以来，以中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）和鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）为代表的大型钢企持续推进行业内的兼并重组。2021 年 2 月中国宝武托管昆明钢铁控股有限公司，4 月与重庆钢铁（集团）有限责任公司签署专业化整合委托管理协议并进入实质性操作阶段，7 月正式宣布与山东省国资委筹划对山东钢铁集团有限公司的战略重组事项，2022 年 4 月与江西省国有资本运营控股集团有限公司签署协议，江西省国有资本运营控股集团有限公司将向中国宝武无偿划转所持有的新余钢铁集团有限公司 51%股权，规模优势不断巩固；2021 年 10 月，鞍钢集团完成对本钢集团有限公司的重组，成为本钢集团的控股股东，在提升产业集中度的同时，通过区域内产能整合进一步增强了企业竞争实力。**中诚信国际认为，**鞍本重组以及中国宝武一系列专业化整合事项的稳步推进使得钢铁行业集中度持续

提升，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力或将提升，未来随着有关兼并重组政策的完善及推动，行业集中度提升的进程或将有所加快。

**我国球墨铸铁管行业竞争格局相对稳定，进入壁垒较高，伴随城镇化率的提升和相关政策导向的推动，行业有望保持良好的增长态势**

球墨铸管是使用球墨铸造铁水经高速离心铸造成的管道，具有管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀、柔性接口、施工方便、安全性高等诸多优点，在市政建设领域输水管道、煤气管道及其他腐蚀物料的输送中广泛应用。

中国城市供水管道的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，遇地质条件、外载条件变化时易发生管体脆断、错位事故，同时还存在着漏损率高、寿命短、工程造价高等问题，球墨铸管能够解决上述问题，随着我国城镇化率的提升，球墨铸管企业不断加大扩产进度。同时，2021 年以来我国水管网政策频繁出台，2021 年 8 月，国家发改委、住建部修订印发《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，提出建立以“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，降本增效、降低管网漏损、提高水务公司管理效率；2021 年 12 月，习近平总书记在中央经济工作会议会议上指出，十四五期间须把管道改造和建设作为重要的基础设施工程来抓；2022 年 1 月，住建部、国家发改委发布《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求到 2025 年全国城市公共供水管理漏损率力争控制在 9%以内，以上政策的发布为球墨铸管产品的发展带来新的机会。

新兴铸管是国内最大的球墨铸铁管生产企业，国内其他规模化铸管生产厂家为山东国铭球墨铸管科技有限公司、安阳市永通铸管有限公司和圣戈班（中国）投资有限公司，其产能均在 60 万吨/年以下，上述企业产能合计约占国内铸管产能的 50%，其余铸管生产企业的综合市场竞争力较弱。受益于该领域具有一定的技术壁垒，行业竞争格局也将保持较为稳定的状态。

总的来看，球墨铸管是理想的城市供水输气管道用材，伴随我国城市化率的提升和相关政策导向的推动，球墨铸管行业有望保持良好的增长态势。

**跟踪期内，公司产权结构保持稳定，治理情况变化对公司影响有限**

截至 2022 年 3 月末，新兴际华持有公司 39.96%的股权，为公司控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，产权结构稳定。2021 年 12 月，公司收到董事长张同波先生、董事薛振宇先生及董事会秘书包晓颖女士的书面辞职报告，并于同日选举董事何齐书先生为公司第九届董事会董事长，公司董事会人数由原 9 名变更为 7 名，治理情况变化对公司影响有限。

**公司在球墨铸管领域继续保持很强的市场竞争力，产能规模通过技改升级有所提升；2021 年以来销售情况较好，环保水平持续改善**

公司坚持“以钢铁为基础、以铸管为主导”的战略定位，采取“钢铁+铸管”的双主业运营模式，同时沿产业链上下游进行布局，发展分销配送等业务。具体来看，钢铁、铸管及管铸件作为两大主业，是公司收入的主要来源，2021 年上述两业务收入合计占营业总收入比重仍维持在 75%以上，其中，铸管及管铸件业务竞争优势显著，收入呈上升趋势；得益于下游需求旺盛，钢材价格涨幅较大，普钢及优特钢收入均实现同比增长。非钢业务方面，分销配送等业务运营良好，为公司整体收入规模带来补充。2022 年一季度，钢铁行业下游需求有所弱化，公司营业总收入同比下降 2.02%。

**表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

| 收入 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 铸管及管铸件 | 118.59 | 139.05 | 150.54 | 40.63 |
| 普钢 | 202.07 | 126.90 | 157.81 | 30.86 |
| 优特钢 | | 57.91 | 108.56 | 29.67 |
| 其他产品 | 88.23 | 105.75 | 116.10 | 28.80 |
| **营业总收入** | **408.90** | **429.61** | **533.01** | **129.96** |
| **占比** | **2019** | **2020** | **2021** | **2022.1~3** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 铸管及管铸件 | 29.00 | 32.37 | 28.24 | 31.26 |
| 普钢 | 49.42 | 29.54 | 29.61 | 23.75 |
| 优特钢 | | 13.48 | 20.37 | 22.83 |
| 其他产品 | 21.58 | 24.61 | 21.78 | 22.16 |
| **合计** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** |

