跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1434 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公开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 AAA，评级展望为“稳定”

新兴铸管股份有限公司公开发行的“11 新兴 02”和“16 新兴 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

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 PICC 大厦 10 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 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	2019.5.27
16 新兴 01	9.59 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019.5.27

“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：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
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
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
营业总收入（亿元）	413.69	405.47	408.90	81.92
净利润（亿元）	10.63	20.34	15.86	3.65
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（%）	5.43	9.59	7.20	--
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（%）	1.03	1.06	1.14	1.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.28	0.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.45	6.72	6.88	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.76	2.51	2.08	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71	1,419.23	1,452.88
所有者权益（亿元）	474.16	581.72	635.85	611.39
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45	1,733.57	1,071.77
净利润（亿元）	36.42	38.93	18.14	18.77
营业利润率（%）	2.96	4.56	6.22	5.90
资产负债率（%）	63.52	57.68	55.20	57.92
流动比率（倍）	1.15	1.25	1.35	1.44

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. 公司 2020 年一季度、担保方 2019 年前三季度财务数据未经审计、相关指标未年化；3. 公司其他流动负债及长期应付款中债务部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；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”）作为央企新兴际华集团有限公司的控股子公司和国内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。2019 年，公司钢材与铸管产品收入规模同比有所增长，铸造产能有所提升，债务负担有所下降。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，主要产品价格和利润水平易受行业周期、原材料成本影响等因素对公司信用基本面的不利影响。

“11新兴02”由新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，新兴际华资产规模、所有者权益规模和经营活动现金流入规模大，对“11新兴02”的覆盖程度高，其担保对“11新兴02”的偿付起到积极作用。

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

优势

1. 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 260 万吨/年铸管产品的产能。

2. 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。2019 年，公司钢材板块和铸管板块收入较上年有所增长，毛利率较低的配送与分销业务收入规模有所下降，收入结构持续优化；公司债务负担有所下降。

3. 新兴际华对“11新兴02”的偿付起到积极作用。新兴际华资产规模、所有者权益规模和经营活动现金流入规模大，对“11新兴02”的覆盖程度高，其担保对“11新兴02”的偿付起到积极作用。

关注

1. 公司业绩易受行业周期和原材料价格影响。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；短期债务占比较高。截至2019年底，公司应收账款和其他应收款规模较大，对资金造成一定占用，其他应收款或存在一定回收风险。公司短期债务占比较高，债务期限结构仍需优化。

分析师

周珂鑫　登记编号（R0040218060004）
张文韬　登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）
网址：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他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。

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月末，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室。

截至2019年末，公司合并资产总额495.64亿元，负债合计272.10亿元，所有者权益223.54亿元，其中归属于母公司所有者权益211.74亿元。2019年，公司实现营业总收入408.90亿元，净利润15.86亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润14.97亿元；经营活动产生的现金流量净额31.28亿元，现金及现金等价物净增加额8.40亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额504.52亿元，负债合计276.95亿元，所有者权益227.57亿元，其中归属于母公司所有者权益215.70亿元。2020年1－3月，公司实现营业总收入81.92亿元，净利润3.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.59亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.39亿元，现金及现金等价物净增加额-2.72亿元。

公司注册地址：武安市上洛阳村北；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。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使用完毕。

2016年3月18日，“11新兴01”到期兑付。

2020年3月18日，公司支付“11新兴02”自2019年3月18日至2020年3月17日期间的利息。

“11新兴02”由新兴际华提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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）发行公告》，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，面向合格投资者公开发行。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”。本期公司债券募集资金已按照约定用途使用完毕。

“16新兴01”附第3年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，2019年6月，公司选择不上调本期债券的票面利率，即后2年票面利率仍维持4.75%不变，“16新兴01”的回售数量为410,881张，回售金额为43,039,784.75元（含利息），剩余托管数量为9,589,119张。公司于2019年7月1日支付“16新兴01”自2018年6月30日至2019年6月29日期间的利息。

三、行业分析

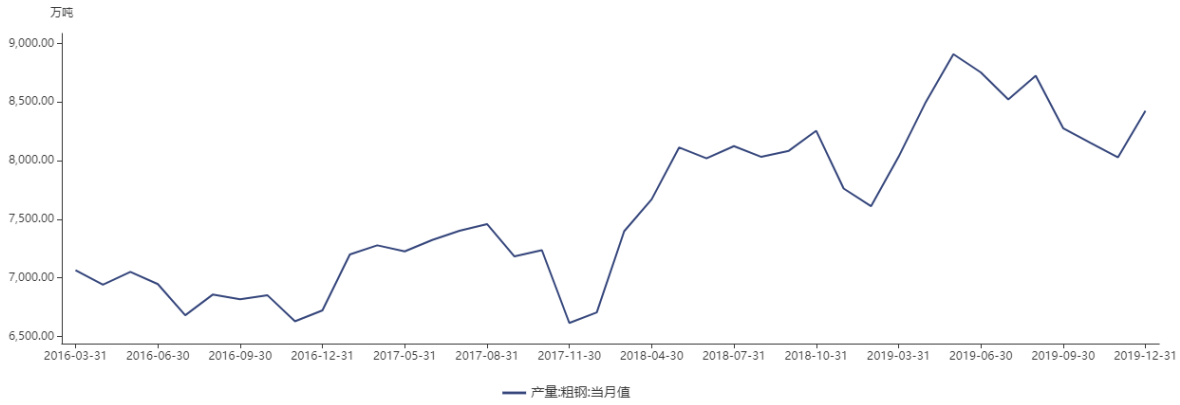
1．行业概况

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，主要钢材品种价格下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020 年，新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

由于全球经济增速放缓，以及国内紧缩政策影响，2011－2015 年，国内钢材总体需求呈回落趋势，钢铁行业进入周期性的低谷之中。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。粗钢产能利用率由 2015 年的 70%提升至 80%以上，已基本进入合理区间。

2016－2018 年，国内粗钢产量分别为 8.08 亿吨、8.32 亿吨和 9.28 亿吨，年均复合增长 7.16%。2018 年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越 9 亿吨大关。2018 年，国内粗钢产量同比增长 6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于 6.6%。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 1　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，2010－2015 年，钢材价格累计下跌 56.56%。截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数为 73.03 点，较上年末下跌 32.81 点。2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic 综合钢价指数从 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点，涨幅达 136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic 综合钢价指数于 2018 年 11 月 28 日跌至 139.60 点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月，而后整体呈下行趋势。截至 2019 年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 3,833.00 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至今，已累计下跌约 20%。2020 年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现下降趋势。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图 2　国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 上游供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石，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上升，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group.Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

