

信用等级公告

联合[2019] 494 号

联合资信评估有限公司通过对新兴铸管股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年第二期新兴铸管股份有限公司绿色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⁺, 2019 年第二期新兴铸管股份有限公司绿色债券信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月七日



2019 年第二期新兴铸管股份有限公司

绿色债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期绿色债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期绿色债券发行额度: 10 亿元

本期绿色债券期限: 5 年期, 第 3 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的: 3 个绿色项目的建设及补充营运资金

评级时间: 2019 年 3 月 7 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.26	86.15	100.29	90.22
资产总额(亿元)	508.71	492.72	490.33	490.03
所有者权益(亿元)	183.09	184.50	206.21	208.37
短期债务(亿元)	131.68	175.34	131.58	129.98
长期债务(亿元)	94.38	49.98	51.04	43.96
全部债务(亿元)	226.06	225.32	182.63	173.93
营业收入(亿元)	500.31	521.60	412.66	94.46
利润总额(亿元)	8.02	8.06	15.51	5.04
EBITDA(亿元)	30.18	27.56	34.53	--
经营性净现金流(亿元)	20.93	11.04	36.84	7.86
营业利润率(%)	4.44	5.23	10.17	13.28
净资产收益率(%)	2.55	2.45	5.17	--
资产负债率(%)	64.01	62.55	57.94	57.48
全部债务资本化比率(%)	55.25	54.98	46.97	45.50
流动比率(%)	101.76	92.31	102.90	102.94
经营现金流流动负债比(%)	9.22	4.35	16.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	8.17	5.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.77	4.46	--

注: 公司 2018 年一季度财务数据未经审计; 将长期应付款和其他流动负债中的有息债务分别计入公司长短期债务。

分析师

郭 昊 李 晨

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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大型钢铁企业和最大的球墨铸铁管生产企业,在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。同时,联合资信关注到公司债务结构有待改善,配送及分销业务盈利能力弱,原材料价格变化对公司业绩影响等因素对公司信用基本面的不利影响。

2016 年 11 月,公司出让驻疆钢铁企业股权,有利于公司进一步优化资产结构、减少损失。2017 年 3 月,非公开发行股票所募集资金有利于改善公司主营业务结构,同时提升公司财务抗风险能力。

未来随着中国淘汰落后产能及环保政策的不断推进,行业产能过剩压力有望缓解;2017 年,公司于阳春 30 万吨球墨铸铁管项目已基本投产转固,铸管产能扩大后将有利于提高公司营收水平,增强公司综合实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期绿色债券的覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况及本期绿色债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期绿色债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司作为新兴际华集团有限公司下属二级子公司,股东实力强。
2. 公司拥有中国球墨铸铁管最大的生产基地,其市场份额位居国内首位,规模及市场优势明显。公司具有较强的研发能力,其球墨铸管产品技术有望进一步提升。
3. 公司球墨铸铁管业务需求稳定,经营情况良好,盈利能力增强,债务负担降至合理

水平。

4. 出让驻疆钢铁企业股权，有利于公司盘活存量资产，进行产品结构调整及转型升级；非公开发行股票所募集资金有利于改善公司主营业务结构，提升财务抗风险能力。

关注

1. 钢铁行业受下游需求波动影响仍然很明显，下游需求的周期性波动仍将对钢铁行业的运营产生冲击。
2. 公司配送和分销板块处于微利或亏损状态，且面临一定价格波动风险和信用风险。
3. 2017 年，公司有息债务规模有所下降，但短期债务占比高，债务结构待进一步改善。
4. 本期绿色债券附设公司调整票面利率选择权，在存续期第三年末公司可能会进行票面利率调整。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新兴铸管股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2019 年第二期新兴铸管股份有限公司 绿色债券信用评级报告

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，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，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。

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”。之后经过多次配股、股权分置改革和多次增发新股。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”或“集团”）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2018年3月底，公司注册资本39.91亿元，新兴际华持股比例为39.00%，是公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司业务范围包括：离心球墨铸铁管及套管件、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品的生产销售。

截至2018年3月底，公司下设资产财务部、科技质量部、经营技术管理部、安全生产部、战略规划部、事务部、人力资源部、党委工作部、审计风险部和纪检监察部10个职能部室。截至2017年底，公司纳入合并范围的二级子公

司共24家，其中全资子公司14家、控股子公司10家。

截至2017年底，公司（合并）资产总额490.33亿元，所有者权益206.21亿元（含少数股东权益9.89亿元）；2017年公司实现营业收入412.66亿元，利润总额15.51亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额490.03亿元，所有者权益208.37亿元（含少数股东权益9.88亿元），2018年1~3月实现营业收入94.46亿元，利润总额5.04亿元。

公司注册地址：武安市上洛阳村北；法定代表人：李成章。

二、本期绿色债券及募投项目概况

1. 本期绿色债券概况

公司计划发行总额为10亿元的2019年第二期新兴铸管股份有限公司绿色债券（以下简称“本期绿色债券”），其中5亿元用于相关绿色项目建设，5亿元用于补充营运资金。本期绿色债券期限为5年，第3年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期绿色债券存续期内前3年票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差。Shibor基准利率为簿记建档日前五个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网（www.shibor.org）上公布的一年期Shibor（1Y）的算术平均数（基准利率保留两位小数，第三位小数四舍五入）。本期绿色债券存续期内前3年的最终基本利差和最终票面利率将根据簿记建档结果，由公司和簿记管理人按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期内前3年固定不变。在本期绿色债券存续期的第3年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为

债券存续期前3年票面年利率加上调基点（或减公司下调的基点），调整幅度为0至300个基点（含本数，其中一个基点为0.01%），存续期后2年固定不变。本期绿色债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期绿色债券附投资者回售选择权，在本期绿色债券存续期的第3年末，公司发出关于是否调整本期绿色债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期绿色债券按面值全部或部分回售给公司；若债券持有人未做登记，则视为继续持有本次债券并接受上述调整。

本期绿色债券每年付息一次，到期一次还

本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期绿色债券无担保。

2. 本期绿色债券投资项目概况

本期绿色债券募集资金10.00亿元，其中0.07亿元用于“邯郸新兴发电有限责任公司40MW高温超高压煤气发电工程项目”，1.00亿元用于“芜湖新兴65MW煤气发电项目”，3.93亿元用于“2×58孔焦炉技术改造工程”。

本期绿色债券募集资金投资项目的投资规模、拟使用募集资金规模情况如下：

表1 本期债券募集资金用途（单位：万元、%）

项目名称	计划投资额	项目实施主体	公司投资权益占比	拟使用债券资金	占总募集资金比例
邯郸新兴发电有限责任公司40MW高温超高压煤气发电工程项目	11652	邯郸新兴发电有限责任公司	51	700	0.70
芜湖新兴65MW煤气发电项目	31987	芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司	100	10000	10.00
2×58孔焦炉技术改造工程	110600	芜湖新兴铸管有限责任公司	100	39300	39.30
项目合计	154239	--	--	50000	50.00
补充营运资金	--	--	--	50000	50.00
合计	154239	--	--	1000000	100.00

