跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]757 号

新兴铸管股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

新兴铸管股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

新兴铸管股份有限公司发行的“11 新兴 02”债券信用等级为 AAA

新兴铸管股份有限公司发行的“16 新兴 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

新兴铸管股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 新兴 02	10 亿元	10 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 23 日
16 新兴 01	10 亿元	10 年	AA+	AA+	2017 年 6 月 23 日

“11 新兴 02”担保方：新兴际华集团有限公司

“11 新兴 02”担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2018 年 6 月 7 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	492.72	490.33	490.03
所有者权益（亿元）	184.50	206.21	208.37
长期债务（亿元）	49.98	51.04	43.96
全部债务（亿元）	225.32	182.63	173.94
营业收入（亿元）	521.60	412.66	94.46
净利润（亿元）	4.50	10.66	3.78
EBITDA（亿元）	27.56	34.53	--
经营性净现金流（亿元）	11.04	36.84	7.86
营业利润率（%）	5.23	10.17	13.28
净资产收益率（%）	2.45	5.45	1.82
资产负债率（%）	62.55	57.94	57.48
全部债务资本化比率（%）	54.98	46.97	45.50
流动比率（倍）	0.92	1.03	1.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	4.46	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.38	1.73	--

担保方

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71
所有者权益（亿元）	474.16	581.72
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45
净利润（亿元）	36.42	38.93
营业利润率（%）	2.96	4.56
资产负债率（%）	63.52	57.68
流动比率（倍）	1.15	1.25

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2018 年 1 季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、公司长期应付款基本由融资租入固定资产应付款构成，属于有息债务，因此将公司长期应付款纳入到长期债务测算中。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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”）作为我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、技术水平和行业地位等方面仍保持着显著的竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司配送和分销板块处于微利状态，债务水平较高对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国内淘汰落后产能及环保政策的不断推进，行业产能过剩压力有望进一步缓解。2017年，公司于阳春30万吨球墨铸铁管项目已基本投产转固，铸管产能扩大后将有利于提高公司盈利能力，增强公司综合实力。

跟踪期内，担保方新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”或“集团”）运营稳定，其资产规模和净利润规模均较上年有所增长。新兴际华仍具有很强的偿债能力；同时，考虑到集团作为中央直属企业，依旧保持着极强的抗风险能力，其担保对提升“11新兴02”的信用状况仍具有明显的积极作用。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时，维持“11新兴02”的债项信用等级为“AAA”，维持“16新兴01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司拥有中国球墨铸铁管最大的生产基地，其市场份额仍然位居国内首位，规模及市场优势依然明显。

2. 公司球墨铸铁管业务需求稳定，经营情况良好，盈利能力较强，能较好的抵御经济增速下滑和钢铁行业景气度低迷的风险。

3. 跟踪期内，公司加强库存处理力度，有助于公司迅速完成去库存过程，提高公司及销售商后续持续运营能力；公司仍具有较强的

研发能力，其在球墨铸管技术研发能力进一步提升。

4. 跟踪期内，担保方新兴际华资产规模大、现金流充裕、实力雄厚，仍有极强的抗风险能力，其担保对提升“11 新兴 02”的信用水平仍有明显的积极作用。

关注

1. 钢铁行业受下游需求波动影响仍然很明显，下游需求的周期性波动仍将对钢铁行业的运营产生冲击。

2．公司配送和分销板块处于微利状态，且面临一定价格波动风险和信用风险。

3．2017 年，虽然公司负债规模有所下降，但公司债务负担仍属较重，且债务结构仍待进一步改善。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

徐益言
电话：010-85172818
邮箱：xuyy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）系经中国人民解放军总后勤部以〔1997〕后生字第86号文批准筹建，由国务院国有资产监督管理委员会所属的新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”或“集团”）独家发起，以社会募集方式设立的股份有限公司。1997年6月，公司首发上市，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，截至2017年底，公司股本364,330.74万股，新兴际华通过持有公司39.00%股份为公司控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围较上年变动不大；仍以钢铁生产为基础，以铸管为主导。截至目前，公司仍系国内球墨铸铁管及管件最大生产基地。

截至2017年底，公司部门设置及组织机构未发生变动；纳入合并报表范围的子公司合计32家，其中，控股子公司9家；拥有在职员工15,521人。

截至2017年底，公司合并资产总额490.33亿元，负债合计284.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计206.21亿元，归属于母公司的所有者权益196.32亿元。2017年，公司实现营业收入412.66亿元，净利润（含少数股东损益）10.66亿元，归属于母公司所有者的净利润10.93亿元；经营活动产生的现金流量净额36.84亿元，现金及现金等价物净增加额10.21亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额490.03亿元，负债合计281.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计208.37亿元，归属于母公司的所有者权益198.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入94.46亿元，净利润（含少数股东损益）3.78亿元，归属于母公司所有者的净利润3.78亿元；经营活动产生的现金流量净额7.86亿元，现金及现金等价物净增加额-13.74亿元。

公司注册地址及办公地址：河北省武安市上洛阳村北（2672厂区）；法定代表人：李成章。

二、债券发行及募集资金使用情况

1．11 新兴 02

根据《新兴铸管股份有限公司2011年公司债券发行公告》，经中国证监会“证监许可〔2011〕333号”文件核准批复，本次债券分为5年期和10年期两个品种，发行总额不超过40亿元，发行价格为每张100元，本次债券发行采取网上公开发行和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式。本期债券发行工作于2011年3月18日结束，公司实际发行了40亿元公司债券，包括5年期品种30亿元和10年期品种10亿元。两个品种债券均已于2011年4月18日在深圳证券交易所挂牌交易，其中5年期品种票面利率为5.25%，证券简称：“11新兴01”，证券代码：“112026.SZ”；10年期品种票面利率为5.39%，证券简称：“11新兴02”，证券代码：“112027.SZ”。本次公司债券募集资金已按照约定用途用于偿还银行短期借款及补充流动资金。

2016年3月18日，公司向“11新兴01”持有人支付自2015年3月18日至2016年3月17日期间最后一个年度利息合计1.58亿元和债券本金合计30亿元；“11新兴01”于当日在上海证券交易所摘牌。

2018年3月19日，公司向“11新兴02”持有人支付了2017年3月18日至2018年3月17日期间的利息。

2．16 新兴 01

根据《新兴铸管股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）》，经中国证监会“证监许可〔2016〕715号”文件核准批复，本次发行总额不超过25亿元的公司债券，其中

首期发行债券（以下简称“本期债券”）面值10亿元，剩余部分自中国证监会核准发行之日起二十四个月内发行完毕。本期债券发行价格为每张人民币100元，采取网下面向合格投资者公开发行的方式发行。本期债券发行工作于2016年7月1日结束，公司实际发行了10亿元公司债券。本期债券已于2016年9月7日在深圳证券交易所挂牌交易，票面利率为4.75%，本期债券简称“16新兴01”，债券代码“112408.SZ”。本次公司债券募集资金已按照约定用途用于偿还银行短期借款及补充流动资金。

2017年6月30日，公司向“11新兴02”持有人支付了2016年6月30日至2017年6月29日期间的利息。

三、行业分析

1．行业概况

伴随着国内经济发展进入“新常态”，供需关系面临着结构性失衡。在此背景下，我国政府提出了以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度持续回升；2017年，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.11亿吨、8.32亿吨和10.48亿吨，同比分别增长1.8%、5.7%和0.8%；截至2017年底，Myspic 综合钢价指数上涨至158.42点，较年初上涨30.68点，涨幅为24.02%。