注：数据经四舍五入处理；2019 年公司未披露普钢和优特钢分板块收入；公司其他产品收入包括分销配送、副产品、房地产等收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品主要分为钢铁和铸管产品两大类，离心球墨铸铁管是公司的核心产品，生产规模居世界首位，且具有自主知识产权、国际首创的特种钢管生产技术填补了国内空白市场，具备明显的竞争优势，截至 2021 年末铸管及管铸件等产品年产能达到 320 万吨[3]，生产基地主要分布在河北、安徽、湖北、广东、新疆等区域，目前已形成覆盖全国主要地区的球墨铸铁管产能布局。2021 年公司通过实施技改升级，球墨铸管产能小幅提升，产量受下游订单影响小幅波动，2022 年以来在政策推动和下游需求拉动下，球墨铸管产能充分释放，产量保持增长。普钢方面，公司钢材主要产品包括Φ6～40mm 的适用于抗震的高品质热轧带肋钢筋、Φ6~280mm 的冷镦钢、钢绞线、墨球钢、轴承钢、紧固件钢等优特钢线材及棒材产品，近年来钢材产能利用率保持在较高水平，钢材产量呈上升趋势。此外，公司生产效率持续提升，2021 年实现铸管人均劳效 671 吨/年，钢铁人均劳效 1,326 吨/年。

**表 2：近年来公司球墨铸管生产情况（万吨）**

| 球墨铸管 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 年产能 | 260.00 | 280.00 | 300.00 | 300.00 |
| 产量 | 231.58 | 279.60 | 277.60 | 75.78 |
| 产能利用率(%) | 89.07 | 99.86 | 92.53 | 101.04 |

注：2022 年一季度产能利用率经年化处理。
资料来源：公司提供

**表 3：近年来公司钢铁产量情况（万吨）**

| 产品 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 生铁 | 649.59 | 707.00 | 716.41 | 174.61 |
| 粗钢 | 501.45 | 520.00 | 564.78 | 131.62 |
| 钢材 | 517.20 | 545.21 | 582.06 | 136.30 |

资料来源：公司提供

研发方面，公司在铸管领域和铸造行业拥有一系列自主知识产权及核心技术，填补了多项国际技术和产品空白；截至 2021 年末，拥有专利总数 2,297 项，其中发明专利 406 项，8 件 PCT 国际专利在 41 个国次和组织获得发明授权。近年来公司研发投入占各年度营业总收入的 2%以上，2021 年研发投入同比增长 22.45%至 12.46 亿元。当年，公司热力管 130℃耐热胶圈研发成功，无法兰顶管形成首个工程应用案例，以中小口径自锚接口拖拉管和中大口径顶管为代表的非开挖产品与技术在国内全面铺开，含碲高端特殊钢冶金工艺技术开发项目荣获冶金科学技术一等奖，高强低合金耐蚀钢筋项目获得中国腐蚀与防护学会科学技术一等奖，铁路车辆车轴用钢已批量供货。

销售方面，公司是全球离心球墨铸铁管最大的供应商之一，产品销售以直销为主，95%以上面向国内地区销售，主要销售区域为华北、华东等经济发达地区，国内市场占有率排名稳居第一。在区域战略布局上，销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲、美洲，产品行销 120 多个国家和地区，已形成向全国和国际市场覆盖的格局。2021 年铸管及管铸件产品销量略有增长，2022 年一季度市政、水利等市场拉动铸管需求，铸管及管铸件产品销量同比提升，销售价格亦持续上升。公司钢材均为内销，主要销往武安和芜湖基地所处的河北和安徽及周边地区，2021 年公司根据市场情况灵活调整产品结构，增加了盈利空间较大的优特钢产品的销售力度，当年优特钢产品销量同比增长 42.87%。价格方面，下游需求旺盛叠加原燃料价格上涨使得 2021 年钢材产品价格大幅上升；2022 年一季度，受下游地产行业低迷、部分工地季节性停工以及铁矿石价格同比回落等影响，产品价格小幅回落，但仍处于近年高位。

**表 4：近年来公司铸管及钢材产品销售情况（万吨、元/吨）**

| 销售量 | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|---|
| 铸管及管铸件产品 | 球墨铸管 | 230.37 | 275.36 | 277.00 | 69.91 |
| | 管铸件 | 9.86 | 17.83 | 17.65 | 3.75 |
| 钢材产品 | 普钢 | -- | 384.90 | 351.95 | 72.68 |
| | 优特钢 | -- | 159.30 | 227.59 | 63.57 |
| | **合计** | **516.74** | **544.20** | **579.54** | **136.27** |
| **销售均价** | | **2019** | **2020** | **2021** | **2022.1~3** |

[3] 其中，铸管年产能 300 万吨，管铸件年产能 20 万吨。

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 铸管及管铸件产品 | 球墨铸管 | 4,703.18 | 4,545.35 | 4,922.32 | 5,376.70 |
| | 管铸件 | 7,951.64 | 7,358.10 | 8,042.95 | 8,116.05 |
| 钢材产品 | 普钢 | -- | 3,296.94 | 4,483.93 | 4,246.28 |
| | 优特钢 | -- | 3,635.14 | 4,769.83 | 4,667.76 |
| | **均价** | **3,476.69** | **3,395.94** | **4,596.20** | **4,441.98** |