资料来源：公司提供

邯郸新兴发电有限责任公司 40MW 高温超高压煤气发电工程项目

(1) 项目批复

本项目建设地址位于河北省武安市新兴铸管股份有限公司厂区内。现有场地能够满足建设本项目的需要，不用新增土地。

本工程建设利用公司厂区现有发电区域场地，新建规模为1×130t/h高温超高压煤气锅炉，1×40MW高温超高压再热汽轮发电机组，预算总投资11652万元。邯郸新兴发电有限责任公司（以下简称“新兴发电”，新兴铸管持有新兴发电51%股权）本期高炉煤气发电工程厂址拟建在厂区现有二期冷却塔及北侧露天库房区域。项目循环水系统由新建的循环水泵站提供，

循环水冷却可利用现有1500m²双曲线冷却塔；项目所需除盐水由现有除盐水处理站提供。在此基础上新建一套40MW高温超高压发电机组，新建厂房采用横向布置，厂房长度28m，厂房内吊车南北向运行。

根据国家发改委发布的《产业结构调整指导目录》(2011年本)(2013年修正)，本项目符合目录中鼓励类第四类“电力”第3款“采用背压（抽背）型热电联产、热电冷多联产、30万千瓦及以上热电联产机组”的范畴，是国家鼓励发展的项目，项目的建设符合国家产业政策的要求。

因此，本项目的建设符合国家有关产业政策。

表 2 40MW 高温超高压煤气发电工程项目获批情况

批复文件名称	文号	发文机关	印发时间	主要内容
河北省固定资产投资《核准证》	武发改投核字[2016]16 号	武安市发展改革局	2016-12-29	符合有关要求，予以核准。
关于邯郸新兴发电有限责任公司 40MW 高温超高压煤气发电工程的情况说明	--	武安市住房和城乡建设局	2016-12-27	建设项目符合城乡规划要求。
武安市固定资产投资节能登记表	武能备字-2016-104	武安市发展改革局	2016-11-3	项目为资源节约循环利用项目。
邯郸市环境保护局环评批复	邯环表[2016]21 号	邯郸市环境保护局	2016-11-15	同意环境影响报告表作为工程建设和环境管理的依据。
国有土地使用权证	武国用(2007)第 102 号	武安市国土资源局	2007-7-20	--

资料来源：公司提供

(2) 项目建设背景

本项目是新兴发电利用公司钢铁生产过程中产生的富余高炉煤气建设的一座煤气综合利用电站。电站所发电力供应新兴铸管生产用电负荷，提高了企业的自供电率，降低生产成本。本项目符合国家产业政策，是实现循环经济和可持续发展道路建设企业的环保项目。本项目合理利用了二次能源，达到节能降耗、节约生产成本、提高公司效益的目的，又避免了大量煤气放散造成的浪费及环境污染，具有很好的环保效益，同时还将对促进电厂周边地区的经济发展发挥积极作用。

(3) 项目建设规模和内容

新兴发电拟建 40MW 高温超高压煤气发电工程项目的实施主体为新兴发电，为公司二级子公司。

根据天津华冶工程设计有限公司出具的《邯郸新兴发电有限责任公司 40MW 高温超高压煤气发电工程项目申请报告》，项目建设情况如下：

本工程建设利用公司厂区现有发电区域场地，新建规模为 1×130t/h 高温超高压煤气锅炉，1×40MW 高温超高压再热汽轮发电机组。本次新建的 40MW 机组，主要包括一台 130t/h 高温超高压带一次中间再热锅炉；一台 40MW 高温超高压带一次中间再热汽轮发电机组；一台 40MW 交流无刷励磁发电机及配套升压站；另外，项

目循环水系统由新建的水泵站提供，循环水冷却可利用现有 1500m² 双曲线冷却塔；项目所需除盐水由现有除盐水处理站提供。

根据天津华冶工程设计有限公司出具的《邯郸新兴发电有限责任公司 40MW 高温超高压煤气发电工程项目申请报告》，项目总投资 11625 万元，其中建设投资 11483.30 万元，铺底流动资金 168.70 万元。项目拟使用本期债券资金 0.07 亿元，剩余资金使用公司自有资金或银行贷款等。

(4) 项目收益

根据天津华冶工程设计有限公司出具的《邯郸新兴发电有限责任公司 40MW 高温超高压煤气发电工程项目申请报告》，本项目收入主要为售电收入。

根据设备经济寿命期、市场调查和省内外同类项目的经营特点，确定本项目的计算期为 16 年，其中：建设期 1 年，正常生产经营期 15 年。

本项目正常年发电量 3×10⁸kWh/a，外供电力 2.79×10⁸kWh/a，同样煤气量下现在机组的外供电量为 1.935×10⁸kWh/a，本项目投产后年外供电增加 8550 万 kWh，电价(不含税)按 0.5124 元/kWh，正常年实现营业收入 14296 万元。因为本项目是在淘汰停用 2 台现有机组和调整其他 2 台机组生产能力、高炉煤气总量不变的前提下建设的，评价本项目的效益只能比较建设前

后收益的改变，用增量的收入、成本来评价本项目的经济效益。

项目正常年新增收入 4381 万元，新增税收 192.5 万元，新增成本 1157 万元，新增利润总额为 3031.5 万元，所得税按利润总额的 25% 计，共 757.9 万元。税后年均利润 2273.6 万元。根据财务现金流量分析，投资回收期 5.70 年(含建设期 1 年)。

(5) 项目进度

项目已于 2017 年初开工，截至 2018 年 9 月底，已完成项目工程进度的 56% 左右，完成投资 6500 万元左右。

芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司 芜湖新兴 65MW 煤气发电项目

(1) 项目批复

新兴铸管芜湖基地搬迁至芜湖新兴冶金资源公司三山工业园。目前厂内的高炉煤气、转炉煤气、焦炉煤气除满足工艺系统生产需要外，有一定的放散，再通过采取节能降耗的措施，又能节省出一部分煤气。发电站正是利用这部分富余的煤气，将其转化为用途更广的电能。富余煤气发电工程是积极响应国务院关于循环经济、低碳经济和节能减排的能源政策。

目前，芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司（以下简称“芜湖新兴资源”）自发电率约 34.10%，而国内先进指标已达到 70% 以上。因此，将富余的煤气转化为宝贵的电能，可以有效改善芜湖新兴资源电力供应的结构，由外部电网和芜湖新兴资源自备电站双重供应，降低生产成本，又提高芜湖新兴资源电力供应的可靠性。

表 3 65MW 煤气发电项目获批情况

批复文件名称	文号	发文机关	印发时间	主要内容
安徽省发展改革委关于芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司 65 兆瓦煤气发电项目核准的批复	皖发改能源函[2016]722 号	安徽省发展和改革委员会	2016-12-8	同意该项目。
关于同意芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司 65MW 煤气发电项目规划选址的函	芜桥开管函[2016]36 号	芜湖长江大桥综合经济开发区管委会	2016-09-26	同意项目选址，项目用地 63 亩，性质为工业。
芜湖市国土资源局关于芜湖新兴 65MW 煤气发电项目用地预审意见的函	芜国土秘[2016]297 号	芜湖市国土资源局	2016-9-6	经过审查。
安徽省发展改革委关于芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司 65 兆瓦煤气发电项目节能评估报告的审查意见	皖发改能评[2016]45 号	安徽省发展和改革委员会	2016-7-28	同意该项目节能评估报告。
安徽省发展改革委关于芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司 65 兆瓦煤气发电项目（一期）环境影响报告表的审批意见	环内审[2016]227 号	芜湖市环境保护局	2016-7-25	同意该项目按报告表所列内容、规模、污染治理措施等实施。

