

信用等级公告

联合[2010]020 号

新兴铸管股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新兴铸管股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2011 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

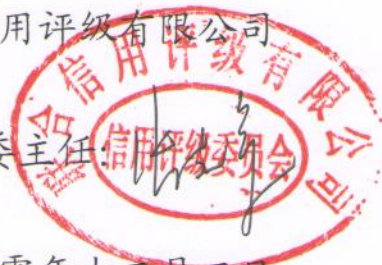
新兴铸管股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

新兴铸管股份有限公司拟发行的 2011 年不超过人民币 40 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任



二零一零年十二月二日

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层 E 座

电话：022-23201199

传真：022-23201738

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

新兴铸管股份有限公司 2011 年公司债券信用评级分析报告

公司信用等级: AAA

发行人主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

担保方: 新兴铸管集团有限公司

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证担保

发行规模: 不超过人民币 40 亿元

债券期限: 5~10 年

评级时间: 2010 年 12 月 2 日

主要财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
新兴铸管股份有限公司				
资产总额(亿元)	115.33	143.43	179.80	220.23
所有者权益(亿元)	59.28	65.35	98.40	111.96
非流动负债(亿元)	1.29	1.08	0.86	13.51
总负债(亿元)	56.05	78.07	81.40	108.27
营业收入(亿元)	142.58	205.51	251.89	283.93
净利润(亿元)	7.53	7.30	10.51	11.42
EBITDA(亿元)	14.28	14.77	20.14	13.14
经营性净现金流(亿元)	3.58	23.02	10.16	2.24
主营业务毛利率(%)	14.88	9.34	11.35	--
净资产收益率(%)	13.43	11.72	12.84	10.42
资产负债率(%)	48.60	54.43	45.27	49.16
全部债务资本化比率(%)	28.95	38.12	29.15	35.65
流动比率	1.38	1.17	1.53	1.48
EBITDA 全部债务比	0.59	0.37	0.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.60	7.22	17.48	--

新兴铸管集团有限公司

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	265.36	318.59	393.87	476.55
所有者权益(亿元)	146.24	146.46	199.33	253.84
营业收入(亿元)	245.21	373.88	538.60	647.35
净利润(亿元)	13.45	14.14	14.57	16.44
资产负债率(%)	44.89	54.03	49.39	46.73

注: ①新兴铸管股份有限公司自 2007 年起执行新会计准则;

②2010 年 3 月, 公司收购了新兴铸管集团有限公司所持新疆金特钢铁股份有限公司 38% 的股权, 将其财务报表纳入合并范围, 并按照会计准则关于同一控制下企业合并的有关规定, 对前期比较会计报表进行了相应调整。③上表中 2010 年 9 月财务数据未经审计, 财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对新兴铸管股份有限公司(以下简称“新兴铸管”或“公司”)的评级, 反映了公司作为中国最大的球墨铸管产品生产和销售商, 在公司规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面的优势。虽然钢铁行业产能过剩、铁矿石价格波动等因素对公司业绩造成一定不利影响, 但不会显著影响公司对其全部债务的偿还。

随着我国城市化进程的加速, 南水北调工程以及 4 万亿经济刺激计划的推进, 为球墨铸管行业提供了较大的发展空间, 长远看公司仍将保持良好发展势头, 联合评级对公司的评级展望为稳定。

本次债券由新兴铸管集团有限公司(以下简称“新兴铸管集团”或“集团”)提供不可撤销的连带责任保证担保。集团为公司控股股东, 资产规模大, 资产质量较好, 盈利能力较强, 现金流状况较好, 其担保对本次债券信用状况具有积极影响, 本次债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 较好的发展前景。城市化进程的加快和对传统管材的替代拉动了对球墨铸铁管的需求。
2. 行业地位突出。公司是我国球墨铸铁管最大的生产基地, 是国际球墨铸铁管行业的市场领导者之一。
3. 综合技术实力强。公司在国际第三代供水管产品的研制和开发上处于领先地位, 填补了多项国际技术和产品空白。
4. 良好的产品质量和品牌。公司的铸管和钢铁产品质量优越, 获得了多个国家的产品质量认证, 也一直受到国内外用户的好评。
5. 股东实力雄厚, 对公司支持力度较大。公司

控股股东新兴铸管集团为国务院国资委监管的中央企业，综合实力和技术水平位居世界前茅。

关注

1. 钢铁行业属周期性行业，目前中国钢铁产能过剩矛盾突出，产品同质化竞争激烈，国家宏观调控短期会对公司钢铁业务产生一定不利影响。
2. 原材料及燃料价格的波动增加了公司控制成本的难度。公司原材料及燃料动力费用分别占到其钢铁产品和铸管产品制造成本的94%与87%，原材料及燃料价格的波动加剧了公司毛利率的波动。
3. 物流成本较高。公司近50%的铸管产品和钢铁产品生产集中在北京铁路局支线末端的武安工业区，远离港口及主要高速公路，若当地运输状况紧张，则公司采购和销售的运输成本将上升。

分析师

张兆新

电话 022-23201199-804

邮箱 zhangzhaoxin@lianhecris.com

何苗苗

电话 022-23201199-812

邮箱 hemiaomiao@lianhecris.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路256号泰达大厦10层

E座（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与新兴铸管股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与新兴铸管股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因新兴铸管股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由新兴铸管股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

新兴铸管股份有限公司 2011 年公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

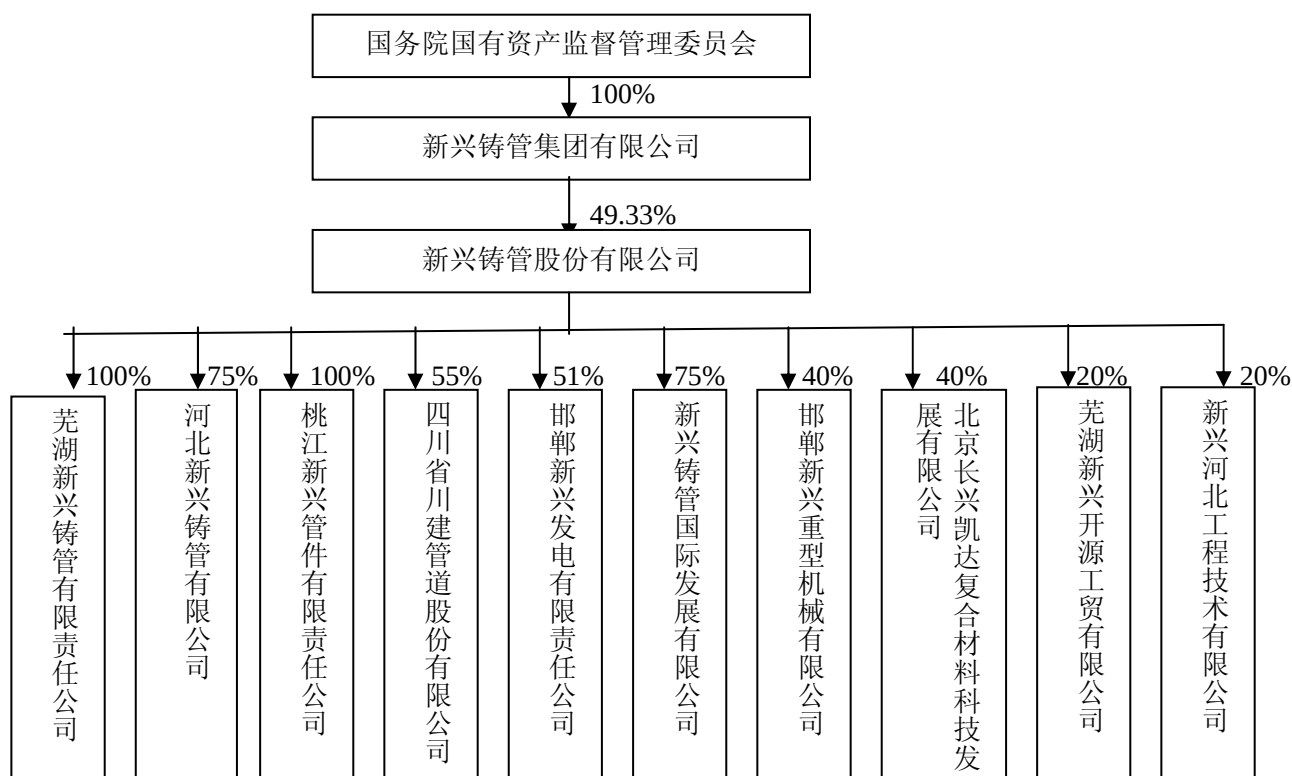
新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）始建于1971年，为原铁道兵兴建的钢铁厂，以二六七二工程指挥部命名，工程建设规模为年产10万吨的钢铁联合企业，以补充军队建设钢材、水泥需求，总投资为2.3亿元。整个工程建设前后历时15年，1985年原计划工程项目全部竣工投产。

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，授予“中国人民解放军第二六七二工厂”代号。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”或“集团”），并于1996年8月5日挂牌运行。1997年，经总后勤部批准，集团为独家发起人，进行股份制改组，并以社会募集方式设立新兴铸管股份有限公司。

1997年6月，公司在深圳证券交易所上市，募集资金7.68亿元。1998年11月配股，募集资金2.43亿元，分别投入铸管产业的股权收购、铸管扩产和钢铁挖潜技术改造。2001年10月，再次实施配股，募集资金4.79亿元，投入“15万吨铸管项目和钢铁精品技术改造项目”。2005年11月，公司完成股权分置改革。2006年5月，公司实施增发新股，募集资金7.46亿元，对控股子公司芜湖新兴进行单向增资，进行技术改造，同时对公司本部进行技术改造。2009年8月，公司再次实施增发新股，募集资金35.1亿元，用于收购新兴铸管集团所持芜湖新兴铸管40%的股权等项目。

截至2009年底，公司总股本147,451.66万股，新兴铸管集团持股49.33%，是公司的控股股东；公司的股权、控股子公司及参股关系如下图所示：

图1 2009年末公司的股权、控股子公司及参股公司结构图



资料来源：根据公司年报整理

公司的主要业务包括：离心球墨铸铁管及配套管件、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品的生产销售。

截至2009年底，公司拥有在册员工14,727人，其中在岗14,507人，离岗220人；有6个控股子公司，4个参股子公司；公司合并资产总额179.80亿元¹，负债总额81.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）98.40亿元。2009年公司实现营业收入251.88亿元，净利润（含少数股东损益）10.51亿元，经营活动产生的现金流量净额10.16亿元，现金及现金等价物净增加额17.31亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额220.23亿元，负债总额108.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.96亿元。2010年1~9月公司实现营业收入283.93亿元，净利润（含少数股东损益）11.42亿元，经营活动产生的现金流量净额2.24亿元，现金及现金等价物净增加额-4.12亿元。目前公司设有职能部门17个、生产部门15个、销售分公司17个（详见附件2）。

公司注册及办公地址：武安市上洛阳村北；法定代表人：张同波。

二、本次公司债券及债券募集资金项目使用概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“新兴铸管股份有限公司2011年公司债券”，发行规模不超过40亿元，本次债券的期限为5~10年，可以为单一品种或数个不同的品种。本次债券的具体品种、各品种的期限和发行规模将由发行人和保荐人（主承销商）根据市场情况确定。

新兴铸管集团为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行的公司债券拟用于偿还商业银行贷款，调整债务结构，或用于补充公司流动资金。

三、行业分析

公司的主营业务为钢铁和铸管产品的生产与销售。

（一）钢铁行业

钢铁行业是强周期性行业，宏观经济波动对钢铁行业产生不利影响

从世界钢铁和我国钢铁的历史来看，钢铁行业的周期性很强，其发展与国民经济周期有很强的关联性。这种周期性一方面缘于其发展依赖于国民经济的发展，经济增长的周期性直接影响到市场对钢铁产品的需求和产品的销售价格，从而影响钢铁行业的盈利水平；另一方面，钢铁行业作为原材料行业，与宏观经济形势息息相关，对建筑、装备制造等下游行业的敏感度相当高。我国国民经济经历了30多年的增长，GDP增长率水平呈波动趋势。GDP增长率水平的变化，直接影响了我国钢铁市场的需求情况。经济的增长必然要带动钢材需求的增长，进而引发钢材价格的上扬。当经济处于上升时期，钢铁行业就会紧随其扩张；当经济衰退时，它也相应衰退。自2008年全球金融危机引发全球经济衰退以来，钢铁行业出现了明显的波动。2007~2009年钢铁行业利润持续大幅下降，行业亏损面和资产负债率逐步上升。2010年1~8月钢铁产品价格有所回升，钢铁行业的利润同比有较大提高，亏损面也有较大的下降（表1）。

表1 钢铁行业2007~2009年及2010年1~8月主要经营指标

项目	2007年	2008年	2009年	2010年1~8月
----	-------	-------	-------	-----------

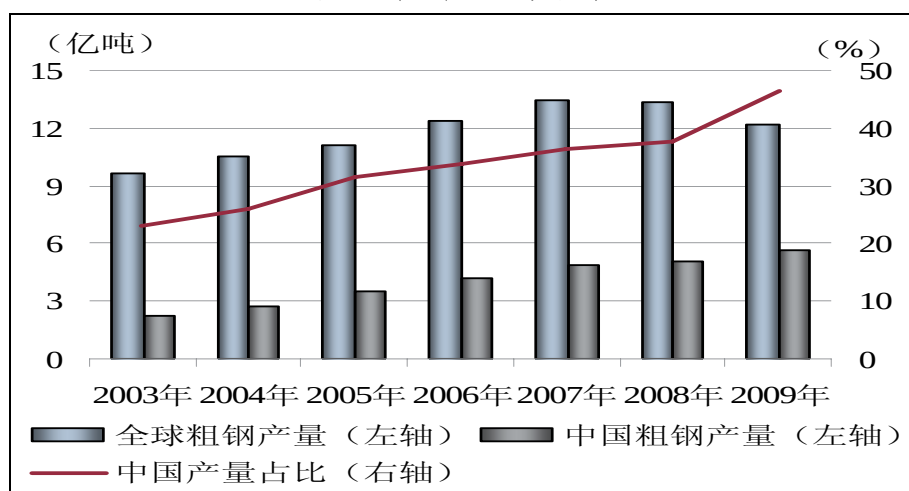
¹本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，下同。

亏损面(%)	16.83	23.50	27.07	20.69
总资产(亿元)	28,814.95	35,339.27	39,274.60	44,757.48
销售收入(亿元)	31,604.94	42,080.30	39,154.91	35,440.22
总利润(亿元)	1,731.60	1,475.00	811.60	890.27
资产负债率(%)	61.73	64.07	64.22	65.75

资料来源: Wind

根据国际钢铁协会(IISI)初步统计,2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.19亿吨,同比下降8.0%(图2),继2008年后已连续两年下降;2009年中国粗钢总产量为5.68亿吨,约占全球粗钢产量的46.57%,已连续第14年位居世界第一;2010年1~10月中国粗钢产量达5.25亿吨,同比增长10.69%。

图2 世界及中国粗钢产量情况



资料来源: 国际钢铁协会, 中国钢铁工业协会

目前,世界经济还不容乐观,继美国“次贷危机”之后,欧洲一些国家又出现国家主权债务危机,这使得未来的全球经济增加了更多的不确定性。在钢铁外需不振的情况下,只靠中国国内需求难以消化年产6亿多吨的钢铁产能。

铁矿石和焦炭价格的上涨降低了钢铁企业的盈利空间

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭,在钢铁企业生产成本中占90%以上。

(1) 铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的60.00%~70.00%,铁矿石价格的波动,将直接影响钢材的生产成本。在中国铁矿石的主要来源构成中,国内矿和进口矿占比大致在一半左右,其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

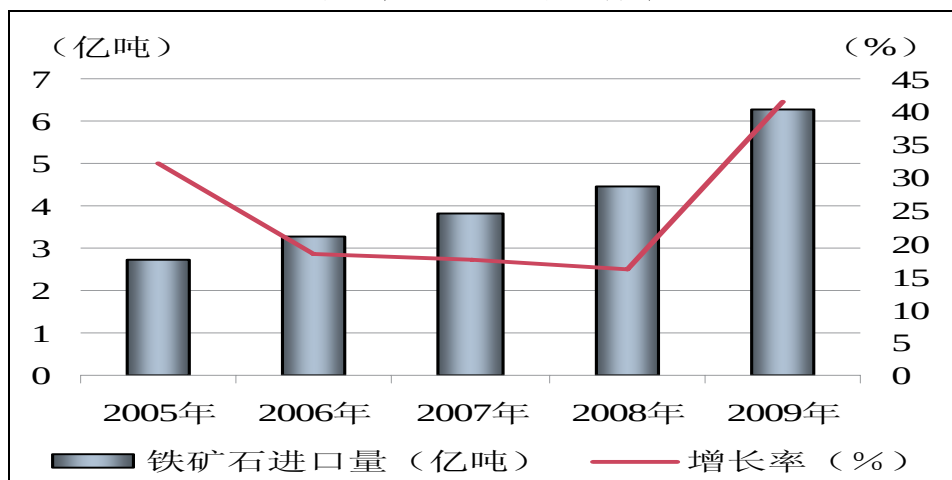
中国铁矿储量位于俄罗斯、澳大利亚、巴西和加拿大之后,居世界第五。中国铁矿资源有两个特点,一是贫矿多,贫矿储量约占总储量的80.00%;二是多元素共生的复合矿石较多,矿体复杂。据中国钢铁工业协会统计,2009年国产铁矿原矿生产8.80亿吨,约占全年铁矿石用量的51.52%。

受国内铁矿石需求增加影响,中国铁矿石进口量逐年上涨,据中国海关统计,2009年中国进口铁矿石6.28亿吨,比上年增加进口1.84亿吨,增长41.60%(图3),是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年。

从进口铁矿石国家看,从澳大利亚进口占总量的42%,从巴西进口占总量的23%,从印度进口占总量的17%,从南非进口占总量的5.5%,从俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦三国进口量只占总

量的 4.5%，从其他国家和地区进口量只占总量的 8%。

图 3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：中国海关

从中国进口铁矿石价格指数看，2007 年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008 年 3 月达到历史最高点；但受美国次贷危机、国内钢铁限产等因素影响，2008 年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008 年 11 月进口铁矿石价格指数仅为 96.7 点，比最高值下降 149.3 点。2009 年以来，进口铁矿石价格指数继续下跌（图 4），2009 年 6 月以后开始反弹，2009 年 12 月为 114.5 点，较 2009 年 1 月增长 26.6 点；进入 2010 年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010 年 8 月为 159.3 点，较 2009 年 12 月增加 44.8 点，大幅增长 39.13 %。

图 4 进口铁矿石价格指数走势



资料来源：Mysteel

由于世界铁矿石的生产能力高度集中，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、力拓、必和必拓三大国际矿业巨头手中，使得铁矿石供应商的谈判砝码较重，话语权较大。2010 年三大巨头将长协价改为季度定价、现货定价和指数定价。2010 年铁矿石谈判时日韩