总体看，在政府大力推行供给侧结构性改革的背景下，2017年，国内钢铁行业景气度明显回升。

2．上游供给

钢铁行业上游原材料主要包括铁矿石和炼焦煤。由于国内钢铁行业景气度回升，铁矿石价格较上年明显回升；以进口62%铁矿石为例，2017年，铁矿石含税均价为590.22元/吨，较2016年上涨21.66%。从2017年全年层面来看，铁矿石价格运行特征为：整体下行，波动剧烈。以进口62%铁矿石为例，截至2017年底，铁矿石含税价为569.23元/吨，较年初下跌约100元/吨，跌幅为14.46%；2017年年内最大价差约为325元/吨，波动幅度达到了50%。

图1　2016~2018年3月铁矿石和炼焦煤价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理。
注：进口铁矿石含税价（左轴），国产炼焦煤国内主要港口平均价（右轴）

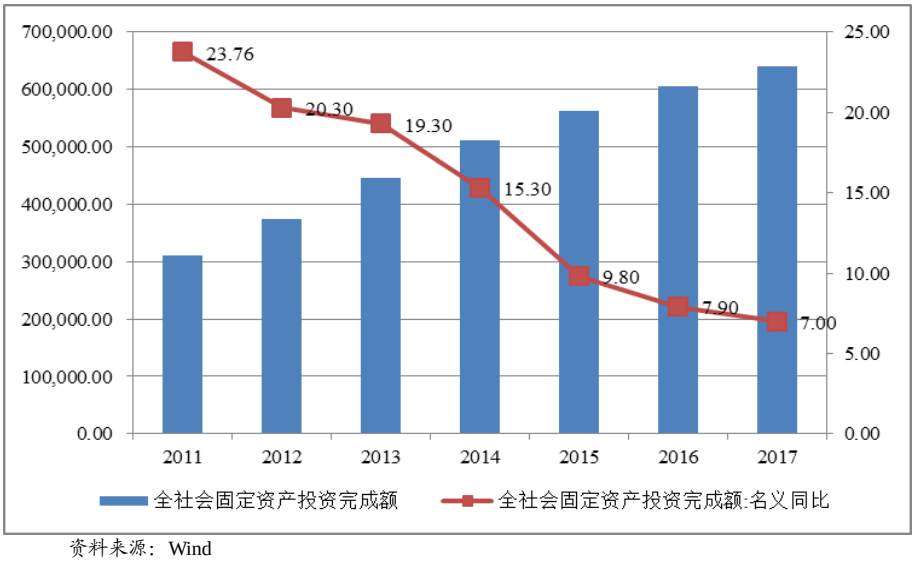
2017年，国内炼焦煤价格居于高位，整体波动不大。相较于2016年，炼焦煤价格则呈现大幅上涨态势，主要系供给侧结构性改革所致；2017年，主要港口炼焦煤平均价格为1,166.74元/吨，较2016年的均价上涨55.33%。2017年全年，炼焦煤价格变动不大；截至2017年底，主要港口炼焦煤平均价格为1,201元/吨，较年初的1,187元/吨上涨1.18%。

总体看，在行业回暖的背景下，铁矿石均价呈现回升态势；但从全年角度看，2017年，铁矿石价格仍呈下行态势。焦煤价格在供给侧结构性改革背景下，呈现大幅上涨态势。

3．下游需求

城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2011年以来，全国固定资产投资增速逐年下降。2017年，全国固定资产投资额完成64.12万亿元，较上年增长7.00%，增速较上年下降0.90个百分点，增速继续放缓。2017年固定资产投资（不含农户）63.17万亿元，较上年增长7.20%，其中，2017年第一产业投资2.09万亿元，较上年增长11.80%；第二产业投资23.58万亿元，较上年增长3.20%；第三产业投资37.50万亿元，较上年增长9.50%。

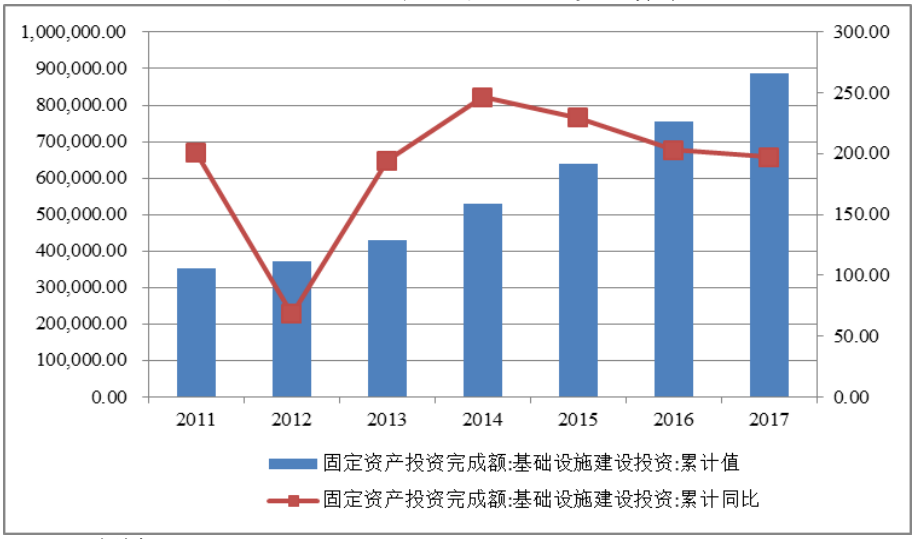
图 2　2011~2017 年全国固定资产投资完成情况



资料来源：Wind

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速，2014 年以后，基础设施建设投资增速开始回落。2017 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 14.00 万亿元，较上年增长 19.00%。

图 3　2011~2017 年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind

从房地产开发层面来看，2017年，国内房地产开发投资完成额为10.98万亿元，同比增长7.0%，增速较上年上行0.1个百分点；国内房屋施工面积增长率为3.00%；国内房屋新开工面积增长率为7.00%。国内庞大的基建和地产投资规模对钢材需求构成良好的支撑，2017年，国内重点钢铁企业钢材销售量为5.85亿吨，同比增长3.84%，增速较上年提高4.00个百分点。

总体看，国内固定资产投资规模庞大对促进国内经济平稳协调发展发挥着关键作用；作为钢铁行业下游，2017年，庞大的基建和地产投资规模对钢材需求构成良好的支撑。

4．行业竞争

国内钢铁行业集中度偏低，且提升速度缓慢；2017年，国内钢铁行业集中度（CR10）为36.9%，较2016年回升1.0个百分点。钢铁行业集中度偏低很大程度上导致行业内恶性竞争频繁、产品档次难以提升以及整体利润率不高等问题。在此背景下，区位优势以及产品结构优势成为决定钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海、华东地区的钢铁企业在铁矿石以及钢材运输成本方面具备一定优势；产品结构优良的钢铁企业，在下游景气度疲弱的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

总体看，2017年，国内钢铁行业景集中度有所提升；区位条件以及产品结构仍然是行业内企业竞争优势之一。

5．行业关注

（1）2017年，基础设施建设和房地产等行业需求的稳定增长，推动钢铁行业继续回暖；但从长期来看，下游主要行业以及固定资产投资增速的持续放缓，钢铁行业结构性产能过剩问题依然突出。

（2）钢铁企业集中程度直接影响钢铁生产的规模效应，企业较分散不利于行业长期发展，同时还会造成结构性的产能浪费，削弱我国钢铁行业的国际竞争力。

（3）中国铁矿石进口数量不断增长，铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受严重影响。同时，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（4）环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

6．行业政策

2017年，供给侧结构性改革仍是国内钢铁行业政策的核心；改革目标是用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。去产能层面，2016~2017年，国内钢铁行业累计压减产能1.15亿吨，已经初步完成“十三五”去产能目标；如果考虑地条钢产能，钢铁行业去产能整体规模已超过2.2亿吨。去库存层面，2017年，钢材社会库存有所增加，但仍处于历史低位。去杠杆层面，2017年，钢铁行业盈利水平和经营活动现金流的大幅好转，带动资产负债率和带息债务资本化比率显著下行，去杠杆效果开始显现。兼并重组方面，考虑到中央对钢铁行业“多兼并重组，少破产清算”治理方案不变，行业集中度的提高主要依赖于大型钢铁企业的兼并重组。