资料来源：公司提供

(2) 项目建设背景

芜湖新兴资源目前有 3 台 25MW 机组，分别为 2 台 25MW 抽凝机组（配 130t/h 高温高压燃气锅炉），1 台 25MW 凝汽补汽式机组（主汽为干熄焦余热回收蒸汽 70t/h，40t/h 补汽）。现由于轧钢生产调整的原因，每天平均有 155 万 m³/h 的高炉煤气放散，现有一台 25MW 抽凝机组停机、另一台 25MW 抽凝机组低负荷（70%）

运行（约 17.5MW），新建一台 65MW 高温超高压机组，补汽机组仍然正常运行，实现煤气高效利用发电。

(3) 项目建设规模和内容

65MW 煤气发电项目的实施主体为芜湖新兴资源，为公司全资子公司，位于安徽省芜湖市三山区。

根据芜湖新兴资源编制的《芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司芜湖新兴 65MW 煤气发电项目可行性研究报告》，项目建设情况如下：

项目选址位于芜湖市长江大桥综合经济开发区疏港路北侧、横山河路西侧地块，项目用地 63 亩，性质为工业。本项目新建电厂规模为：1×220t/h 高温超高压煤气锅炉、1×65MW 高温超高压一次中间再热凝汽式汽轮机、1×70MW 发电机组及相关配套生产设施。

该项目计划总投资 32337.70 万元，其中建设投资 31978 万元；铺底流动资金 350.70 万元，建设投资中，设备及购置费投资 20625 万元，占建设投资的 64.50%，安装工程费 4839 万元，占建设投资的 15.10%，建筑工程费 5564 万元，占建设投资的 17.40%，其他费用及预备费 960 万元，占建设投资的 3.00%。项目拟使用本期债券资金 10000 万元，剩余资金使用公司自有资金或银行借款等。

表 4 项目投资估算表

费用名称	静态投资(万元)	占静态投资 (%)
设备及购置费	20625	64.50

表 5 项目收益测算表（单位：万元）

年份	债券存续期					合计
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	--
项目收入	25823.00	25823.00	25823.00	25823.00	25823.00	129115.00
营业税金及附加	473.70	473.70	473.70	473.70	473.70	2368.50
运营成本	13431.20	13431.20	13431.20	13431.20	13431.20	67156.00
利润总额	11918.10	11918.10	11918.10	11918.10	11918.10	59590.50
所得税	2979.50	2979.50	2979.50	2979.50	2979.50	14897.50
净利润	8938.60	8938.60	8938.60	8938.60	8938.60	44693.00

资料来源：公司提供

经测算，在 2019 年至 2023 年，本项目的总收入约 12.91 亿元，运营成本约 6.72 亿元，所得税约 1.49 亿元，净利润约 4.47 亿元。

(5) 项目进度

项目自 2017 年开工建设，截至 2018 年 9 月底，已完成项目进度的 47%左右，完成投资 15000 万元左右。

安装工程费	4839	15.10
建筑工程费	5564	17.40
其他费用及预备费	959	3.00
合计	31987	100.00

资料来源：《芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司芜湖新兴 65MW 煤气发电项目可行性研究报告》

(4) 项目收益

根据芜湖新兴资源编制的《芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司芜湖新兴 65MW 煤气发电项目可行性研究报告》，本项目计划第一年实现达产 100%，生产期按 15 年计算。经测算，项目运行后年发电量为 46112.50 万度，营业收入估算时，产品营业价格参照现行市场价格确定，电价（不含税）按照 0.56 元/kWh 计算，正常年营业收入为 25823 万；成本估算中，各种物料的消耗均为设计指标，各种物料价格参照当地现行市场价格（不含税价）确定，经计算，电制造成本为 0.3 元/kWh，正常年总成本费用为 13431.20 万元。项目投资回收期 4 年。因利用小时数与物料消耗具有不确定性，收益测算或偏乐观。

该项目 2019 年至 2023 年每年的相关收益测算如下：

芜湖新兴铸管有限责任公司 2×58 孔焦炉技术改造项目

(1) 项目批复

该项目已经有权部门批复同意，具体批复情况如下：

表 6 2×58 孔焦炉技术改造工程项目的审批情况

批复文件名称	文号	发文机关	印发时间	主要内容
关于芜湖新兴铸管有限责任公司 2×58 孔焦炉技术改造项目登记备案的通知	三经发[2016]118 号	芜湖市三山区经济 和发展改革委员会	2016-6-15	同意备案。
芜湖市环境保护局关于芜湖新兴铸管有限责任公司 2×58 孔焦炉技术改造项目环境影响报告书的审批意见的函	环行审[2016]78 号	芜湖市环境保护局	2016-11-23	同意实施该项目。
国有土地使用权证	芜三国用（2011）第 011 号、芜三国用（2013）第 006 号、芜三国用（2014）第 013、014、015、016、017、018、023、024、025、026、027、028、034 号、芜三国用（2015）第 023 号	芜湖市国土资源局 三山分局	--	--

资料来源：公司提供

（2）项目建设背景

该项目实施主体为芜湖新兴铸管有限责任公司（以下简称“芜湖新兴铸管”），芜湖新兴铸管现有小机焦炉炭化室容积小，污染物排放系数高，煤气净化系统极为简陋，简易小锅炉由于规模小，剩余煤气得不到综合利用，夹带着硫化物基本上全部排空，严重污染环境，境内的主要河流已经或者正在变为污水河，部分河段污染严重超标，地下水污染也在不断加重。

该项目采用先进的机械化、顶装式炼焦技术，以机焦代替简易小机焦，节约煤炭使用量，极大地减少各类污染物的排放量，另外，本着绿色发展和为社会负责的精神，增设焦炉逸散烟尘收集处理环保装置一套，以降低 BaP 超标面积和卫生防护距离。

按芜湖新兴铸管现有焦炉计算，需把原有 2×50 孔 6 米顶装焦炉扩至 2×58 孔，2×50 孔 6 米顶装焦炉“块头”小，焦炉的工序能耗、煤气单耗较高，扩至 2×58 孔，大大增加投入产出效率，降低单位能耗，能满足高炉对焦炭的需求。焦炉逸散烟尘收集处理环保装置建设后，减少烟气、粉尘排放，而且处理后的烟气排放满足《环境空气质量标准》（GB3095-2012）

中二级标准和《炼焦化学工业污染物排放标准》（GB16171-2012）以及《大气污染物综合排放标准》（GB16297-96）中的二级标准的条件。

（3）项目建设规模和内容

该项目实施主体为芜湖新兴铸管，系公司全资子公司，位于安徽省芜湖市三山区。项目选址位于芜湖市三山区经济开发区，项目用地 180000 平方米。

本项目规模为：将 2×50 孔焦炉改造成 2×58 孔焦炉，并增加焦炉逸散烟尘收集处理装置，总建筑面积 8000 平方米。

根据《芜湖新兴铸管有限责任公司 120 万吨/年焦化工程可行性研究报告》，该项目计划总投资 110600 万元，其中含铺底流动资金为 7098.52 万元。项目拟使用本次债券资金 39300 万元，剩余资金使用公司自有资金或银行贷款等。