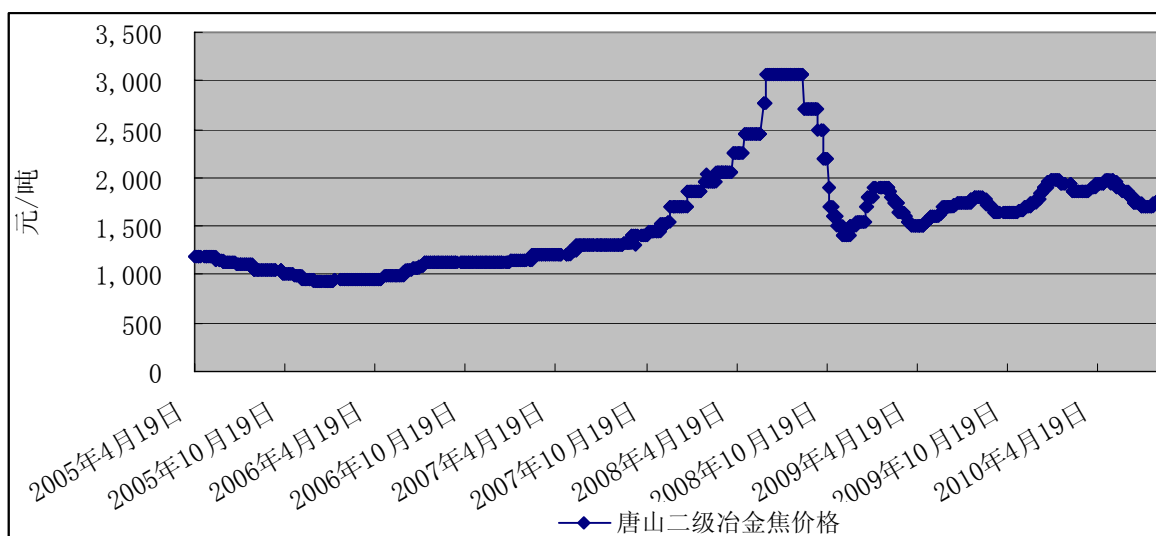
钢铁企业接受了铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并且定价机制发生了变化，由季度定价取代年度长协矿定价。季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格，铁矿石价格波动率加大，短期定价的临时进口合同给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

（2）焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据国家统计局数据，2009年中国焦炭产量为3.45亿吨，较2008年同比增长10.5%，粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1,300~1,400元/吨，行业景气高吸引了大量焦炭项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1,700元/吨。进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，焦炭价格有一定程度的下跌；2009年在国家经济刺激政策下，钢铁行业又开始复苏，焦炭价格又有一定程度的上涨（图5），目前二级冶金焦价格在1,700元/吨左右。

图5 2005年4月~2010年8月唐山二级冶金焦均价



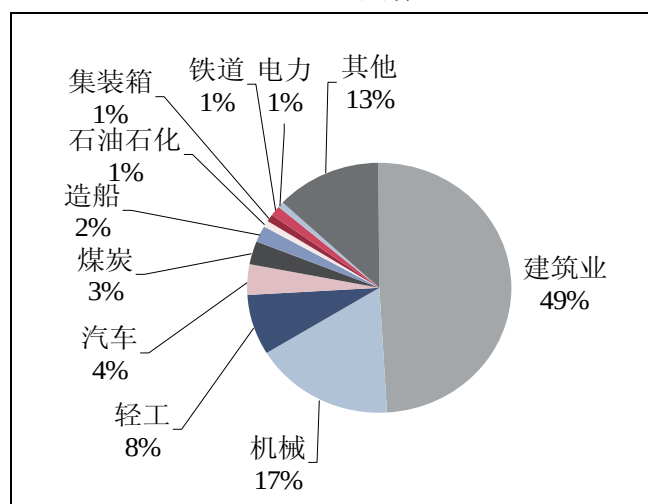
资料来源：Wind

综上所述，在铁矿石、焦炭价格的居高不下，而钢铁价格下跌的情况下，钢铁企业利润大幅下降，给钢铁企业的经营造成了较大的困难。

随着落后产能设备的逐步拆除，我国的钢铁产量增速在未来 1~2 年将有所减缓，钢铁价格也会相应有所提高

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占 35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的 41%和 21%（图 6）。

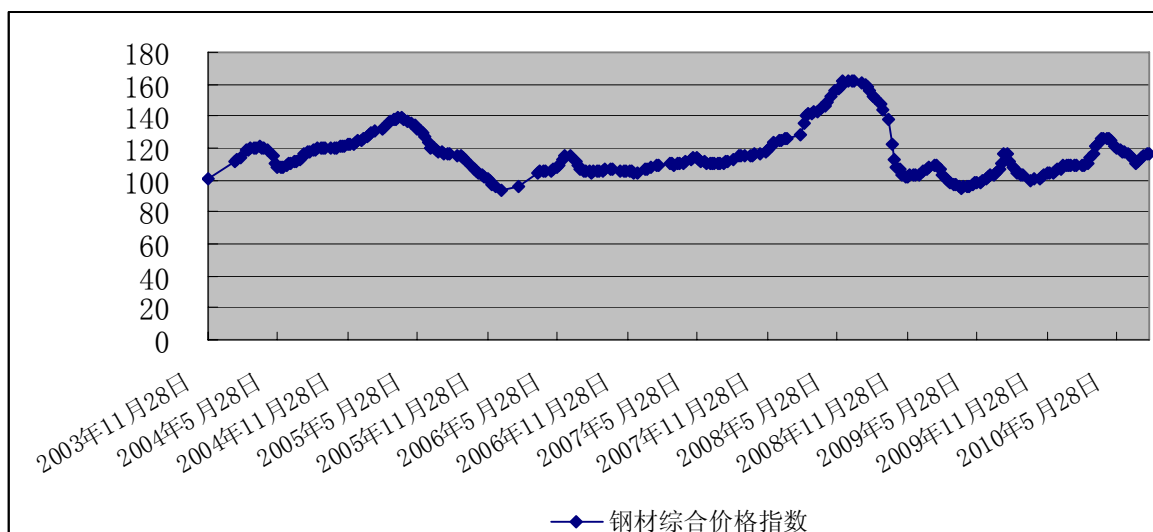
图6 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到历史最高点（图7），2008年6月以后呈现快速下降趋势。受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损；2008年11月，中央政府出台了4万亿元投资计划，投资主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域，上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求，在一定程度上改变了当时需求萎缩的困境。2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高，2009年5月以后钢材价格综合指数略有反弹；但由于外围经济环境的持续低迷和欧洲国家主权债务危机的扩大，国际市场的钢铁消费增长缓慢；同时，贸易保护主义进一步升级，贸易摩擦不断发生，我国从2010年7月15日开始取消48种钢材的出口退税，短期对行业有负面影响；人民币升值也会影响钢材的出口。内外因素综合作用，2011年我国钢材出口增速可能放缓。随着我国房地产新政的推出，钢材价格从2010年4月中旬开始呈下跌趋势，2010年8月8日工信部公布2010年9月底必须淘汰的落后产能企业名单后，钢铁价格又有所回升。

图7 2003年11月~2010年8月钢材价格综合指数



资料来源：Wind

总体看，在国内外需求不足的情况下，钢铁价格短期内难有大的提高，但随着落后产能设备的逐步拆除，我国的钢铁产量增速在未来1~2年将有所减缓，钢铁价格也会相应有所提高。

我国钢铁企业在世界钢铁行业中的排名近年有较大提升，但产品同质化严重，竞争激烈

2009年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位（表2）；其他国家产量依次为日本、俄罗斯、美国、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西、土耳其；全球前10名国家粗钢产量占到全球的81.40%，集中度较高。

表2 2009年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量（百万吨）	增长率（%）
1	中国	568.0	13.5
2	日本	87.5	-26.3
3	俄罗斯	59.9	-12.5
4	美国	58.1	-36.4
5	印度	56.6	2.7
6	韩国	48.6	-9.4
7	德国	32.7	-28.7
8	乌克兰	29.8	-20.2
9	巴西	26.5	-21.4
10	土耳其	25.3	-5.6

资料来源：世界钢铁协会

表3 2009年世界钢铁企业粗钢产量排名（单位：百万吨）

名称	2009年		2008年		变化（%）
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	73.2	1	103.3	-29.1
河北钢铁集团	2	40.2	4	33.3	20.7
宝钢集团	3	38.9	3	35.4	9.9
浦项钢铁公司	4	31.1	5	33.1	-6
武汉钢铁集团	5	30.3	7	27.7	9.4
鞍本钢铁集团	6	29.2	9	23.4	25.2
沙钢集团	7	26.4	10	23.3	13.3
新日铁	8	24.3	2	35.6	-31.7
JFE	9	23.5	6	33	-28.8
塔塔钢铁公司	10	21.9	8	24.4	-13.5
山东钢铁集团	11	21.3	12	21.8	-2.3
首钢集团	12	17.3	22	12.2	41.8
谢韦尔钢厂	13	16.7	15	19.2	-13
耶弗拉兹集团	14	15.3	16	17.7	-13.5
美国钢铁公司	15	15.2	10	23.3	-34.8
马鞍山钢铁集团	16	14.8	19	15	-1.3
纽柯公司	17	13.9	13	20.4	-32
印度钢铁管理局	18	13.6	21	13.7	-0.1
盖尔道集团	19	13.5	14	19.6	-31.1
湖南华菱钢铁集团	20	11.8	25	11.3	4.4

资料来源：世界钢铁协会

2009年，受全球金融危机的影响，世界各国钢铁生产差异较大。中国经济的率先恢复拉动钢产量明显增长，而欧盟、美国、日本等恢复缓慢，各大钢厂的产量出现大幅下滑。

在2009年世界前20大钢厂排名中，9家中国钢铁企业入围，其中5家进入前10（表3），而

2008 年进入前 20 的仅 7 家。首钢集团、湖南华菱钢铁集团、印度钢铁管理局取代了意大利里瓦钢铁公司、日本住友金属工业公司和德国蒂森克虏伯钢铁公司，成为 2009 年前 20 大钢厂的新入围者。

2009 年，中国钢铁企业通过并购以及整合，钢铁企业排名变化较大，其中河北钢铁集团取代宝钢集团成为 2009 年粗钢产量第一，其次为宝钢集团、武钢集团、鞍本集团和江苏沙钢集团。河北新武安钢铁集团为武安市民营钢铁企业联合体，排名上升至第 8 位；其他钢铁企业排名变化不大。

表 4 2009 年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量(万吨)	增长率(%)
1	河北钢铁集团	4,023.94	16.37
2	宝钢集团	3,886.54	2.09
3	武汉钢铁集团	3,034.49	9.41
4	鞍本钢铁集团	2,918.27	24.50
5	江苏沙钢集团	2,638.58	6.94
6	山东钢铁集团	2,131.04	-2.43
7	首钢集团	1,728.91	-3.26
8	河北新武安钢铁	1,671.07	27.87
9	马钢集团	1,482.63	-1.41
10	湖南华菱钢铁集团	1,181.07	4.92
11	包头钢铁集团	1,006.77	2.32
12	日照钢铁集团	991.00	32.63
13	太原钢铁集团	945.61	2.76
14	安阳钢铁集团	850.31	-5.93
15	北京建龙重工集团	838.21	28.12
16	攀枝花钢铁集团	817.98	8.92
17	酒泉钢铁集团	758.81	8.37
18	唐山国丰钢铁	758.03	23.58
19	北台钢铁公司	688.10	8.15
20	河北津西钢铁	683.31	56.09

资料来源：中国钢铁工业协会

注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团；

2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，未纳入世界钢铁企业排名；

3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

从钢铁产品结构看，我国钢铁企业的产品多为基建和建筑用钢等低端产品，而汽车板、集装箱板、电工板、家电用板、桥梁板、硬线和强度棒材、石油专用钢管、管线钢板等钢材产品尚不能满足汽车、电子、家电等行业对钢铁组织、性能、尺寸精度和表面质量的需要，重大冶金设备的高技术、高附加值的钢材品种仍然依靠进口。

综合看，我国钢铁企业在世界钢铁行业中的排名近年有较大提升，但产品同质化严重，竞争激烈。

国家对钢铁行业的调控政策将使我国钢铁产业结构趋于合理，进而从整体上提升我国钢铁行业的竞争力

由于钢铁企业基础原材料性质，我国政府一直非常重视钢铁行业的发展，并制定了一系列产业政策和对于国有大中型企业的优惠政策。但是近年来，由于钢铁行业出现产能过剩，国家先后颁布钢铁产业发展政策和关于产能过剩行业结构调整政策，有关部门还通过制定明确的时间表淘汰平炉炼钢和模铸、多火成材等落后生产工艺，并强制关闭一些能耗高、环境污染严重的小钢铁企

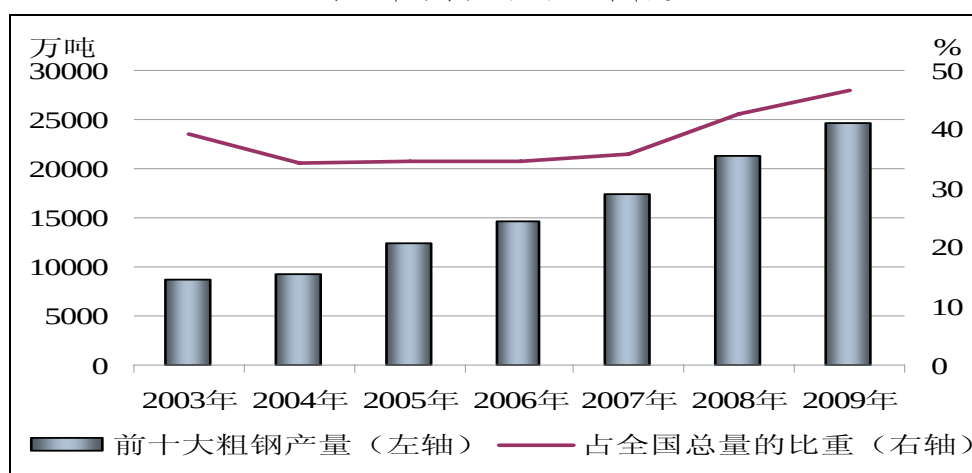
业。这些措施在一定程度上有利于缓解我国钢铁市场供大于求的矛盾，促进钢铁企业依靠提高技术水平和产品质量，而不是盲目扩大产量来提高钢铁企业市场竞争力。这些产业政策对于我国钢铁行业的未来发展有重要影响，对于一些不符合标准的小企业有被关闭和重组风险。但是对于国有大中型钢铁企业而言，由于获得政府支持的可能性较大，可以直接从结构调整和淘汰落后中获益。近年来，我国出台了诸如《钢铁产业发展政策》（国家发改委 2005 年第 35 号令）、《关于加快推进产能过剩行业结构调整的通知》（国发[2006]11 号）及《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》（发改工业[2006]1084 号）、《钢铁产业调整与振兴规划》（国务院 2009）、《钢铁行业生产经营规范条件》（工信部 2010）等一系列宏观调控政策，不符合政策要求的钢铁企业将面临较大的政策风险。

国家关闭落后产能以及对钢铁行业扶优限劣的结构性调控措施对落后的小钢铁企业将产生不利影响，但从整个钢铁行业看，将使我国钢铁产业结构趋于合理，进而从整体上提升我国钢铁行业的竞争力。

钢铁行业整合将持续进行，行业集中度将进一步提高

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2009 年底，中国拥有大小钢铁企业 1,200 家左右，其中大中型钢铁企业约 70 家。

图 8 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006 年~2007 年分别为 34.66%和 35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢收购广钢、韶钢等因素影响，2008 年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至 42.52%，较 2007 年提高了 6.77 个百分点；2009 年为 46.64%，较 2008 年提高了 4.12 个百分点。

由于中国钢铁行业集中度低，在同国外的铁矿石企业谈判时处于不利地位，三大铁矿石巨头对中国钢铁企业的铁矿石价格大幅上涨，国家先后出台了《钢铁产业调整与振兴规划》、《钢铁产业发展政策》、《钢铁行业生产经营规范条件》以及《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，这些政策要求：到2010年，我国钢铁企业数量须有较大幅度减少，国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例应为50%以上，并通过并购重组，形成2~3个3,000万吨级的钢铁企业；在2010年以前，形成若干个具有较强自主创新能力和国际竞争力的特大型钢铁企业，国内排名前五位的钢铁企业的产能占全国钢铁产能的比例达到45%以上，沿海沿江钢铁企业产能

占全国钢铁产能的比例达到40%以上。这些政策将加速钢铁行业内企业收购、兼并的整合。

（二）球墨铸管行业

全球球墨铸铁管供需目前基本平衡，未来需求的增长主要集中在中国、中东、北非和印度等国家；法国圣戈班、新兴铸管和日本久保田是行业内最主要的生产企业

球墨铸管具有管材强度高，韧性好，耐腐蚀，柔性接口，安装方便，劳动强度低等特点，在发达国家的市政建设中被广泛应用。目前全球对球墨铸铁管的年需求量在 800~1,000 万吨左右，与之配套的管件年消耗量约为 40~50 万吨，且近年来全球市场规模一直保持着较为稳定的增长。增长幅度比较大的国家和地区包括中国、中东、北非和印度等。中东地区国家目前是球墨铸铁管的主要进口国。石油与天然气等能源价格的上涨充实了中东和北非等国家的财政收入，同时这些国家和地区由于水资源匮乏，在市政基础设施中对上水管的需要旺盛，但这些国家的铸管产能配套不足，因而需要大量进口。此外，印度和澳大利亚等国家对铸管产品的需求也一直在上升。印度经济的崛起以及相对落后的基础设施使其成为铸管产品的一个新兴市场；澳大利亚由于干旱面积大，而国内铸管生产能力有限，也成为铸管产品的进口国之一。

供给方面，球墨铸铁管的产能主要集中在欧洲、北美和亚洲。中国凭借相对低廉的劳动力成本和一定的技术优势，已成为全球球墨铸铁管生产中心之一。根据全球主要铸管企业在其网站上公开披露的信息以及公司在境外各地主要贸易合作伙伴的不完全统计，目前全世界铸管的年产量在 900 万吨左右，其中离心球墨铸铁管的年产量约 850 万吨，占铸管产量的 90%以上。法国圣戈班、新兴铸管和日本久保田是行业内最主要的生产企业，其余大部分企业主要在其所在地及周边地区进行生产和销售。

球墨铸管已经成为给水灰口铸铁管的替代产品，目前国内铸管行业处于以新兴铸管为主的竞争格局

20 世纪 90 年代初期，球墨铸管技术和设备刚引进到中国的时候，国内铸管的年产量不到 10 万吨。2000 年全国球墨铸管产量在 80 万吨左右，2007 年达到 250 万吨，年均复合增长率 17.25%。目前，中国球墨铸管行业技术水平已经达到了同时期的国际水平，由于具有劳动力成本优势，国际球墨铸管的生产已出现由西方工业发达国家逐步向亚洲等发展中国家加速转移的趋势。中国生产的球墨铸管产品在国际市场上具有较强的竞争优势。

在需求方面，2007 年中国城市供水管道长度 447,229 公里，球墨铸管占 15%左右的市场份额。2008 年我国对球墨铸管的整体需求为 250 万吨，2009 年为 300 万吨，主要来自城市供水、污水处理等市政建设项目。根据发达国家的球墨铸管占有率以及我国城市化进程推算，到 2025 年我国用于供水管网的球墨铸管总长度将达到 308,839 公里，约合 2,481 万吨。我国供水管材的应用经历了从 50 年代的灰口铸铁管为主到目前球墨铸管、塑料管、灰口铸铁管、钢管等多种材质并用，各管材 2002 至 2006 年的销量变化如下表：

表 5 不同材质管近年销量增长情况

	2002年（公里）	2006年（公里）	2002~2006 年复合增长率
球墨铸铁管	31,417	65,425	108.2%
灰口铸铁管	130,356	142,041	9.0%
钢管	46,766	48,208	3.1%
预应力管	29,697	35,725	20.3%
石棉水泥管	2,595	2,152	-17.1%
塑料管	27,509	58,108	111.2%
其它	44,265	78,768	77.9%

资料来源：根据公开信息整理

由于历史原因，我国目前灰口铸铁管占比仍非常大（2006年为33%）。灰口铸铁管韧性差，接口刚性，地形沉降容易造成管道破裂，从2002~2006年的市场占有率变化来看，灰口铸铁管的市场占有率逐年减少，球墨铸铁管已经成为给水灰口铸铁管的替代产品。