资料来源：公司提供

环保治理方面，公司持续加大环保投入，实施废水处理、粉尘消减、脱硝减排等多个环保升级整治项目，强化污染源管控，确保达标排放，2021 年环保投入约 17.5 亿元，完成环保整改 300 余项。生产能耗方面，公司加强余热、余能综合利用，生产成本得到有效控制，2021 年吨钢综合能耗为 557.89 千克标煤，吨钢耗新水 1.82 吨，符合国标要求，能耗指标较上年均有下降并处于行业较好水平。

## 铁矿石和煤炭价格持续上涨，成本控制承压

从原材料供应来看，公司钢铁和铸管生产所需原燃料主要包括铁矿石、炼焦煤、喷吹煤和焦炭等。铁矿石采购方面，公司铁矿石均为外部采购，2021 年采购量随产量增加而有所上升；价格方面，2021 年上半年铁矿石价格受供需关系影响延续上涨态势，虽然三季度以来国内限产政策加严使得铁矿石价格短期内回落，但公司全年铁矿石采购均价仍同比上升 29.02%至 1,062.17 元/吨。

**表 5：近年来公司铁矿石及废钢采购情况（万吨）**

| 采购量 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 铁矿石 | 1,205.57 | 1,337.54 | 1,375.45 | 360.11 |
| 废钢 | 91.96 | -- | 131.87 | 34.27 |

资料来源：公司提供

焦炭方面，公司武安基地和芜湖基地 2021 年分别拥有 80 万吨/年和 120 万吨/年的焦化产能，焦炭年自产量维持在 170 万吨以上，缺口部分再向市场采购。外购方面，公司煤炭采购以喷吹煤和炼焦煤为主，并与大型煤炭供应商长期合作以确保煤炭供应的连续稳定。2021 年，受产能置换影响，公司焦炭产量有所下降，公司通过技术进步和提高矿石品位保障了生产经营的稳定，当年外购煤炭量有所减少；此外，公司武安基地 194 万吨焦化项目已于 2021 年 10 月开始试生产，随着未来产能逐步释放，公司焦炭自给率将得到提升。采购价格方面，受进口受阻及国内环保限产等影响，煤炭供应偏紧，2021 年前三季度煤炭价格快速上升，10 月以来国家出台保供稳价的政策使得价格有所回落，但全年来看公司煤炭和焦炭采购均价同比均大幅上升，分别达到 1,576.85 元/吨和 2,798.41 元/吨，成本控制面临一定压力。

**表 6：近年来公司煤炭、焦炭供应情况（万吨）**

| 产量、采购量 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 自产焦炭 | 190.51 | 176.82 | 165.06 | 49.59 |
| 外购焦炭 | 93.17 | 121.87 | 122.37 | 24.05 |
| 外购煤炭 | 399.14 | 403.11 | 386.05 | 109.22 |

资料来源：公司提供

## 非钢业务板块整体较为稳定，为公司收入的重要补充，近年来收入规模小幅波动，利润贡献较小

除钢铁、铸管板块外，公司在产业链上下游进行了布局，经营配送和分销、副产品等业务。配送与分销业务主要为原料、炉料贸易业务和钢铁产品贸易业务两大类，主要分为铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销。公司原料、炉料贸易业务系利用铁矿石进口资质和签订的长期协议，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，以代购分销方式进行，在保障公司自身原料、炉料供给的情况下，通过批量采购、调余补缺的方式降低自给原料价格的同时，实现贸易的盈余。公司进口铁矿石约 75%为自用，剩余部分对外销售。作为营业总收入的重要补充，近年来分销配送业务规模相对稳定，但受限于业务性质，利润贡献较小。

其他产品业务包含副产品和其他业务，近年来收入贡献较为有限。其中，公司副产品业务主要为生铁、废钢的销售，近年来收入规模持续下降；其他业务包括格板、化工产品、复合管以及房地产等，近年来收入规模有所波动，其中公司格板产品应用于新能源、电力、化工等工业平台领域，产量居世界首位，国内市场占有率 30%以上。

## 未来仍以发展铸管产品升级及产业链延伸为主，在建项目仍存在一定的资本支出

公司根据业务特点制定了较为可行的发展战略，将利用自身优势，大力发展管件产品，并吸引集聚铸造资源，打造高端铸造产业园。此外，公司将围绕主业延伸产业链，积极发展下游关联产业，重点拓展水务、城市管廊和物流等领域。

根据上述战略规划，公司主要在建项目集中于焦化产能、黄石基地搬迁、环保升级改造等方面，截至 2021 年末，主要在建项目计划总投资 50.71 亿元，已完成投资 23.81 亿元，未来仍存在一定的资本支出压力。