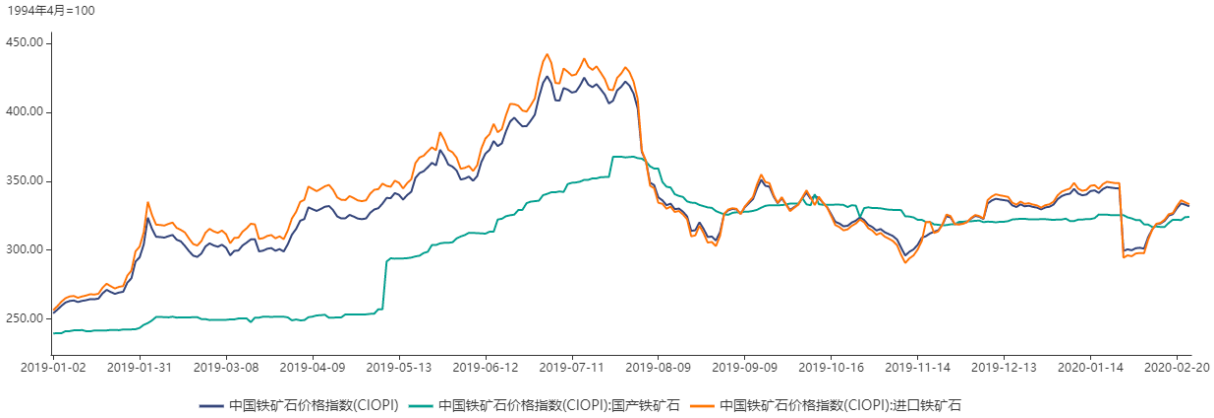
从铁矿石采购价格看，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016－2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格

[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

波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。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至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工影响，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，并进而易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较上年底小幅上升，2019 年 3 月，主要港口铁矿石库存维持 1.47 亿吨水平。4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，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快速下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

图 3　铁矿石价格走势情况



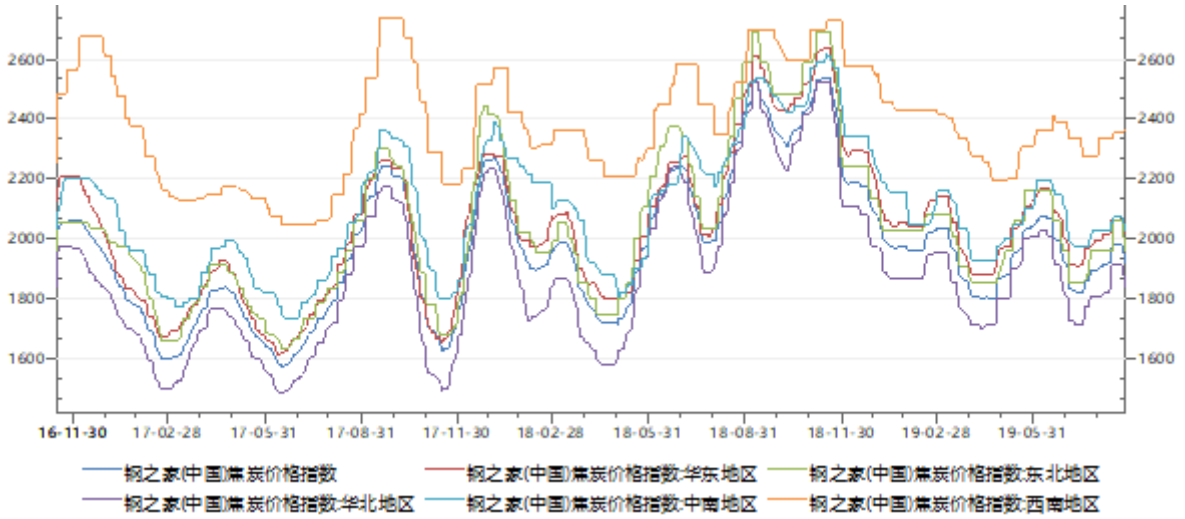
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%。

2012－2014 年，焦炭价格年均下降 18.98%，产量年均上涨 140.18%。进入 2015 年，随着我国经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。自 2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018－2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图 4　焦炭价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

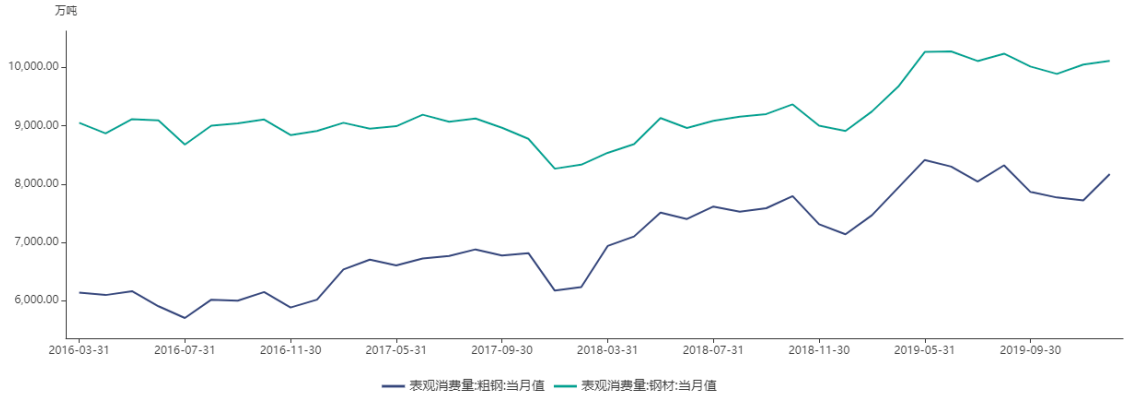
3. 下游需求

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，对下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

我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，随着钢铁行业下游回暖，2016－2018 年，我国月均粗钢表观消费量为 6,008.93 万吨、6,622.42 万吨和 7,392.95 万吨；月均钢材表观消费量为 8,970.16 万吨、8,870.97 万吨和 9,002.63 万吨。2019 年，我国月均粗钢和钢材表观消费量分别为 8,000.87 万吨和 9,986.19 万吨，较上年分别上升 8.22%和 10.93%。

图 5　我国粗钢和钢材表观消费量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

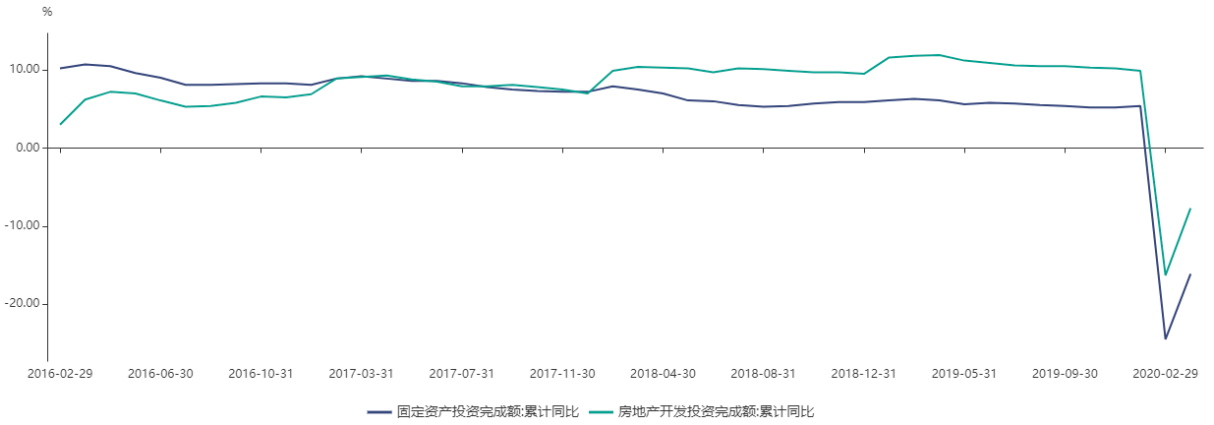
（2）下游行业需求情况

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、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是我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。