在供给方面，目前国内铸管行业处于以新兴铸管为主的相对垄断局面。根据中国铸造协会管道与管件分会 2008 年的统计，国内具有一定生产能力的铸管生产企业约有 21 家，年生产能力合计约 365 万吨。而国内铸管产能中的三分之一采用冲天炉化铁工艺，相比直接采用热铁水工艺而言成本较高，在铁矿石等原料价格大幅波动的背景下竞争力较弱，因而大部分采用冲天炉化铁工艺的铸管生产企业已基本处于停产状态，所以 2008 年国内主要铸管生产企业的实际产能在 243 万吨左右。

国内球墨铸管行业基本形成了寡头垄断的竞争格局，目前跨区域生产的只有新兴铸管股份和法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司，两家企业球墨铸铁管的生产技术和销售渠道已经非常成熟，其中新兴铸管产能 175 万吨，圣戈班产能 70 万吨，两者相加占到中国铸铁管产能的 70%，其余为产能不到 10 万吨的小铸管厂。由于市场前景较好，国内原球墨铸铁管企业不断加大投资力度、扩大规模，一些钢铁和铸造企业也投资建设球墨铸铁管生产线，这几年国内球墨铸铁管生产能力有扩大之势，据预测今后几年将超过 400 万吨，因此未来几年中国球墨铸铁管市场竞争将日趋激烈，企业竞争压力将会加大。另一方面，由于市政项目需要大量的资金预付和良好的销售网络，对企业的现金流和客户积累要求很高，新兴铸管股份和圣戈班在产能规模和质量标准上具备领先优势，短期内，其他厂商的进入不会对其生产经营构成实质性威胁。

随着我国城市化进程的加速，南水北调工程以及 4 万亿经济刺激计划的推进，为球墨铸管行业提供了较大的发展空间

球墨铸管在我国供水管中的比例与国外发达国家相比存在较大的差距，目前国际上球墨铸管在输水管材中所占的比例约为95%-98%，而在我国仅为27%，国内球墨铸管的应用还存在较大的提升空间。我国城市供水管道的生产和应用也落后于西方发达国家。灰铁管和水泥管是过往输水工程采用的主要管材，管网存在着二次污染、漏损率高、寿命短、工程造价高等问题。虽然近年来球墨铸管的使用迅速增长，但在全国重点城市内水管铺设比例仍然不足。未来国内旧有管网的改造是球墨铸管的主要需求之一。随着我国城市化进程的加速，南水北调工程以及4万亿规模的经济刺激计划的推进，对球墨铸铁管的需求将会逐步增加。建设部颁布的《2010城镇供水行业发展规划和2020远景目标》指定球墨铸铁管为未来供水行业的主导管材。

按照国家“十一五”规划，到2010年全国城市供水普及率不低于95%，设区城市和县城所在的建制镇均应规划建设污水集中处理设施，全国城市污水处理率不低于70%，缺水城市再生水利用率达20%以上。国内市场球墨铸铁管的需求潜力很大。

在城市建设和老城区改造中，大批更新陈旧管网以及污水管网雨污分流改造；在南水北调中，仅中线、东线就需要 3,200 亿元的投资；此外还有水安全体系的建设、海水的淡化以及相应的水工程的建设投资金额。水务市场基础设施总投资将超过 1 万亿元，按照管网系统占水务市场的总投资 30%左右计算，管道的需求资金将在 3,000 亿左右。

由于球墨铸管比传统的灰口铸铁管价格高 1/3，在许多城市还属于高消费产品，目前主要应用在一些大城市和南方沿海发达地区的城市基础建设项目及国家重点大型工程中；在中小规格上，灰铁管、水泥管等以其价格优势在一些地区、一些使用场合仍具有很强的竞争力。同时，受承压能力限制，球墨铸铁管在燃气输送管线应用领域也受到一定影响。今后国内企业需加强技术改造，

降低生产成本，以进一步推动球墨铸铁管市场份额的扩大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

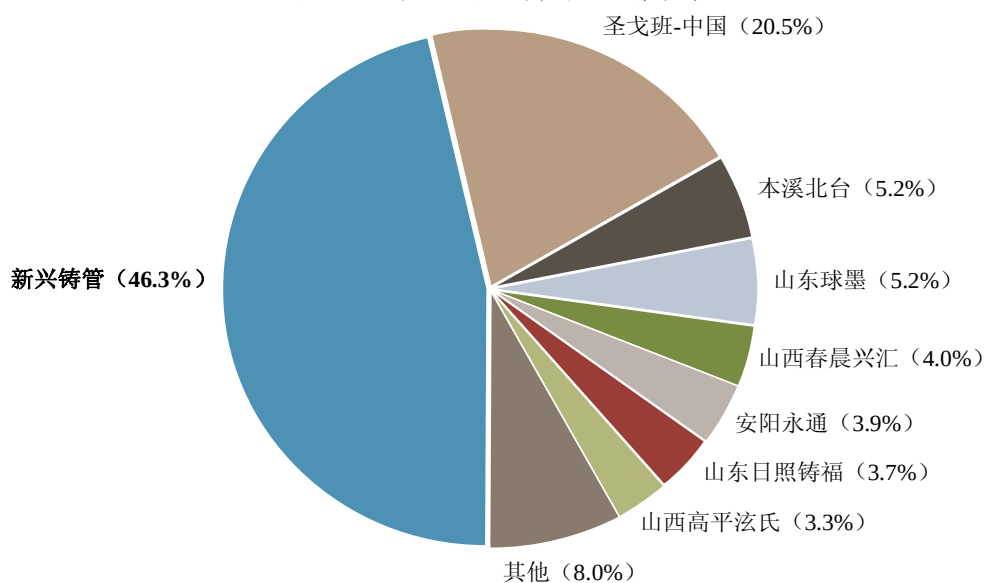
公司是我国球墨铸铁管最大的生产基地，是国际球墨铸铁管行业的市场领导者之一

钢铁产品为公司产能最大的品种。2009年公司各钢铁产品的产量分别为：钢材289.94万吨、钢格板5.38万吨、钢塑复合管66.33万米。目前公司钢铁产品规模居行业前30位左右，螺纹钢生产规模居全国前十位，钢格板和钢塑复合管生产规模居国内首位。

公司是我国球墨铸管最大的生产基地，是国际球墨铸管行业的市场领导者之一，主要产品包括离心球墨铸管和建筑钢材等。公司2009年离心球墨铸铁管的产销量为135万吨，仅次于法国圣戈班名列全球第二（图10）。目前，公司的球墨铸管产能已经达到175万吨，约占全球产能的16%。

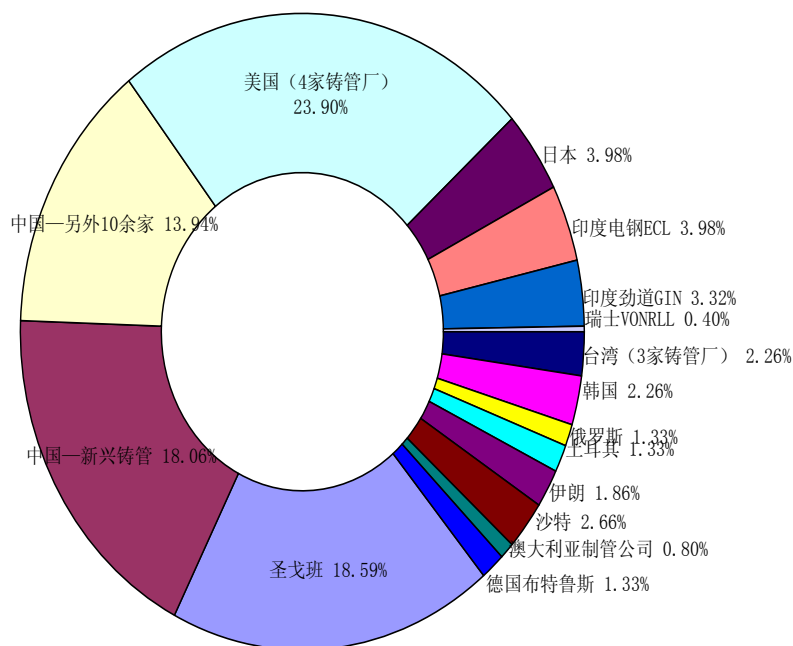
近年来，公司球墨铸管产品在国内市场占有率上始终保持第一，公司球墨铸管2008年的国内市场占有率为50.4%，2009年为46.30%（如图9）。与竞争对手圣戈班相比，公司的铸管产品在价格和行业标准制定方面具备竞争优势，总体来说，公司在国内市场综合竞争力较强。

图9 2009年国内球墨铸管市场占有率情况



资料来源：中国铸造协会铸管与管件分会

图10 2009年世界球墨铸管市场占有率情况



资料来源：世界铸造协会

2. 科研实力

公司综合技术实力较强，国际第三代供水管道产品的研制和开发上处于领先地位，大口径铸管、真空消失模管件、钢塑复合管、覆膜管等产品填补了多项国际技术和产品空白

公司拥有健全的科技开发、知识产权管理组织体系和雄厚的科技开发实力。公司研究院主管公司科技开发与推广应用等相关事宜。

在铸铁管和钢管产品方面，公司在国际第三代供水管道产品的研制和开发上处于领先地位，大口径铸管、真空消失模管件、钢塑复合管、覆膜管等产品填补了多项国际技术和产品空白，先后完成开发的技术项目包括内喷涂聚氨酯球铁管、内衬聚乙烯覆膜球铁管新产品开发及生产线建设、离心钢管项目的工艺技术开发及工业性试验车间建设、排水管外壁质量改进、高延性承重桩开发、球管外喷涂铝粉沥青漆、球铁管及涂层的腐蚀控制和综合评价系统研究等。2008年还试制了9Cr、13Cr石油行业高端油井管、大径机加工用铸造管坯、双金属复合耐磨管、双金属锅炉管等产品，内覆聚乙烯（PE）膜球墨铸铁管获河北省科技成果证书。在生产技术方面，公司不断研发创新，曾获得了“第八届中国专利金奖”、“中国企业连续十年创新纪录奖”、“国家科技进步二等奖”、“省长特别奖”等多项省部级以上奖励。在工艺与装备技术方面，公司不断地对现有设备和技术、工艺进行改造，从工程设计到装备开发和一系列新技术的应用方面均处于世界领先水平。研制开发出大口径无缝钢管新工艺，径向锻造生产厚壁普碳、铬钼合金钢管工艺，周轧生产厚壁普碳、铬钼合金钢管工艺和挤压加冷轧生产合金钢、各系列不锈钢、镍基合金无缝钢管工艺等等。

在钢铁产品方面，公司采用了一系列新技术、新工艺、新装备进行挖潜改造。开发了“高炉热流在线检测”、“新型高效热风炉”、“无烟装煤”、“连铸非正弦震动结晶”、“小方坯连铸轻压下”、“钢材控制压制”、“转炉烟气净化及副产品综合利用”，以及高风温大喷煤、热装热送、氧化球团、

活性白灰等技术和装备。根据中国钢铁工业协会信息统计部汇编的《全国大中型钢铁企业技术汇总排序》，在与生产经营相关的各项生产工序技术指标上，公司位于行业前列。2008 年，公司在上述指标中排名第一的指标占 14%，排名前三的指标占 24%，排名前五的指标占 31%，排名前十的指标占 54%。

公司主持制定了《水及燃气管道用球墨铸铁管、管件和附件》(GB/T13295-2003) 国家标准。新兴铸管获全国冶金产品实物质量金杯奖。

综合看，公司技术水平较高，研发实力较强。

3. 人员素质

公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，员工数量及素质符合公司规模和经营需要

公司董事长刘明忠先生，1959 年出生，中共党员，博士研究生，正高级工程师。1976 年参加工作，曾任 2672 厂技术员、助理工程师、总调度室调度、总调度长助理、副总调度长、炼铁分厂副厂长、安全生产部长、工厂副厂长、常务副厂长、新兴铸管(集团)有限责任公司常务副总经理、总经理、副董事长，新兴铸管股份有限公司一届、二届、三届董事会副董事长，新兴铸管股份有限公司总经理。2005 年 4 月，就任新兴铸管集团有限公司董事长，2005 年 7 月起任公司董事长。曾被评为中国青年环保优秀企业家，河北省、全军劳动模范，河北省优秀企业家，全国劳动模范，全国“五一”劳动奖章获得者，十届全国人大代表。

公司总经理张同波先生，1964 年出生，中共党员，工程师。1986 年参加工作，曾任 2672 工厂高炉工长、工段长、分厂厂长助理，工厂生产部副部长、公司安全生产部部长，石家庄新兴铸管有限责任公司总经理、董事长，2004 年 3 月~2004 年 12 月任新兴铸管股份有限公司总经理助理，2005 年 1 月~2006 年 2 月任新兴铸管股份有限公司副总经理，2006 年 2 月~2008 年 5 月任芜湖新兴铸管有限责任公司总经理，2008 年 5 月起任公司总经理。

截至 2009 年底，公司共拥有在册员工 14,727 名，其中在岗 14,507 人，离岗 220 人，在岗人员中，生产人员 12,587 人，销售人员 362 人，工程技术人员 441 人，财务人员 112 人，管理人员 1,005 人；按学历结构划分，具有大中专以上学历的员工 6,081 人，占员工总数的 41.92%，其中研究生学历 75 人，本科学历 1,347 人，专科学历 2,291 人，中专学历 2,368 人。

综合看，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，素质较高；公司员工数量众多，生产人员占比较高，能够满足公司规模和经营需要。

4. 外部支持

(1) 股东支持

公司控股股东实力雄厚，对公司支持力度较大

公司控股股东新兴铸管集团为国务院国资委监管的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司，新兴铸管集团是目前综合实力和技术水平位居世界前茅的球墨铸管生产研发基地，也是国内最大的钢格板和后勤军需品、职业装、职业鞋靴生产研发基地，最大的高端纺织品生产研发基地，同时也是军需品市场的主要采购、加工基地。拥有国家级企业技术中心和军需品检测中心，拥有国家级企业博士后工作站，拥有“强人”、“福龙”、“3502”、“3517”、“3537”等中国著名商标。2009 年新兴铸管集团在中央企业阵营的营业收入和利润排名居前 50 位左右。2009 年，新兴铸管集团成为国家第三批创新型试点企业。在 2009 年国家级企业技术中心评价中，集团公司技术中心在全部 575 个技术中心中排名第 15 位，被发改委、科技部等五部委

授予 2007~2009 年“国家级企业技术中心成就奖”。

综合看，公司集中了集团的经营主业，并在经营中得到了股东的大力支持，有利于整体竞争实力和抗风险能力的进一步加强。

(2) 税收优惠

公司目前有多家子公司享受税收优惠政策

公司子公司河北新兴铸管有限公司、桃江新兴管件有限责任公司、芜湖新兴铸管有限责任公司、黄石新兴管业有限公司被认定为高新技术企业，享受三年内按 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠政策。公司的子公司新兴发电厂属于革命老根据地新办企业和资源综合利用企业，于 2008 年起享受“减按 90% 计入当年收入总额”计算应纳税所得额的优惠政策。公司本部、河北新兴铸管有限公司、芜湖新兴铸管有限责任公司符合国家相关规定，2010 年 1~8 月获得 2008 年度增值税三线退税 11,492.76 万元。

五、管理体制

1. 法人治理

公司建立了较为完善的公司治理结构及激励和约束机制

公司自成立以来，依照《中华人民共和国公司法》等法律、法规及公司章程，建立了规范的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事。公司设董事会，由 9 名董事组成，其中独立董事 4 人。公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生和罢免。公司董事会下设战略、提名、审计与风险、薪酬与考核四个专门委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会由 5 名监事组成，其中 2 人为职工代表监事，设监事会主席一名，由全体监事过半数选举产生。

公司经营层高级管理人员包括总经理 1 人，副总经理 6 人，其中 1 名副总经理兼任董事会秘书。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由公司董事会任命，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

公司建立了对高层领导以《经营班子薪酬管理暂行办法》为依据、以公司经营责任目标为主要内容的考评、激励和约束机制；成立了隶属于董事会领导的内部审计机构，建立相关的内部审计等制度。公司建立了全面预算管理体制和能够涵盖公司全部重要活动并对内部和外部信息进行搜集、整理和反馈的有效信息系统，及时地将相关信息向相关人员进行有效的传递，为相关人员的监管和决策提供了保证。

2. 管理体制

公司销售分公司较多，有利于产品在全国销售的同时也增加了管理难度

公司总部设有生产部、采购中心、质量监督部、工程管理部、安全环保部、国际贸易部、国内销售部、贸易管理部、财务部、综合办公室、战略规划部、人力资源部、信息管理部、党群工作部、工会、审计处和研究院等 17 个职能部门，还设有动控部、建设部、运输部、焦化部、球团部、一炼铁部、二炼铁部、炼钢部、轧钢部、二铸管部、三铸管部、钢管部、钢格板部、复合管部、动力运输部等 15 个生产部门；公司组织架构按管理职能及加工流程设置，分工较为精细，管理效率相对较高。

公司还设有沈阳、天津、北京、石家庄、郑州、青岛、上海、厦门、杭州、南京、武汉、广

州、长沙、西安、重庆、新疆和北京钢格板等 17 个销售分公司，这些分公司一方面有利于公司产品在全国各区域的顺畅销售；另一方面，随着公司销售规模的扩大，下属销售分公司人员、财务和业务信息量等大幅增长，如果对销售分公司的管理出现滞后，则可能发生信息传递不畅、销售人员行为损害公司声誉等情况，从而导致公司损失市场机会或影响公司市场形象。

3. 环保安全

公司建立并完善了环境管理体系，采用新产品、新技术，降低资源消耗和污染物排放

公司认真履行企业的社会责任，节约资源、保护环境，大力推行生产经营与健康、安全、环境（HSE）的协调发展和实施可持续发展战略。

公司的环保工作从源头削减、过程控制和末端治理三个方面予以开展。公司于2005年成立了独立于生产部门的安全环保部，对公司的环保指标的检测、年度环保目标的制定和执行进行监督及实施相应的奖惩工作。公司根据国家、地方相关法规制定了多项与环保相关的公司内部规范，配备了充足的除尘机和水处理设备环保设备，做到环保设备与主机设备同时检查、检修，首创国榭小型焦炉无烟装煤推焦，在国内较早实现了高炉出铁除尘并建立厂内生产用水循环系统。公司于2000年通过了ISO14000环境管理认证，2007年通过了GB/T24001-2004——ISO14001。公司依据上述体系建立并完善了环境管理体系，加强了生产和建设过程中的污染治理和控制，重视环境的绿化、美化，实现文明生产。公司还积极采用新产品、新技术，降低资源消耗和污染物排放，2009年到2010年上半年，公司节能减排取得明显成效。

六、生产经营

1. 经营概况

钢铁和铸管产品的生产和销售是公司的主要收入和利润来源，2010 年前三季度由于铁矿石价格的上涨导致公司铸管产品毛利率有较大的下降

公司主要从事钢铁和铸管产品的生产和销售，是公司主要的收入和利润来源。2009 年公司其他产品销售收入增长较大主要是因为公司出售了一部分原材料——铁矿石所致。近三年的营业收入构成如下表所示。

表 6 公司的营业收入构成

单位：亿元

项目	2007 年		2008 年		2009 年	
	营业收入	占比（%）	营业收入	占比（%）	营业收入	占比（%）
钢铁产品	89.40	64.63	117.75	58.97	102.84	41.35
铸管产品	39.76	28.74	67.16	33.63	62.08	24.96
其他产品	9.17	6.63	14.78	7.40	83.79	33.69
合计	138.33	100	199.69	100	248.72	100