总体看，2017年，钢铁行业供给侧结构性改革在各方面都取得较大成就，钢铁行业景气度有望得到支撑。

7．未来发展

随着中国供给侧改革以及去产能政策不断深入，中国钢铁行业市场环境有望改善。从短期看，基建投资将对中国钢材市场形成有力支撑，带动钢铁行业阶段性回暖；2017年以来，钢材价格上涨空间不大，但将维持震荡态势。从长期看，钢铁行业景气度的有赖于过剩产能有序退出和置换产能的逐步推进。未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略的发展都将促进市场对钢材需求的增长，以上均对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

四、管理分析

2017年，公司董事、监事和高级管理人员变化较小。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

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。2017年，公司取得营业收入412.66亿元，较上年减少20.88%，主要系公司大幅压减实质为贸易的配送和分销业务所致。受主营产品价格回升，以及投资收益增幅明显影响；公司取得营业利润17.33亿元，净利润10.66亿元，分别同比增长1,107.29%和136.55%。

从收入构成来看，2017年，公司钢铁板块收入168.27亿元（占40.78%），较上年增长50.84%，主要系钢材价格大幅回升所致；铸管板块收入为88.30亿元（占21.40%），较上年增长27.93%，公司铸管产品销量和单价均有所增长。2017年，配送和分销板块分别实现营业收入87.90亿元（占21.30%）和36.71亿元（占8.90%）；此两板块收入显著减少，主要系公司剥离贸易子公司所致。公司所经营的副产品销售收入12.98亿元（占11.03%），较上年减少77.43%，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。

从毛利率来看，2017年，公司钢铁产品毛利率较上年提高6.04个百分点至16.37%，主要系钢材价格大幅回升所致；铸管产品毛利率较上年下降5.18个百分点至17.41%，主要系生产成本上升所致。公司其他版块毛利率水平较低，且较上年整体变动不大。受上述因素影响，2017年，公司综合毛利率为10.80%，较上年提高5.29个百分点。

表 2　2016~2017 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年			变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
钢铁	111.56	21.39	10.33	168.27	40.78	16.37	50.84	6.04
铸管	69.03	13.23	22.60	88.30	21.40	17.41	27.93	-5.18
配送	164.19	31.48	0.06	87.90	21.30	0.05	-46.46	-0.01
分销	96.06	18.42	0.04	36.71	8.90	0.59	-61.78	0.54
副产品	57.51	11.03	0.07	12.98	3.15	-0.11	-77.43	-0.18
其他	23.25	4.46	6.16	18.48	4.48	7.53	-20.51	1.36
合计	**521.60**	**100.00**	**5.51**	**412.66**	**100.00**	**10.80**	**-20.88**	**5.29**

资料来源：公司年报，**联合评级整理。**

2018年1~3月，公司取得营业收入94.46亿元，同比减少21.57%，主要系合并范围变更所致；公司实现营业利润6.27亿元、利润总额5.04亿元、净利润3.78亿元，分别同比增长225.74%、75.76%和63.75%。

总体来看，2017年，随着国内钢铁行业供给侧结构性改革的推进，公司钢铁和铸管板块收入增长显著；同时，由于行业景气度上行，公司毛利率水平有所提升。但公司剥离贸易子公司导致配送和分销业务收入规模明显下滑。

2. 钢铁和铸管业务

（1）原材料采购

铁矿石方面，公司以对外采购为主，自有矿山供应为辅，其中公司外购铁矿石又以进口为主。2017年，公司铁矿石采购量下降5.52%至1,056.08万吨，主要系公司提高废钢入炉比率所致；采购均价上涨24.03%至517.18元/吨。公司煤炭全部依靠外购，2017年，公司煤炭采购量为375.67万吨，较上年变动不大；但受供给侧结构性改革影响，煤炭采购均价大幅上涨70.11%至1,161.87元/吨。目前，公司冶铁所需焦炭主要依靠自给，缺口以外购补充，2017年，公司焦炭采购量为136.04万吨，较上年增长31.75%；采购均价大幅上涨70.25%至1,411.09元/吨。

表 3　2016~2017 年公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目		2016 年	2017 年	变动比率
铁矿石	采购量	1,117.74	1,056.08	-5.52
	采购均价	416.98	517.18	24.03
废钢	采购量	19.36	69.71	260.07
	采购均价	1,372.24	1,698.38	23.77
焦炭	采购量	103.26	136.04	31.75
	采购均价	828.81	1,411.09	70.25
煤	采购量	372.80	375.67	0.77
	采购均价	683.00	1,161.87	70.11

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司电力采购量为22.99亿千瓦时，整体变动不大；2017年，公司电力采购均价较上年上涨8.60%至0.616元/千瓦时。

表 3　2016~2017 年公司电力采购情况（单位：亿千瓦时、元/千瓦时、%）

项目		2016 年	2017 年	变动比率
电力	采购量	22.41	22.99	2.59
	采购均价	0.5672	0.6160	8.60

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司前五名供应商与公司不存在关联关系，2017年，公司向前五名供应商采购金额合计84.95亿元，较上年减少16.85%；公司向前五名供应商采购金额占公司年度采购总额比例为20.34%，该比例较上年下降3.71个百分点。

总体看，2017年，原燃料采购量整体保持稳定；通过提高废钢使用量，公司对铁矿石采购进行一定压减。在供给侧改革的大背景下，公司煤炭、焦炭以及电力采购均价明显上升，一定程度上推升了公司的生产成本。

（2）产品生产

2017年，公司主要产品较上年度无变化。公司钢铁产品和铸管产品的成本构成基本相同，均主要包括原材料、燃料、制造费用和人工费用。2017年，公司钢材业务生产成本构成较上年变动不大；原材料在生产成本构成中占比有所上升主要系生产所需铁矿石、废钢价格上行所致。

表 4　2016~2017 年公司主要产品成本构成情况（单位：%、百分点）

成本构成	2016 年	2017 年	变动
原材料	49.42	51.00	1.58
燃料	37.60	36.94	-0.66
制造费用	7.42	4.52	-2.90
人工	5.62	7.54	1.92
合计	**100.00**	**100.00**	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司钢材产品产能稳定，较上年基本无变化。2017年，公司阳春30万吨球墨铸铁管建设项目达产转固，铸管产品产能提升至260.00万吨；同时，铸管类产品下游需求相对稳定，公司铸管产品产量为214.31万吨，同比增长12.33%。2017年，公司主要生产设备开工情况良好，产能利用率均处于较高水平，且整体变动不大。

表 5　2016~2017 年公司主要产品产量和产能情况（单位：万吨、%、百分点）

项目		2016 年	2017 年	变动情况
钢材产品	产能	500.00	500.00	--
	生产量	485.04	482.10	-0.61
	产能利用率	97.01	96.42	-0.59
铸管产品	产能	230.00	260.00	13.04
	生产量	190.78	214.31	12.33
	产能利用率	82.95	82.43	-0.52

资料来源：公司提供

总体看，2017年，受行业景气度提升带动，原材料占公司生产成本比重有所上升；公司阳春30万吨球墨铸铁管建设项目达产转固，铸管产品产能产量有所提升。

（3）市场销售

公司铸管产品广泛应用于给水、供水、排水、污水、工矿水等多种水领域；从销量看，2017年，公司钢材产品销量同比减少2.47%至480.78万吨；公司离心球墨铸铁管销量同比增长9.52%至213.61万吨。从均价看，2017年，公司钢材销售均价较上年增长59.23%，主要系供给侧结构性改革导致钢材价格大幅上涨所致。受相同原因影响，2017年，公司离心球墨铸铁管销售均价较上年上涨17.51%至3,876.53元/吨。公司产销率处于较高水平。