（4）项目收益

根据《芜湖新兴铸管有限责任公司 120 万吨/年焦化工程可行性研究报告》，该项目计划总工期为 2 年，2 年建设期后即进入运营期。项目运行后年营业收入为 304947.67 万元。

该项目 2020 年至 2023 年每年的项目收入、运营成本及费用、营业税金及附加如下：

表 7 项目收益测算表（单位：万元）

年份	债券存续期				合计
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	--
营业收入	304947.67	304947.67	304947.67	304947.67	1219790.68
总成本费用	273264.78	273264.78	273264.78	273264.78	1093059.12
其中：原材料	237800.32	237800.32	237800.32	237800.32	951201.28
动力费	13484.40	13484.40	13484.40	13484.40	53937.60
期间费用	4837.06	4837.06	4837.06	4,837.06	19348.24
税金及附加	686.31	686.31	686.31	686.31	2745.24
利润总额	26159.52	26159.52	26159.52	26159.52	104638.08

资料来源：公司提供

经测算，在 2020 年至 2023 年，本项目的总收入约 121.98 亿元，利润总额约 10.46 亿元。

（5）项目进度

项目已于 2016 年底开工，截至 2018 年 9 月底，已完成项目工程进度的 45% 左右，完成投资 50000 万元左右。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成

交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，

这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业分析

（一）、钢铁行业

1. 行业现状

2017年，中国钢铁行业延续了2016年以来持续回暖的趋势，在“去产能持续推进”、“清理地条钢”和“环保督查”等因素的综合影响下，钢铁行业供给侧结构性改革成效显著，钢铁行业景气度进一步回升。

产量方面，根据国家统计局数据，2017年，中国粗钢累计产量为8.32亿吨，同比增长5.70%；钢材累计产量为10.48亿吨，同比增长0.8%，增速同比回落1.5个百分点。

2017年《政府工作报告》中提出在去年已经压缩6500万吨钢铁产能的基础上要再压减钢铁产能5000万吨左右，目前已超额完成目

标。在不到两年时间内，中国已累计压减钢铁产能超过 1.15 亿吨，李克强总理署名文章《开放经济造福世界》明确了，计划在 3 至 5 年内，钢铁产能压减 1.4 亿吨的目标，以 1.4 亿吨测算，至少已经完成了去产能目标的 82.14%。此外，2017 年还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能，这带来了钢铁行业经营情况的全面好转。

整体来看，2018 年及后期的去产能空间已经不大，主要集中于河北（河北省 2018 年将压减钢铁产能 600 万吨）、江苏和山东等产钢大省，且未来去产能更多的涉及在产产能，去产能压力较大。此外，防止“地条钢”死灰复燃也对钢铁行业后期的健康发展具有重要意义。

2018 年 1 月 8 日，工信部印发了《钢铁行业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业“十二五”发展规划》曾提出，到“十二五”末，前 10 家钢铁企业产业集中度要提高到 60% 的目标。但“十二五”期间中国前 10 家钢铁企业产业集中度不升反降，由 2010 年的 49% 下降至 2015 年的 34%。因此，《钢铁工业调整升级规划（2016—2020 年）》再次明确了“十三五”期间，前 10 家钢铁企业产业集中度提高到 60% 的目标。截至 2016 年底，CR10 为 35.9%，同比增加 1.7%，CR4 上升为 21.7%，同比增加 3.1%，主要受 2016 年宝武合并所致。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经

济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大、产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

表 8 2017 年中国钢铁企业粗钢产量排名
(万吨、%)

序号	单位名称	粗钢产量	增幅
1	中国宝武钢铁集团	6539.27	11.81
2	河钢集团有限公司	4406.29	-1.91
3	江苏沙钢集团	3834.73	15.32
4	鞍钢集团公司	3421.98	3.09
5	首钢集团	2762.90	3.11
6	山东钢铁集团有限公司	2167.88	-5.82
7	北京建龙重工集团有限公司	2026.13	23.14
8	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	2014.64	11.41
9	马钢（集团）控股有限公司	1971.40	5.82
10	本钢集团有限公司	1576.94	9.50
11	方大钢铁集团有限公司	1511.10	10.49
12	日照钢铁控股集团有限公司	1498.23	8.13
13	包头钢铁(集团)有限责任公司	1420.01	15.42
14	河北新武安钢铁集团	1382.45	1.14
15	广西柳州钢铁集团有限公司	1229.90	11.29
16	河北津西钢铁集团	1171.93	6.05
17	福建省三钢(集团)有限责任公司	1119.41	7.75
18	太原钢铁(集团)有限公司	1050.26	2.15
19	河北敬业集团有限责任公司	1040.61	-5.51
20	中天钢铁集团有限公司	1035.95	12.16
21	陕西钢铁集团有限公司	1023.80	40.19
22	安阳钢铁集团公司	1005.74	-4.06

资料来源：联合资信根据公开数据整理

注：1、表中仅列示粗钢产量大于 1000 万吨的企业

2、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2. 原材料供给

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

①铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，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各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。

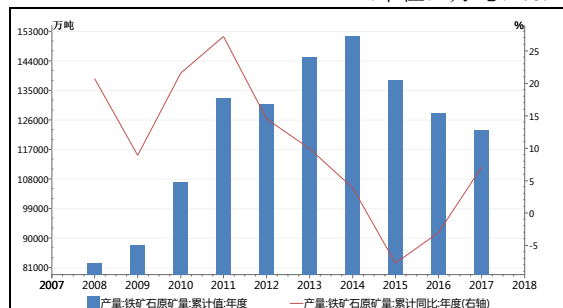
国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部出版的《中国矿产资源报告 2017》，截至 2017 年中国已探明铁矿石储量约为 841 亿吨，同比下降 1.2%。

据冶金工业信息中心公布，2015 年，中国铁矿石原矿产量为 13.8 亿吨，延续了前一年增速放缓的趋势，累计同比减少 7.70%。2016 年受去产能、国内外铁矿石价格倒挂等因素综合影响，全年产量为 12.8 亿吨，累计同比减少 3.00%。2017 年受国内铁矿石市场价格回暖，同时下游钢铁价格持续攀升，铁矿石需求量增加，全年产量为 12.3 亿吨，累计同比增长 7.10%。

图 1 2008~2017 年中国铁矿石产量及增长率
(单位: 万吨、%)



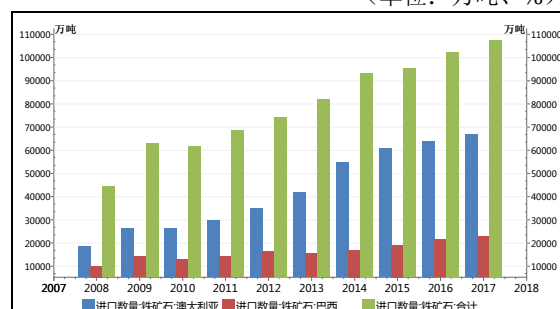
资料来源: Wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源