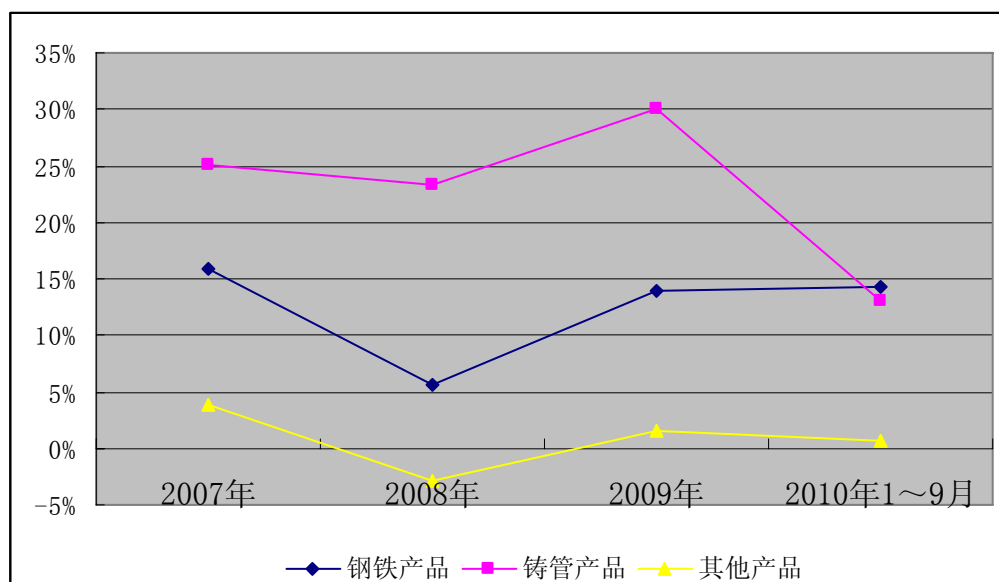
资料来源：公司年报

2009 年公司生产铸管及配套管件 136.1 万吨，同比增长 8.02%；销售 130.42 万吨，同比增长 4.94%，其中出口 22.26 万吨；完成生铁、钢坯、钢材产销量分别为 445.95 万吨、329.82 万吨、289.94 万吨，与上年同比分别增长 15.53%、29.12%、28.41%，其中钢坯和钢材的增加主要来源于公司本部炼钢系统技术改造后带来的转炉效率的提高和轧钢系统产能的释放。

2009 年公司实现营业收入 251.88 亿元，同比增长 22.57%；营业利润 12.94 亿元，同比增加

95.36%，利润总额 13.50 亿元，同比增加 69.51%；归属于公司股东的净利润 8.77 亿元，同比增加 74.02%。近三年公司各种产品的毛利率变化如图 11，可以看出，2007~2009 年公司铸管产品的毛利率处于较高水平，由于公司采用成本加成定价方式，产品历史毛利率水平相对稳定。

图 11 2007~2010 前三季度公司各种产品的毛利率变化



资料来源：公司年报、季报

2010 年 1~9 月，公司铸管及配套管件完成产量 109.38 万吨，同比增长 9.09%，增长速度减慢，主要受地方融资平台政策调控、市政投资建设步伐有所放缓所致；生产钢坯 329.81 万吨、钢材 310.69 万吨、钢格板 4.15 万吨，同比分别增长 35.60%、44.87%、-4.60%。从毛利率看，公司 2010 前三季度铸管业务毛利率有较大幅度的下降，主要由于公司铸管产品主要用于城市排水网络建设，项目建设周期较长，通常采用半年左右的闭口合同，价格变动明显落后于成本，在原材料价格上涨的过程中，毛利率则低于历史平均水平，公司铸管产品合同大多为 2009 年末和 2010 年初签定，当时原材料价格处于低位，铸管产品价格也相应较低，2010 年前三季度由于铁矿石价格的上涨导致公司铸管产品毛利率有较大的下降；而钢铁业务毛利率有所提高，主要由于收购新疆金特钢铁股份有限公司（以下简称“金特钢铁”）38%股权并入公司报表，金特钢铁位于新疆，区域内钢铁目前处于求大于供的状态，毛利相对较高。

2. 生产经营

公司通过调整钢铁和铸管产品的产量来对抗宏观经济波动风险和现金流不足的压力

公司拥有从烧结、炼焦、炼铁、炼钢、轧钢、钢格板、球墨铸管及其管件、灰铁排水管、钢（铝）塑复合管等生产过程的全套生产设备。

公司通过铁矿石等原料自炼铁水，铸管和钢铁产品生产前端工序基本相同，因此根据两类产品的市场需求情况灵活调整产量，从而降低了产能限制的风险。同时，由于采用自产高炉铁水双联工艺而不是外购铁块化铁工艺，可以充分利用高炉铁水的物理热能，节约能源，保护环境，从而具有较强的成本竞争优势。

公司铸管产品主要应用到市政工程等基础设施建设中，合同执行期长，公司铸管销售合同通常是闭口合同，一方面导致企业铸管库存较大，面临一定的资金占用风险；另一方面铸管产品价格

格调整滞后于原材料价格变动，公司现有数额较大的铸管合同尚未执行，能够在一定程度上减缓当前市场需求不振带来的不利影响。公司的铸管产品品种齐全，规格配套，中低端和高端组合完备，产品的毛利率相对较高，受宏观经济的影响相对较小。

公司的钢材产品主要是建筑钢材，产品的毛利率相对较低，容易受宏观调控的影响，但由于国内市场大，价格透明，因此生产成本的变化可以充分体现到产品的销售价格中。铸管产品的需求大部分来自于市政建设项目中，订单交付周期长，价格变动较小，两类产品的相互搭配，保证了公司业绩的稳定性，增强了公司对抗宏观经济风险的能力。

此外，由于上游原材料市场竞争激烈，采购款支付的时间要求相对苛刻，对单纯的铸管生产企业而言，会造成较大的现金流压力。而公司由于有钢铁产品，钢铁产品面对完全竞争的市场，市场规模巨大，交易一般先付款再发货，收款情况较好。因此在现金流方面，公司的钢铁产品能够从现金流上对铸管产品的生产、销售给予一定的支持，降低了公司日常运营中的现金压力。

公司从原材料到产品各环节都进行严格的检验，以确保产品质量

公司设有质量管理部，各单位有质量工程师，对公司从进厂的原材料到最终产成品的每一环节和过程都进行严格的检验。

公司原材料采购采用“招标比价制”，即在相同品种、相同质量下，以价钱最低者为中标者。在化验时，采用机械采样，随机布点；化验人员岗位不定时、不定点，化验样品一半封存到保险箱中，且保险箱有两把锁，钥匙由两个不同单位的人管理，化验过程有监控录像。公司采用这些方法能较好地控制原材料的质量品质。

在生产过程中，公司从 1993 年开始建立质量管理体系，从生产过程中的各个环节进行严格的检验。公司先后通过了韩国标准化协会、劳氏质量认证（上海）有限公司、法国国际检验局、中国质量协会、美国石油协会颁发的产品质量认证，铸管产品完成了球墨铸铁管产品的 BV 监督审核认证和特殊涂层产品等的认证工作，通过了意大利 BV 公司产品认证，球铁管产品取得了 EN598 标准的 CE 证书；通过了球铁管 BS EN15655 标准卡塔尔认证。公司的新兴牌离心铸造球墨铸铁管被中国质量协会评为用户满意产品，并获得中国钢铁工业协会产品实物金奖；同时公司产品还获得河北省颁发的多项证书和奖励。

铁矿石和焦煤价格波动对公司成本有较大影响，公司水电供应较充足，能够满足生产需要

公司的主要原材料主要包括各类铁矿石和煤炭。公司铁矿石等原材料主要通过国外进口和国内市场采购，各占一半左右。公司主要通过与其供应商签订长期协议的方式保证原料供应的稳定性。公司长期协议的供应商包括中国五矿集团公司、中钢集团公司、巴西 CVRD 公司和澳大利亚哈默利公司等，由于公司长协价低于市场价，2009 年公司卖出了一部份铁矿石获得了一些收入。公司主要生产基地位于河北省和安徽省境内，这些地区除拥有较为充沛的煤炭资源，同时还临近山西等煤炭资源富裕省份，能够较好地保证公司对焦煤的需求。公司的焦煤全部按市场价格采购，其中本地煤采购量占 40%，山西煤采购量占 60%。

铁矿石和焦煤价格波动对公司成本有较大影响。2007 年、2008 年，公司煤炭、铁矿石采购均价呈现快速上涨；进入 2009 年，受全球金融危机向实体经济蔓延影响，煤炭、铁矿石采购均价较 2008 年出现较大幅度下滑，2010 年前三季铁矿石采购均价较 2009 年略有提升，但仍低于 2008 年采购价格（图 7）。

表 7 公司原材料采购量及采购价格

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年前三季
煤炭采购量（亿吨）	271.10	308.82	362.80	266.53

煤炭采购价（元/吨）	804.54	1476.09	1161.39	1145.4
铁矿石采购量（亿吨）	617.88	655.25	1011.07	785.16
铁矿石采购价（元/吨）	991.60	1396.60	734.40	1037.95

资料来源：公司提供

公司的电力主要来源于华北电网，公司所在地周边有马头电厂、邯郸电厂和邢台电厂等，以生产过程产生的煤气作原材料的公司下属发电企业——新兴发电也能提供一部分电力，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。

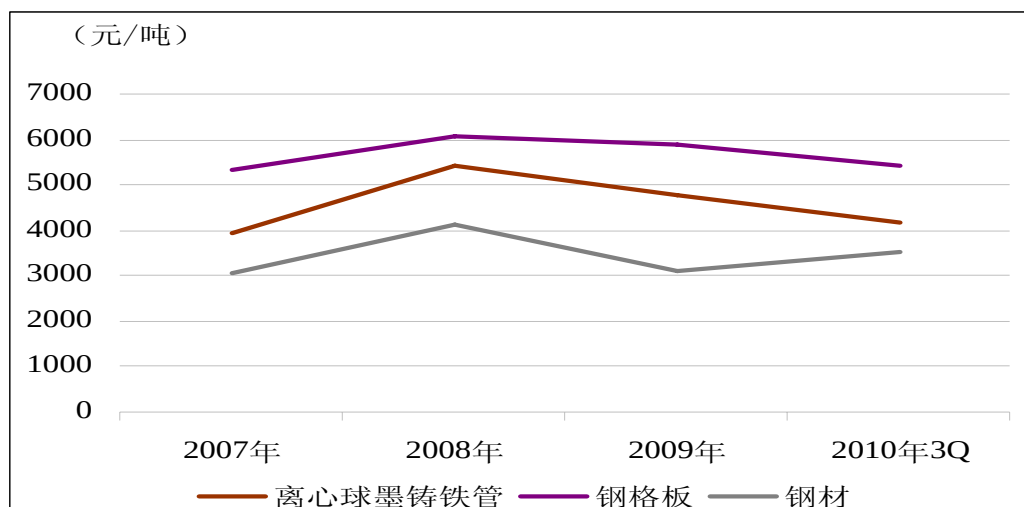
销售主要通过销售分公司国内直销、境外直销和境外代理商销售，主要客户为水务公司、工程公司和铸管贸易公司，近三年产品价格有一定的波动

目前公司球墨铸铁管的国内市场占有率约达到 50%，主要客户包括国内外水务公司、工程公司和铸管贸易公司等。2007 年以来，铁矿石、煤炭等原材料价格持续大幅攀升给公司经营带来较大成本压力，公司根据市场情况及时调整价格，释放成本压力。

公司产品2009年出口占比为5.49%，主要出口中东、欧洲、北非、澳洲和东南亚等地，在主要境外销售市场也占有30%~40%的当地市场份额。

受成本增加以及下游需求旺盛的影响下，公司的主要产品（离心球墨铸铁管、钢格板、钢材）价格在 2008 年下半年均呈现较大幅度增长，2009 年销售均价则出现回落，与行业周期密切相关；钢塑复合管的销售均价维持在 20 元/米左右，且呈现下降趋势。

图 12 公司主要产品平均销售价格



资料来源：公司提供

目前公司铸管产品的销售主要通过销售分公司国内直销、境外直销和境外代理商销售。公司建立了以销售分公司为中心，各省会中心城市办事处为支撑的国内销售网络。

3. 关联交易

公司关联交易方主要与新兴铸管集团及其附属公司和合营及联营企业形成，关联交易主要是为了满足公司业务经营活动的顺利进行和未来发展的需要，没有影响公司独立性

公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。目前公司主要关联交易方为新兴铸管集团及其附属公司和合营及联营企业。公司的关联交易方式主要有购买和销售商品、接受和提供劳务、关联租赁、关联担保和关联方资产转让、债务重组等。

2009 年金额较大（超过 1 千万元）的关联交易如下表所示：

表 8 2009 年公司的关联交易

关联方	交易类型	与公司关系	交易金额（百万元）
新兴河北冶金资源有限公司	购买商品	同一控制人	242.78
芜湖新兴开源工贸有限责任公司	购买商品	合联及联营企业	27.11
山西长治 7445 机械制造厂	购买商品	同一控制人	21.86
际华 3517 橡胶制品有限公司	购买商品	同一控制人	19.00
新兴河北冶金资源有限公司	接受劳务	同一控制人	12.63
四川省川建管道有限公司	提供担保	子公司	80.00
邯郸新兴重型机械有限公司	提供劳务	合营及联营企业	14.60
新兴河北冶金资源有限公司	提供劳务	同一控制人	36.33
新兴铸管集团	购买股权	母公司	1,200.00
新兴铸管集团	支付服务费	母公司	16.65

资料来源：根据公司年报整理

公司与关联方的相关交易往来确保了公司业务经营活动的顺利进行和未来更好的发展，保证了公司业务运营中的持续性，公司与集团的管理层是明确分开，关联交易没有影响公司独立性。

4. 经营效率

在行业总体经营效益下滑的形势下，公司近年来保持稳步增长，经营效率处于行业较好水平

2007 年~2009 年公司资产总额年均增长率为 24.86%，同期所有者权益年均增长率为 28.84%，公司作为国有钢铁企业，在行业总体经营效益下滑的形势下，近年来保持稳步增长，抗风险能力进一步增强。2007 年~2009 年公司净利润年均增长率为 18.19%；现金及现金等价物净增加额年均增长率为 183.77%。截至 2009 年底，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 20.48 次、9.22 次和 1.56 次，与以前年度相比公司应收账款周转次数和存货周转次数有所增长，显示公司经营效率较高，经营状况良好。

表9 2009年公司 与钢铁行业经营绩效比较

	应收账款周转次数(次)	总资产报酬率(%)	总资产周转次数(次)
行业优秀值	21.80	12.40	0.70
行业平均值	9.70	6.20	0.40
新兴铸管	23.79	9.32	1.56
行业较差值	2.2	-3.00	0.10

资料来源：wind

注：为了具有可比性，表 9 中新兴铸管数据均采用 wind 数据，因计算方法有差异，与附件中的数据有一些差异

5. 经营优势与关注

优势

(1) 市场地位领先

公司是我国球墨铸铁管最大的生产基地，是国际球墨铸铁管行业的市场领导者之一，主要产品包括离心球墨铸铁管和建筑钢材等，公司目前的离心球墨铸铁管产能达175万吨，近年来公司球墨铸铁管产品在国内的市场占有率上始终保持第一。

(2) 综合技术实力强

在铸铁管和钢管产品方面，公司在国际第三代供水管道产品的研制和开发上处于领先地位，

大口径铸管、真空消失模管件、钢塑复合管、覆膜管等产品填补了多项国际技术和产品空白，先后完成技术开发的项目包括内喷涂聚氨酯球铁管、内衬聚乙烯覆膜球铁管新产品开发及生产线建设、离心钢管项目的工艺技术开发及工业性试验车间建设、排水管外壁质量改进、高延性承重桩开发、球管外喷涂铝粉沥青漆、球铁管及涂层的腐蚀控制和综合评价系统研究等。

(3) 产品结构互补，能较好地抵抗行业周期性风险

公司的产品主要分钢铁产品和铸管产品两类，两类产品从生产、销售和对现金流的影响上都具有明显的互补性。在生产方面，公司根据两类产品的市场需求情况灵活调整产量，从而降低了产能限制的风险。同时，由于采用自产高炉铁水双联工艺而不是外购铁块化铁工艺，可以充分利用高炉铁水的物理热能，节约了能源，保护了环境，从而具有了较强的成本竞争优势。在销售方面，公司的铸管受宏观经济的影响相对较小，但产品销售周期长，销售价格难于及时体现生产成本的变动。建筑钢材容易受宏观调控的影响，但生产成本的变化可以充分体现在产品的销售价格中。两类产品的相互搭配，保证了公司业绩的稳定性，增强了公司对抗宏观经济风险的能力。

(4) 产品质量良好、品牌知名度较高

公司的铸管和钢铁产品质量优越，获得了多个国家的产品质量认证，也一直受到国外用户的好评。无论在国内市场还是国外市场，“新兴铸管”及其相关品牌皆具较高知名度。

关注

(1) 原材料及燃料价格的波动增加了公司控制成本的难度

公司生产产品的制造成本主要包括原材料及燃料动力费用，分别占钢铁产品和铸管产品制造成本的 94%和 87%。公司目前的原材料及燃料全部依靠外购，原材料及燃料价格的波动直接加剧了公司毛利率的波动。

(2) 公司地理位置较偏僻，运输成本较高

公司总部位于河北省邯郸市武安市上洛阳村，远离港口及主要高速公路，运输路径不畅，只有一条铁路，且处于北京铁路局支线末端，一般情况下铁路车皮的供应基本能满足公司的运输需求，若当地运输状况紧张，则公司采购和销售的运输成本将上升。

6. 未来发展

公司投资项目较多，一方面可以使公司实现上下游产业链的延伸和形成新的利润增长点，另一方面由于投资金额较大，大多数项目还需较大的后续资金投入，未来也会面临一定的资本支出压力

公司在“十一五”发展战略的基础上，提出了公司的“十二五”发展战略：铸管做精做优，完善区域布点，提升竞争能力；形成钢管规模，不断开发新产品，打造新的增长点；适度发展矿业，谋求资源配置，拓展发展空间，钢铁适时并购，优钢做精做深，延伸产业链条；格板区域布点，适度增加规模，提高附加价值；持续技术创新，提高管理水平，谋求科学发展。

截至 2009 年底，公司在建项目见表 10。可以看出，公司在建项目主要以本部和芜湖项目为主，资金来源主要是自筹及增发募集资金为主。

表 10 截至 2009 年底公司在建项目

工程名称	预算数(亿元)	工程进度(%)
本部轧钢 70 亿 t/a 钢盘圈生产线	4.27	90
本部离心浇铸复合管	8.94	8
本部 1.5 亿立制氧工程	0.99	18
本部炼钢铁水预处理（脱硫）工程	0.25	85
芜湖钢水精炼和管坯车间技术改造	4.99	20

芜湖径向锻造工程	5.00	20
芜湖高炉改造	1.62	50
芜湖二期公用配套工程	1.38	75
芜湖汽车、工程机械锻造产品工程	4.42	5
芜湖 VD 炉技术改造	0.15	50
芜湖资源综合利用发电工程	0.96	95
芜湖研发中心综合楼	0.20	20
黄石特喷线工程	0.18	17.25
合计	33.35	

资料来源：公司提供

公司于 2009 年 8 月实施增发方案，募集资金于 2009 年 8 月 13 日到位，收购集团所持芜湖新兴 40%的股权，芜湖新兴成为公司持股 100%的子公司。芜湖新兴是公司依托区位优势重点发展的基地，具有年产 50 万吨铸管的能力，具备建设加工用钢基地的基本条件。此次收购可以使公司实现规模收益，加快产业升级（开发生产机械用工锻件和汽车用精密锻件），进一步提高产品的技术含量，形成新的利润增长点。