表 6　2016~2017 年公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目		2016 年	2017 年	变动情况
钢材产品	销售量	492.95	480.78	-2.47
	销售均价	2,062.97	3,284.77	59.23
	产销率	101.63	99.73	-1.90
铸管产品	销售量	195.05	213.61	9.52
	销售均价	3,298.87	3,876.53	17.51
	产销率	102.24	99.67	-2.56

资料来源：公司提供，联合评级整理。

销售区域方面，2017年，公司国内和国外销售收入占比分别为97.06%和2.94%，较上年变动不大。公司前五名客户与公司不存在关联关系，2017年，公司向前五名客户销售金额合计84.12亿元，较上年增加6.53%；公司向前五名客户销售金额占年度销售总额比例为20.38%，该比例较上年提高5.24个百分点。

总体看，2017年，公司产品主要销往国内，产品产销率维持在较高水平；受钢铁行业景气度回升影响，公司钢材产品销售价格回升明显。

3. 配送和分销业务运营

公司配送和分销业务主要分为铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销。2017年，公司配送业务收入为87.90亿元，较上年减少46.46%；分销业务收入为36.71亿元，较上年减少61.78%，主要系公司剥离贸易子公司所致。2017年，配送和分销业务的毛利率分别为0.05%和0.59%。公司开展配送和分销业务的主要目的是为了与生产业务配套。

总体看，配送和分销业务对公司收入规模有一定贡献，同时，配送和分销业务的开展有助于公司钢材、板材以及球墨铸管的销售；但公司配送和分销业务拉低了公司综合毛利率。

4. 重大在建项目

公司目前的重大在建项目有芜湖新兴三山大型铸锻件基地、三山铸造园工程、阳春30万吨球墨铸铁管项目等；截至2017年底，已到位资金112.82亿元；截至2017年底，芜湖新兴三山大型铸锻件基地、三山铸造园工程、阳春30万吨球墨铸铁管项目已基本投产转固。未来，相关产业支出压力不大。

表 7　截至 2017 年底公司重大在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算	进度	已投入资金	尚需投入资金	资金来源
高炉煤气综合利用 4#发电机组	1.26	98	1.22	--	自筹
工矿棚户区改造	0.75	100	0.59	0.15	--
三山大型铸锻件基地	106.29	99	96.10	0.11	自筹+贷款+募集资金

三山铸造园工程	3.22	99	3.32	0.05	--
阳春 30 万吨球墨铸铁管建设项目	10.01	98	11.58	--	自筹+贷款+募集资金
合计	**121.52**	**--**	**112.82**	**0.32**	**--**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，跟踪期内公司在建项目较多，主要是围绕主营业务的技改和高端产品项目；目前，相关项目资金已基本到位，部分项目达产转固，未来资本支出压力不大。

5. 经营关注

（1）行业产能过剩严重

受供给侧结构性改革影响，公司所处钢铁行业产能过剩问题得到一定缓解，但供需矛盾突出在短期内难以改观、市场竞争激烈、产品价格下行致使公司利润空间受到挤压，公司钢铁生产板块面临较大经营压力。

（2）价格波动风险

公司主要原材料通过外采获得；钢材产品的利润边际受原材料、燃料以及产成品价格影响显著。2017年以来，钢铁以及煤炭行业供给侧结构性改革导致原材料成本大幅增长；虽然公司主要产品价格也显著提升，但未来不排除产品以及原材料价格出现不利波动的情况发生。

（3）配送和分销板块处于微利状态，面临价格波动风险

公司配送和分销板块主要以铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销为主，受宏观经济下行影响，公司配送和分销板块处于微利状态。近年来铁矿石和钢铁产品价格波动，公司面临一定价格波动风险。

6. 未来发展

未来几年，公司将紧紧围绕“做强铸管行业领导者，打造优特钢（管）行业国内领先者，跻身上市公司50优，冲刺世界品牌500强”的发展目标，走内涵式发展道路，以提高发展质量和效益为中心，以战略规划引领发展方向，以有效投资优化结构布局，着力推进深化改革，着力推进创新驱动，着力推进国际化经营，着力推进依法治企，着力推进“新兴”品牌建设。具体看：公司的铸管和钢铁主业围将绕着品种、质量、成本和效率来提升服务能力和综合竞争力，进一步优化布局，着重产品创新和差异化发展。公司将“做好增量，盘活存量，主动减量”，重点是优化产品结构和产业布局、降本增效。公司将利用自身优势，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。公司将围绕着延伸主业价值链积极发展下游关联产业，提高对主业的协同支撑能力和营造业务新亮点，重点进军水务、城市管廊和物流等领域。公司将加强支撑体系建设，通过提升创新研发能力、推进国际化、企业品牌和人才队伍建设等，提升企业发展内生动力。

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，公司的整体竞争力将进一步提高。

六、财务分析

公司2017年度财务报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2018年1~3月财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2017年，公司合并范围新增1家子公司，减少3家子公司。公司通过投资新设将新兴铸管邯郸新材料有限公司纳入合并范围；注销控股子公司新兴际华河北资源开发有限公司，注销全资子公

司新兴铸管（卢森堡）有限公司、新兴铸管（加拿大）有限公司，不再纳入合并范围。2017年，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2017年底，公司合并资产总额490.33亿元，负债合计284.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计206.21亿元，归属于母公司的所有者权益196.32亿元。2017年，公司实现营业收入412.66亿元，净利润（含少数股东损益）10.66亿元，归属于母公司所有者的净利润10.93亿元；经营活动产生的现金流量净额36.84亿元，现金及现金等价物净增加额10.21亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额490.03亿元，负债合计281.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计208.37亿元，归属于母公司的所有者权益198.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入94.46亿元，净利润（含少数股东损益）3.78亿元，归属于母公司所有者的净利润3.78亿元；经营活动产生的现金流量净额7.86亿元，现金及现金等价物净增加额-13.74亿元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产合计490.33亿元，较年初减少0.49%；其中，流动资产235.29亿元（占47.99%），非流动资产255.03亿元（占52.01%）。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计235.29亿元，较年初增长0.47%；流动资产主要由货币资金（占25.58%）、应收票据（占17.04%）、应收账款（占6.77%）、预付款项（占7.21%）、其他应收款（占29.15%）以及存货（占10.52%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为60.18亿元，较年初增长17.01%；货币资金主要由银行存款（占87.59%）构成。公司应收票据为40.11亿元，较年初增长15.53%，主要系公司产品销量增长所致；应收票据主要由银行承兑汇票（占98.01%）构成。公司应收账款账面价值为15.93亿元，较年初增长3.40%；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73.25%）为主，计提坏账准备1.73亿元；其他的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；公司共计对应收账款计提坏账准备3.15亿元（综合计提比例为16.94%）。公司预付款项为16.97亿元，较年初增长96.73%，主要系原材料价格上涨导致预付货款增加所致。公司其他应收款为68.59亿元，较年初增长3.28%；其他应收款主要由土地及地上附属物处置应收款（占22.91%）、债权转让应收款（占22.23%）以及股权转让应收款（占14.60%）构成。公司存货为24.74亿元，较年初减少38.80%，主要系开发成本大幅减少所致；存货主要由原材料（占34.57%）、在产品（占13.54%）以及库存商品（46.38%）构成；公司对存货计提跌价准备1.42亿元（计提比例为5.42%）。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计255.03亿元，较年初减少1.35%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占5.67%）、长期应收款（占5.64%）、长期股权投资（占16.64%）以及固定资产（占63.32%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为14.47亿元，较年初减少26.09%，主要系可供出售的权益工具减少所致；均为可供出售权益工具，并且主要以公允价值计价（占87.05%）。公司长期应收款为14.37亿元，较年初增长92.51%，主要系融资租赁款增长所致；公司长期应收款全部为应收融资租赁款。公司长期股权投资为42.43亿元，较年初减少18.76%，主要系上海新德铸商投资中心（有限合伙）确认投资损益-2.48亿元所致。公司固定资产为161.48亿元，较年增长12.01%，主要