品质、开采难度及产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高。2015 年，全年进口量为 9.53 亿吨，比去年同期增长 2.17%；2016 年，全年进口量为 10.24 亿吨，比去年同期增长 7.49%；2017 年，全年进口量为 10.75 亿吨，比去年同期增长 4.98%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图 2 2008~2017 年中国铁矿石进口量
(单位: 万吨、%)

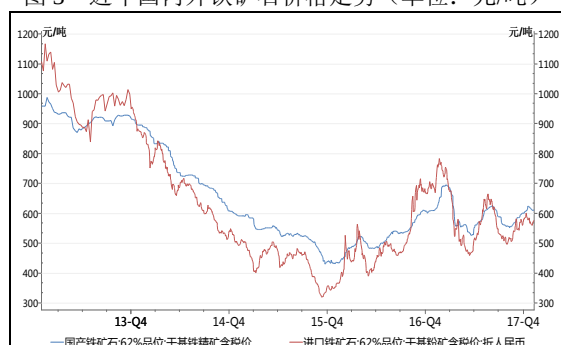


资料来源: Wind 资讯

铁矿石价格

受下游传统工业制造业景气度低迷，2012~2013 年，国内外铁矿石价格整体呈现波动下滑趋势；而进入 2014 年之后，受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响，国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态，直到 2015 年 12 月进口铁矿石价格下跌出现阶段性极值并随后开始缓慢回升。随后在 2016 年第四季度出现一波快速反弹，但随着价格快速反弹，厂商生产热情开始回升，增加了市场供给，进口铁矿石价格自 2017 年第一季度末期出现快速下跌，已接近国产铁矿石价格水平；随后中国环保制约因素加强，带动加快去产能的红利，铁矿石在下游钢材的价格上涨以及利润颇丰的刺激下，价格不断走高。

图3 近年国内外铁矿石价格走势（单位：元/吨）



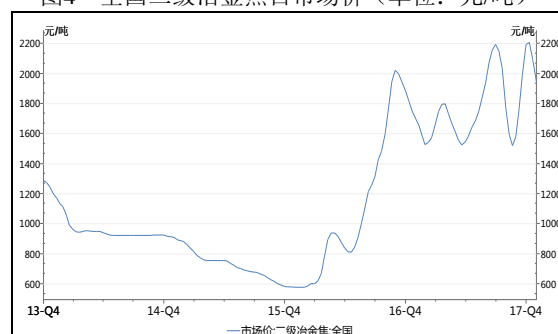
资料来源：Wind

以 62%品位的干基铁精粉矿含税价为例，2014 年 1 月，国产铁矿石价格为 904.76 元/吨，进口铁矿石价格为 914.07 元/吨，同比分别下降 3.01%和 7.91%。从国内外铁矿石价格表现上看，2014 年以前国产铁矿石价格长期低于进口铁矿石价格，但随着进口铁矿石供大于求的市场环境逐步显现，加之国内矿山普遍开采难度较大，矿石品位有限导致开采成本较高，2014 年初至 2015 年末国内外铁矿石价格出现倒挂且两者价差不断扩大，自 2016 年初至今两者价格差额逐渐缩小。2017 年年初，铁矿石价格稳步增长，但 2 月下旬开始急速下跌，跌幅超过 40%，之后价格再次回升，并于 8 月下旬上涨至 79 美元/吨，随后又跌至 58 美元/吨，10 月开始，铁矿石价格一路上行，目前维持在 75 美元/吨。钢强矿弱的局面导致钢矿价差扩大，钢铁企业承压有所减轻，利润水平有望持续增加。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约 80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭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。

图4 全国二级冶金焦日市场价（单位：元/吨）



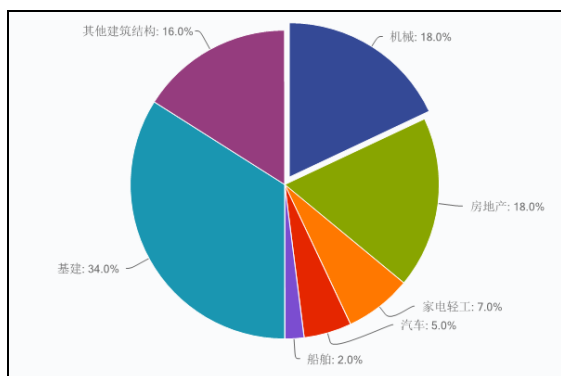
资料来源：Wind

价格方面，焦炭价格波动较大，自 2016 年开始总体呈上升趋势，全国二级冶金焦市场价从 2016 年初的 580 元/吨的水平大幅回升，2016 年 11 月底已达到 2020 元/吨。随后的冬季限产使得钢厂的库存较为充足，焦煤价格随之承压下跌；2017 年，焦炭市场价格呈“V”走势，1~6 月中旬，焦炭市场承压。钢厂开工率维持低位，又因之前采购力度较大，钢厂现库存已至饱和状态，采购积极性较弱，焦炭市场整体呈弱势运行；6 月中旬至 9 月中旬，焦炭价格呈上涨趋势；9~11 月，受钢铁行业进入需求淡季，钢企库存压力增大，开工率降低，后期有减产迹象，钢厂焦炭库存居高不下，使得焦炭价格逐渐回落；11~12 月，随着环保限产的持续推进，焦化企业开工率下降，焦炭大幅走高。进入 2018 年，下游钢厂补库基本阶段性完成，对焦炭采购需求回落。焦炭市场价格已经达到一个高度，继续上行空间十分有限，预计后期焦炭价格或将稳中下调。

3. 下游需求

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。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造船、石油石化、集装箱和铁道等。

图5 钢材主要消费行业

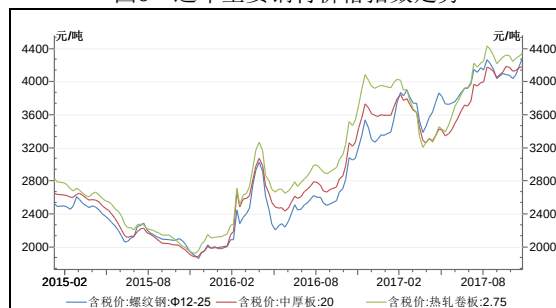


资料来源：Wind

多年以来，中国粗钢表观消费量持续呈上升趋势，但 2015 年中国粗钢表观消费量出现下降，2016 年为 7.09 亿吨，同比增长 2.0%。2016 年粗钢表观消费量得以增长主要由于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但需要注意造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少。2017 年 1~11 月，全国粗钢表观消费量 7.65 亿吨，同比增长 5.7%。

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。2016 年全年全社会固定资产投资 606466 亿元，比上年增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 8.6%。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）631684 亿元，比上年增长 7.2%。相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2017 年上半年建筑业实现增加值 22326 亿元，比上年同期增长 5.30%，增速低于国内生产总值增速 1.60 个百分点。