2016－2018 年，我国固定资产投资完成额逐年增长，分别为 59.65 万亿元、63.17 万亿元和 63.56

万亿元，同比增速分别为 8.10%、7.20%和 5.90%，增速逐年下降。2016－2018 年，房地产投资完成额分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元和 12.02 万亿元，同比增速分别为 6.90%、7.00%和 9.50%，增速逐年上升。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）55.15 万亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 0.50 个百分点；房地产开发投资累计完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，增速同比上升 0.40 个百分点。2020 年一季度，受新冠疫情停工影响，全国固定资产投资完成额和房地产开发投资累计完成额同比下降 16.10%和 7.70%。

图 6　我国固定资产投资完成额及房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

4. 行业竞争

我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比 50%左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海区域以及主要消费地的钢铁企业，在铁矿石以及钢材运输成本方面有一定优势；产品结构有领先优势的钢铁企业，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，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。

5. 行业政策

我国政府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、协调和可持续健康发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在我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 1　钢铁行业供给侧改革相关行业政策

发布部门	发布时间	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》
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	发布 2019 年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组
国家发改委、工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》

资料来源：公开资料、联合评级整理

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布 2019 年钢铁化解过剩产能工作要点提出，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。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。各地区要全面梳理 2016 年以来备案的钢铁产能项目（中央钢铁企业项目由所在地一并梳理），并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，其中已投产的要确保被置换产能全部拆除到位。以上相关要求不落实的，已投产的项目要责令立即停产整顿，整顿不到位不得复产；已开工的项目要责令立即停建整顿，在整顿到位前不得继续建设。尚未开工的项目一律暂停建设，在确认以上相关要求落实到位前不得开工。

6. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

2016 年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

（2）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，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（3）钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016 年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016 年 10 月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

（4）新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020 年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

7. 未来发展

未来，钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

（1）企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。

（2）行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到 6,000 万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在 1,000 万吨至 3,000 万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

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。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，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。联合评级同时关注到，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，公司实现营业总收入408.90亿元，同比小幅增长0.84%。公司营业总收入构成中，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。

表 2　公司营业总收入构成（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

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%，主要系铁矿石价格明显上涨和钢材价格下降所致；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，使得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。

受新冠肺炎疫情影响，2020年1－3月，公司实现营业总收入81.92亿元，较上年同期下降22.51%；实现净利润3.65亿元，较上年同期下降10.60%。

2. 铸管及钢材

跟踪期内，公司铸管产能有所提升，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上涨，一定程度上推升公司生产成本。公司钢材与铸管产品销售收入均有所增长，钢材产品销售均价较上年有所下降、铸管产品销售均价较上年有所上升。

（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 260 万吨/年铸管产品的产能。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 239.16 万吨。

表 3　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	237.05	239.16

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 1,056.08 万吨、1,027.64 万吨和 1,205.57 万吨；对应采购均价分别为 517.18 元/吨、516.88 元/吨和 677.22 元/吨，其中 2019 年铁矿石采购价格因淡水河谷矿区事故停产及飓风影响上涨明显。

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 1,103.37 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 1,838.52 元/吨。2019 年，受去产能任务接近尾声和先进产能逐步释放影响，煤炭和焦炭价格有所下降。

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 4　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	1,056.08	1,027.64	1,205.57

	采购均价	517.18	516.88	677.22
焦炭	采购量	136.04	126.01	93.17
	采购均价	1,411.09	2,007.37	1,838.52
煤	采购量	375.67	337.07	399.14
	采购均价	1,161.87	1,185.24	1,103.37

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%，该年完成销售量 231.50 万吨，同比略有下降；产品销售均价为 4,703.02 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3,476.69元/吨，同比下降3.68%。

表 5　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	3,284.77	3,609.49	3,476.69
铸管	销量	213.61	232.89	231.50
	销售价格	3,876.54	4,559.35	4,703.02

资料来源：公司提供

3. 配送和分销业务

2019 年，配送和分销业务仍对公司收入规模形成补充；由于公司开展钢材代理业务，配送业务毛利率上升明显。

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。

4. 经营效率

2019 年，公司经营效率略有下降，但公司整体经营效率仍较高。

2019 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 19.18 次、6.28 次和 0.81 次，应收账款周转次数和存货周转次数较上年的 20.18 次、7.89 次略有下降，总资产周转次数较为稳定，但整体仍处于较高水平。

5. 经营关注

（1）原材料和钢材价格波动风险

公司开展生产经营所需主要原材料为铁矿石、废钢、煤炭和焦煤等，主要依赖于对外采购；焦煤高位运行、废钢价格快速增长，2019 年以来铁矿石价格持续上涨，对公司生产成本控制能力提出了一定的挑战，高企的原材料成本对公司营业利润侵蚀较大。公司收入和利润水平受钢铁行业周期影响较大，未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在不确定性，钢材价格仍存在波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

（2）配送和分销板块面临价格波动风险，分销板块毛利率低

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，铁矿石和钢铁产品价格波动较大，虽然2019年公司配送业务毛利率上升明显，但公司面临一定价格波动风险。

6. 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，公司目标实现铸管及管件产量258万吨，钢材507万吨，铸件10.35万吨，钢管及管坯0.75万吨和钢格板8万吨。

六、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，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年末，公司合并资产总额495.64亿元，负债合计272.10亿元，所有者权益223.54亿元，其中归属于母公司所有者权益211.74亿元。2019年，公司实现营业总收入408.90亿元，净利润15.86亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润14.97亿元；经营活动产生的现金流量净额31.28亿元，现金及现金等价物净增加额8.40亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额504.52亿元，负债合计276.95亿元，所有者权益227.57亿元，其中归属于母公司所有者权益215.70亿元。2020年1－3月，公司实现营业总收入81.92亿元，净利润3.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.59亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.39亿元，现金及现金等价物净增加额-2.72亿元。

1. 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%；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。

（1）流动资产

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%）。

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%。

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。受加大结算进度影响，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%，主要系收回搬迁补偿款等所致；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合计金额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 6　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：公司审计报告

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。

（2）非流动资产

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，公司固定资产已计提累计折旧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智能自动化生产线、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 7　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：公司审计报告

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 8　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：公司审计报告

截至2020年3月底，公司资产总额504.52亿元，相较上年底小幅增长1.79%；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。

2. 负债及所有者权益

（1）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。

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%。

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。

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。

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，较上年底小幅增长 1.78%。同期，公司全部债务 168.65 亿元，较上年底有所增长。其中，短期债务 119.75 亿元（占 71.00%），占比相较上年底上升 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%，较上年底下降 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%，均较上年底变动不大。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司其他综合收益仍为负；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，较上年底增长 1.80%，权益结构相较上年底变化不大。

3. 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。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，公司实现营业总收入 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%，主要系管理成本有所提升所致；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%，同比小幅上升 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，同比均有所下降。