系阳春30万吨球墨铸铁管建设项目建成转固所致。

资产受限方面，截至2017年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计20.75亿元，占公司全部资产的4.23%；公司资产受限比例低。

表 7　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	9.40	定期存款、保证金等抵押、质押或冻结的资金
应收票据	7.01	质押
固定资产	0.15	质押
无形资产	0.31	质押
股权	3.57	抵押
在建工程	0.30	诉讼冻结
合计	**20.75**	

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至2018年3月底，公司资产总额合计490.03亿元，较上年末减少0.06%；结构较上年末变动不大；资产结构稳定。

总体看，2017年，公司资产规模变动不大；现金类资产仍然充裕，应收账款、其他应收款以及存货规模较大，对公司资金构成一定占用；公司资产受限比例较低。综合看，公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债合计284.12亿元，较年初减少7.82%；其中，流动负债228.65亿元（占80.48%），非流动负债55.47亿元（占19.52%），负债结构以流动负债为主。

（1）流动负债

截至2017年底，公司流动负债合计228.65亿元，较年初减少9.87%；公司流动负债主要由短期借款（占45.34%）、应付票据（占6.68%）、应付账款（占22.19%）、预收款项（占12.75%）和一年内到期的非流动负债（占5.53%）构成。

截至2017年底，公司短期借款为103.66亿元，较年初增长4.06%；短期借款以信用借款（占87.30%）为主。公司应付票据为15.27亿元，较年初减少10.52%，主要系公司减少使用商业承兑汇票所致；应付票据主要由银行承兑汇票（占74.04%）构成。公司应付账款为50.74亿元，较年初增长17.14%，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70.81%）和工程款（占29.19%）构成。公司预收款项为29.16亿元，较年初增长22.73%，主要系预收货款增长所致。公司一年内到期的非流动负债为12.65亿元，较年初减少7.34%，主要系即将到期得融资租赁款减少所致。

（2）非流动负债

截至2017年底，公司非流动负债合计55.47亿元，较年初增长1.74%；非流动负债主要由长期借款（占28.76%）、应付债券（占53.90%）、长期应付款（占9.36%）和递延所得税负债（占5.68%）构成。

截至2017年底，公司长期借款为15.95亿元，较年初减少8.11%，主要系公司资金充裕偿还部分借款所致；长期借款主要由信用借款（占66.85%）构成。公司应付债券为29.90亿元，较年初增长0.09%，较上年变动不大。公司长期应付款为5.19亿元，较年初大幅增长89.25%，主要系融资租

入固定资产期限调整所致；长期应付款主要由融资租入固定资产应付款（占96.76%）构成。公司递延所得税负债为3.15亿元，较年初减少4.13%，公司递延所得税负债形成主要系可抵扣暂时性差异所致。

截至2017年底，公司全部债务合计182.63亿元，较年初减少18.95%；其中，短期债务为131.59亿元（占72.05%），较年初大幅减少24.95%，主要系公司偿还短期融资券所致；公司长期债务为51.04亿元（占27.95%），较年初增长2.13%。2016~2017年，公司资产负债率分别为62.55%和57.94%；全部债务资本化比率分别为54.98%和46.97%，公司长期债务资本化比率分别为21.31%和19.84%；随着公司短期债务规模的压减，公司债务负担下降明显。

截至2018年3月底，公司负债合计281.66亿元，较上年末减少0.86%；其中，流动负债228.55亿元（占81.14%）、非流动负债53.11亿元（占18.86%）；公司负债结构变动不大。债务方面，截至2018年3月底，公司全部债务合计178.70亿元，较上年末减少2.15%；整体变动不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为57.48%、46.17%以及18.95%，分别较上年末下降0.47百分点、0.80个百分点以及0.89个百分点。

总体看，2017年，公司负债规模有所下降，但公司债务负担仍属较重，且债务结构仍待进一步改善。

（3）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计206.21亿元，较年初增长11.77%，主要系公司非公开发行股票募集资金所致；其中，归属于母公司的所有者权益占95.21%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占20.33%）、资本公积金（占44.25%）、其它综合收益（占0.65%）、盈余公积金（占5.78%）和未分配利润（占31.46%）构成；未分配利润占比不高，权益稳定性尚可。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计208.37亿元，较上年末增加1.05%；其中，归属于母公司的所有者权益合计198.49亿元（占95.26%）。2018年一季度，公司所有者权益结构变动不大。

总体看，2017年，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入412.66亿元，较上年大幅减少20.88%，主要系配送和分销板块收入大幅下降所致；主要受钢铁行业回暖因素影响，公司钢材产品价格显著回升，公司实现营业利润17.33亿元，较上年大幅增长11.07倍。2017年，公司实现净利润10.66亿元，较上年大幅增长1.37倍；其中归属母公司所有者净利润10.93亿元，较上年增长1.48倍。

从期间费用来看，2017年，公司期间费用为23.19亿元，较上年减少7.88%，主要系财务费用减少所致。具体看，2017年，公司销售费用为9.86亿元，较上年减少3.27%，整体变动不大；公司管理费用为7.92亿元，较上年大幅增长21.92%，主要系增加科技与技术研发投入所致。公司财务费用为5.40亿元，较上年大幅减少36.25%，主要系公司合并范围变化所致。2017年，公司费用收入比为5.62%，较上年上涨0.79个百分点，公司费用控制能力尚可。

2017年，公司所取得的投资净收益为3.82亿元（占当年公司营业利润22.04%），较上年大幅增长457.43%，主要系处置子公司所致。公司所取得营业外收入3.25亿元（占当年公司营业利润20.98%），较上年大幅减少58.40%，主要系政府给予的搬迁补助大幅减少所致。

从盈利指标来看，2017年，随着钢铁行业景气程度大幅回暖，公司相关盈利指标均显著好转。公司营业利润率较上年上升4.94个百分点至10.17%，公司总资本收益率较上年上升1.55个百分点至2.67%，公司总资产报酬率较上年上升1.54个百分点至3.15%，公司净资产收益率较上年上升3.00

个百分点至5.45%。

2018年1~3月，公司取得营业收入94.46亿元，同比减少21.57%，主要系合并范围变更所致；公司实现营业利润6.27亿元、利润总额5.04亿元、净利润3.78亿元，分别同比增长225.74%、75.76%和63.75%。

总体看，2017年，受钢铁行业回暖，各类钢材产品价格回升影响，公司盈利能力有所增强。投资收益对公司业绩形成一定支撑，其可持续性有待观察。同时，由于钢铁行业产能过剩问题依然存在，公司盈利的可持续性有待观察。

4. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入345.45亿元，同比减少8.21%，主要系配送和分销业务规模下降所致。受同样原因影响，公司经营活动现金流出为308.61亿元，同比减少15.52%。综上影响，2017年，公司经营活动现金净额为36.84亿元，较上年增长223.74%。现金收入比率为82.30%，较上年提高11.22个百分点，公司收入实现质量有待进一步提高。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入30.53亿元，同比增长5,639.58%；公司投资活动现金流出23.45亿元，同比增长21.81%。综上影响，2017年，公司投资活动现金净额为7.08亿元。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入162.43亿元，同比减少4.15%，主要系公司经营获现能力有所改善，资金压力下降所致；公司筹资活动现金流出195.94亿元，同比大幅增长16.24%，主要系公司加强借款偿还力度所致。综上影响，2017年，公司筹资活动现金净额-33.51亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金净流入为7.86亿元，同比增长168.26%；公司投资活动现金流净额为-17.45亿元，净流出规模同比增长4.42倍；公司筹资活动现金流净额为-4.26亿元。