**表 7：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（亿元）**

| 工程名称 | 项目总投资额 | 工程投入占预算比例(%) | 工程进度(%) | 2022 年计划投资额 | 资金来源 |
|---|---|---|---|---|---|
| 194 万吨焦化项目 | 25.00 | 74.81 | 85.00 | 2.15 | 自筹 |
| 武安新建 110KV 站施工项目 | 0.90 | 83.33 | 100.00 | -- | 自筹 |
| 炼铁综合料场封闭改造工程 | 2.16 | 97.22 | 100.00 | -- | 自筹 |
| 黄石新兴管业有限公司绿色智能制造产业园项目 | 21.80 | 7.69 | 10.86 | -- | 自筹 |
| 炼钢转炉钢渣处理改造工程 | 0.70 | 63.87 | 80.00 | -- | 自筹 |
| 烧结机、球团脱硝项目 | 0.15 | 89.90 | 90.00 | -- | 自筹 |
| **合计** | **50.71** | -- | -- | -- | -- |

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异，部分项目已完工待转固。
资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，财务数据均采用报告期末数据。

### 2021 年，受铸管产品提价滞后影响，公司营业毛利率有所下滑；同期资产减值损失收窄，投资收益为利润带来一定补充，利润总额保持增长，盈利能力保持良好水平

钢铁及铸管业务为公司传统核心主业，2021 年以来，原燃料价格快速上涨，铸管及管铸件下游多为市政、基建项目，采用投标后供货的销售模式，订单执行期内价格调整幅度有限，导致铸管及管铸件毛利率下降较多，但公司新签订单自 2021 年三季度起陆续提价，2022 年一季度毛利率有所回升。得益于钢材价格涨幅较大，2021 年普钢和优特钢毛利率有所上升，但 2022 年一季度随钢材价格回落而下降。此外，分销配送业务为公司非钢业务主要收入来源，但毛利率相对较低，利润贡献有限。

**表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 铸管及管铸件 | 23.62 | 21.34 | 10.25 | 12.57 |
| 普钢 | 12.61 | 11.04 | 13.50 | 10.93 |
| 优特钢 | | 8.27 | 10.21 | 8.74 |
| 其他产品 | 4.39 | 6.96 | 5.51 | 7.69 |
| **营业毛利率** | **14.03** | **13.00** | **10.17** | **10.23** |

资料来源：公司提供

期间费用方面，2021 年公司期间费用小幅上升，主要系研发项目投入增加所致；受利息支出减少影响，财务费用有所下降。由于 2021 年营业总收入保持增长，当年期间费用率持续下降，公司期间费用控制能力维持良好水平。

受毛利率下滑影响，2021 年公司经营性业务利润略有下降。公司基于谨慎性原则对子公司新兴际华融资租赁有限公司（以下简称“新兴租赁”）三个逾期违约项目计提了 2.49 亿元的信用减值，对特种管材分公司所持生产线资产组组合计提了 2.78 亿元的资产减值，对利润形成一定侵蚀，但公司所投资的印尼 OBI 镍铁项目持续盈利，加之芜湖皖新万汇置业有限责任公司对老厂区项目开发产生较多投资收益，对利润形成良好补充。得益于资产减值损失收窄及投资收益增加，2021 年利润总额实现同比增长；2022 年一季度，利润总额同比增长 18.22%至 8.23 亿元。整体来看，公司铸管及管铸件产品市场竞争力很强，盈利能力仍保持在良好水平。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 期间费用合计 | 26.33 | 20.24 | 21.23 | 4.83 |
| 期间费用率(%) | 6.44 | 4.71 | 3.98 | 3.72 |
| 经营性业务利润 | 29.41 | 32.72 | 30.48 | 7.90 |
| 资产减值损失 | 11.40 | 13.04 | 7.24 | 0.40 |
| 投资收益 | 2.30 | 4.27 | 5.03 | 0.73 |
| 利润总额 | 20.49 | 27.08 | 29.44 | 8.23 |
| EBITDA 利润率(%) | 9.98 | 10.72 | 8.69 | - |
| 总资产收益率(%) | 5.20 | 6.47 | 6.48 | - |

注：资产减值损失包括信用减值损失。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 所有者权益保持增长，财务杠杆下降，资本结构稳定，但短债占比仍较高，其他应收款回款情况有待关注

2021 年以来，公司经营情况稳定向好，非流动资产增加带动总资产规模保持增长。随着公司将部分货币资金陆续投资于项目建设，期末货币资金余额有所减少；截至 2021 年末受限货币资金为 11.12 亿元，占比 11.66%，仍有较好的流动性。应收账款保持在一定规模，账龄以 1 年以内为主，截至 2021 年末占比为 78.74%，坏账准备计提规模较小。其他应收款以往来款、债权转让款等为主，2021 年末余额有所减少，但整体账龄较长，截至 2021 年末，5 年以上账龄的其他应收款占比约为 65.57%，公司已累计计提坏账准备 11.22 亿元，其中 2021 年计提坏账准备 1.28 亿元；其中，公司应收上海泰臣投资管理有限公司（以下简称“上海泰臣”）款项[4]的回收情况有待关注。公司存货主要为以铁矿石为主的原材料、铸管产品为主的库存商品，以及花语原乡地产项目形成的开发成本 17.42 亿元构成，规模相对稳定。非流动资产方面，随着 194 万吨焦化项目、炼铁综合料场封闭改造工程等项目的陆续建设和部分转固，固定资产与在建工程合计呈增长态势，并带动非流动资产逐年增加。