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%，公司总资本收益率同比下降 1.51 个百分点至 5.54%，净资产收益率同比下降 2.39 个百分点至 7.20%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 81.92 亿元，较上年同期下降 22.51%；净利润为 3.65 亿元，较上年同期下降 10.60%；2020 年 1—3 月，公司营业利润率为 14.50%，较 2019 年提升 1.17 个百分点。

4. 现金流

2019 年，公司经营获现能力有所提升，收入实现质量有所改善；公司经营活动现金净流入规模可以覆盖投资活动现金净流出，公司筹资压力不大；2020 年一季度，公司经营活动现金流净额转负。

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。

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；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。

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3.01亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标较强，或有风险低，间接融资渠道畅通，过往履约情况良好，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.06 倍和 0.83 倍上升至 1.14 倍和上升至 0.88 倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.91 倍上升至 1.13 倍，现金类资产（含应收款项融资）对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 40.81 亿元，较上年下降 16.99%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.63%）、计入财务费用的利息支出（占 14.42%）、利润总额（占 50.20%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.72 倍上升至 6.88 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.28 倍下降至 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

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。

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。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司杠杆率尚可，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。

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%。

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。

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，母公司资产负债率为55.72%。

2019年，母公司营业收入为260.14亿元，母公司利润总额为10.39亿元。

2019年，母公司经营活动现金净流入16.36亿元，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。

七、担保方分析

1. 担保方概况

新兴际华前身为新兴铸管（集团）有限责任公司，新兴际华于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，新兴际华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。新兴际华2015年新增80,000.00万元股本，来源于财政部国有资本经营预算资金拨款-资本性支出拨款，主要为按照财政部和国资委国有资本经营预算管理的要求，增加国家资本金，调整注册资本。截至2019年9月底，新兴际华实收资本为518,730.00万元，国务院国有资产监督管理委员会持股比例100%，为新兴际华实际控制人。

新兴际华经营范围：对外派遣与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目所需的劳务人员。经营国务院授权范围内的国有资产，开展有关投资业务；对所投资公司和直属企业资产的经营管理；球墨铸铁管、钢塑复合管、管件及配件产品、铸造产品、钢铁制品、矿产品、工程机械、油料器材、水暖器材、纺织服装、制革制鞋、橡胶制品的生产、销售；货物仓储；与上述业务相关的技术开发、技术服务及管理咨询；承揽境内外冶金、铸造行业工程及境内国际招标工程；进出口业务；房地产开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）

截至 2018 年底，新兴际华合并资产总额 1,419.23 亿元，负债合计 783.38 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）635.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 416.39 亿元。2018 年，新兴际华实现营业收入 1,733.57 亿元，净利润（含少数股东损益）18.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 69.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.70 亿元。

截至 2019 年 9 月底，新兴际华合并资产总额 1,452.88 亿元，负债合计 841.49 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）611.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 379.88 亿元。2019 年 1－9 月，新兴际华实现营业收入 1,071.77 亿元，净利润（含少数股东损益）18.77 亿元，归属于母公司所有者的净利润 9.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 39.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.10 亿元。

新兴际华注册地址：北京市朝阳区东三环中路7号；法定代表人：张雅林。

2. 经营概况

2016－2018年，新兴际华营业收入和利润规模有所下降；受益于成本控制能力提高以及主营产品利润贡献的上升，新兴际华综合毛利率有所上升。

新兴际华主营业务包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造板块和商贸物流四大板块。2016－2018 年，新兴际华分别实现营业收入 2,203.85 亿元、2,100.45 亿元和 1,733.57 亿元，年均复合减少 11.31%；其中，主营业务收入占比均在 90%以上，新兴际华主营业务突出。2016－2018 年，新兴际华实现

净利润分别为 36.42 亿元、38.93 亿元和 18.14 亿元，年均复合减少 29.43%；其中，2017 年，在业务毛利率上升以及非经营损益增加的带动下，新兴际华净利润同比增长 6.88%，2018 年，新兴际华净利润同比减少 53.40%，主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

表 9　2016－2018 年新兴际华营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

收入构成	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冶金板块	611.87	27.76	5.31	413.95	19.71	10.79	405.47	23.39	17.90
轻工板块	271.55	12.32	7.13	254.40	12.11	7.75	226.77	13.08	8.81
装备制造板块	401.11	18.20	2.15	300.17	14.29	3.25	196.91	11.36	4.74
商贸物流板块	854.48	38.77	1.09	968.73	46.12	2.01	858.03	49.49	1.23
其他	64.84	2.94	-0.31	163.20	7.77	4.88	46.39	2.68	5.01
合计	**2,203.85**	**100.00**	**3.16**	**2,100.45**	**100.00**	**4.84**	**1,733.57**	**100.00**	**6.62**

资料来源：公司提供

从营业收入的构成来看，冶金板块主要为钢铁和铸管产品业务，2016－2018年，冶金板块营业收入逐年下降，年均复合下降18.60%；2017年，受新兴铸管合并范围变动以及冶金铸造行情波动影响，冶金板块收入同比下降32.25%，2018年，冶金板块收入规模相对稳定，收入占比回升至23.39%。轻工业板块主要为纺织服饰业务，2016－2018年，随着行业竞争加剧、居民消费需求减弱、军品采购招标常态化，新兴际华整体订单量有所减少，轻工业板块收入年均复合减少8.62%；轻工业板块收入在营业收入中的比重相对稳定，2018年收入占比为13.08%。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等销售收入，2016－2018年，营业收入持续下降，年均复合下降29.93%，主要系装备制造板块中部分产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少所致；装备制造板块收入在营业收入中的比重逐年下降，2018年占比为11.36%。商贸物流板块主要为有色金属生产及贸易、物业经营和商业地产开发业务，2016－2018年，收入规模有所波动，2017年，随着新兴际华合作开发物业陆续交付使用并结转，商贸物流板块收入同比增长13.37%；2018年，商贸物流板块收入同比下降13.83%；商贸物流板块收入在营业收入中的占比逐年上升，2018年收入占比为49.49%。其他板块规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2016－2018年，随着新兴铸管成本控制能力提高以及高毛利产品销售占比上升，新兴际华冶金板块毛利率逐年提高，2018年为17.90%；轻工板块毛利率逐年小幅上升，2018年为8.81%；受主要产品价格上升影响，装备制造板块毛利率持续提高，2018年为4.74%；受业务模式影响，商贸物流板块毛利率有所波动，且处于较低水平，2018年为1.23%。受以上因素综合影响，2016－2018年，新兴际华综合毛利率分别为3.16%、4.84%和6.62%，呈逐年上升趋势。

2019 年 1－9 月，新兴际华实现营业收入 1,071.77 亿元，同比减少 21.94%，主要系有色金属贸易规模减少所致；综合毛利率较上年提高 0.30 个百分点至 6.32%；新兴际华实现净利润 5.24 亿元，同比减少 25.49%。

3．财务分析

新兴际华 2016－2018 年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见。新兴际华 2019 年 1－9 月财务数据未经审计。新兴际华财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行编制。合并范围方面，2016－2018 年，新兴际华通过非同