目前公司已完成受让集团所持 38%金特钢铁的股权，同时间接控制煤焦化公司等上游资源，未来新疆将与河北武安、安徽芜湖成为公司三大收入贡献区域。未来新疆钢材需求的增长不仅会受益于政府对基础设施的大力投入，同时单位耗钢强度会随着新疆制造业及相关产业发展而不断增加。按保守预测，五年后新疆粗钢表观消费为 1,978 万吨，现规划产能为 1,630 万吨，未来供需存在一定缺口。金特钢铁为疆内钢材生产第二大钢厂，仅次于八一钢铁，目前金特钢铁年生产能力为：铁 120 万吨、钢 120 万吨、钢材 120 万吨。2009 年产铁 68 万吨、钢 71 万吨、钢材 70 万吨。

2010 年国际实业、新兴铸管集团、新兴铸管对铸管资源进行了增资。增资前铸管资源注册资本 2 亿元，其中新兴铸管集团持 80%股权，国际实业持 20%股权；增资后铸管资源注册资本增加至 8 亿元，其中新兴铸管现金出资 3.2 亿元，持 40%股权；新兴铸管集团补充出资 0.8 亿元，持有 30%股权；国际实业以持有的新疆国际煤焦化有限公司 13.7%股权（作价 2 亿元）对铸管资源进行增资，持 30%股权。增资同时，由铸管资源受让国际实业持有的煤焦化公司剩余 86.3%股权（作价 12.6 亿元）。重组后，铸管资源将持有煤焦化公司 100%的股权。煤焦化公司煤炭贮量为 1.5 亿吨，是新疆拥有煤种最全（主焦煤、气煤、1/3 焦煤）、储量最大的焦化企业。目前公司原煤产能为 130 万吨，计划扩产至 300 万吨，煤焦化公司已建成年产 70 万吨焦炭产能，新兴铸管重组后将扩建 2 期 70 万吨焦化项目，投产后焦炭产能总计 140 万吨。

新兴铸管还规划在阿勒泰地区建设一个 300 万吨产能的钢铁基地，目前各项准备工作正在有序开展。该基地将利用当地金属资源丰富，主要生产制造无缝石油钢管，不锈钢等。目前公司正积极推进铬铁矿风探项目，该项目与蒙古国勘探和开发建设蒙古国汗台席尔绿宝铬铁矿，2009 年铸管资源已经完成对该矿的前期物化探、槽探、钻探等工作。公司目前将继续完成近 4,200 米的钻探工作，并在办理和申报受采区的采矿证，同时公司计划 2010 年试生产 10,000 吨铬精粉。

综上所述，公司未来投资项目较多，一方面可以使公司实现上下游产业链条的延伸和形成新的利润增长点，另一方面由于投资金额较大，大多数项目还需较大的后续资金投入，未来也会面临一定的资本支出压力。

七、财务分析

公司 2007~2009 年的财务报告经信永中和会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见。公

司2007~2009年财务报表编制执行财政部2006年颁布的新《企业会计准则》。本报告财务分析以2007~2009年以及2010年三季报合并报表数据为依据。2009年报告期末公司共有6家控股子公司，和2008年末相比，合并范围的企业减少1家，2007~2009年会计报表的可比性较强；2010年公司三季报财务数据未经审计。2010年4月公司完成了对新疆金特钢铁股份有限公司的收购，2010年中报及三季报财务报表将其纳入合并范围，并按相应会计准则规定对期初数据进行了调整。

截至2009年底，公司合并资产总额为179.80亿元，所有者权益合计为98.40亿元（其中少数股东权益4.26亿元）。2009年，公司实现营业收入251.88亿元，利润总额13.50亿元，净利润10.51亿元。2009年，公司经营活动产生的现金流入为258.15亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为10.16亿元，现金及现金等价物净增加额为17.31亿元。

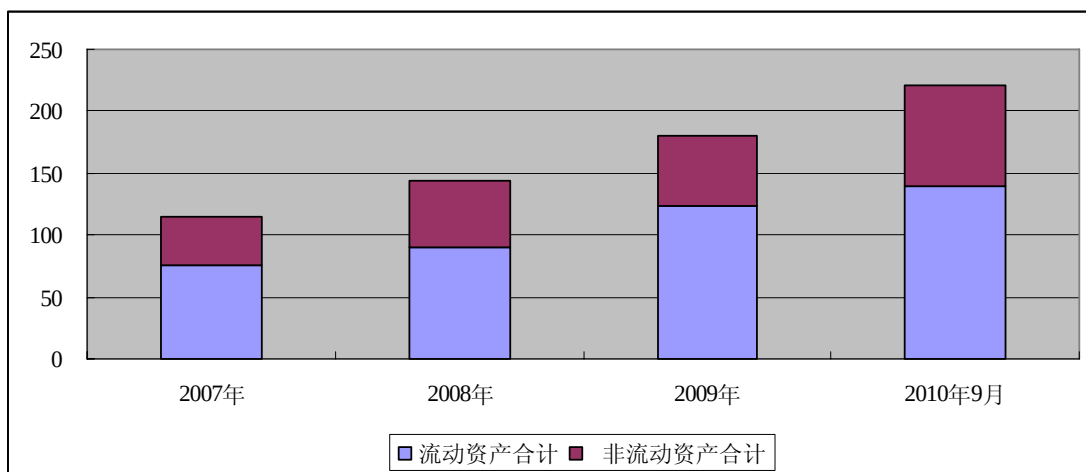
截至2010年9月底，公司合并资产总额为220.23亿元，所有者权益合计为111.96亿元（其中少数股东权益9.72亿元）。2010年1~9月，公司实现营业收入283.93亿元，利润总额13.14亿元，净利润11.42亿元；经营活动产生的现金流入为264.05亿元，经营活动产生的现金流量净额为2.24亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.12亿元。

1、资产质量

公司固定资产投资力度不断加大，资产总额增速较快；流动资产以货币资金、应收票据和存货为主；非流动资产以固定资产和在建工程为主，总体资产质量较好

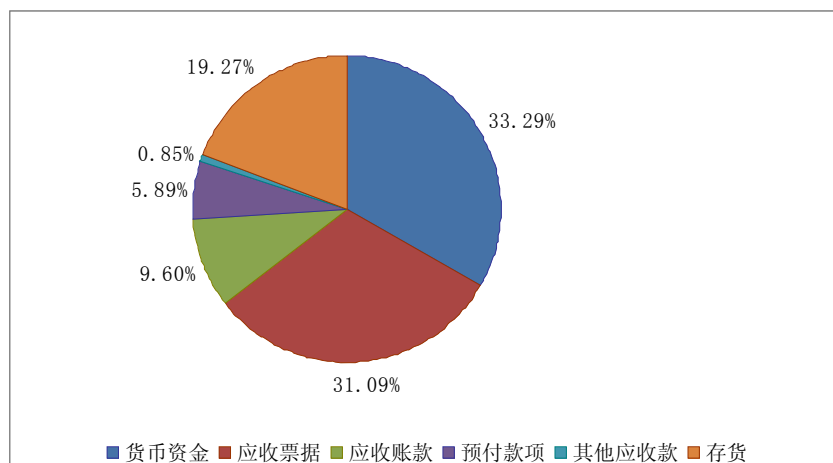
2007~2009年，公司资产总额增长较快，年均增长率为24.86%，主要是由于营业收入不断增加导致应收项目等流动资产大幅增加，以及公司生产规模快速扩张所带来的固定资产快速增长。截至2009年底，公司资产总额179.80亿元，其中流动资产占68.39%，非流动资产占31.61%。流动资产主要由货币资金（占比33.29%）、应收票据（占比31.09%）、应收账款（占比9.60%）、预付款项（占比5.89%）和存货（占比19.27%）构成，总体结构较为合理，现金类资产比重较大，保证了资产较强的流动性，公司销售多采用票据结算的方式，使得应收票据在流动资产中占比较高，可以充分利用票据贴现、或者背书转让等优点，缓解短期资金压力。

图13 公司资产结构（单位：亿元）



资料来源：公司年报

图14 公司2009年末流动资产结构



资料来源：公司年报

2007~2009年，公司货币资金数量急剧上升，年均增长63.49%。截至2009年底，公司货币资金总额为40.94亿元，其中银行存款占比99.97%，流动性较强。2009年货币资金余额较上年相比增幅较大，原因在于公司本年成功增发股票3亿股，募集资金35亿元所致。

2007~2009年，公司应收票据呈持续上升趋势，年均增幅45.55%。主要是因为公司连续几年保持了营业收入的稳定上升，同时为了避免不必要的财务费用，减少了应收票据的贴现。公司持有的应收票据均为银行承兑汇票，风险较小。

2007~2009年，公司应收账款比较稳定，波动幅度较小，年均增幅仅3.3%。主要是因为公司多采用票据结算，同时不断加快货款回收速度。截至2009年底，公司应收账款净额为11.81亿元，其中账龄在一年以内的占84.82%，账龄较短，风险较小；账龄3年以上的占5.30%，已计提了50.00%坏账准备，由于铸管产品主要客户为市政水务部门，整体风险不大，公司未按全额计提；公司合计计提的坏账准备占应收账款余额的7.37%，总体计提较充分。

2007~2009年，公司预付款项较为稳定，波动趋势不明显，年均增幅5.36%。截至2009年底，预付款项余额为7.24亿元，其中账龄超过1年的预付账款主要是芜湖新兴预付的土地出让金，共计1.21亿元。预付账款金额较小，在流动资产中占比不高，低于行业平均水平，反映了公司信誉度较高，在和供应商的博弈过程中处于有利位置，具有较强的议价能力；近三年，公司其他应收款呈现小幅上升趋势，截至2009年底，其他应收款净额为1.05亿元，其中32%为代付出口海运费，8%为芜湖新兴预先垫付职工的安置费；公司存货余额稳定，变化较小，在资产总额中占比逐渐减小。截至2009年底，公司存货净额为23.70亿元，计提了1.53%的跌价准备。存货构成中，主要是库存商品和原材料，分别占比55.03%和33.25%。钢材产品基本无存货，库存商品绝大部分为铸管产品，因其交货期较长，形成了大量的库存，公司根据合同组织生产，铸管产品毛利率较高，成本控制较为严格，短期内不存在跌价风险；原材料账面余额较上年增加1.35亿元，系因公司预测未来铁矿石等原材料价格上升，增加储备所致。

2007~2009年，公司非流动资产呈大幅度上升趋势，年均增长幅度达到19.43%，主要是因为公司近两年生产规模不断扩大，增大了固定资产投资力度，导致固定资产和在建工程项目较多；截至2009年底，公司非流动资产合计56.84亿元，主要以固定资产和在建工程为主，其结构为固定资产（81.90%）、在建工程（9.53%）、长期股权投资（2.90%）、工程物资（0.14%）、无形资产（3.34%）、商誉（0.58%）和递延所得税资产（1.62%）；公司固定资产呈大幅上升趋势，年均增长幅度达到24.01%。新增加的固定资产主要是在建工程转入，截至2009年底，公司固定资产

原值为79.67亿元，计提折旧32.75亿元，计提折旧较为充分，也说明公司固定资产成新率较低，未来可能会有大额的固定资产购置、更新改造支出；固定资产减值准备0.36亿元，固定资产抵押规模较小，基本不会对公司的正常运营产生影响。

截至2010年9月末，公司资产总额较年初增长8.13%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主；其中流动资产占比63.67%，非流动资产占比36.33%。

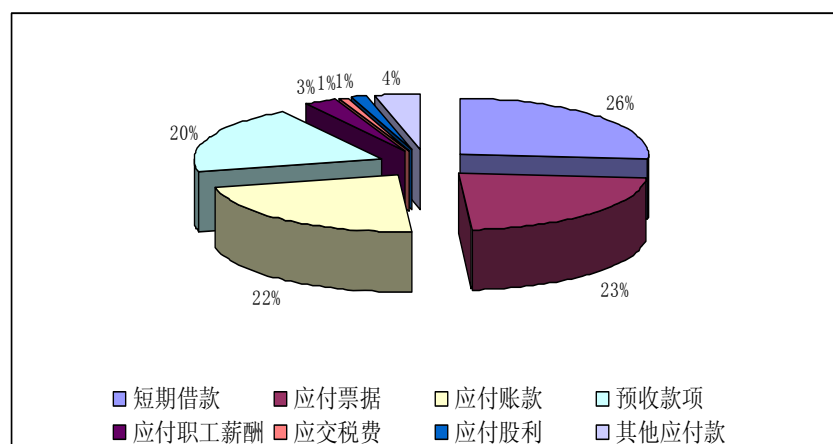
综合来看，近三年来公司经营规模扩张较快，固定资产投资力度不断加大，资产总额增速较快。公司以流动资产为主，资产结构构成较为稳定。其中，流动资产以货币资金、应收票据和存货为主；非流动资产以固定资产和在建工程为主，不存在大额主要固定资产的抵押情况，公司资产质量较好。

2、负债及所有者权益

公司有息负债较少；短期债务占比较高，但近期呈下降趋势；应付票据增速较快

2007~2009年，公司负债大幅上涨，年均增长幅度达20.51%。截至2009年底，公司负债总额为81.40亿元，其中流动负债占比98.95%，非流动负债占比1.05%，负债总额较2008年底增长4.26%，主要是因为流动负债的增加（年均增长幅度为21.27%）。截至2009年底，流动负债合计为80.54亿元，其构成如下图所示。

图15 公司2009年末流动负债结构



资料来源：公司年报

截至2009年底，公司短期借款余额为21.56亿元，绝大部分为子公司川建管道保证贷款（占88.01%）。

因为公司主要采取票据结算的方式，2007~2009年公司应付票据上升趋势明显，年平均增幅达到71.18%。截至2009年末，应付票据余额为18.52亿元，均在2010年到期。

2007~2009年公司应付账款也保持了快速增长趋势，年平均增幅达26.84%。截至2009年底，公司应付账款余额为18.35亿元，账龄在一年以内的占97.72%。

截至2009年末，公司预收款项余额为16.18亿元，在前几年保持稳定的基础上出现了巨额的增加，主要是受到整体经济环境的影响，2009年下半年经济复苏明显，钢材需求明显上升，导致公司钢材产品的预收款项增加了59%。

2007~2009年，公司非流动负债总额直线下降，年均下降幅度为18.33%，主要是长期应付款和专项应付款减少所致。2009年底，公司非流动负债总额为0.86亿元，主要由长期借款（占比46.65%）、长期应付款（占比11.43%）、专项应付款（占比14.29%）和其他非流动负债（占比25.73%）构成。非流动负债占比不高，其变化对负债结构影响不大。

截至2009年底，公司长期应付款和专项应付款以及其他非流动负债余额较小，长期应付款全部为新兴电厂收到的以借款方式的投资款；其他非流动负债为环境保护专项资金。

截至2009年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.27%、29.15%、0.40%，总体债务负担较轻，处于合理水平，但短期债务占比较高，负债结构有待改善。

2010年以来公司调整了负债结构，增加了长期债务比重，负债结构得以一定优化。截至2010年9月末，公司负债总额为108.27亿元，较年初增长12.23%，主要来自于长期借款的增加，非流动负债在负债中的比重相应由年初的0.85%提高至12.48%。2010年三季度末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.16%、35.65%、9.64%，债务负担水平适中。

近三年由于公司未分配利润增加较多和增发新股导致公司所有者权益增速较快

2007~2009年，公司所有者权益增速较快，年均增长幅度达28.84%，主要是未分配利润增加较多所致。截至2009年底，公司所有者权益合计为98.40亿元（少数股东权益为4.26亿元），2009年公司顺利实施了股票增发，增发新股3亿股，使得实收资本由11.75亿元增加到14.75亿元，资本公积增加31.63亿元；2007~2009年，公司营业收入和利润水平不断提升，未分配利润快速增长，年均增长幅度达29.11%。

2010年6月，公司实施2009年度的每10股送红股3股的利润分配方案，使得股本较年初增加30%，达到19.17亿元。由于前三季度盈利状况良好，公司未分配利润较年初增长了11.94%，带动整体所有者权益水平较年初增长约5%，达到111.96亿元。

3、现金流

公司投资规模不断扩张，经营活动产生的现金流量不能完全满足投资活动的资金需求，外部融资压力较大

2007~2009年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量均快速增长，年均增长率分别为29.89%和29.77%，2009年分别为256.55亿元和258.15亿元，均略低于营业收入的增长速度（32.91%）；公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出量年均增长率分别为31.44%和28.70%，2009年分别为217.57亿元和247.99亿元；由于业务量的增长，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，由2007年的3.58亿元增加到2009年的10.16亿元；因公司产品交货期较长，上年预售货款的销售业务多在本年交货，因此存在销售产品现金流入和原材料等采购以及成本的现金流出不同期的情况，2009年购买商品接受劳务支付的现金增幅较大，公司经营活动现金流量净额较2008年相比，减少了12.86亿元，下降幅度高达56%，和公司的规模比较而言，公司经营活动产生的现金流量净额规模较小，而且不是非常稳定，经营活动现金流状况一般。

从收入实现质量来看，2007~2009年，公司现金收入比有所下降，2009年为101.85%，主要是由于销售商品、提供劳务产生的现金流入增长幅度低于营业收入增长幅度，同时公司应收票据余额较大所致。

从投资活动来看，2007~2009年，公司投资活动现金流出量和净流出量快速增长，年均增长分别为47.13%和51.27%，2009年投资活动现金流出量为21.93亿元，基本没有现金流入，主要为购建固定资产和投资支付的现金；2007~2009年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-6.00亿元、6.88亿元和-11.76亿元，总体来看，公司投资规模较大，且呈加速上升趋势，经营活动现金流量不能够满足对外投资资金需求，外部融资压力较大。

从筹资活动来看，2007~2009年，公司筹资性现金流入净额分别为18.34亿元、35.16亿元和65.57亿元，剔除公司2009年增发吸收投资收到的现金外，其余基本都是取得借款收到的现金。2007~2009年，公司现金及现金等价物净增加额分别为2.15亿元、8.31亿元和17.31亿元。

2010年前三季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金261.78亿元，现金收入比为92.20%，指标呈现下降，主要源自票据结算的增加；投资活动产生的现金流量净额-17.56亿元，仍保持了较高的投资力度；前三季度公司外部融资规模较大，筹资活动产生的现金流量净额达到11.20亿元。

总体来看，在营业收入高速增长的带动下，公司的经营活动产生的现金流量不断增加，但是现金收入比不高，而且呈现下滑趋势，经营活动现金流量状况一般；同时，公司投资规模不断扩张，投资活动较为频繁，资金需求量较大，经营活动产生的现金流量不能完全满足投资活动的资金需求，外部融资压力较大。

4、盈利能力

公司的盈利能力较为稳定，处于行业较好水平

2007~2009年公司营业收入连续增加，年均增长幅度达到32.91%，原因在于公司规模不断扩张、产量不断提升、主营产品市场占有率稳定。2008年上半年以前，钢铁产品价格不断上涨、供不应求的局面使得公司营业收入稳定增长；2008年下半年，受经济危机的影响，行业整体陷入低迷状态、钢材产品价格下滑严重，但是凭借上半年良好的经营业绩，在行业内多数企业出现经营亏损的情况下，公司全年营业收入仍然实现了增长。2009年上半年，钢材市场出现阶段性的下滑，公司钢铁产品受到一定程度的影响，公司充分利用了另一主营产品——铸管产品市场占有率高、价格不敏感的特点，保持了铸管产品的价格平稳，从而保证了营业收入的稳定上升，在经济低迷的时期，取得了良好的经营业绩，各项盈利能力指标也表现的较为稳定（如表11）。

表11 公司盈利能力相关指标

相关指标	2007年	2008年	2009年	10年三季度
总资本收益率	10.91	9.59	9.47	--
总资产报酬率	9.65	7.52	9.02	--
净资产收益率	13.43	11.72	12.84	10.42
主营业务毛利率	14.88	9.34	11.35	--
营业利润率	14.17	8.77	11.00	8.10
费用收入比	7.55	5.67	5.45	3.95