总体来看，2017年，公司经营获现能力显著提升，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，公司偿还借款较多。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017年，公司流动比率较上年提高0.11倍至1.03倍，公司速动比率较上年上升0.16倍至0.92倍，公司现金短期债务比较上年上升0.27倍至0.76倍。2017年，公司短期偿债能力改善，主要系行业景气度回升所致。

长期偿债能力指标看，2017年，公司 EBITDA 为34.53亿元，较上年增长25.32%，主要系利润总额增长所致；EBITDA 主要由折旧（占33.00%）、利润总额（占比44.90%）和利息支出（占比21.57%）构成。2017年，公司 EBITDA 利息倍数由2016年的2.54倍提高至4.46倍，EBITDA 对利息的保障程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由2016年的0.12倍上升至0.19倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。公司整体长期偿债能力有所提高。

截至2017年底，公司无重大未决诉讼。

截至2017年底，公司无对外担保。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度为391.50亿元，其中已使用额度为143.34亿元，未使用额度248.16亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码：G1013048100001110K，中征码：1304810000002110），截至2018年5月8日，公司无不良信贷信息；已结清信贷中存在2笔关注类贸易融资，但均已正常结清。

总体看，公司短期债务偿还能力有所提高，长期债务偿还能力一般，或有负债风险不大；考虑到公司的行业地位、经营规模、股东背景以及技术水平，公司整体偿债能力仍然很强。

七、担保方分析

1. 集团概况

新兴际华前身为新兴铸管（集团）有限责任公司，公司于1997年1月取得国家工商行政管理总局核发的营业执照，为国有独资公司。根据中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅《关于印发<军队保障性企业交接工作 的实施意见>的通知》（中办发〔2007〕27号）和全国保障性企业交接工作部门联席会议《军队移交的保障性企业总体处理意见和具体实施方案》（国联席〔2001〕4号）的规定，2001年8月，新兴铸管（集团）有限责任公司接收了原隶属于中国人民解放军总后勤部军需部工厂管理局的后勤保障军工企业、仓库、财务结算中心以及学校、科研单位等事业单位。2001年更名为新兴铸管集团有限公司；2010年12月22日更为现名。截至2017年底，公司股本为518,730万元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2017年底，新兴际华合并资产总额1,374.71亿元，负债总额792.99亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）581.72亿元，其中归属于母公司所有者权益367.46亿元。2017年，新兴际华实现营业收入2,100.45亿元，净利润（含少数股东损益）38.93亿元，归属于母公司所有者的净利润29.74亿元；经营活动产生的现金流量净额62.99亿元，现金及现金等价物净增加额-3.04亿元。

集团注册地址：北京市朝阳区东三环中路7号；法定代表人：刘明忠。

2. 经营概况

2017年，新兴际华实现营业收入2,100.45亿元，同比减少4.69%，主要系冶金铸造板块、装备制造板块收入减少所致。由于近年来我国人力成本和物流成本上升较快，导致集团轻工纺织板块、商贸物流板块和装备制造板块毛利率出现下降；导致集团综合毛利率水平同比下降0.04个百分点。

表 8　2016~2017 年新兴际华营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2016 年			2017 年			变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
冶金板块	539.61	24.48	5.84	455.93	21.71	10.98	-15.50	5.14
轻工板块	268.94	12.2	6.87	251.05	11.95	7.38	-6.65	0.51
装备制造板块	399.79	18.14	1.99	298.76	14.22	3.11	-25.27	1.12
商贸物流板块	1,072.75	48.68	1.03	1,163.18	55.38	1.22	8.43	0.19
其他	10.00	0.45	30.22	22.06	1.05	48.42	120.60	18.2
内部抵消	-87.25	-3.96	--	-90.53	-4.31	--	--	--
合计	**2,203.85**	**100.00**	**3.16**	**2,100.45**	**100**	**4.84**	**-4.69**	**1.68**

资料来源：集团年报，联合评级整理。

从收入构成来看，冶金板块收入较上年减少15.50%至455.93亿元，主要系新兴铸管大幅压减实质为贸易的配送和分销业务所致；轻工板块收入较上年减少6.65%至251.05亿元，主要系职业装、纺织印染、职业鞋靴、皮革皮鞋、贸易及其他等业务均有不同程度的降低；装备制造板块收入较上年下降25.27%至298.76亿元，主要系装备制造板块中部分产品价格波动所致；商贸物流板块收入较上年上升8.43%至1,163.18亿元。其他板块收入占比不大，对公司经营影响不大。

从毛利率看，除冶金板块毛利率大幅上涨之外，其他业务板块毛利率变动不大；2017年，新兴际华冶金板块毛利率上升5.14个百分点至10.98%，主要系钢铁行业回暖钢材价格大幅上涨所致。公司综合毛利率为4.84%，较上年提高1.68个百分点。

总体看，新兴际华整体经营稳定，虽然其营业收入有所下滑，但仍属于稳定。受钢铁行业景气度回升影响，新兴际华整体毛利率有所提升；同时，多元化的业务布局有效地分散了其经营风险。

3. 财务分析

新兴际华所提供的2017年度合并财务报表已经由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。合并财务报表的编制依据财政部所颁布的最新会计准则。从合并范围来看，截至2017年底，新兴际华纳入合并范围的子公司合计125家，较上年减少7家，其中新增子公司7家，减少合并子公司14家，财务数据可比性较好。

截至2017年底，新兴际华合并资产总额1,374.71亿元，负债总额792.99亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）581.72亿元，其中归属于母公司所有者权益367.46亿元。2017年，新兴际华实现营业收入2,100.45亿元，净利润（含少数股东损益）38.93亿元，归属于母公司所有者的净利润29.74亿元；经营活动产生的现金流量净额62.99亿元，现金及现金等价物净增加额-3.04亿元。

（1）资产质量

截至2017年底，新兴际华流动资产792.27亿元，较年初增长7.00%，主要系其他应付款增长所致；主要由货币资金（占比29.80%）、应收票据（占比9.30%）、应收账款（占比9.46%）、预付款项（占比8.44%）、其他应收款（占比19.10%）和存货（占比18.81%）等构成

截至2017年底，新兴际华货币资金为236.12亿元，较年初下降6.25%。新兴际华货币资金中，银行存款占比76.71%，其他货币资金占比23.28%，库存现金占0.01%；货币资金中使用受限的资金为92.03亿元，主要包括定期存单、用于质押的定期存款、银行承兑汇票保证金以及信用证保证金等。新兴际华货币资金受限比率为38.98%，受限比例较高。

截至2017年底，新兴际华应收票据合计73.72亿元，较年初变化不大；其中，银行承兑汇票占比71.68%，商业承兑汇票占比28.32%。

截至2017年底，新兴际华应收账款合计74.96亿元，较年初增长69.59%，主要系新兴际华轻工纺织板块年底正处于军品集中发运期，款项结算延后所致所致；应收账款计提坏账准备10.81亿元，计提比例为12.61%，计提较为充足。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内的占比为81.57%，1至2年占比11.44%，2至3年占比2.64%，3年以上占比12.99%。截至2017年底，新兴际华前五名应收账款总额为22.93亿元，占当期应收账款余额的30.59%，集中程度一般。

截至2017年底，新兴际华预付款项为66.85亿元，较年初增长5.74%，主要系预付原材料货款和工程款结算进度所致。从账龄来看，1年以内的（含1年）占比87.26%，1~2年（含2年）占比9.52%，2~3年（含3年）占比1.36%，3年以上占比1.85%。