一控制下企业合并、股权转让、增资控股、新设子公司等方式，导致财务报表合并范围有所变化；2016 年，新增 6 家子公司，减少 6 家子公司；2017 年，新增 7 家子公司，减少 14 家子公司；2018 年，新增 7 家子公司，减少 2 家子公司；截至 2019 年 9 月底，新兴际华合并报表范围二级子公司共 9 家。考虑到新兴际华主营业务不变，财务报表可比性较高。

截至 2018 年底，新兴际华合并资产总额 1,419.23 亿元，负债合计 783.38 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）635.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 416.39 亿元。2018 年，新兴际华实现营业收入 1,733.57 亿元，净利润（含少数股东损益）18.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 69.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.70 亿元。

截至 2019 年 9 月底，新兴际华合并资产总额 1,452.88 亿元，负债合计 841.49 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）611.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 379.88 亿元。2019 年 1－9 月，新兴际华实现营业收入 1,071.77 亿元，净利润（含少数股东损益）18.77 亿元，归属于母公司所有者的净利润 9.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 39.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.10 亿元。

（1）资产质量

近年来，新兴际华资产规模稳步增长；其中，货币资金相对充裕；应收账款、预付款项、其他应收款、存货规模较大，对资金形成一定占用；新兴际华整体受限资产比例较低，资产质量尚可。

2016－2018 年，新兴际华资产规模持续增长，年均复合增长 4.49%。截至 2018 年底，新兴际华资产总额 1,419.23 亿元，较年初小幅增长 3.24%；其中，流动资产占比 57.80%，非流动资产占比 42.20%，资产结构以流动资产为主。

2016－2018 年，新兴际华流动资产规模呈稳定增长态势，年均复合增长 5.26%。截至 2018 年底，新兴际华流动资产 820.34 亿元，较年初小幅增长 3.54%，主要系存货增长所致；流动资产主要由货币资金（占比 29.85%）、存货（占比 27.60%）、其他应收款（占比 13.99%）、应收账款（占比 10.30%）、预付款项（占比 8.49%）和应收票据（占比 6.89%）构成。

2016－2018 年，新兴际华货币资金年均复合减少 1.40%。截至 2018 年底，新兴际华货币资金 244.89 亿元，较年初变动不大。其中，银行存款占比 79.06%，其他货币资金占比 20.93%，库存现金占 0.01%；其中，使用受限的资金规模 61.10 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保函保证金等；新兴际华货币资金受限比率为 24.95%，受限比例较高。

2016－2018 年，新兴际华存货波动增长，年均复合增长 20.83%。截至 2018 年底，新兴际华存货账面价值 226.43 亿元，较年初增长 51.92%，主要系新兴铸管子新兴际华收购“石家庄联新房地产开发有限公司”以及新兴发展当年新购置土地导致开发成本、拟开发土地大幅增长所致；其中，原材料占比 13.97%，库存商品占比 30.98%，开发成本占比 34.30%，拟开发土地占比 9.73%。截至 2018 年底，新兴际华存货累计计提跌价准备 4.99 亿元，计提比例 3.09%。

新兴际华其他应收款包括往来款、保证金押金、备用金和土地及附属物转让款等。2016－2018 年，新兴际华其他应收款波动增长，年均复合增长 6.29%。截至 2017 年底，新兴际华其他应收款 151.35 亿元，较年初增长 48.94%，主要系新兴际华处置驻疆子公司尚未收回的款项所致。截至 2018 年底，新兴际华其他应收款 114.80 亿元，较年初减少 24.14%，主要系新兴际华收回驻疆企业处置款 16.50 亿元，以及新兴铸管收回芜湖新兴老厂区土地补偿款 14.91 亿元所致；新兴际华对其他应收款累计计提坏账准备 17.67 亿元；账龄方面，新兴际华其他应收款 1 年以内的占比 68.63%，1 至 2 年的占比 10.59%，2 至 3 年的占比 2.97%，3 年以上的占比 17.81%；新兴际华其他应收款欠款金额前五大新兴际华合计 41.15 亿元，占比 31.06%，集中度较高。新兴际华其他应收款规模较大，对资金形

成一定占用。

表 10　截至 2018 年底新兴际华按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元，%）

债务人名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例	款项性质	账龄
上海泰臣投资管理有限公司	12.47	9.41	债权转让款	3~4 年
上海爱景置业发展有限公司	8.29	6.26	往来款	2~3 年
仁兴宝投资管理股份有限公司	8.09	6.11	往来款	1~2 年
芜湖市国有土地收购储备中心	6.90	5.21	资产处理及搬迁补偿款	1~4 年
上海际华物流有限公司本部	5.39	4.07	往来款	1 年以内、1~2 年
合计	**41.15**	**31.06**	--	--

资料来源：新兴际华审计报告

2016－2018 年，新兴际华应收账款持续增长，年均复合增长 38.24%。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结算方式有所调整（详见经营部分），同时年底处于军品集中发运期，款项结算延后所致。截至 2018 年底，新兴际华应收账款合计 84.47 亿元，较年初增长 12.69%，主要系装备制造板块应收款增长以及商贸物流板块部分企业业务调整，电煤业务货款回收期延长综合影响所致；新兴际华应收账款累计计提坏账准备 13.33 亿元，计提比例为 13.63%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占比 67.17%）中，账龄在 1 年以内的占比为 71.50%，1 至 2 年占比 8.98%，2 至 3 年占比 6.35%，3 年以上占比 13.17%。截至 2018 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 10.28 亿元，占当期应收账款余额的 10.51%，集中程度一般。新兴际华应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在坏账风险，需关注较长账龄应收货款的回收情况。

2016－2018 年，新兴际华应收票据波动减少，年均复合减少 12.26%。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。截至 2018 年底，新兴际华应收票据合计 56.51 亿元，较年初减少 23.34%，主要系部分票据到期兑付所致；其中，银行承兑汇票占比 76.96%，商业承兑汇票占比 23.04%。

2016－2018 年，新兴际华预付款项逐年小幅增长，年均复合增长 4.95%。截至 2018 年底，新兴际华预付款项 69.63 亿元，较年初变动不大，主要源于冶金板块为次季度生产而形成的预付备料款。从账龄来看，以 1 年以内（含 1 年）为主，占比 84.12%。

2016－2018 年，新兴际华非流动资产逐年小幅增长，年均复合增长 3.46%。截至 2018 年底，新兴际华非流动资产合计 598.89 亿元，较年初变动不大，主要由固定资产（占比 42.76%）、在建工程（占比 17.78%）、无形资产（占比 13.25%）和长期股权投资（占比 11.46%）构成。

2016－2018 年，新兴际华固定资产小幅波动增长，整体相对稳定。截至 2018 年底，新兴际华固定资产账面价值 255.72 亿元，较年初变动不大；主要由房屋及建筑物（占比 52.18%）、机器设备（占比 44.23%）和运输工具（占比 2.22%）构成；新兴际华固定资产累计折旧 128.69 亿元，固定资产成新率为 66.67%，成新率一般。

2016－2018 年，新兴际华在建工程波动减少，年均复合减少 2.82%。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转入固定资产所致。截至 2018 年底，新兴际华在建工程 88.44 亿元，随着在建项目的陆续投入，较年初增长 6.35%；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。