资料来源：公司年报

近几年，公司营业利润、利润总额和净利润波动上涨，年均增长幅度分别为17.84%、17.33%、18.19%，除2008年受金融危机影响，业绩有所下滑之外，其他年份均保持了较大幅度的上升趋势。

从期间费用看，2007~2009年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为7.55%、5.67%和5.45%，期间费用占营业收入的比重不断下降，有利于经营业绩的提升。

2010年1~9月，公司实现营业收入和净利润分别为283.93亿元和11.42亿元，分别较上年同期增长了42.42%和16.64%，整体经营态势较好，预计全年经营业绩将较2009年会有进一步的提升。

从公司与钢铁行业上市公司比较看（如表12），公司的盈利能力处于行业较好水平，营业利润比较稳定。

表12 2009 钢铁行业上市公司盈利能力比较（%）

上市公司	销售毛利率	净资产收益率	营业利润同比增长率
大冶特钢	9.40	17.58	233.39
武钢股份	8.11	5.62	-69.85
韶钢松山	5.73	1.61	104.80

华菱钢铁	7.27	0.81	-94.94
宝钢股份	9.43	6.27	-12.65
鞍钢股份	9.15	1.38	-79.60
首钢股份	4.02	4.76	-15.05
河北钢铁	6.17	3.38	-64.73
八一钢铁	7.68	3.86	24.74
柳钢股份	7.10	5.53	1,424.04
新兴铸管	11.26	13.21	95.36

资料来源: wind

注: 为了具有可比性, 表 12 中新兴铸管数据均采用 wind 数据, 因计算方法有差异, 与附件中的数据有一些差异

5、偿债能力

公司短期偿债能力较强, 但经营活动创造现金的能力有待进一步提升

2007~2009年, 公司流动比率和速动比率波动上升, 三年平均值为1.28和0.9, 2009年底分别为1.53和1.23, 速动资产多以货币资金和应收票据的形式存在, 资产较易变现; 2009年流动比率、速动比率、现金短期债务比均有所提高, 保证了公司具有强劲的短期偿债能力。2010年9月末, 流动比率、速动比率、现金短期债务比分别为1.48、1.16和1.73, 虽然均较2009年末有所下降, 但作为生产性的制造型企业, 仍然处于行业内较高水平, 短期偿债能力较强。

从现金流量的角度来考察短期偿债能力, 公司经营现金流动负债比率、经营现金利息偿还能力和筹资活动前现金流量净额利息偿还能力在2008年大幅增长的情况下, 2009年出现了不同程度的下滑, 经营活动创造现金的能力有待进一步提升, 否则可能会对短期偿债能力造成一定威胁。

表13 公司偿债能力相关指标

指标	2007	2008	2009	2010.9
流动比率	1.38	1.17	1.53	1.48
速动比率	0.94	0.86	1.23	1.16
现金短期债务比	1.39	1.20	1.98	1.73
经营现金流动负债比率	6.54	29.90	12.62	2.37
经营现金利息偿还能力	4.42	11.26	8.82	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.40	3.37	-10.21	--

资料来源: 公司年报

公司债务负担较轻, 融资渠道较多, 长期偿债能力较强

近几年, 随着公司规模的扩张和产能的不断扩大, 公司债务规模也逐年增长。2007~2009年公司总债务规模分别为24.16亿元、40.26亿元、40.48亿元, 但是整体来看, 债务规模不大, 债务结构以短期为主。

从偿债能力指标来看, 2009年在总债务规模不断增长、盈利水平稳定上升的情况下, 公司主要偿债能力指标有所增长。EBITDA利息倍数2009年为17.48倍, EBITDA对利息支出的保护能力很强; 公司对全部债务保障能力强。

2010年前三季度, 公司延续了良好的经营态势, 收入及利润规模较去年同期有所增长。由于外部融资规模的扩大, 公司偿债能力有一定下滑。2010年三季度末, 公司流动比率、速动比率分别为1.48和1.16, 经营现金流动负债比率为2.37, 指标较2009年有所下降。

预期未来一段时期之内, 经济复苏、行业景气度的回升将有助于公司偿债能力的改善和提高; 长期来看, 公司的主营产品具有较强的市场竞争力, 整体抗风险能力较强。但是近几年公司的投

资活动不断增加，未来可能面临较大的资本支出压力，整体债务压力将会有所加大。

八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

截至 2010 年 9 月底，公司债务总额为 62.03 亿元，本次拟发行公司债额度为 40 亿元，虽然相对于目前公司债务规模本次债券发债额度较大，但此次债券发行募集资金将用于偿还银行借款，故对公司整体债务负担影响有限。

以 2010 年 9 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 75.46%、47.68% 和 56.98%，负债水平有所上升，有一定债务负担，但仍处于合理水平。从实际情况看，考虑到本期债券筹集资金中有部分将用于偿还银行借款，现有债务负担变化不大。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2009 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本次计划发行 40 亿元公司债的保护倍数分别为 0.50 倍、6.45 倍和 0.25 倍。总体看，虽然 EBITDA、经营活动现金净流量对本次债券的覆盖程度一般，但经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度良好。

截至 2010 年 9 月底，公司无对外担保（不含对子公司的担保），不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

综合来看，本次债券的发行对于公司继续优化负债结构，补充经营所需资金具有重大的意义，同时也将对提升企业竞争力产生积极的影响。作为上市公司，公司在行业内具有一定的规模优势和领先地位，未来发展战略明确，随着未来公司盈利能力的增强以及债务资本结构的进一步改善，公司通过资本市场直接融资的空间较大；同时，作为国有控股的企业和区域性的龙头企业优势地位，公司在获得政策支持和银行信贷融资支持方面具有较明显的优势，与主要商业银行均建立并保持了良好的合作关系，间接融资渠道较为畅通。总体来看，公司债务负担较小，偿债能力较强。

九、债权保护条款

1、担保条款

根据新兴铸管集团为本次拟发行的公司债向债券的合法持有人出具的《担保函》（以下简称“担保函”），新兴铸管集团为本次公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，即新兴铸管如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。就公司每期发行的本次债券而言，担保人承担保证责任的期间自该期发行的本次债券发行首日至该期发行的本次债券到期日后六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人就该期发行的本次债券承担保证责任的，或本次债券持有人在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人将被免除保证责任。

2、担保人信用分析

新兴铸管集团有限公司（以下简称“新兴铸管集团”或“集团”）前身为新兴铸管（集团）有限责任公司，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12月18日，新兴铸管（集团）有限责任公司更名为现名。截至2009年底，集团注册资本337,864万元，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。集团实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。

集团主要生产经营包括：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、油料器械、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；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；房地产开发等。

截至2009年底，集团本部下设办公室、战略投资部、审计风险部、资产财务部、人力资源部、党群工作部、法律事务部和工会办公室。集团下设1个分公司，下属2级子公司11家，其中6家全资子公司，5家控股子公司。集团涉及冶金（钢铁和管业）、轻工、机械、置业四大板块，上述四大板块分别由新兴铸管股份有限公司、际华集团股份有限公司（以下简称“际华集团”，集团持股100%）、新兴重工有限公司（以下简称“新兴重工”，集团持股100%）、新兴铸管置业（投资）发展有限公司（以下简称“新兴置业”，集团持股100%）负责具体生产经营。

截至2009年底，集团资产总额393.87亿元，所有者权益199.33亿元（其中少数股东权益59.16亿元）；2009年集团实现营业收入538.60亿元，利润总额21.44亿元。

集团是国务院国资委监管的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司，目前拥有冶金（钢铁和管业）、轻工、机械、置业四大板块，拥有国家级企业技术中心和军需品检测中心、国家级企业博士后工作站，是铸管、钢格板、钢塑复合管、胶布鞋等产品国家或行业标准的制定者。2009年，集团位居中国500强第164位；位居中国制造业500强第83位。

截至2009年底，集团拥有国家级企业技术中心2个、国家级军需品技术检测中心1个、省级企业技术中心19个、以及省级重点实验室1个、省级工程技术研究中心1个，高新技术企业10家；同时，集团拥有国家级企业博士后工作站，是铸管、钢格板、钢塑复合管、胶布鞋等产品国家或行业标准的制定者。集团注重研发的资金投入，2007年~2009年，集团技术创新投入逐年增长，三年分别为0.85亿元、7.78亿元和16.86亿元，占营业收入的比重分别为0.3%、2.1%和3.1%；研发创新投入的增加，使得集团拥有专利数呈现快速增长，截至2009年底，集团拥有专利总数169项，发明专利30项，较2008年分别增长52项和9项。

集团是依据《公司法》设立的国有独资公司，不设股东会，由国资委代表国务院对集团履行出资人职能。董事会是集团常设最高权利和决策机构，负责领导和管理集团全部资产经营活动，对国资委负责。集团董事会由9名董事（外部董事不少于三分之一，职工董事1名）组成，由国资委聘任或解聘，职工董事由职工代表大会民主选举产生；董事会设董事长一人，副董事长一人，董事长、副董事长由国资委指定；董事会设置常务委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会等专门委员会。2005年集团被国资委正式确认为19户国有独资公司董事会试点企业，以此为契机，集团不断健全法人治理结构，逐步建立完善现代企业制度，管理水平不断提高。

集团设立经理层，执行董事会决议并负责集团日常经营管理。经理层设总经理一人、副总经理若干人以及财务负责人一人。集团设监事会，监事会由国资委向集团派出的监事和职工监事组成，监事会主席由国资委指定。

集团对所投资公司的管理通过股东会、选聘董事、监事、总经理、财务负责人等高级管理人员，以及审批规划、方案等重大决策来实现；对直属企业的管理是通过委派法定代表人和财务负

责人等高级管理人员、审批直属企业的规划、方案等重大决策以及及时对其经营活动实施监管等途径来实现。

集团主营业务涉及冶金板块（钢铁和铸管业）、轻工板块（纺织服装）、机械制造板块（专用设备制造）和置业板块，2009 年上述四个板块对集团主营业务收入的贡献率分别为 51.78%、22.95%、8.39%和 9.07%，其他（主要是贸易收入）占 7.81%；从盈利指标看，2007 年~2009 年，受产品价格以及成本波动影响，集团冶金、轻工、机械制造及置业板块的毛利率均呈现下降趋势，三年的综合毛利率分别为 15.82%、11.23%和 9.85%。

表 14 集团主营业务收入构成

收入构成	2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 1~9 月	
	主营业务收入 入（亿元）	毛利率 （%）	主营业务收入 入（亿元）	毛利率 （%）	主营业务收入 （亿元）	毛利率 （%）	主营业务收入 （亿元）	毛利率 （%）
冶金板块	145.18	15.15	219.86	10.39	273.61	11.43	282.26	8.26
轻工板块	80.82	15.10	111.41	12.44	121.26	12.86	132.99	8.96
机械制造板块	9.29	23.06	4.27	14.57	44.31	5.91	79.01	3.26
置业板块	2.13	67.05	11.59	15.83	47.94	4.63	83.30	2.71
其他	1.50	2.21	2.38	4.09	41.30	0.82	56.00	0.74
合计	238.92	15.82	349.51	11.23	528.43	9.85	633.56	6.39

注：1、2008 年中新联进出口公司主营收入计入轻工板块，2009 年计入其他收入；

2、主营业务收入略低于经审计的营业收入。

资料来源：集团提供

集团的冶金板块由新兴铸管股份有限公司经营，详见前面分析，以下重点分析轻工、机械制造和置业三个板块：

轻工板块

集团的轻工板块主要由际华集团经营，主营服装、鞋类、纺织等轻工产品。

（1）行业现状

军需被装领域

军需工业是从事给养、被服、装具等军需物资生产的工业，涉及被服、皮革、纺织、印染、装具、机械、化工等行业，是国防工业的重要部门。

2001年11月，中央军委批转总后勤部关于深化军队物资、工程、服务采购改革总体方案，全面启动了军队物资采购改革。改革之前，军需被装产品生产任务按计划下达，全部由军需工厂组织生产。2001年改革以后，军需工厂移交地方管理，军需被装产品的筹措仍然是计划分配与采购招标并存。在此阶段，新兴铸管集团所属企业（原军需工厂）承担绝大多数的被装生产任务，其余被装生产任务对新兴铸管集团以外的供应商实行采购招标。军队被装面向市场采购的范畴进一步扩大，使得更多企业被纳入军队被装生产供应商行列，军需被装产品筹措以计划、择优、竞争性谈判、邀请招标等多种被装采购方式并存形式进行。

目前军需被服供应商数量众多，在资金状况、技术设备、经营管理、企业规模、生产经验等方面参差不齐，相当多集中在沿海、沿边和沿江地区，新进入的供应商大多数集中在江苏、浙江和山东一带，与军队的部署不完全适应。

中国经济实力、综合国力显著提高，为国防和军队建设及提高官兵的生活水平提供了较为丰厚的物质基础，提高官兵服装保障水平体现了国防建设与经济建设协调发展的方针。

纺织服装行业

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2001年中国加入WTO后，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织服装工业迅速增长，承接了欧、美、日、韩等多个纺织工业发达国家的产业转移，已成为全球纺织服装的生产和出口大国。2002年以来，中国纺织服装行业持续处于高增长周期，但自2005年7月人民币汇率定价机制改革实施以来，由于人民币升值导致出口竞争力的减弱，中国纺织服装行业增速明显放缓。2008年受人民币升值、劳动力成本上升和全球金融危机的影响，纺织服装行业景气程度显著下滑。2009年随着扩大内需和多项扶持政策的出台，纺织服装行业景气度有所回升。

产业政策方面，2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了《纺织工业振兴规划》，振兴规划主要涉及：统筹国际国内两个市场，积极扩大消费；加强技术改造和自主品牌建设，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步；加快淘汰落后产能，制定和完善准入条件，淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备；优化区域布局，推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移；加大财税金融支持，将纺织品服装出口退税率由14%提高至15%（后又提高至16%）。该规划偏重于长期的行业结构调整和产业升级，整体政策措施的实施需要时间，短期内难见成效。

2010年前三季度，中国纺织行业受到全球经济持续复苏、国际市场需求有所恢复、国内宏观经济积极向好、内需市场持续旺盛等外围利好因素的支撑，全行业完成工业总产值33,656.7亿元，同比增长26.04%；实现工业销售产值32,889.4亿元，同比增长26.36%，产销增速处于近年来同期的高位。

中国纺织服装行业已开始初步复苏，但发展环境仍较为严峻。预计未来纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

（2）经营现状

际华集团是公司轻工板块的业务经营主体，下设职业装、纺织印染、皮革皮鞋、职业鞋靴、防护装具等6个事业部。

际华集团是中国最大的军需品生产保障基地，中国最大的职业装研发生产基地，中国最大的职业鞋靴研发生产基地，是特种装具及特种防护用品国内市场领导者。际华集团在2008~2009年度“中国纺织服装企业竞争力500强”中列第15位，“中国服装行业竞争力10强”中列第6位、“中国纺织服装行业主营业务收入100强”中列第15位。是2009年度“中国百家创新示范企业”和“中国最具创新力企业”。

际华集团下属子公司前身均为中国人民解放军总后勤部军需工厂，分布在全国21个省、市、自治区，拥有180条职业装生产线、96条职业鞋靴生产线，年生产各种服装6000多万件（套），鞋类产品1.5亿双，其80~200高支高密经纬密度1000根家纺产品占据国内市场的40%。

际华集团是中国军队、武警部队军需被装产品生产保障基地，是政府统一着装单位和职业着装单位的主要供应商，是国际军需品市场的主要采购、加工基地。军需产品已经实现市场化招标，民营企业的加入使该市场竞争日益激烈；由于产能规模大，际华集团在承接任务集中、批量较大的军品任务方面仍具备优势。

表 15 集团轻工板块产品产销量

产品	项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
职业服装	产量（万套）	5,375	5,652	6,699	4,800
	销量（万套）	5,276	5,020	6,619	5,326
鞋类	产量（万双）	12,748	13,881	13,242	10,346

	销量（万双）	13,534	13,684	14,103	10,587
--	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

在建项目方面，目前际华集团在建项目主要以现有生产线的技改为主，投资规模在2~3亿元左右，投资主要以自有资金为主，投资规模相对不大。

际华集团的积极推进产品结构调整，发展中高档职业装、职业鞋靴、高档家纺、特宽幅印染色布、特种装具等技术含量高、附加值高、利润高的产品；进行品牌整合，打造特色品牌，提高产品竞争力；加大技术装备改造和产品研发投入力度，提升装备技术水平；持续推进对标挖潜工作，提升基础管理水平；保证军品市场龙头地位，提升民品市场竞争力和企业经济效益。

2010年8月16日，际华集团在上海证券交易所首次公开发行股票，募集资金净额39.14亿元。筹集资金将用于军警职业装建设等多个项目，计划投入募集资金32.48亿元。际华集团募集资金将投向有利于提高产品质量、档次、功能价值，有利于完善产业价值链，有利于优化产品结构和产业升级的项目，全面提高际华集团整体竞争力。

机械板块

（1）行业现状

工程机械是中国机械工业16个重点行业之一，包括挖掘机械、铲土运输机械、工程起重机械、机动工业车辆、压实机械、路面机械、桩工机械、混凝土机械、钢筋加工机械、装修机械、凿岩机械与气动工具、工程机械专用零部件、其它专用工程机械等类别。

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过50多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产18大类、4,500多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一，工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近1/6。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业和外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品出现了产能过剩的局面，如装载机和叉车，市场竞争压力加大。

2001年以来，随着中国GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速发展。2009年，受到国家拉动内需，扩大投资规模，特别是4万亿投资释放效应的影响，工程机械行业直接受益，据中国工程机械工业协会初步统计，2009年工程机械行业实现销售额约为3,100亿元，同比增长12%。

工程机械行业属于完全竞争行业，竞争程度较为激烈。中国工程机械行业规模以上生产企业已达1,000余家，其中，合资、独资企业近200家，全行业有职工约38万人。与国际工程机械跨国公司相比，中国的工程机械企业规模还很小，技术力量不足，泵车底盘、发动机、液压系统、轴承、传动件等核心零部件严重依赖进口。

受基础设施建设等固定资产投资因素影响，国内工程机械市场发展空间大；同时，中国工程机械产品在国际市场的竞争力也在稳步增长，随着世界经济的回暖，其出口情况也将随着好转。

（2）经营现状

新兴重工是公司机械制造板块的业务经营主体。新兴重工经营六大系列产品：冶金矿山成套装备、离心球墨铸管生产线成套设备、压力容器产品、特种车辆、起重装备和汽车铸件。新兴重工具有美国ASM颁发的U、U2钢印及授权证书，具备中国一二三类压力容器设计和制造许可证，并能生产填补国际生产工艺空白的高压气瓶。

新兴重工收入和利润中贡献最大的产品类型天津建筑机械厂生产的履带式推土机、邯郸新兴重型机械有限公司生产的压力容器、气瓶拖车以及北京三兴汽车厂生产的高空作业车。

表 16 集团机械板块主要产品产销量

产品	项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
履带式推土机（台）	产量	566	742	854	950
	销量	527	758	828	863
球团、白灰、烧结设备（台）	产量	405	933	2,167	260
	销量	325	938	2268	235
压力容器（个）	产量	144	61	164	55
	销量	163	69	160	55
气瓶拖车（台）	产量	117	185	351	528
	销量	73	185	350	516
高空车（台）	产量	27	31	61	27
	销量	24	51	61	25
自卸车（台）	产量	535	664	341	151
	销量	538	779	375	198

资料来源：集团提供

在建项目方面，公司机械板块在建项目主要以下属企业的生产线改造为主，投资规模在3亿元左右，资金主要以银行借款和自有资金为主，投资规模相对不大。

2007年，新兴重工与印度企业合资组建了新印度钢铁公司，并于当年11月获得国家商务部批准，一期工程将形成200万吨球团生产规模。根据战略规划，公司将在印度建立资源型基地，并将新印度钢铁公司建成印度最大的氧化球团厂。