图6 近年主要钢材价格指数走势



资料来源：Wind

钢材价格方面，2015 年，受中国经济增速进一步减缓、下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降等因素影响，国内主流钢材价格均呈快速下滑态势，全年价格平均下跌 30% 左右的幅度。2016 年，中国经济下滑趋缓，固定资产投资、基础设施建设投资、房地产投资增速均保持在较高的水平，钢材需求有所回升，带动钢材价格出现较大力度的反弹。2017 年，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，中国主要钢材品种价格延续了 2016 年以来的上升趋势，在 3 月价格受短期供需矛盾影响由升转降后，从 4 月下旬开始稳步上涨。根据中钢协数据，截至 2017 年 12 月 31 日，螺纹钢（Φ 12-25）、中厚板（20）和热轧卷板（2.75）含税价分别为 4447.00 元/吨、4294.00 元/吨和 4460 元/吨，分别较年初上涨 36.08%、19.61%和 13.78%。

4. 行业政策

2016年2月4日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6号），明确从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨的工作目标。

2016年11月14日，工业和信息化部印发了《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》（工信部规【2016】358号），从化解产能、创新驱动、绿色发展、智能制造、品种质量等5方面提出了引导性的调整升级目标。

表9 “十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标

序号	指标	2015 年	2020 年	“十三五”累计增加
1	工业增加值增速(%)	5.4	6.0 左右 (年均增速)	/
2	粗钢产能(亿吨)	11.3	10 以下	净减少 1-1.5
3	产能利用率(%)	70	80	10 个百分点
4	产业集中度(前 10 家)(%)	34.2	60	25 个百分点以上
5	钢铁智能制造示范试点(家)	2	10	8
6	主业劳动生产率(吨钢/人·年)	514	1000 以上	486 以上
7	能源消耗总量	/	/	下降 10% 以上
8	吨钢综合能耗(千克标煤)	572	≤560	降低 12 以上
9	吨钢耗新水量(立方米)	3.25	≤3.2	降低 0.05 以上
10	污染物排放总量	/	/	下降 15% 以上
11	吨钢二氧化硫排放量(千克)	0.85	≤0.68	降低 0.17 以上
12	钢铁冶炼渣综合利用率(%)	79	90 以上	11 个百分点以上
13	研发投入占主营业务收入比重(%)	1	≥1.5	0.5 个百分点以上
14	钢结构用钢占建筑用钢比例(%)	10	≥25	15 个百分点以上

资料来源：根据《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》整理

环保政策方面，环保政策持续收紧，且执行力度往往是从严执行。2017 年 3 月 23 日，环保部等部委联合印发了《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，2017 年 8 月 21 日，再次印发了《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求“2+26”城市各地实施钢铁企业分类管理，按照污染排放绩效水平，制定错峰限停产方案，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产 50%。2018 年钢铁行业将面临更加严峻的环保趋势，《环境保护税法》和《水污染防治法》均已于 2018 年 1 月 1 日起开始实行，钢铁企业的环保成本

将进一步上升，钢铁行业所面临的环保形势更加严峻。

5. 行业关注

钢铁行业兼并重组

针对中国钢铁行业产能过剩的局面，以往也有兼并重组的案例，但多是由政府主导和推动，而并非市场化的重组，且地方政府意愿、财税体制、债权债务关系以及人员安置等种种问题增加了兼并重组的困难，重组后的企业多出现整而不合的局面，未能有效发挥优势互补，达到兼并重组的目的。与以往不同的是，2016 年以来的兼并重组，市场化特色明显。本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

钢铁行业去杠杆

根据公布数据，2016 年全国共化解粗钢产能超过 6500 万吨，2017 年再压减钢铁产能 5000 万吨的目标也已经基本完成，并且目前部分省份也表示“十三五”钢铁去产能任务已经完成，可以说钢铁行业“十三五”规划设定的“用 5 年时间再压减粗钢产能 1~1.5 亿吨”的目标基本实现，去杠杆或将成为下一步供给侧改革的重点。

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。目前钢铁行业已签订债转股框架协议共涉及十家钢铁企业，整体规模较小，而真正实施债转股的仅有中钢集团等个别企业，仍属个例，大部分企业依旧停留在框架协议阶段。此轮债转股多为“明股实债”，虽然在一定程度上可以缓解企业短期流动性压力、降低企业的资金成本，但长期来看，“明股实债”的形式实际上是增加了企业的杠杆水平。债转股作为去杠杆的重要手段，在操作方式上仍有待完善，市场化去杠杆的途径有待进一步拓展。

联合资信认为，目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过 3~5 年努力，钢铁行业平均负债率要降到 60% 以下的目标，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利是有一定要求的。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重，财务费用高等问题，这些因素对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的局面，同时也有助于提升金融机构参与债转股积极性。

钢铁企业转型升级

目前中国钢铁产能过剩主要体现为结构性产能过剩，低端产品竞争激烈，高端产品仍需进口。同时考虑到环保及安全政策趋严，对钢铁企业生产工艺提升提出一定要求。在国家大力推进供给侧结构性改革、坚定不移化解钢铁过剩产能、三令五申严禁新增产能的背景下，产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

联合资信认为未来钢铁企业转型升级主要体现为以下三方面，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题。制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展。产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能。同时调整中国钢铁“北重南轻”的布局。

经过 2016 年以来的去产能政策影响，中国已经累计压减钢铁产能超过 1.15 亿吨，同时还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能，未来去产能空间有限。后期钢铁行业工作重心或将转向行业兼并重组、去杠杆、产品转型升级等。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态。

（二）球墨铸管行业

1. 行业概况

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 800~1000 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于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。

2. 行业格局

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。

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。

国内球墨铸铁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际华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 260 万吨/年，圣戈班产能 70 万吨/年，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/年的小钢厂。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，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。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。

3. 行业政策及发展

随着中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。

球墨铸管在中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%，国内球墨铸管的应用还存在较大的提升空间。中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。按《全国城镇供水设施改造与建设十二五规划及2020年远景目标》和各地十二五规划的要求，中国将对9.23万公里的供水管网更新改造，改造投资为835亿元；需新建18.53万公里供水管网，新建投资为1843亿元；新建排水管网15.9万公里，长度将比现有管网长度总和翻番(至2020年共16.6万公里)，总投资高达7329亿元左右；按国务院要求，2015年基本建设完成污水管网7.3万公里。

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 3200 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 3000 亿元左右。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本39.91亿元，其中新兴际华持股39%，其他社会股东持股61%。新兴际华为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司是球墨铸铁管行业的市场领导者之一，近年来，公司铸管产品在国内的市场占有率始终保持第一，产品出口中东、欧洲、北非、澳洲和东南亚等地。通过对国内铸管行业的整合，公司目前在河北邯郸、安徽芜湖、湖北黄石、湖南桃江、四川崇州等地拥有多个生产基地。公司目前已覆盖华北、华东、华中和西南等国内主要铸管需求市场，国内市场潜力得到了进一步的挖掘。2017年公司生产钢材482.10万吨和铸管产品214.31万吨；截至2018年3月底，公司具备钢材500万吨/年和260万吨/年铸管产品的产能。2017年，公司离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位，铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居国内首位。公司铸管生产技术、产品质量居世界领先水平，是全球最大的离心球墨铸铁管供应商。公司高品质建筑用钢材产品质量与规模居国内前列。高合金及双金属复合管是具有自主知识产权的填补国际空白的高端产品。