新兴际华无形资产主要由软件、土地使用权、专利权、非专利技术、商标权和采矿权及探矿

权等构成。2016－2018 年，新兴际华无形资产逐年增长，年均复合增长 12.67%，主要系土地使用权和采矿及探矿权增长所致。截至 2018 年底，新兴际华无形资产账面价值 79.34 亿元，较年初增长 13.03%；主要由土地使用权（占比 85.71%）和采矿权及探矿权（占比 12.83%）构成。截至 2018 年底，新兴际华无形资产累计摊销为 8.61 亿元，计提减值准备 395.76 万元。

新兴际华长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的投资，采用权益法核算。2016－2018 年，新兴际华长期股权投资年均复合减少 1.69%，整体相对稳定。截至 2018 年底，新兴际华长期股权投资为 68.61 亿元，较年初变动不大；新兴际华对长期股权投资累计计提减值准备 252.68 万元，计提规模较小。

截至2018年底，新兴际华所有权和使用权受到限制的资产合计75.33亿元，占总资产的比重为5.31%，受限比例较低。

表 11　截至 2018 年底新兴际华所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	61.10	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.06	抵押
存货	0.38	质押存货开立银行承兑票据
固定资产	6.35	抵押借款
在建工程	1.48	抵押借款、诉讼冻结
无形资产	1.42	抵押借款
长期股权投资	4.54	抵押借款
合计	**75.33**	--

资料来源：新兴际华审计报告

截至2019年9月底，新兴际华资产总额1,452.88亿元；其中，流动资产占比57.47%，非流动资产占比42.53%，资产规模和结构较年初变化不大。

（2）负债

近年来，新兴际华负债和债务规模持续下降，整体债务负担处于合理水平，但短期债务占比较大，债务结构有待优化。

2016－2018 年，新兴际华负债规模逐年减少，年均复合下降 2.60%。截至 2018 年底，新兴际华负债总额 783.38 亿元，较年初变动不大；其中，流动负债占比 77.65%，非流动负债占比 22.35%，以流动负债为主。

2016－2018 年，新兴际华流动负债逐年小幅减少，年均复合减少 2.92%。截至 2018 年底，新兴际华流动负债 608.27 亿元，较年初变化不大；主要由短期借款（占比 31.02%）、应付账款（占比 18.74%）、预收款项（占比 14.51%）、其他流动负债（占比 10.03%）、应付票据（占比 7.34%）、其他应付款（占比 6.75%）和应交税费（占比 5.06%）构成。

2016－2018 年，新兴际华短期借款波动增长，年均复合增长 15.19%。截至 2018 年底，新兴际华短期借款 188.66 亿元，较年减少 6.3%，主要系偿还部分借款所致；新兴际华短期借款主要由信用借款（占比 92.73%）构成。

新兴际华应付账款主要由应付材料费、应付货款和应付工程款等构成。2016－2018 年，新兴际华应付账款逐年增长，年均复合增长 8.34%。截至 2018 年底，新兴际华应付账款 114.00 亿元，较年初增长 9.81%；账龄在一年以内的应付账款占比 74.63%。

新兴际华预收款项主要是由预收货款、预收材料款、预收房款和预收工程款等组成。2016－2018年，新兴际华预收款项波动增长，年均复合增长18.07%。截至2018年底，新兴际华预收款项88.24亿元，较年初增长42.87%，主要系新兴铸管矿石贸易预收款增长以及房地产销售规模扩大导致预收房款增长所致。

新兴际华其他流动负债主要为短期融资债券。2016－2018年，新兴际华其他流动负债逐年减少，年均复合减少34.23%。截至2018年底，新兴际华其他流动负债61.03亿元，随着部分短期融资债券的偿还，较年初下降40.81%。

2016－2018年，新兴际华应付票据逐年减少，年均复合下降38.07%。截至2018年底，新兴际华应付票据44.64亿元，随着部分票据的到期兑付，较年初减少38.28%；应付票据中，商业承兑汇票占15.51%，银行承兑汇票占69.90%，信用证占14.58%。

2016－2018年，新兴际华非流动负债规模波动减少，年均复合下降1.46%，主要系长期借款波动所致。截至2018年底，新兴际华非流动负债合计175.12亿元，较年初增长10.97%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占比30.46%）、应付债券（占比47.81%）、长期应付款（占比7.41%）和专项应付款（占比6.43%）构成。

2016－2018年，新兴际华长期借款年均复合减少0.08%。截至2018年底，新兴际华长期借款53.34亿元，较年初增长36.68%，主要系为满足资本性支出需求加大融资所致。新兴际华长期借款中信用借款占比75.03%，抵押借款占比19.29%，质押借款占比4.27%，保证借款占比1.41%。

2016－2018年，新兴际华应付债券年均复合减少0.51%。截至2018年底，新兴际华应付债券83.72亿元，当年由于新发行“18际华01”10.00亿元，同时偿还“15际华01”6.21亿元，兑付中期票据5.00亿元，故整体规模较年初变化不大。新兴际华应付债券到期偿还期限分布较为分散，集中偿付风险较小。

表12　截至2018年底新兴际华应付债券情况（单位：年、亿元）

项目	发行日期	债券期限	发行规模	截至2018年底余额
15际华01	2015年8月7日	5	19.84	13.96
15际华02	2015年8月7日	7	4.96	4.97
15际华03	2015年9月15日	7	19.84	19.91
中期票据	2015年3月18日	5	5.00	5.00
18际华01	2018年7月20日	5	10.00	9.94
10年11新兴02	2011年3月18日	10	10.00	9.97
5年16新兴01	2016年6月30日	5	10.00	9.96
15芜湖新兴MTN001	2015年11月13日	5	10.00	10.00
合计	--	--	**89.64**	**83.72**

注：尾数差异系四合五入导致
资料来源：新兴际华提供

新兴际华长期应付款主要由融资租入固定资产应付款组成。2016－2018年，新兴际华长期应付款波动减少，年均复合减少15.95%。截至2018年底，新兴际华长期应付款12.98亿元，较年初增长15.51%，主要系融资租入固定资产应付款增长所致。

2016－2018年，新兴际华专项应付款逐年增长，年均复合增长36.51%。截至2018年底，新兴际华专项应付款11.25亿元，较年初增长51.63%，主要系“三供一业”专项款增长所致。

2016－2018年，新兴际华全部债务规模逐年下降，年均复合下降9.62%。截至2018年底，新

兴际华全部债务 469.71 亿元，较上年减少 13.34%，主要系短期借款与短期融资债券减少所致；其中短期债务和长期债务分别占比 68.07%和 31.93%，债务结构以短期为主。2016－2018 年，新兴际华资产负债率分别为 63.52%、57.68%和 52.20%；全部债务资本化比率分别为 54.81%、48.23%和 42.49%；均呈逐年下降趋势；长期债务资本化比率分别为 24.79%、18.82%和 19.09%，波动下降。整体看，新兴际华近年来债务规模持续下降，债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

若将新兴际华发行的可续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务，截至 2018 年底，新兴际华资产负债率为 60.34%，全部债务资本化比率为 49.09%，长期债务资本化比率为 28.37%，债务负担有所加重。