截至2017年底，新兴际华其他应收款账面价值为151.35亿元，较年初增长48.94%，主要系新兴际华处置部分子公司所致。截至2017年底，新兴际华累计计提坏账准备为13.94亿元，整体计提比例8.43%，计提较为充分。在采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内的占比为82.25%，1至2年的占比3.02%；2至3年的占比10.44%，3年以上的占比4.29%。在其他应收款中，欠款金额前五大公司的其他应收款占比为36.80%，集中度一般。新兴际华其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

截至2017年底，新兴际华存货账面价值149.04亿元，较年初下降3.90%。在新兴际华存货账面余额中，库存商品占比27.61%，自制半成品及在产品占比10.74%，开发成本占比42.05%，原材料占比16.02%。截至2017年底，新兴际华存货账面累计计提跌价准备4.74亿元，计提比例为3.09%，计提较充分。

截至2017年底，新兴际华非流动资产合计582.44亿元，较年初增长4.11%；主要由长期股权投资（占比11.86%）、固定资产（占比42.67%）、在建工程（占比14.28%）和无形资产（占比12.05%）构成。

截至2017年底，新兴际华长期股权投资为69.09亿元，较年初下降2.68%；新兴际华对长期股权投资计提了1.91亿元减值准备，计提比例为2.69%，计提比例一般。

截至2017年底，新兴际华固定资产账面价值248.56亿元，较年初下降2.31%。新兴际华固定资产账面价值由土地资产（占比0.49%）、房屋及建筑物（占比47.30%）、机器设备（占比49.05%）、运输工具（占比2.33%）和办公设备（占比0.82%）构成。截至2017年底，新兴际华固定资产累计折旧128.45亿元，计提减值准备0.76亿元，固定资产成新率为66.06%，成新率一般。

截至2017年底，新兴际华在建工程83.16亿元，较年初下降11.20%，主要系部分在建工程陆续完工所致。新兴际华的在建工程主要是改造现有生产线、扩大生产线和基地等。截至2017年底，在建工程计提减值准备合计0.57亿元。

截至2017年底，新兴际华无形资产账面价值为70.19亿元，较年初增长12.30%，主要是新兴际华土地使用权增加所致；新兴际华无形资产主要由土地使用权构成（占比97.74%）。截至2017年底，新兴际华无形资产累计摊销为7.06亿元，计提减值准备347.97万元。

截至2017年底，新兴际华所有权受到限制的资产合计151.68亿元，主要为货币资金占60.68%，存货占20.33%，应收票据占6.65%，在建工程占6.71%；新兴际华受限资产占总资产的比重为11.03%，受限比例一般。

总体看，2017年，新兴际华随着经营规模的扩大，资产规模有所增长，其中流动资产占比较高。流动资产中，货币资金、其他应收款和存货占比较高，非流动资产中，固定资产和在建工程占比较大，固定资产成新率一般。新兴际华受限资产比例一般，整体资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

截至2017年底，新兴际华负债总额792.99亿元，较年初下降3.97%；新兴际华负债中流动负债占比80.10%，非流动负债占比19.90%，仍以流动负债为主。

截至2017年底，新兴际华流动负债635.19亿元，较年初变化不大；主要由短期借款（占比31.71%）、应付票据（占比11.39%）、应付账款（占比16.35%）、预收款项（占比9.72%）和其他流动负债（占比16.23%）构成。

截至2017年底，新兴际华短期借款为201.42亿元，较年初增长41.65%，主要系主要是由于新兴际华业务发展，融资需求增加导致借款增加，其中新兴铸管股份有限公司增加4.08 亿元、新兴际华投资有限公司增加2 亿元、新兴重工集团有限公司增加12.34 亿、新兴发展集团有限公司增加29.37亿、中新联进出口有限公司增11.4亿元所致。其中，短期借款由信用借款（占比76.90%）、保证借款（占比6.20%）、质押借款（占比16.14%）构成。

截至2017年底，新兴际华应付票据为72.33亿元，较年初下降37.85%，主要系由于新兴发展集团有限公司到期偿还23.68 亿元票据，中新联进出口有限公司偿还15.97 亿元货款所致。应付票据中，商业承兑汇票占14.91%，银行承兑汇票占83.05%，信用证占2.04%。

截至2017年底，新兴际华应付账款为103.82亿元，较年初增长6.89%，一年以内的应付账款占

比79.61%。

截至2017年底，新兴际华预收款项为61.76亿元，较年初下降2.42%；其他流动负债103.11亿元，较年初下降26.91%，主要系短期融资券规模减少所致。

截至2017年底，新兴际华非流动负债合计157.80亿元，较年初下降12.50%，主要系长期借款减少所致；主要由长期借款（占比24.73%）、应付债券（占比53.66%）和长期应付款（占比7.12%）构成。

截至2017年底，新兴际华长期借款39.03亿元，较年初下降26.95%。新兴际华长期借款中信用借款占比53.24%，抵押贷款占比30.65%，质押借款占比13.55%，保证借款占比2.56%。

截至2017年底，新兴际华应付债券为84.67亿元，较年初变化不大。新兴际华应付债券到期偿还期限分布较为分散，存在集中偿付的风险较小。

截至2017年底，新兴际华长期应付款为11.24亿元，较年初下降38.84%，主要系融资租入固定资产应付款减少所致。

截至2017年底，新兴际华全部债务为592.01亿元，较年初增长2.95%，其中短期债务和长期债务分别占比68.77%和31.23%。截至2017年底，新兴际华资产负债率为57.68%，较年初下降5.84个百分点；全部债务资本化比率为50.44%，较年初下降4.37个百分点；长期债务资本化比率为24.12%，较年初下降0.68个百分点；整体看，新兴际华债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

总体看，2017年，新兴际华负债仍以流动负债为主，全部债务中短期债务占比较大，债务结构有待优化，新兴际华全部债务规模仍较大，债务负担较年初有所减轻。

所有者权益

截至2017年底，新兴际华所有者权益581.72亿元，较年初增长22.68%。由于可续债具有债务性质，放入长期债务中计算。归属于母公司所有者权益合计367.46亿元，占所有者权益比重为63.17%；归属母公司所有者权益中股本占比14.12%，资本公积占比24.57%，其他权益工具占比5.44%，其他综合收益占比-0.10%，专项储备占比0.07%，盈余公积占比2.51%，未分配利润占比53.39%，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性有待提升。

总体看，2017年，新兴际华所有者权益有所增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。

（3）盈利能力

2017年，新兴际华实现营业收入2,100.45亿元，同比减少4.69%；实现利润总额54.10亿元，同比增长3.26%；实现净利润38.93亿元，同比增长6.88%，其中，归属于母公司所有者净利润29.74亿元，同比下降0.12%。

从期间费用来看，2017年新兴际华期间费用为56.27亿元，同比增长2.69%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比36.09%、42.66%和21.25%。其中2017年新兴际华销售费用20.31亿元，同比增长11.06%，主要系职工薪酬、仓储保管费及招标费等上升所致；管理费用24.00亿元，同比下降0.64%；财务费用11.96亿元，同比下降3.21%。2017年，新兴际华费用收入比为2.68%，较上年上升0.19个百分点，新兴际华费用控制能力仍较高。

2017年，新兴际华实现投资收益10.60亿元，同比增长21.46%，主要系长期股权投资收益及物业收益权转让所致，投资收益占营业利润比重为22.53%，对营业利润有一定贡献；新兴际华其他收益8.41亿元，其他收益占营业利润的比重为17.87%，其他收益对新兴际华营业利润存在一定影响；营业外收入13.33亿元，同比减少68.53%，主要系部分营业外收入重分类至其他收益所致，占利润总额的比重为24.65%，营业外收入对利润总额有一定影响。

从盈利指标来看，截至2017年底，新兴际华总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.38%、5.61%和7.37%，均较上年小幅下降。