公司作为最大的铸造生产企业，将集中优势资源，提高铸造产品装备水平，同时打造智能、绿色、共享的铸造服务平台。2017年，伴随供水管网、城市综合管廊等基础设施建设力度仍在不断加大，水务区域性、综合性环境治理项目、存量管道建设升级改造和新时代城镇化进程带来的增量建设需求增大，涉水领域市场运营化、水务资本多元化等方面仍有较大发展空间，公司面对新的发展机会和市场竞争态势，积极推进转型升级，在不断提升管道产品质量与服务能力的同时，向产业链下游延伸，打造水务综合服务平台。

3. 人员素质

截至2018年3月底，公司拥有董事长、总经理、副总经理等高级管理人员7人。

公司董事长李成章先生，1967年出生，中共党员，博士研究生学历，高级工程师。1989年7月参加工作，历任公司南京销售分公司、

上海销售分公司经理，贸易部华东区总经理、贸易部副部长、部长；2008年1月至2010年4月任中新联进出口公司总经理；2010年4月至2011年4月任公司副总经理；2011年4月至2013年12月任芜湖新兴铸管有限责任公司总经理；2012年4月起任公司董事；2013年12月至2017年11月任公司总经理；2013年12月起任公司法人代表；2017年12月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理何齐书先生，1969年出生，中共党员，工程管理硕士，高级工程师。2015年10月起任公司董事，2017年12月起任公司总经理、党委副书记。

公司副总经理左亚涛先生，1970年出生，中共党员，高级会计师，注册会计师，硕士研究生学历。2008年5月至2015年9月任公司副总经理；2011年6月至2015年9月，任公司总法律顾问；2015年9月至2016年10月，任新兴际华资产财务部副总经理；2016年10月起任公司副总经理。分管公司财务运营管理体系。

截至2017年底，公司在岗员工15521人。在岗人员中，按学历结构划分，具有中专及以下学历员工9597人，专科学历员工2974人，本科学历员工2684人，硕士及以上学历员工266人；按专业构成划分，生产人员12366人，技术人员743人，销售人员727人，财务人员139人，行政人员1546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. 技术水平

公司有强大的科技创新能力和技术创新团队，在铸管领域和铸造行业拥有自主知识产权及核心技术，填补了多项国际技术和产品空白，产品和技术优势引领企业始终占据市场制高点，产品市场份额遥遥领先。公司高科技产

品在国内国际市场广泛应用，杭州千岛湖配水工程使用了公司 DN2600 大口径铸管，河南濮阳市第二水源输水工程项目使用了公司球墨管非开挖技术，延安引黄项目应用了公司 DN1600 新兴锚爬坡技术，公司顶管技术成功应用于南非、科威特、新加坡等多个国家。公司目前拥有六大产品系列：

在铸管产品方面，公司产品广泛应用于给水、供水、排水、污水、工矿水等多种水领域，球墨铸铁管口径范围由 DN80~DN3000mm，有 T 型、K 型、S 型、N1 型、自锚式等多种接口形式，采用水泥砂浆、聚氨酯、环氧陶瓷等防腐内衬材料和锌层+终饰防腐层、聚氨酯等外壁防腐处理技术。公司主持制定了《水及燃气管道用球墨铸铁管、管件和附件》国家标准（GB/T13295-2008），生产规模和综合技术实力居世界领先水平。

在铸造产品方面：公司拥有真空消失模生产线、全自动静压造型线、树脂砂生产线和球墨铸铁管件焊接生产线。产品覆盖 DN50~2600 的各种接口型式与压力等级的球铁管件、市政铸件、汽车铸件、工程冶金铸件、矿冶重机铸件等，铸件产能达到 10 万吨。公司主持修订了 GB/T 13295、GB/T 26081 等涉及球墨铸铁管件生产、使用和内外防腐涂层的有关国家标准；制定并执行技术要求全面高于国家标准的企业标准。

在新兴钢材产品方面：公司拥有 $\Phi 6\sim\Phi 32\text{mm}$ 的 HRB335、HRB400、HRB500 及适用于抗震的高品质热轧带肋钢筋、 $\Phi 6\sim\Phi 22\text{mm}$ 的圆钢及冷镦钢、钢绞线、磨球钢等优特钢产品。热轧带肋钢筋产品获得冶金产品实物质量金杯奖。

在新兴钢塑管产品方面：公司的钢塑复合管生产方法及其连接管件获得多项国家发明和实用新型专利，填补了国内、国际多项空白。公司主持制定了中华人民共和国城镇建设行业标准 CJ/T183-2008《钢塑复合压力管》，CJ/T253-2007《钢塑复合压力管用管件》和中

国工程标准化协会标准 CECS237：2008《钢塑复合压力管给水工程技术规程》。

在新兴格板产品方面：公司的新兴栏杆、梯梁、轻钢结构件，配套新兴钢格板，因其从材料到镀锌全部一站式完成，且拥有强大的专业设计、开发、销售、服务团队，产销量居世界首位。

在新兴特种钢管产品方面：公司采用离心浇铸+挤压工艺，将离心浇铸方式制造的空心原料坯经挤压和后续处理，生产出双金属复合管和高合金钢管等高端无缝钢管产品。

2017 年，公司主持参与标准制/修订 29 项，其中国际标准 9 项、国家标准 13 项、行业标准 6 项、企业标准 1 项，掌握行业话语权。截至 2017 年底，公司已拥有 1 家国家知识产权优势企业，7 家国家级高新技术企业，9 家省级研发平台，1 家博士后工作站，1 家院士工作站；拥有专利数 1416 项，其中发明 282 项、PCT 专利 9 项。2017 年，公司研发支出 9.84 亿元，较上年增长 10.37%；占公司 2017 年营业收入的 2.39%，较上年提升 0.68 个百分点。

2017 年，公司在铸管、钢铁、钢管的生产、工艺、装备等技术领域持续加大研发投入，形成了一系列核心技术，提升了产品附加值，增强了产品竞争力。2017 年，公司重大研发项目包括：（1）百年铸管管线项目研究；（2）SIA-Wb 自锚接口开发；（3）XT2 st 自锚接口开发；（4）海水淡化项目；（5）大口径顶管项目；（6）合金冷镦钢 SCM435 及 B7 开发；（7）中间包等离子加热；（8）钢管新产品开发等。

综合看，公司核心技术保持国内先进水平，研发力度较大，具有较强的生产技术优势。

5. 环境保护

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。

公司积极履行环保社会责任，下属企业均已通过 ISO14001 环境管理体系认证，并持续保持有效。武安、芜湖、黄石等工业区均通过了能源管理体系认证。同时，公司秉承“源头削减、过程控制、末端治理”的原则，加大环保投入，SO₂、NO_x、颗粒物均实现达标排放。

2017 年投入约 5 亿元进行 160 多项环保设备升级改造和治理。武安焦炉烟气脱硫脱硝、新建原料场棚、炼钢三次除尘、3 处烧结湿电除尘等约 1.2 亿元；芜湖焦化废水升级改造、焦炉煤气提盐改造、污水处理中心升级等约 5000 万元；黄石烧结除尘升级、铸管熔炼除尘改造、脱硫湿电除尘等约 3000 多万。