截至 2019 年 9 月底，新兴际华负债合计 841.49 亿元，较年初增长 7.42%，主要系新兴际华当年发行公司债券（“19 新际 01”“19 新际 03”和“19 新际 04”）导致应付债券增长所致；其中，流动负债占比 68.79%，非流动负债占比 31.21%，非流动负债占比较年初上升 8.86 个百分点。

截至 2019 年 9 月底，新兴际华全部债务合计 480.64 亿元，较年初增长 2.33%，其中短期债务占比 54.86%，长期债务占比 45.14%，债务结构有所优化。截至 2019 年 9 月底，新兴际华资产负债率为 57.92%，全部债务资本化比率为 44.01%，长期债务资本化比率为 26.19%，分别较年初上升 2.72 个百分点、1.53 个百分点和 7.11 个百分点，债务负担有所加重。若将新兴际华发行的可续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务计算，则截至 2019 年 9 月底，新兴际华资产负债率为 62.94%，全部债务资本化比率为 50.70%，长期债务资本化比率为 35.00%，债务负担有所加重。

（3）所有者权益

近年来，新兴际华所有者权益逐年增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2016－2018 年，新兴际华所有者权益逐年增长，年均复合增长 15.80%。截至 2018 年底，新兴际华所有者权益合计 635.85 亿元，较年初增长 9.30%，主要系 2018 年新兴际华发行可续债“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”所致；归属于母公司所有者权益合计 416.39 亿元，占所有者权益比重为 65.49%；归属母公司所有者权益中股本占比 12.46%，资本公积占比 20.36%，其他权益工具占比 17.53%，其他综合收益占比-0.15%，专项储备占比 0.04%，盈余公积占比 2.47%，未分配利润占比 47.29%，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。截至 2018 年底，新兴际华资本公积 84.76 亿元，较年初减少 6.11%，主要系“三供一业”款项减少冲减资本公积所致。

截至 2019 年 9 月底，新兴际华所有者权益 611.39 亿元，规模及结构较年初变化不大。

（4）盈利能力

近年来，新兴际华营业收入和利润规模整体呈下降态势，费用控制能力尚可，非经营损益对利润水平影响大幅降低，整体盈利能力有待提高。

2016－2018 年，新兴际华实现营业收入分别为 2,203.85 亿元、2,100.45 亿元和 1,733.57 亿元，逐年下降，年均复合减少 11.31%；营业成本同步逐年减少，年均复合减少 12.91%。2016－2018 年，新兴际华实现净利润分别为 36.42 亿元、38.93 亿元和 18.14 亿元，波动减少，年均复合减少 29.43%；其中，2017 整体业务板块毛利率的上升以及非经营损益的增加带动净利润同比增长 6.88%，2018 年净利润同比减少 53.40%，主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

期间费用方面，2016－2018 年，新兴际华费用总额逐年增长，年均复合增长 7.45%。2018 年，新兴际华期间费用合计 63.27 亿元，同比增长 12.43%，主要系管理费用增长所致；其中销售费用、

管理费用（含研发费用）和财务费用占比分别为 29.36%、47.13%和 23.51%。2016－2018 年，新兴际华销售费用有所波动，年均复合增长 0.77%； 2017 年，新兴际华销售费用 20.31 亿元，同比增长 11.06%，主要系销售职工薪酬、仓储保管费及招标费等增加所致；2018 年，新兴际华销售费用同比减少 8.56%，主要系运输费、装卸费减少所致。2016－2018 年，新兴际华管理费用（含研发费用）波动增长，年均复合增长 11.10%；2018 年，新兴际华管理费用 29.82 亿元，同比增长 24.22%，主要系房租及物业管理费、办公费、排污费、维修费等增长所致。2016－2018 年，新兴际华财务费用波动增长，年均复合增长 9.74%；2018 年，新兴际华财务费用 14.87 亿元，同比增长 24.41%，主要系利息收入减少所致。2016－2018 年，新兴际华费用收入比分别为 2.49%、2.68%和 3.65%，新兴际华费用控制能力尚可。

2016－2018 年，新兴际华投资收益波动幅度较大，分别为 8.73 亿元、10.60 亿元和-0.31 亿元，2017 年新兴际华投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益，2018 年无相关收益。2016－2017 年，新兴际华投资收益占营业利润的比重分别为 66.77%和 22.53%，新兴际华投资收益对营业利润影响大幅下降。

2016－2018 年，新兴际华营业外收入分别为 42.37 亿元、13.33 亿元和 3.61 亿元，年均复合下降 70.80%，主要系报表重分类以及政府补助大幅减少所致。2016－2018 年，新兴际华营业外收入占利润总额的比例分别为 80.87%、24.65%和 11.92%，营业外收入对新兴际华利润总额贡献逐年大幅减少，2018 年新兴际华营业外收入对利润水平影响一般。

从盈利指标来看，2016－2018 年，新兴际华营业利润率逐年增长，分别为 2.96%、4.56%和 6.22%，主要系新兴际华业务毛利率增长所致。2016－2018 年，新兴际华总资本收益率分别为 5.58%、5.50%和 3.55%，总资产报酬率分别为 5.79%、5.61%和 3.70%，净资产收益率分别为 7.93%、7.37%和 2.98%，各项盈利指标均有所下降。

2019 年 1－9 月，新兴际华实现营业收入 1,071.77 亿元，同比减少 21.94%，主要系有色金属贸易规模减少所致；综合毛利率较上年提高 0.30 个百分点至 6.32%；新兴际华实现净利润 18.77 亿元，同比减少 25.49%。

（5）现金流

近年来，新兴际华经营活动现金流状况良好，持续净流入，收入实现质量尚可；2018 年新兴际华投资活动现金流由大额净流出转为净流入，外部融资压力减弱。

从经营活动看，2016－2018年，新兴际华经营活动现金流入分别为2,138.74亿元、2,188.75亿元和2,018.18亿元，年均复合减少2.86%；新兴际华经营活动现金流出分别为2,091.12亿元、2,125.76亿元和1,948.20亿元，年均复合减少3.48%。综上，2016－2018年，新兴际华经营性净现金流分别为47.62亿元、62.99亿元和69.98亿元，年均复合增长21.22%。2016－2018年，新兴际华现金收入比率分别为92.71%、97.16%和111.59%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2016－2018 年，新兴际华投资活动现金流入分别为 114.65 亿、220.52 亿元和 119.27 亿元，年均复合增长 2.00%；2017 年同比增长 92.35%，2018 年同比减少 45.91%，系投资收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金波动所致。2016－2018 年，新兴际华投资活动现金流出分别为 198.72 亿元、309.23 亿元和 117.90 亿元，年均复合减少 22.97%。2018 年，新兴际华投资活动现金流出同比减少 61.87%，主要系对外股权投资及其他投资支出减少所致。综上，2016－2018 年，新兴际华投资性净现金流分别为-84.08 亿元、-88.71 亿元和 1.37 亿元，2018 年，新兴际华投资活动净现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动看，新兴际华筹资活动现金流入主要为银行借款和发行永续债融资流入，2016－

2018 年，分别为 483.74 亿元、439.95 亿元和 533.98 亿元，年均复合增长 5.06%。新兴际华筹资活动现金流出主要为偿还债务支出，2016－2018 年，分别为 471.56 亿元、417.06 亿元和 565.74 亿元，年均复合增长 9.53%。综上，2016－2018 年，新兴际华筹资活动产生的净现金流分别为 12.18 亿元、22.90 亿元和-31.76 亿元。