表 10：2021 年末公司其他应收款期末余额前五名情况

| 单位名称 | 款项性质 | 金额（亿元） | 占其他应收款的比例(%) | 坏账准备期末余额（亿元） |
|---|---|---|---|---|
| 上海泰臣投资管理有限公司 | 债权转让款 | 11.97 | 40.41 | -- |
| 新疆天山钢铁巴州有限公司 | 往来款 | 4.62 | 15.59 | 0.19 |
| 拜城县峰峰煤焦化有限公司 | 往来款 | 2.54 | 8.57 | 2.08 |
| 江阴同创金属制品有限公司 | 债权转让款 | 2.47 | 8.33 | 2.47 |
| 四川三洲特种钢管有限公司 | 股权处置款 | 1.36 | 4.58 | 1.36 |
| **合计** | | **22.95** | **77.48** | **6.09** |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 88.60 | 104.64 | 95.33 | 87.33 |
| 应收款项 | 51.12 | 64.79 | 66.50 | 75.68 |
| 其他应收款 | 18.18 | 22.93 | 18.01 | 16.55 |
| 存货 | 53.22 | 60.46 | 54.52 | 60.94 |
| **流动资产合计** | **235.17** | **268.23** | **246.27** | **256.60** |
| 固定资产 | 164.93 | 173.13 | 178.34 | 191.08 |
| 在建工程 | 14.86 | 9.24 | 19.96 | 11.06 |
| 长期股权投资 | 42.14 | 44.51 | 45.49 | 45.77 |
| **非流动资产合计** | **260.47** | **263.65** | **287.53** | **291.58** |
| **总资产** | **495.64** | **531.89** | **533.81** | **548.17** |

注：应收款项包括应收账款、应收票据及应收款项融资。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司流动负债占比维持在 80%左右，应付账款及预收款项等经营性负债规模随原材料价格起伏及公司现金付款比例变化而波动。带息负债方面，公司主动压降债务规模，近年来债务呈下降趋势；2022 年一季度公司新增部分银行借款用于项目建设资金储备，使得期末债务规模有所上升。期限结构方面，2021 年公司偿还了年内到期的长期借款，同时通过发行公司债等长期融资方式筹资，长期债务占比有所上升，但截至 2022 年 3 月末，短期债务占比 68.78%，期限结构仍有改善空间。

权益方面，受益于经营积累，未分配利润逐年

[4] 系 2014 年公司下属子公司新兴铸管集团资源投资发展有限公司（以下简称“资源投资公司”）将其对江阴西城三联控股集团所属企业的预付进口铁矿石款 15.04 亿元以债权转让方式转让至上海泰臣所形成，上海泰臣已提供足额担保，将其所持江阴华润制钢有限公司 100%股权质押给资源投资公司，目前公司筹划方案对该债权实施一次性收回。

增长，带动所有者权益提升；同时，公司分红情况稳定，近年来分红总额（含回购股份）占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率维持在 30%左右。2021 年少数股东权益有所增长，但规模仍较小，权益结构保持稳定。得益于负债规模整体下降及权益积累，公司财务杠杆呈下降趋势，且处于行业内较好水平。

**表 12：近年来公司负债及所有者权益情况（亿元、%）**

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---|---|---|---|---|
| 短期借款 | 74.07 | 75.51 | 82.04 | 85.79 |
| 应付账款 | 46.42 | 56.63 | 55.00 | 61.27 |
| 预收款项 | 37.62 | 41.65 | 27.97 | 23.02 |
| **流动负债合计** | **207.04** | **239.01** | **213.97** | **219.76** |
| 长期借款 | 4.88 | 9.60 | 8.78 | 10.78 |
| 应付债券 | 49.32 | 29.85 | 39.82 | 39.83 |
| **非流动负债合计** | **65.06** | **51.34** | **56.44** | **58.69** |
| **总负债** | **272.10** | **290.35** | **270.42** | **278.45** |
| 短期债务 | 107.13 | 115.41 | 106.27 | 100.47 |
| **总债务** | **166.99** | **157.50** | **154.90** | **161.08** |
| 资本公积 | 85.96 | 85.08 | 85.15 | 84.99 |
| 未分配利润 | 81.64 | 92.01 | 104.38 | 110.05 |
| 少数股东权益 | 11.80 | 20.32 | 28.11 | 28.69 |
| **所有者权益合计** | **223.54** | **241.54** | **263.39** | **269.72** |
| 资产负债率 | 54.90 | 54.59 | 50.66 | 50.80 |
| 总资本化比率 | 42.76 | 39.47 | 37.03 | 37.39 |

注：预收款项包括合同负债。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年，公司经营获现能力保持稳定，项目建设投资加快带动投资活动净现金流由正转负；受益于债务规模的下降，公司偿债能力维持在较好水平