新兴重工将进一步加大产品结构调整，淘汰市场占有率低、毛利率低效益差的产品、引入新技术和核心技术，发展高附加值的产品和服务，构建优势产业链，构建新能源环保装备生产研发基地。

置业板块

目前，集团置业板块主要涉及商业地产。

（1）行业现状

商业地产包括写字楼、商铺等物业形态。商业地产具有明显的周期性。写字楼、商铺的需求随经济变化变动：经济上升阶段，公司扩张，零售消费指标上升，商业地产租金上升；经济下行阶段，公司规模削减，居民收入减少，商业地产租金随着下降。

影响写字楼租金增长的因素包括：各城市对于甲级写字楼的需求；城市的区域选择，是否为中心商务区；租金水平和空置率；未来供给。与住宅不同，商业地产供给增加有利于租金水平提高。写字楼通常分为乙级、甲级、超甲级。除北京、上海、深圳、广州等城市外，其他城市很少有甲级写字楼的需求和建设。

中国零售商业地产租金与零售行业景气直接相关，租金收入一般在零售收入的3%~30%。2009年中国社会消费品零售总额125,343亿元，比上年增长15.5 %；扣除价格因素，实际增长16.9%，实际增速比上年同期加快2.1个百分点。长期来看，零售商业地产租金将随居民收入增长而提高。

目前中国的城市化率为不到50%，远不及西方工业国家。中国有119个百万人口以上的城市，另外279个城市宣布了城市中心建设计划，商业地产的价值将随着当地经济的增长获得较大提升空间。

（2）经营现状

新兴置业是公司置业板块经营主体。新兴置业目前主要依托公司拥有的土地资源，与其他企业合作，共同进行项目开发。收入构成主要为写字楼、商铺租金收入和酒店收入，现金流较稳定。

新兴置业在北京、武汉、广州、西安、南京、上海、天津等城市有大量土地储备。主要通过合作开发的形式进行项目开发，取得房产后进行经营租赁业务，其中，北京“财富中心”和广州“中华广场”项目在中国有一定影响，截至目前出租率均达到100%。

财务概况

新兴铸管集团提供的2007年~2009年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2010年9月财务报表未经审计。

2008年新兴铸管集团开始执行新会计准则，并结合相关会计政策变更及差错更正等事项对期初数按照新准则进行了相应调整；2009年集团继续按照会计政策、会计估计变更及差错更正等事项调整的要求对期初数做了调整。考虑到财务数据的可比性，本报告2007年和2008年财务数据分别引用2008年、2009年调整后的期初数，数据分析重点以2009年审计报告为主。

截至2009年底，新兴铸管集团资产总额393.87亿元，所有者权益199.33亿元（其中少数股东权益59.16亿元）；2009年新兴铸管集团实现营业收入538.60亿元，净利润14.57亿元；经营活动产生的现金流量净额16.57亿元，现金及现金等价物净增加额20.71亿元。

2010年三季度末，新兴铸管集团资产总额476.55亿元，所有者权益253.84亿元（其中少数股东权益93.17亿元）；2010年1~9月，新兴铸管集团实现营业收入647.35亿元，净利润16.44亿元；经营活动产生的现金流量净额0.44亿元，现金及现金等价物净增加额32.02亿元。

资产及债务情况

随着经营规模的扩大，近三年新兴铸管集团资产总额逐年增长。2009年底集团资产总额达到393.87亿元，较上年增长了23.63%。其中，流动资产占60.56%，非流动资产占39.44%，流动资产占较大比例，资产结构变化不大。

集团流动资产总额的增加主要源自现金类资产的快速增长。截至2009年底，新兴铸管集团流动资产合计238.51亿元，较年初增长26.30%，主要为货币资金（占比32.44%）、存货（占比26.61%）、应收票据（占比17.88%）。集团货币资金充足，现金类资产达到120.18亿元，占总资产比重达到了30.51%。

近三年新兴铸管集团非流动资产总额保持平稳增长，主要系长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、在建工程及无形资产增加所致。截至2009年底，公司非流动资产155.36亿元，主要以固定资产（占比60.12%）、无形资产（占比17.04%）和在建工程为主（占比7.56%）。近年来新兴铸管集团无形资产增长幅度较快，主要系下属单位购置土地使用权增加、新增合并范围评估资产入账以及原在固定资产科目核算的土地转入本科目所致。

截至2009年底，新兴铸管集团所有者权益199.33亿元，较上年增长36.10%，主要系：（1）集团下属子公司际华集团2009年完成股份制改建，并按照评估值进行了账务处理，由此资本公积增加15.59亿元；（2）经营业绩增长带来的未分配利润的增加。集团归属于母公司所有者权益140.16亿元，其中实收资本占24.11%，资本公积占44.74%，盈余公积占4.13%，未分配利润占25.90%。

截至2009年底，新兴铸管集团负债合计194.54亿元，主要来自于流动负债（占比84.94%）负债结构有待改善。流动负债以短期借款（占比20.88%）、应付账款（占比26.27%）、预收账款（占24.63%）为主。近年来集团非流动负债增长幅度较快，2009年底达到29.31亿元，主要来自于其他非流动负债（占比65.33%）、专项应付款（占比24.77%）、长期借款（占比3.96%）。集团其他非流动负债占比较大，主要源自际华集团股改过程中增加的职工“应付内部退养费”及“应付补充退

休福利”费用。

由于近三年项目投资的增加，新兴铸管集团债务负担呈现加重趋势。2009年底集团债务规模为58.05亿元，短期债务占比达到了98.00%。2010年三季度末，新兴铸管集团全部债务增长至80.85亿元，其中短期债务占比占81.68%，长期债务占18.32%，债务结构有待进一步改善。

2010年前三季度新兴铸管集团加大了外部融资力度，相应资产及负债规模均有所增长，负债结构得以一定改善。截至2010年三季度末，集团资产总额达到476.55亿元，所有者权益达到253.84亿元。

截至2009年底，新兴铸管集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.39%、22.55%和0.58%，债务负担适中。截至2010年9月底，集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至46.73%、24.16%和5.51%，债务结构得以一定程度改善。

盈利能力

受金融危机导致的市场行情低迷以及原材料价格上涨等多重因素影响，2008年新兴铸管集团黑色金属冶炼业务及纺织服装业务毛利率下滑，集团营业利润率有所下滑，2009年以来随着宏观经济的回暖，集团盈利状况有一定提升。2009年集团营业收入、营业利润和净利润分别为538.60亿元、19.94亿元和14.57亿元，分别较上年增长了44.06%、60.71%和3.06%。

从盈利指标来看，近年来新兴铸管集团总资本收益率和净资产收益率呈现下滑，2009年分别为7.53%和8.43%。2010年前三季度，新兴铸管集团实现营业收入、营业利润和净利润分别为647.35亿元、17.92亿元和16.44亿元，分别较上年同期增长了59.57%、1.66%和10.86%，利润的增长幅度小于收入的增长幅度。

总体来看，新兴铸管集团营业收入快速增长，受原材料等成本增加影响，近三年新兴铸管集团营业利润率呈现下降趋势，但整体盈利仍处于良好水平。

现金流

2009年新兴铸管集团销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别较上年分别增长了33.44%和33.23%，分别达到533.54亿元和540.57亿元。由于购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长较快，2009年新兴铸管集团经营活动现金流净额较上年下降了46.35%，为16.57亿元。从收入实现指标看，近三年集团现金收入比有所波动，2009年为99.06%，较上年有所下降，主要源于票据结算的增加。

从投资活动看，随着近三年购建固定资产、无形资产和其他长期资产数额的下降，集团投资活动现金流出规模相应有所下降，但仍超过投资活动现金净流入规模，使得集团投资活动产生的现金流量净额呈净流出，2009年为-16.62亿元。

从筹资活动看，集团筹资活动现金流入主要来自借款收到的现金，此外，2009年新兴铸管增发新股募集资金使得吸收投资收到现金达到17.87亿元；筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付利息；2009年集团筹资活动现金流量净额为20.77亿元，显示出较强的外部融资需求。

2010年前三季度新兴铸管集团销售商品、提供劳务收到的现金556.46亿元，现金收入比为85.96%，现金收入比指标呈现下降趋势，一方面系集团2010年度公司票据结算增加，另一方面系2010年集团军品销售规模提高，账期延长所致；集团经营活动产生的现金流量净额为0.44亿元，一方面系票据结算的增加，另一方面系公司与关联单位往来款增多带来支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致；投资活动产生的现金流量净额为-22.20亿元，筹资活动产生的现金流量净额为53.83亿元。

总体看，新兴铸管集团经营活动现金流入量逐年增长，且获取现金能力较强，但集团资本支

出规模上升较快，对外筹资压力较大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年集团流动比率、速动比率指标呈现波动，但依旧保持较强的短期偿债能力。2009年集团流动比率、速动比率分别为1.44和1.06，较上年有所增长；2009年集团经营现金流动负债比为10.03，较上年的22.08下降较快，主要源自票据结算的增加，实际集团经营活动净现金流对短期债务保护能力较强。2010年9月底，集团流动比率和速动比率分别为1.71和1.34，短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，近三年集团EBITDA利息倍数分别为18.58倍、7.94倍和13.32倍，EBITDA全部债务比分别为0.83、0.58倍和0.59倍。受债务负担上升影响，集团长期偿债能力呈波动下滑态势，但整体来看集团债务负担适中，整体偿债能力较强。

截至2010年9月底，新兴铸管集团本部共获得银行授信34.50亿元，未使用34.00亿元，间接融资渠道畅通。

截至2010年9月底，新兴铸管集团无对外担保。

新兴铸管集团为本次拟发行的40亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，考虑到公司为新兴铸管集团的合并报表子公司，该笔担保对新兴铸管集团整体债务结构无影响。

总体看，新兴铸管集团作为国有中央大型集团公司，经营规模大，抗风险能力强。目前集团资产质量状况较好，货币资金较充足，盈利能力较强，具有很强的偿债能力，联合评级对于新兴铸管集团的主体长期信用评级为“AAA”，评级展望为“稳定”。

十、综合评价

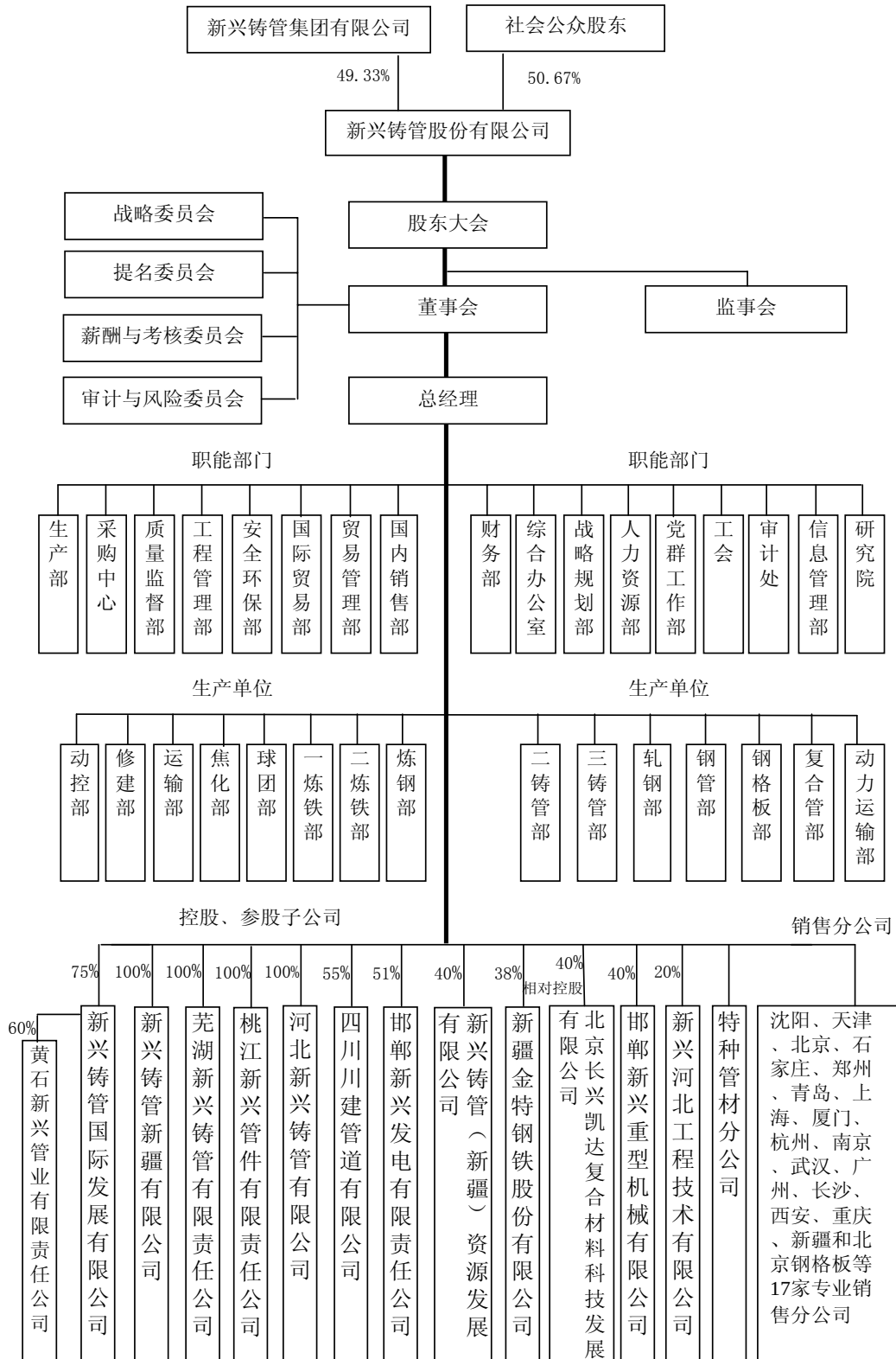
钢铁行业是国家的基础性行业，在经济高速增长的大环境下，我国的钢铁行业近几年发展迅速，产能和产量保持高速增长。但由于受到行业调整、金融危机的影响，目前钢铁行业整体产能过剩，产品同质化竞争激烈。公司是世界球墨铸铁管龙头生产企业，综合竞争实力较强。目前公司生产技术先进，产品质量好，内部控制制度健全，管理体系顺畅，整体管理风险低。公司资产规模中等，整体资产质量较好，债务负担较轻，盈利能力较好，现金流规模较大，收入实现质量良好。联合评级综合评定公司主体长期信用评级为“AA+”，评级展望为“稳定”。

本次债券由新兴铸管集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。新兴铸管集团是公司控股股东，为国有大型中央企业，资产规模大、资产质量和现金流状况较好，盈利能力较强，其担保对本次债券信用状况具有积极的影响。总体看，本次债券到期不能偿付的风险很小。

附件1 截至2009年末公司合并二级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	占股比例（%）	是否控制
1	河北新兴铸管有限公司	15,000	75	是
2	芜湖新兴铸管有限责任公司	50,000	100	是
3	邯郸新兴发电有限责任公司	3,000	51	是
4	桃江新兴管件有限责任公司	1,000	100	是
5	四川省川建管道有限公司	11,118	55	是
6	新兴铸管国际发展有限公司	10,000	75	是

附件 2 新兴铸管的组织结构图 (2010 年 9 月末)



附件3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	153,167.12	236,261.51	409,376.39	63.49	368,139.24
交易性金融资产					
应收票据	180,463.63	248,700.20	382,286.89	45.55	496,001.30
应收账款	110,650.66	93,640.59	118,082.32	3.30	117,504.34
预付款项	65,182.81	74,103.76	72,363.20	5.36	94,334.56
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7,627.03	8,627.20	10,486.06	17.25	26,037.74
存货	237,688.31	243,274.57	236,962.61	-0.15	299,679.43
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					389.53
流动资产合计	754,779.56	904,607.82	1,229,557.47	27.63	1,402,086.14
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					8,520.00
长期股权投资	12,047.74	14,286.19	16,458.22	16.88	35,522.02
投资性房地产					0.00
固定资产	302,708.53	437,036.67	465,535.96	24.01	579,256.49
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	55,178.50	49,288.55	54,161.42	-0.93	109,494.47
工程物资	2,553.01	807.65	777.77	-44.80	23,953.22
固定资产清理					
无形资产	15,549.94	18,561.82	18,970.32	10.45	30,481.57
开发支出					
商誉	3,043.61	3,298.94	3,298.94	4.11	3,298.94
长期待摊费用	102.71			-100.00	796.86
递延所得税资产	6,003.54	6,051.05	9,220.78	23.93	8,827.68
其他非流动资产	1,316.00	316.00		-100.00	12.90
非流动资产合计	398,503.59	529,646.86	568,423.41	19.43	800,164.15
资产总计	1,153,283.15	1,434,254.68	1,797,980.89	24.86	2,202,250.29

附件3-2 公司合并资产负债表
(负债及所有者权益)
 (单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动负债:					
短期借款	176,366.63	218,595.68	215,610.38	10.57	306,361.71
交易性金融负债					
应付票据	63,199.41	181,986.84	185,185.59	71.18	194,391.40
应付账款	114,055.17	169,450.83	183,493.54	26.84	224,630.63
预收款项	110,619.02	102,056.77	161,779.90	20.93	165,472.56
应付职工薪酬	14,091.51	16,374.21	22,738.87	27.03	21,217.98
应交税费	12,353.00	6,948.82	-6,205.68		-9,172.12
应付利息		2.49			967.97
应付股利	30,356.16	41,218.65	10,250.00	-41.89	
其他应付款	26,594.07	31,333.86	32,527.51	10.59	43,595.70
一年内到期的非流动负债		2,000.00			
其他流动负债					58.91
流动负债合计	547,634.98	769,968.15	805,380.11	21.27	947,524.74
非流动负债:					
长期借款	2,000.00		4,000.00	41.42	119,500.00
应付债券					0.00
长期应付款	5,532.10	5,532.10	980.00	-57.91	10,580.00
专项应付款	3,900.13	4,302.06	1,225.00	-43.96	601.51
预计负债					
递延所得税负债	1,422.70	167.74	163.49	-66.10	163.49
其他非流动负债		751.57	2,205.86		4,298.44
非流动负债合计	12,854.94	10,753.47	8,574.35	-18.33	135,143.43
负债合计	560,489.92	780,721.62	813,954.46	20.51	1,082,668.17
所有者权益:					
股本	117,451.66	117,451.66	147,451.66	12.05	191,687.16
资本公积	162,318.71	163,066.37	472,340.56	70.59	468,606.43
减: 库存股					
盈余公积	56,409.71	54,731.12	62,527.42	5.28	67,422.34
专项储备基金		3,894.96	15,970.19		12,382.40
未分配利润	145,835.63	165,570.44	243,093.71	29.11	282,309.89
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	482,015.71	504,714.54	941,383.53	39.75	1,022,408.22
少数股东权益	110,777.53	148,818.52	42,642.90	-37.96	97,173.90
所有者权益合计	592,793.24	653,533.06	984,026.43	28.84	1,119,582.12
负债和所有者权益总计	1,153,283.15	1,434,254.68	1,797,980.89	24.86	2,202,250.29