2019 年 1－9 月，新兴际华经营活动现金流量净额 39.85 亿元，投资活动现金流量净额 5.36 亿元；筹资活动现金流量净额-18.09 亿元。

（6）偿债能力

近年来，新兴际华偿债指标表现良好，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，货币资金规模充裕，融资渠道畅通，过往债务履约情况很好，新兴际华整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2016－2018 年，新兴际华流动比率分别为 1.15 倍、1.25 倍和 1.35 倍，速动比率分别为 0.91 倍、1.01 倍和 0.98 倍。2016－2018 年，新兴际华现金短期债务比分别为 0.78 倍、0.76 倍和 0.94 倍，新兴际华现金类资产对短期负债的保护能力较强；新兴际华经营现金流动负债比逐年提高，分别为 7.38%、9.92%和 11.50%，经营净现金流对流动负债的保护能力一般，整体看，新兴际华短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016－2018 年，新兴际华 EBIDTA 分别为 118.59 亿元、99.59 亿元和 75.13 亿元，年均复合下降 20.40%，主要系折旧和利润总额减少所致。2018 年，新兴际华 EBIDTA 中利润总额占比 40.36%，计入财务费用的利息支出占比 28.50%，折旧占比 28.06%，摊销占比 3.08%。2016－2018 年，新兴际华 EBIDTA 利息倍数分别为 3.41 倍、2.74 倍和 3.22 倍，EBIDTA 对利息的覆盖程度较高；2016－2018 年，EBIDTA 全部债务比分别为 0.21 倍、0.18 倍和 0.16 倍，逐年下降，EBIDTA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，新兴际华长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 10 月底，新兴际华获得银行授信额度合计 1,239.75 亿元，尚未使用额度 889.23 亿元，新兴际华作为国务院国资委直属大型国有企业，与国内主要商业银行保持良好的合作关系，具有较强的间接融资能力。

截至 2019 年 9 月底，新兴际华对外担保 0.49 亿元，担保规模很小。

截至 2019 年 9 月底，新兴际华不存在重大未决诉讼。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G99110105021995006），截至 2019 年 11 月 7 日，新兴际华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。

4. 担保效果评价

相对新兴际华的资产、净资产规模，“11 新兴 02”本金规模小，新兴际华的经营活动现金流入量和 EBITDA 对“11 新兴 02”本金的覆盖程度很高，其担保对“11 新兴 02”的偿付起到积极影响。

以 2019 年 9 月底财务数据测算，“11 新兴 02”本金（10.00 亿元）占担保方新兴际华资产总额的 0.69%、所有者权益总额的 1.64%，占比极低。

以 2018 年财务数据测算，新兴际华经营活动现金流入量为“11 新兴 02”本金（10.00 亿元）的 201.82 倍；新兴际华 EBITDA 为 75.13 亿元，为“11 新兴 02”本金（10.00 亿元）的 7.51 倍，对“11 新兴 02”本金覆盖程度很高。

八、公司债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产、EBITDA 和经营活动现金流入对“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金覆盖程度高，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”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（含应收款项融资）为 120.94 亿元，为“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金（19.59 亿元）的 6.17 倍，公司现金类资产对“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金的覆盖程度高；截至 2019 年末，公司净资产为 223.54 亿元，为“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金（19.59 亿元）的 11.41 倍，公司净资产对“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金（19.59 亿元）的覆盖程度高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 40.81 亿元，为“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金（19.59 亿元）的 2.08 倍，公司 EBITDA 对“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金（19.59 亿元）的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 409.63 亿元，为“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金（19.59 亿元）的 20.91 倍，公司经营活动产生的现金流入对“11 新兴 02”和“16 新兴 01”剩余本金（19.59 亿元）的覆盖程度高。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为国内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，联合评级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，主要产品价格易受行业周期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。

“11新兴02”由新兴际华提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，新兴际华资产规模、所有者权益规模和经营活动现金流入规模大，对“11新兴02”的覆盖程度高，其担保对“11新兴02”的偿付起到积极作用。

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

附件1 新兴铸管股份有限公司
主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
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
营业总收入（亿元）	413.69	405.47	408.90	81.92
净利润（亿元）	10.63	20.34	15.86	3.65
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
应收账款周转次数（次）	21.82	20.18	19.18	--
存货周转次数（次）	10.72	7.89	6.28	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.80	0.81	--
现金收入比率（%）	82.13	87.39	98.67	75.36
总资本收益率（%）	4.52	7.06	5.54	--
总资产报酬率（%）	4.65	7.42	5.20	--
净资产收益率（%）	5.43	9.59	7.20	--
营业利润率（%）	10.17	16.82	13.34	14.50
费用收入比（%）	5.64	6.23	6.44	7.88
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
长期债务资本化比率（%）	19.78	17.07	21.06	17.69
EBITDA利息倍数（倍）	4.45	6.72	6.88	--
EBITDA全部债务比（倍）	0.19	0.28	0.24	--
流动比率（倍）	1.03	1.06	1.14	1.08
速动比率（倍）	0.92	0.83	0.88	0.84
现金短期债务比（倍）	0.77	0.91	1.13	1.03
经营现金流动负债比率（%）	15.97	14.89	15.11	-2.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.76	2.51	2.08	--

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；2．2020年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3．公司其他流动负债及长期应付款中债务部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；4．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	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71	1,419.23	1,452.88
所有者权益（亿元）	474.16	581.72	635.85	611.39
短期债务（亿元）	418.70	407.14	319.73	263.69
长期债务（亿元）	156.33	134.87	149.98	216.95
全部债务（亿元）	575.03	542.01	469.71	480.64
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45	1,733.57	1,071.77
净利润（亿元）	36.42	38.93	18.14	18.77
EBITDA（亿元）	118.59	99.59	75.13	--
经营性净现金流（亿元）	47.62	62.99	69.98	39.85
应收账款周转次数（次）	43.03	30.59	18.89	--
存货周转次数（次）	12.96	12.74	8.40	--
总资产周转次数（次）	1.72	1.57	1.24	0.75
现金收入比率（%）	92.71	97.16	111.59	105.10
总资本收益率（%）	5.58	5.50	3.55	--
总资产报酬率（%）	5.79	5.61	3.70	--
净资产收益率（%）	7.93	7.37	2.98	3.01
营业利润率（%）	2.96	4.56	6.22	5.90
费用收入比（%）	2.49	2.68	3.32	3.79
资产负债率（%）	63.52	57.68	55.20	57.92
全部债务资本化比率（%）	54.81	48.23	42.49	44.01
长期债务资本化比率（%）	24.79	18.82	19.09	26.19
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.74	3.22	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.18	0.16	--
流动比率（倍）	1.15	1.25	1.35	1.44
速动比率（倍）	0.91	1.01	0.98	1.06
现金短期债务比（倍）	0.78	0.76	0.94	1.16
经营现金流动负债比率（%）	7.38	9.92	11.50	6.88

注：1．本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2．报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3．2019 年 1－9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4．短期债务中调入短期融资券，长期债务中调入融资租赁款

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。