2021 年公司经营活动净现金流保持稳定，经营获现能力仍处于较强水平；2022 年一季度，公司根据订单需求加大采购备货，经营活动净现金流呈净流出态势。投资方面，公司加快项目投资建设，2021 年投资活动现金转为大额净流出；筹资方面，随着银行借款的偿还，筹资活动持续净流出，但当年流出规模有所收窄。

2021 年，公司 EBITDA 同比基本持平，债务规模及融资成本下降使得 EBITDA 对债务本息的保障能力有所增强；同时，经营活动获现能力稳定，对债务本金的覆盖倍数仍维持在 0.20 倍。此外，截至 2021 年末，公司货币资金较为充足，货币资金/短期债务达到 0.90 倍，对短期债务的保障能力较强。

**表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况**

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动净现金流（亿元） | 31.28 | 31.20 | 31.69 | -4.66 |
| 投资活动净现金流（亿元） | -6.46 | 4.55 | -26.84 | -5.73 |
| 筹资活动净现金流（亿元） | -16.42 | -17.94 | -11.87 | 1.41 |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.09 | 3.42 | 3.34 | - |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 6.67 | 7.10 | 8.44 | - |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.19 | 0.20 | 0.20 | -0.12* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 5.11 | 4.81 | 5.77 | - |
| （CFO-股利）/总债务(%) | 10.37 | 12.23 | 12.85 | - |
| FCF/总债务(%) | -7.46 | 6.62 | -7.13 | - |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.83 | 0.91 | 0.90 | 0.79 |

注：加“*”指标经年化处理。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；未决诉讼进展和执行情况有待关注

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 377.44 亿元，其中未使用额度为 255.33 亿元，备用流动性充足；同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 24.15 亿元，占当期末总资产的 4%左右；其中包含 12.03 亿元受限货币资金，为定期存款和各项保证金，受限比例不高。

截至 2021 年末，公司重大或有事项包括：1）子公司新兴铸管（香港）有限公司（以下简称“铸管香港”）认购 Gold Point Development Limited 发行的 3 亿元可转债发生违约，中国国际经济贸易仲裁委员会（上海）已裁决 GPDL 向铸管香港偿付可转换债券本金人民币 3 亿元和利息、违约金、律师费、仲裁费等合计 4.16 亿元，但对方尚未支付相关款项，公司正在推进境外法律执行程序，目前已全额计提资产减值损失。2）2017 年子公司新兴租赁与海航集团有限公司及海航生态科技集团有限公司（以下简称“海航”）签订融资租赁合同（4.5 亿元本金，三年期），并转让给信达金融租赁有限公司（以下简称“信达租赁”）。由于海航未按照合同约

定按时向新兴租赁支付到期租金，新兴租赁亦无法按时向信达租赁支付租金，信达租赁向法院提起诉讼，涉案金额 2.74 亿元，目前新兴租赁已与信达租赁就和解方案达成一致。同时，新兴租赁已向法院申请仲裁前财产保全请求，并向北京仲裁委员会请求海航支付到期未付及未到期租金、律师费、仲裁费、违约金等合计 3.08 亿元，已获得裁决并胜诉，根据海南省高级人民法院裁定批准的海航集团重整计划，新兴租赁已申报并经管理人确认债权金额为 4.3 亿元，后续新兴租赁作为信托受益人可参与信托收益的分配，中诚信国际将关注上述事项后续进展及相关或有负债情况。同期末，公司不存在重大对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 5 月 25 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 控股股东新兴际华实力雄厚，作为其钢铁冶炼的核心板块，公司在资金、业务发展等方面得到较大支持

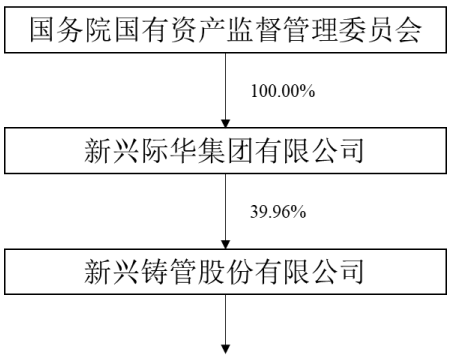
公司控股股东新兴际华系国务院国资委全资直属的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司。新兴际华聚焦冶金、轻工、装备、商贸物流等主要业务板块，除以公司为主的冶金业务外，也是国内最大的后勤军需品、职业装、职业鞋靴、高端纺织品研发生产基地，并拥有国家级企业技术中心、设计中心等，在多元化经营、行业地位、技术研发等方面具备显著优势。

公司是新兴际华冶金业务板块的最核心企业，也是其下属仅有的三家上市公司之一，2021 年公司营业总收入占新兴际华营业总收入的 41.45%，近年来净利润贡献维持在 70%以上。作为新兴际华的核心子公司，近年来公司在业务发展等方面得到了控股股东有力支持，在钢铁行业低迷期间，新兴际华受让了公司下属三家驻疆亏损钢铁企业，转让价格合计 27.23 亿元，以上市公司股份、现金、土地等资产组合形式支付，对公司剥离低效资产提供了较大帮助。