附表3-3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	1,425,810.40	2,055,079.68	2,518,819.34	32.91	2,839,321.64
减: 营业成本	1,218,418.61	1,866,863.16	2,235,242.85	35.45	2,604,873.07
营业税金及附加	5,362.77	7,959.40	6,401.89	9.26	4,442.60
销售费用	70,540.52	69,942.40	82,794.00	8.34	65,940.08
管理费用	29,378.67	34,929.56	45,075.76	23.87	31,974.44
财务费用	7,688.97	11,658.90	9,412.15	10.64	14,224.50
资产减值损失	1,804.00	-284.90	13,245.83	170.97	1,579.69
加: 公允价值变动收益					
投资收益	586.04	2,238.45	2,780.02	117.80	1,593.83
其中: 对联营企业和合营企业投资收益	586.04	2,238.45	1,772.03	73.89	1,730.83
汇兑收益					
二、营业利润	93,202.91	66,249.60	129,426.89	17.84	117,881.09
加: 营业外收入	6,079.43	14,990.81	6,519.27	3.55	14,087.01
减: 营业外支出	1,201.91	1,580.14	915.31	-12.73	552.24
其中: 非流动资产处置损失	706.46	800.27	566.42	-10.46	355.08
三、利润总额	98,080.43	79,660.27	135,030.85	17.33	131,415.86
减: 所得税费用	22,806.77	6,636.82	29,886.36	14.47	17,259.34
四、净利润	75,273.67	73,023.44	105,144.50	18.19	114,156.52
其中: 归属于母公司所有者的净利润	59,253.17	50,399.53	87,707.54	21.66	103,091.76
少数股东损益	16,020.50	22,623.91	17,436.95	4.33	11,064.76
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.50	0.43	0.69	16.80	0.54
(二) 稀释每股收益	0.50	0.43	0.69	16.80	0.54
六、其他综合收益	--	1,466	8,190	--	1,500.00
七、综合收益总额	--	74,489.44	105,963.50	--	115,656.52
归属于母公司所有者的综合收益总额	--	51,147.19	88,125.23	--	103,661.76
归属于少数股东的综合收益总额	--	23,342.25	17,838.26	--	11,994.76

附表3-4 公司合并现金流量表（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	1,520,576.97	2,414,222.62	2,565,463.84	29.89	2,617,729.51
收到的税费返还	3,196.27	11,304.00	10,336.86	79.83	11,522.76
收到其他与经营活动有关的现金	9,107.07	10,513.12	5,703.45	-20.86	11,233.39
经营活动现金流入小计	1,532,880.31	2,436,039.74	2,581,504.15	29.77	2,640,485.66
购买商品、接受劳务支付的现金	1,259,315.91	1,918,842.76	2,175,653.58	31.44	2,403,675.66
支付给职工以及为职工支付的现金	62,568.95	74,863.37	84,081.11	15.92	79,915.21
支付的各项税费	102,026.03	106,490.88	135,515.07	15.25	63,522.92
支付其他与经营活动有关的现金	73,153.48	105,625.35	84,628.39	7.56	70,924.91
经营活动现金流出小计	1,497,064.37	2,205,822.36	2,479,878.15	28.70	2,618,038.70
经营活动产生的现金流量净额	35,815.94	230,217.38	101,626.00	68.45	22,446.96
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	5,000.00			-100.00	
取得投资收益收到的现金	6.88			-100.00	3,400.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	237.81	94.42	0.33	-96.27	-5.78
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	223.24			-100.00	24,639.05
投资活动现金流入小计	5,467.92	94.42	0.33	-99.22	28,033.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	95,540.01	142,815.18	96,816.55	0.67	140,663.12
投资支付的现金	400.00	18,657.64	120,400.00	1,634.94	60,533.09
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	5,349.80		2,047.41	-38.14	2,490.20
投资活动现金流出小计	101,289.81	161,472.81	219,263.96	47.13	203,686.41
投资活动产生的现金流量净额	-95,821.89	-161,378.39	-219,263.63	51.27	-175,653.14
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金		1,960.00	348,848.36	-	-
取得借款收到的现金	183,366.63	344,824.91	306,817.78	29.35	392,297.18
收到其他与筹资活动有关的现金		4,849.00			15,455.61
筹资活动现金流入小计	183,366.63	351,633.91	655,666.14	89.10	407,752.79
偿还债务支付的现金	88,879.00	302,645.86	312,591.87	87.54	252,010.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,983.78	34,732.66	52,321.75	100.74	43,347.85
支付其他与筹资活动有关的现金					425.53
筹资活动现金流出小计	101,862.78	337,378.52	364,913.62	89.27	295,783.76
筹资活动产生的现金流量净额	81,503.86	14,255.39	290,752.51	88.87	111,969.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	21,497.91	83,094.38	173,114.88	183.77	-41,237.15
加：期初现金及现金等价物余额	131,669.21	153,167.12	236,261.51	33.95	409,376.39
六、期末现金及现金等价物余额	153,167.12	236,261.51	409,376.39	63.49	368,139.24

附表3-5 现金流量表补充资料

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	75,273.67	73,023.44	105,144.50	18.19
加: 资产减值准备	1,804.00	-284.90	13,245.83	170.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	36,660.22	49,884.73	55,326.54	22.85
无形资产摊销	284.08	386.59	423.50	22.10
长期待摊费用摊销	129.79	95.15	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-755.41	-265.64	-57.47	-72.42
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	681.56	651.28	396.21	-23.76
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	3,653.02	16,106.30	10,779.62	71.78
投资损失(收益以“-”号填列)	-586.04	-2,238.45	-2,780.02	117.80
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	692.21	-47.51	-3,169.73	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	-1,254.97	-4.25	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-24,645.92	-6,212.90	3,400.35	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-25,994.67	-79,883.91	-196,456.86	174.91
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-31,380.55	180,258.16	115,377.79	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	35,815.94	230,217.38	101,626.00	68.45
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	153,167.12	236,261.51	409,376.39	63.49
减: 现金的期初余额	131,669.21	153,167.12	236,261.51	33.95
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	21,497.91	83,094.38	173,114.88	183.77

附表3-6 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	10.98	17.19	20.48	22.08
存货周转次数(次)	5.40	7.75	9.22	8.85
总资产周转次数(次)	1.30	1.59	1.56	1.34
现金收入比率	106.65	117.48	101.85	92.20
盈利能力				
营业利润率(%)	14.17	8.77	11.00	8.10
总资本收益率(%)	10.91	9.59	9.47	--
净资产收益率(%)	13.43	11.72	12.84	10.42
财务构成				
资产负债率(%)	48.60	54.43	45.27	49.16
全部债务资本化比率(%)	28.95	38.12	29.15	35.65
长期债务资本化比率(%)	0.34	0.00	0.40	9.64
偿债能力				
流动比率	1.38	1.17	1.53	1.48
速动比率	0.94	0.86	1.23	1.16
经营现金流动负债比率	6.54	29.90	12.62	2.37
EBITDA 利息倍数	17.60	7.22	17.48	--
EBITDA 全部债务比	0.59	0.37	0.50	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	0.17	-0.29	-0.25
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.40	3.37	-10.21	-

附件 4-1 集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	439,575.92	558,736.69	773,764.14	32.67	1,093,914.82
交易性金融资产	10.12	5,562.25	1,724.24	1,205.34	8.05
应收票据	204,439.69	268,858.13	426,344.23	44.41	538,160.29
应收账款	201,769.08	177,697.42	221,051.89	4.67	276,932.42
预付款项	114,273.62	145,532.09	238,780.79	44.55	313,277.85
应收利息		283.86	278.29		1,683.77
应收股利	2.54			-100.00	7.52
其他应收款	60,179.85	66,879.74	88,356.69	21.17	161,403.25
存货	581,846.25	664,817.25	634,718.95	4.44	656,385.48
一年内到期的非流动资产					100.74
其他流动资产	750.37	85.15	116.91	-60.53	7,753.86
流动资产合计	1,602,847.45	1,888,452.58	2,385,136.13	21.99	3,049,628.03
非流动资产：					
可供出售金融资产	12,963.78	5,705.58	11,302.13	-6.63	7,958.59
持有至到期投资	4,578.49	3,587.10	2,604.92	-24.57	2,443.66
长期应收款		34,527.62	35,479.94		34,479.94
长期股权投资	39,471.41	38,618.29	41,198.39	2.16	80,664.52
投资性房地产	69,680.63	66,028.01	70,779.12	0.79	69,041.30
固定资产	689,175.23	872,646.79	934,049.56	16.42	961,590.24
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	80,341.57	75,524.00	117,509.12	20.94	192,424.06
工程物资	4,522.22	1,388.34	7,220.45	26.36	25,459.90
固定资产清理	594.93	39.78	1,236.57	44.17	1,981.48
无形资产	130,686.46	132,823.29	264,794.19	42.34	272,162.27
开发支出			30.82		1,401.69
商誉	3,050.89	3,306.22	3,298.94	3.99	3,348.43
长期待摊费用	366.33	1,367.80	1,553.42	105.92	3,455.83
递延所得税资产	14,009.98	61,559.50	61,164.87	108.95	59,456.42
其他非流动资产	1,316.00	316.00	1,335.31	0.73	50.79
非流动资产合计	1,050,757.92	1,297,438.32	1,553,557.76	21.59	1,715,919.13
资产总计	2,653,605.36	3,185,890.90	3,938,693.89	21.83	4,765,547.17

附件 4-2 集团合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	216,281.39	268,329.74	345,092.62	26.32	428,805.73
交易性金融负债					
应付票据	85,017.34	207,318.25	219,760.16	60.78	230,064.06
应付账款	319,345.00	410,031.75	434,039.46	16.58	491,294.54
预收款项	219,399.04	265,841.83	406,964.49	36.19	370,172.03
应付职工薪酬	87,715.49	88,520.91	72,259.25	-9.24	63,241.86
应交税费	25,160.12	25,854.08	25,249.24	0.18	2,836.79
应付利息	961.93	1,393.36	955.59	-0.33	1,632.92
应付股利	286.45			-100.00	160.66
其他应付款	118,435.20	144,086.70	143,913.88	10.23	191,999.12
一年内到期的非流动负债	4,000.00	3,000.00	4,000.00	0.00	1,506.83
其他流动负债	17.59	801.89	136.01	178.10	2,236.64
流动负债合计	1,076,619.56	1,415,178.50	1,652,370.71	23.89	1,783,951.18
非流动负债：					
长期借款	10,011.03	8,807.94	11,598.85	7.64	148,122.29
应付债券					
长期应付款	7,127.09	6,617.57	2,394.80	-42.03	12,533.08
专项应付款	86,624.40	78,971.30	72,622.51	-8.44	74,030.05
递延收益					2,103.62
预计负债		250.00	509.75		509.75
递延所得税负债	10,858.96	15,428.65	14,491.06	15.52	13,293.10
其他非流动负债		196,052.39	191,441.04		192,625.37
非流动负债合计	114,621.48	306,127.86	293,058.00	59.90	443,217.26
负债合计	1,191,241.03	1,721,306.36	1,945,428.72	27.79	2,227,168.43
所有者权益：					
股本	337,863.86	337,863.86	337,863.86		337,863.86
资本公积	535,883.87	455,774.43	627,065.74	8.17	744,021.35
减：库存股					
专项储备	0.00	6,559.43	16,087.42		12,688.09
盈余公积	52,591.28	49,678.12	57,838.78	4.87	57,838.78
未分配利润	214,482.02	256,950.76	362,977.18	30.09	454,471.91
外币报表折算差额		-306.55	-206.13		-189.18
归属于母公司所有者权益合计	1,140,821.03	1,106,520.04	1,401,626.84	10.84	1,606,694.80
少数股东权益	321,543.31	358,064.50	591,638.33	35.65	931,683.94
所有者权益合计	1,462,364.33	1,464,584.54	1,993,265.17	16.75	2,538,378.73
负债和所有者权益总计	2,653,605.36	3,185,890.90	3,938,693.89	21.83	4,765,547.17

附件 4-3 集团合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 年 1~9 月
一、营业收入	2,452,064.58	3,738,777.83	5,386,019.55	48.21	6,473,505.92
减: 营业成本	2,066,222.77	3,332,656.33	4,855,125.84	53.29	6,056,967.55
营业税金及附加	9,490.14	15,485.08	15,643.23	28.39	13,208.42
销售费用	106,377.45	113,547.98	131,137.09	11.03	99,994.69
管理费用	119,226.37	130,130.21	150,203.96	12.24	106,149.28
财务费用	8,831.50	19,301.62	17,474.81	40.67	19,682.91
资产减值损失	4,983.14	8,018.04	18,487.40	92.61	748.87
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	4.46	-4.00	3.64	-9.64	-1.71
投资收益(损失以“—”号填列)	33,346.32	4,458.04	1,472.22	-78.99	2,489.17
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-49.93	-9.38	-80.63	27.08	0.00
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	170,283.99	124,092.61	199,423.09	8.22	179,241.66
加: 营业外收入	12,773.61	47,359.30	26,958.62	45.28	18,388.92
减: 营业外支出	3,978.01	6,568.92	12,014.12	73.79	1,642.82
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	179,079.59	164,882.99	214,367.59	9.41	195,987.76
减: 所得税费用	44,629.35	23,508.18	68,660.78	24.03	31,561.62
四、净利润	134,450.24	141,374.81	145,706.80	4.10	164,426.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	90,398.57	104,299.95	91,058.58	0.36	95,789.84
少数股东损益	44,051.67	37,074.86	54,648.22	11.38	68,636.30
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					0.54
(二) 稀释每股收益					0.54
六、其他综合收益		-9,979.33	13,965.51		
七、综合收益总额		131,395.48	159,672.32		
归属于母公司所有者的综合收益总额		94,889.51	108,847.05		
归属于少数股东的综合收益总额		36,505.98	50,825.27		

附件 4-4 集团合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	10 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2,466,580.28	3,998,316.67	5,335,367.40	47.07	5,564,601.86
收到的税费返还	11,529.54	23,959.49	20,596.14	33.66	15,467.30
收到其他与经营活动有关的现金	87,253.85	35,154.19	49,746.32	-24.49	252,721.95
经营活动现金流入小计	2,565,363.67	4,057,430.35	5,405,709.87	45.16	5,832,791.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,965,804.19	3,159,305.96	4,522,607.84	51.68	5,086,336.85
支付给职工以及为职工支付的现金	208,026.48	252,323.38	279,279.52	15.87	230,657.40
支付的各项税费	148,736.02	174,571.49	220,190.81	21.67	146,762.06
支付其他与经营活动有关的现金	191,454.31	162,404.14	217,933.30	6.69	364,589.37
经营活动现金流出小计	2,514,021.00	3,748,604.96	5,240,011.48	44.37	5,828,345.69
经营活动产生的现金流量净额	51,342.67	308,825.39	165,698.39	79.65	4,445.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	173,373.54	7,297.24	4,873.46	-83.23	3,206.03
取得投资收益收到的现金	581.97	2,983.73	1,369.86	53.42	29,960.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产 收回的现金净额	16,822.61	6,415.30	20,520.54	10.45	5,538.87
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	3,758.20	-321.14		
收到其他与投资活动有关的现金	1,962.41	2,331.02	146.66	-72.66	1,655.94
投资活动现金流入小计	192,740.53	22,785.50	26,589.39	-62.86	40,361.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资 产支付的现金	158,894.33	193,825.34	180,663.35	6.63	206,518.23
投资支付的现金	120,064.90	35,318.52	1,100.00	-90.43	41,492.35
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	15,799.19	-861.05		
支付其他与投资活动有关的现金	4,975.15	1,800.94	11,856.90	54.38	14,398.58
投资活动现金流出小计	283,934.38	246,744.00	192,759.20	-17.61	262,409.15
投资活动产生的现金流量净额	-91,193.85	-223,958.49	-166,169.81	34.99	-222,047.94
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	779.92	16,026.85	178,655.33	1,413.50	418,607.39
取得借款收到的现金	254,225.23	424,761.92	592,337.24	52.64	547,706.71
收到其他与筹资活动有关的现金	3,868.52	4,999.14	1,006.07	-49.00	21,447.37
筹资活动现金流入小计	258,873.67	445,787.91	771,998.63	72.69	987,761.47
偿还债务支付的现金	153,467.12	369,160.16	540,561.61	87.68	334,577.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,851.96	42,079.71	23,476.12	18.03	92,371.10
支付其他与筹资活动有关的现金	124.65	694.68	306.25	56.74	22,488.13
筹资活动现金流出小计	170,443.74	411,934.55	564,343.97	81.96	449,436.31
筹资活动产生的现金流量净额	88,429.93	33,853.37	207,654.66	53.24	538,325.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.63	-36.43	-52.59	468.32	-571.97
五、现金及现金等价物净增加额	48,577.12	118,683.83	207,130.66	106.49	320,150.67
加: 期初现金及现金等价物余额	389,547.95	440,052.86	558,736.69	19.76	773,764.14
六、期末现金及现金等价物余额	438,125.07	558,736.69	765,867.36	32.21	1,093,914.82

附件 4-5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流				
净利润	134,450.24	141,374.81	145,706.80	4.10
加: 资产减值准备	4,983.14	6,568.92	12,014.12	55.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生	67,862.31	84,085.97	97,460.44	19.84
无形资产摊销	795.03	2,304.63	3,802.70	118.70
长期待摊费用摊销	217.96	879.93	759.47	86.66
处置固定资产、无形资产和其他长	-1,776.21	-1,856.34	6,737.54	
固定资产报废损失(收益以“一”号填	683.17	-15,715.57	704.70	1.56
公允价值变动损失(收益以“一”号填	-4.46	4.00	-3.64	-9.64
财务费用(收益以“一”号填列)	8,724.58	29,936.76	24,818.37	68.66
投资损失(收益以“一”号填列)	-33,346.32	-4,458.04	-1,472.22	-78.99
递延所得税资产减少(增加以“一”	4,036.88	496.46	-99.83	
递延所得税负债增加(减少以“一”	6,478.02	2,856.36	-2,313.79	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-125,979.32	-100,308.98	29,357.03	
经营性应收项目的减少(增加以“一”	-87,888.53	-123,022.56	-155,426.71	32.98
经营性应付项目的增加(减少以“一”	72,067.20	285,679.06	3,653.42	-77.48
其他	38.97			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	51,342.67	308,825.39	165,698.39	79.65
2.不涉及现金收支的重大投资和筹				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	438,125.07	558,736.69	765,867.36	32.21
减: 现金的期初余额	389,547.95	440,096.98	558,736.69	19.76
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	48,577.12	118,639.71	207,130.66	106.49

注: 本报告2008年引用的是2009年调整的期初数, 故2007年现金期末余额与2008年期初余额有一定差异。

附件 4-6 集团主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	10.79	16.43	22.75	24.22
存货周转次数 (次)	4.04	5.23	7.30	9.27
总资产周转次数 (次)	1.01	1.28	1.51	1.49
现金收入比率				
盈利能力				
营业利润率 (%)	15.35	10.45	9.57	6.23
总资本收益率 (%)	9.10	9.28	7.53	6.26
净资产收益率 (%)	10.07	9.66	8.43	7.26
主营业务毛利率 (%)	15.86	10.90	9.85	6.39
费用收入比 (%)	9.56	7.03	5.55	3.49
财务构成				
资产负债率 (%)	44.89	54.03	49.39	46.73
全部债务资本化比率 (%)	17.74	24.97	22.55	24.16
长期债务资本化比率 (%)	0.68	0.60	0.58	5.51
偿债能力				
流动比率	1.49	1.33	1.44	1.71
速动比率	0.95	0.86	1.06	1.34
经营现金流动负债比率	4.77	21.82	10.03	0.25
EBITDA 利息倍数	18.58	7.94	13.32	--
EBITDA 全部债务比	0.83	0.58	0.59	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.13	0.17	0.00	-0.27
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.84	2.38	-0.02	--

附件 5 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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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+勘探费用) / 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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
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 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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

附件 6 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。

联合信用评级有限公司关于 新兴铸管股份有限公司 2011 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年新兴铸管股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新兴铸管股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新兴铸管股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新兴铸管股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现新兴铸管股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如新兴铸管股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至新兴铸管股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送新兴铸管股份有限公司、监管部门、交易机构等。