总体看，2017年，新兴际华营业收入和净利润有所增长，费用控制能力较高；新兴际华盈利水平稳定，投资收益、其他收益和营业外收入对盈利能力有较大的贡献。

（4）现金流

从经营活动来看，2017年，新兴际华经营活动现金流入2,188.75亿元，同比增长2.34%；新兴际华经营活动现金流出2,125.76亿元，同比增长1.66%；新兴际华经营活动现金流量净额62.99亿元，同比增长32.27%，主要系钢铁市场回暖，其冶金铸造板块经营活动现金同比净流入增加所致。从收入实现质量来看，2017年，新兴际华现金收入比较上年上升了4.45个百分点至97.16%，收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动来看，2017年，新兴际华投资活动现金流入220.52亿元，同比增长92.35%，主要系收回投资收到的现金增加所致；新兴际华投资活动现金流出309.23亿元，同比增长55.61%，新兴际华投资性现金流继续呈现净流出。2017年，新兴际华投资活动现金流量净额为-88.71亿元，净流出规模同比增长5.52%。

从筹资活动来看，2017年，新兴际华筹资活动现金流入439.95亿元，同比减少9.05%，主要系2016年发行各类信用债54.85亿元所致；筹资活动现金流出417.06亿元，同比下降11.56%，主要系新兴际华按期偿还各类到期债务减少所致。2017年，新兴际华筹资活动现金流量净额为22.90亿元，同比增长88.07%。

总体看，2017年新兴际华经营活动及筹资活动现金流入量快速增长，同时投资支出规模较大，存在一定的外部融资需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力看，截至2017年底，新兴际华流动比率和速动比率分别为1.25倍和1.01倍，较年初变化不大；新兴际华现金短期债务比由0.78倍下滑至0.76倍。整体看，新兴际华短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2017年，新兴际华 EBITDA 为99.59亿元，同比减少16.03%，主要系折旧减少所致；其中，利润总额占54.32%，计入财务费用的利息支出占20.95%，折旧占22.44%，摊销占2.29%。2017年，新兴际华 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为2.74倍和0.17倍，较上年有所下降；EBITDA 对利息保障能力较强，对全部债务保障能力一般。整体看，新兴际华的长期偿债能力较强。

截至2017年底，新兴际华共获银行授信额度141.84亿元，尚未使用106.95亿元，新兴际华间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G9911010502199500 6），截至2018年5月22日，公司无未结清及已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2017年底，新兴际华有1笔对外担保，主要是子新兴际华新疆际华七五五职业装有限公司对新疆军区后勤部乌鲁木齐生产基地的贷款担保，此笔贷款已逾期，实际担保金额合计为259.75万元，目前已形成预计负债259.75万元。

截至2017年底，新兴际华不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，新兴际华偿债指标较好，考虑到新兴际华作为国资委直属的大型国有企业，行业地位突出，市场占有率高，货币资金规模较大；随着在建项目的投产，新兴际华经营规模有望稳步增长，综合竞争力有望进一步增强。新兴际华整体偿债能力极强。

4. 担保效果评价

以2017年底财务数据测算，“11新兴02”本金合计（10.00亿元）占担保方新兴际华资产总额的0.73%、所有者权益总额的1.72%、经营活动现金流入量的0.46%；整体占比较低。2017年，新兴际华 EBITDA 为99.59亿元，为“11新兴02”合计（10.00亿元）9.96倍，对本次债券起到较强的保障作用。

总体看，新兴际华经营状况良好，资产质量一般，资产规模较大；新兴际华营业收入规模和盈利能力均出现一定程度下降，但新兴际华整体盈利能力仍属较强。新兴际华对新兴际华债券担保实力较强，该担保对“11新兴02”的保护作用很强。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达90.22亿元，约为“11新兴02”和“16新兴01”本金合计（20亿元）的4.51倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达208.37亿元，约为债券本金合计（20亿元）的10.12倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11新兴02”和“16新兴01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司 EBITDA 为34.53亿元，约为债券本金合计（20亿元）的1.73倍，公司 EBITDA 对“11新兴02”和“16新兴01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入345.45亿元，约为债券本金合计（20亿元）的17.27倍，公司经营活动现金流入量对“11新兴02”和“16新兴01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为中国最大的球墨铸管产品生产和销售商，公司在产销规模、行业地位等方面依然保持明显的优势，公司对“11新兴02”和“16新兴01”的偿还能力很强。

九、综合评价

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”）作为我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、技术水平和行业地位等方面仍保持着显著的竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司配送和分销板块处于微利状态，债务水平较高对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国内淘汰落后产能及环保政策的不断推进，行业产能过剩压力有望进一步缓解。2017年，公司于阳春30万吨球墨铸铁管项目已基本投产转固，铸管产能扩大后将有利于提高公司盈利能力，增强公司综合实力。

跟踪期内，担保方新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”或“集团”）运营稳定，其资产规模和净利润规模均较上年有所增长。新兴际华仍具有很强的偿债能力；同时，考虑到集团作为中央直属企业，依旧保持着极强的抗风险能力，其担保对提升“11新兴02”的信用状况仍具有明显的积极作用。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时，维持“11新兴02”的债项信用等级为“AAA”，维持“16新兴01”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 新兴铸管股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	492.72	490.33	490.03
所有者权益（亿元）	184.50	206.21	208.37
短期债务（亿元）	175.34	131.59	129.98
长期债务（亿元）	49.98	51.04	43.96
全部债务（亿元）	225.32	182.63	173.94
营业收入（亿元）	521.60	412.66	94.46
净利润（亿元）	4.50	10.66	3.78
EBITDA（亿元）	27.56	34.53	--
经营性净现金流（亿元）	11.04	36.84	7.86
应收账款周转次数（次）	30.80	22.21	--
存货周转次数（次）	9.19	10.73	--
总资产周转次数（次）	1.04	0.84	--
现金收入比率（%）	71.08	82.30	0.66
总资本收益率（%）	3.38	4.53	0.97
总资产报酬率（%）	3.42	4.67	1.03
净资产收益率（%）	2.45	5.45	1.82
营业利润率（%）	5.23	10.17	13.28
费用收入比（%）	4.83	5.62	6.53
资产负债率（%）	62.55	57.94	57.48
全部债务资本化比率（%）	54.98	46.97	45.50
长期债务资本化比率（%）	21.31	19.84	17.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	4.46	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.19	--
流动比率（倍）	0.92	1.03	1.03
速动比率（倍）	0.76	0.92	0.84
现金短期债务比（倍）	0.49	0.76	0.69
经营现金流动负债比率（%）	4.35	16.11	3.44
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.38	1.73	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件2 新兴际华集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71
所有者权益（亿元）	474.16	581.72
短期债务（亿元）	418.70	407.14
长期债务（亿元）	156.33	184.87
全部债务（亿元）	575.03	592.01
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45
净利润（亿元）	36.42	38.93
EBITDA（亿元）	118.59	99.59
经营性净现金流（亿元）	47.62	62.99
应收账款周转次数（次）	43.03	30.59
存货周转次数（次）	12.96	12.74
总资产周转次数（次）	1.72	1.57
现金收入比率（%）	92.71	97.16
总资本收益率（%）	5.63	5.38
总资产报酬率（%）	5.79	5.61
净资产收益率（%）	7.93	7.37
营业利润率（%）	2.96	4.56
费用收入比（%）	2.49	2.68
资产负债率（%）	63.52	57.68
全部债务资本化比率（%）	54.81	50.44
长期债务资本化比率（%）	24.79	24.12
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.74
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.17
流动比率（倍）	1.15	1.25
速动比率（倍）	0.91	1.01
现金短期债务比（倍）	0.78	0.76
经营现金流动负债比率（%）	7.38	9.92

附件3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。