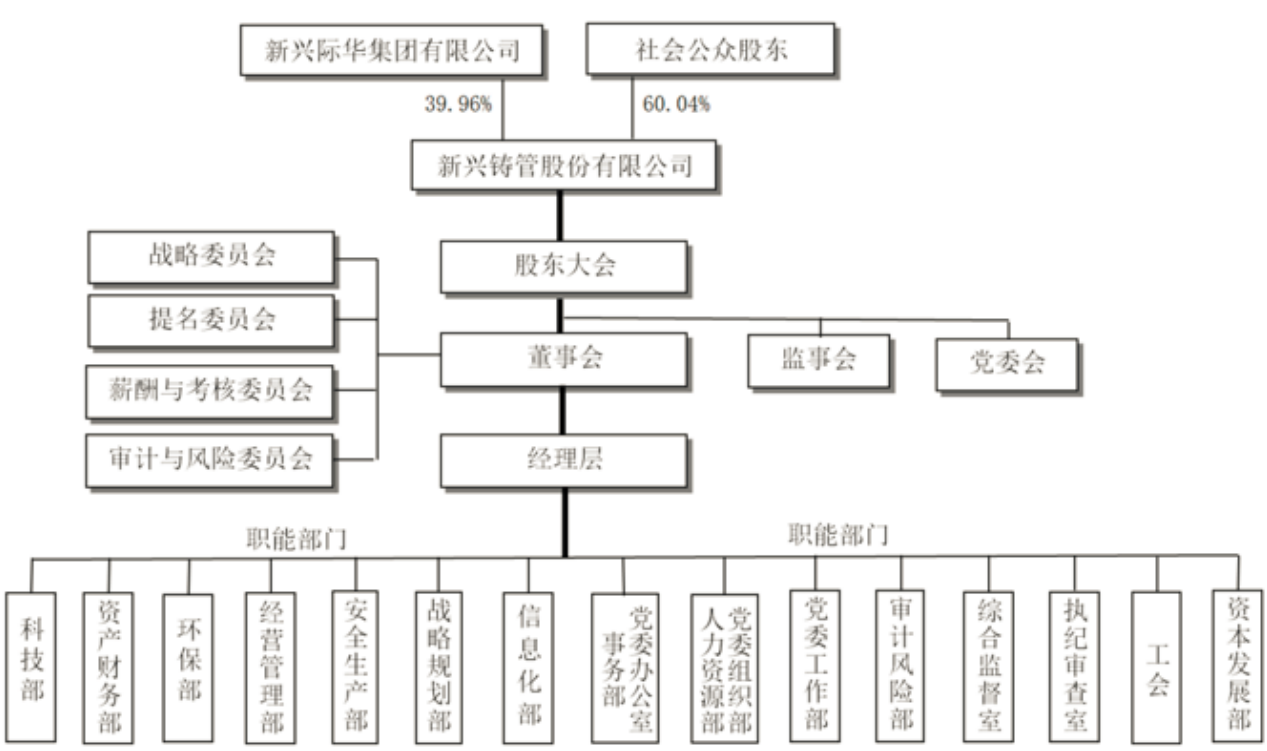
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持新兴铸管股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 新兴 01”、“21 新兴 01”的债项信用等级为 **AAA**。

# 附一：新兴铸管股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）




| 全称 | 简称 | 持股比例 |
|---|---|---|
| 河北新兴铸管有限公司 | 河北新兴 | 100.00% |
| 芜湖新兴铸管有限责任公司 | 芜湖新兴 | 100.00% |
| 四川省川建管道有限公司 | 川建管道 | 55.00% |
| 黄石新兴管业有限公司 | 黄石新兴 | 60.00% |
| 新兴铸管新疆控股集团有限公司 | 新疆控股 | 100.00% |
| 广东新兴铸管有限公司 | 广东新兴 | 100.00% |




资料来源：公司提供

# 附二：新兴铸管股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 885,992.33 | 1,046,412.63 | 953,325.31 | 873,309.39 |
| 应收账款净额 | 187,996.55 | 203,458.52 | 209,277.26 | 260,390.80 |
| 其他应收款 | 181,828.56 | 229,345.70 | 180,146.18 | 165,460.48 |
| 存货净额 | 532,207.16 | 604,628.93 | 545,204.21 | 609,350.90 |
| 长期投资 | 503,728.96 | 522,539.81 | 531,360.33 | 531,235.89 |
| 固定资产 | 1,649,284.86 | 1,731,258.00 | 1,783,359.65 | 1,910,750.46 |
| 在建工程 | 148,603.98 | 92,370.56 | 199,616.46 | 110,618.84 |
| 无形资产 | 204,775.28 | 199,714.44 | 258,293.90 | 257,753.60 |
| 总资产 | 4,956,403.37 | 5,318,873.73 | 5,338,073.70 | 5,481,726.54 |
| 其他应付款 | 78,470.64 | 107,235.55 | 117,021.82 | 128,108.29 |
| 短期债务 | 1,071,250.28 | 1,154,062.27 | 1,062,653.64 | 1,104,685.11 |
| 长期债务 | 598,606.87 | 420,946.72 | 486,390.75 | 506,100.51 |
| 总债务 | 1,669,857.14 | 1,575,008.99 | 1,549,044.39 | 1,610,785.62 |
| 净债务 | 783,864.82 | 528,596.36 | 595,719.08 | 737,476.23 |
| 总负债 | 2,720,996.29 | 2,903,460.76 | 2,704,178.62 | 2,784,543.53 |
| 费用化利息支出 | 58,843.97 | 61,521.46 | 50,710.10 | - |
| 资本化利息支出 | 2,332.82 | 3,356.63 | 4,219.33 | - |
| 所有者权益合计 | 2,235,407.08 | 2,415,412.96 | 2,633,895.08 | 2,697,183.01 |
| 营业总收入 | 4,088,970.71 | 4,296,092.11 | 5,330,110.61 | 1,299,570.79 |
| 经营性业务利润 | 294,112.42 | 327,224.52 | 304,788.26 | 78,994.96 |
| 投资收益 | 23,003.50 | 42,718.61 | 50,250.09 | 7,317.55 |
| 净利润 | 158,611.79 | 196,377.42 | 218,001.91 | 64,075.30 |
| EBIT | 263,735.02 | 332,313.60 | 345,099.14 | - |
| EBITDA | 408,147.85 | 460,686.35 | 463,337.75 | - |
| 经营活动产生现金净流量 | 312,832.89 | 311,961.50 | 316,902.78 | -46,632.04 |
| 投资活动产生现金净流量 | -64,551.34 | 45,469.34 | -268,359.98 | -57,303.59 |
| 筹资活动产生现金净流量 | -164,203.19 | -179,447.51 | -118,672.02 | 14,091.61 |
| 资本支出 | 297,685.41 | 88,347.57 | 309,462.00 | 61,918.77 |
| **财务指标** | **2019** | **2020** | **2021** | **2022.3** |
| 营业毛利率(%) | 14.03 | 13.00 | 10.17 | 10.23 |
| 期间费用率(%) | 6.44 | 4.71 | 3.98 | 3.72 |
| EBITDA 利润率(%) | 9.98 | 10.72 | 8.69 | - |
| 总资产收益率(%) | 5.20 | 6.47 | 6.48 | - |
| 净资产收益率(%) | 7.20 | 8.44 | 8.63 | 9.62* |
| 流动比率(X) | 1.14 | 1.12 | 1.15 | 1.17 |
| 速动比率(X) | 0.88 | 0.87 | 0.90 | 0.89 |
| 存货周转率(X) | 6.39 | 6.58 | 8.33 | 8.08* |
| 应收账款周转率(X) | 22.89 | 21.95 | 25.83 | 22.14* |
| 资产负债率(%) | 54.90 | 54.59 | 50.66 | 50.80 |
| 总资本化比率(%) | 42.76 | 39.47 | 37.03 | 37.39 |
| 短期债务/总债务(%) | 64.15 | 73.27 | 68.60 | 68.78 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.19 | 0.20 | 0.20 | -0.12* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | 0.29 | 0.27 | 0.30 | -0.17* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 5.11 | 4.81 | 5.77 | - |
| 经调整的经营活动净现金流/总债务(%) | 10.37 | 12.23 | 12.85 | - |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.09 | 3.42 | 3.34 | - |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.38 | 0.40 | 0.44 | - |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 6.67 | 7.10 | 8.44 | - |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 4.31 | 5.12 | 6.28 | - |

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将 2019~2021 年其他流动负债中的超短期融资券及未到期应付债券利息计入短期债务，将融资租赁款计入长期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

# 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|---|---|---|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物） | =货币资金（现金）＋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 |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产＋持有至到期投资＋长期股权投资 |
| | 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/交易性金融负债＋应付票据＋一年内到期的非流动负债＋其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款＋应付债券＋其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务＋短期债务 |
| | 净债务 | =总债务－货币资金 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/（总债务＋所有者权益合计） |
| 经营效率 | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业收入/应收账款平均净额 |
| | 现金周转天数 | =应收账款平均净额×360 天/营业收入＋存货平均净额×360 天/营业成本－应付账款平均净额×360 天/（营业成本＋期末存货净额－期初存货净额） |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | =（营业收入—营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用率 | =（销售费用＋管理费用＋研发费用＋财务费用）/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入－营业成本－利息支出－手续费及佣金支出－退保金－赔付支出净额－提取保险合同准备金净额－保单红利支出－分保费用－税金及附加－期间费用＋其他收益 |
| | EBIT（息税前盈余） | =利润总额＋费用化利息支出 |
| | EBITDA（息税折旧摊销前盈余） | =EBIT＋折旧＋无形资产摊销＋长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| | EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 |
| 现金流 | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| | 经调整的经营活动净现金流（CFO-股利） | =经营活动净现金流（CFO）－分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | FCF | =经营活动净现金流－购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金－分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | 留存现金流 | =经营活动净现金流－（存货的减少＋经营性应收项目的减少＋经营性应付项目的增加）－（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金－财务性利息支出－资本化利息支出） |
| 偿债能力 | 流动比率 | =流动资产/流动负债 |
| | 速动比率 | =（流动资产－存货）/流动负债 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出＋资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | EBIT 利息保障倍数 | =EBIT/利息支出 |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

# 附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|---|---|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。