另外，2017 年 9 月，武安工业区高炉减量淘汰项目通过河北省检查验收，成为河北省第一家通过产能置换、实现装备升级的企业。新高炉开炉后，相应高炉按期安全停炉。有力推动公司装备水平提升和节能减排工作的落实。2017 年，公司未受到政府的处罚，也未发生重大环保事故。

6. 外部支持

(1) 股东背景

公司控股股东实力雄厚，对公司支持力度较大。公司控股股东新兴际华为国务院国有资产监督管理委员会监管的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司。截至 2017 年底，新兴际华资产总额为 1374.71 亿元，所有者权益合计为 581.72 亿元；2017 年新兴际华实现营业收入 2100.45 亿元，利润总额 54.10 亿元。新兴际华位居 2017 年世界五百强第 322 位；位居 2017 年中国制造业 500 强第 23 位。目前新兴际华已经拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流四大板块，分别由公司、际华集团股份有限公司（以下简称“际华集团”，股票代码：SH601718，持股 67.00%）、新兴重工集团有限公司（以下简称“新兴重工”，持股 100%）、新兴发展集团有限公司（以下简称“新兴发展”，持股 100%）

负责具体生产经营。其中球墨铸铁管生产规模居国内首位，行业地位突出；同时，新兴际华在多元化经营方面积累了经验，各板块的研发能力较强，为新兴际华的长远发展提供良好的技术保障。

新兴际华作为首批董事会试点中央企业，采取“战略管控+财务管控”的管控模式，实行三级法人体制。拥有涵盖集团人员和资产 80% 的上市公司两个：新兴铸管（000778.SZ）和际华集团（601718.SH）；所属 200 多户成员企业遍布于全国 30 个省（区、市）和加拿大、印度、赞比亚、韩国、沙特等国家，其中 30 余户为国家大一、二类企业，最早的成员企业创立于 1911 年清朝末期。现有员工 7 万人，资产规模逾千亿；员工总量、国资规模、营业收入和利润总额位居中央企业阵营前 50 位。

综合看，公司集中了新兴际华冶金板块的经营主业，在经营中得到股东的支持，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。其中，公司子公司桃江新兴管件有限责任公司、芜湖新兴新材料产业园有限公司、黄石新兴管业有限公司、河北新兴铸管有限公司和邯郸新兴特种管材有限公司被认定为高新技术企业，2017 年企业所得税税率为 15%。公司子公司新兴际华融资租赁有限公司注册在天津自贸区（东疆保税港区），根据天津市财政局等有关部门下发的《天津市促进现代服务业发展财税优惠政策》，该公司自获利年度起，由同级财政部门前两年全额返还企业所得税地方分享部分，后三年减半返还企业所得税地方分享部分。公司子公司芜湖新兴资源根据《财政部—国家税务总局关于印发【资源综合利用产品及劳务增值税优惠目录】的通知》（财税【2015】78 号文件）规定，100% 利用工业生产过程中产生的余热、余压进行发电，符合增值税即征即退 100% 的政策。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的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》、《中华人民共和国证券法》和《中国共产党章程》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，公司设立中国共产党新兴铸管股份有限公司委员会（以下简称“公司党委”），公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实。公司要建立党的工作机构，配备足够数量的党务工作人员，保障党组织的工作经费。公司党委设书记 1 名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。同时，按规定设立中国共产党新兴铸管股份有限公司纪律检查委员会，作为党内监督专责机关，履行监督、执纪、问责职责。

股东大会是公司的权力机构，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，董事会成员中独立董事不少于 1/3。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，副总经理若干名。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. 管理水平

为规范投资行为，有效防范投资风险，公司根据分级管理和“谁投资、谁决策、谁负责”的原则，依法履行出资人职责。战略投资部作为公司投资管理的职能部门，负责指导二级公司建立投资管理制度并贯彻执行；负责履行对二级公司投资活动的审批管理或备案程序；负责对重大投资项目的立项、建设实施过程、项目后评价等进行监督管理，建立公司高效、科学的投资管理体系。

为加强对公司及所属企业的内部监督和风险控制，保障各级企业的财务管理、会计核算和生产经营符合国家的法律法规及集团公司的有关制度的要求，公司制定的审计管理方面的相关制度包括：《新兴铸管股份有限公司全面风险管理制度》、《新兴铸管股份有限公司内部控制监督检查管理办法》、《新兴铸管股份有限公司内部审计制度》、《新兴铸管股份有限公司离任审计制度》。

为建立规范的财务监督控制机制，确保资本安全和资本增值，根据《中华人民共和国公司法》、《企业会计准则》等有关法律法规及《新兴铸管股份有限公司章程》，结合企业实际情况，公司在财务管理方面制定了《新兴铸管股份有限公司钢铁铸管产品成本核算制度》、《新兴铸管股份有限公司资产减值准备管理制度》、《财务报告编制与分析管理制度》、《预算管理制度》等规章制度。

总体看，公司管理制度健全，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标

的实现。

七、重大事项

1. 非公开发行股票

根据公司2017年3月7日发布的“关于公司非公开发行股票事项的进展公告”（公告编号：2017-06）披露，公司自2017年1月16日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）《关于核准新兴铸管股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2016〕3215号）后，向包括控股股东新兴际华在内的共计八位投资者发行了人民币普通股（A股）34757.28万股，发行价为每股人民币5.15元，募集资金总额为人民币17.90亿元，减除发行费用后，募集资金净额为人民币17.66亿元，资金于2017年2月27日全部到位。

根据公司2016年8月30日发布的“关于非公开发行股票预案修订情况说明的公告”（公告编号：2016-72）披露，本次非公开发行所募集资金将主要用于阳春30万吨球墨铸铁管项目、高性能球墨铸管 DN300-1000智能自动化生产线升级、100t/h干熄焦及余热发电项目以及补充流动资金。

总体看，本次非公开发行股票所募集资金用于置换前期项目资金，有利于改善公司主营业务结构；同时，提升公司财务抗风险能力。

2. 出让驻疆钢铁企业股权

受到近年新疆地区市场持续疲软等因素的影响，公司驻疆钢铁企业出现持续亏损。出让驻疆钢铁企业股权之前，公司子公司新兴铸管新疆控股集团有限公司（以下简称“新疆控股”）分别持有的新兴铸管新疆有限公司（以下简称“铸管新疆”）、新疆新兴铸管金特国际贸易有限公司（以下简称“新兴国贸”）和新疆金特钢铁股份有限公司（以下简称“新疆金特”），2016年度亏损额分别为0.88亿元、9.34亿元、4.63亿元。

为响应国家供给侧结构性改革的号召，优

化资产结构、调整产业布局，公司将所持有的新疆金特48%股权，铸管新疆100%股权和新兴国贸55%股权在北交所公开挂牌，受让方为公司控股股东新兴际华。2016年8月，公司与新兴际华就其转让所持际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”）股票事宜签署《股份转让协议》，同意新兴际华将其持有的际华股份5%的股份（总计19285万股，每股8.435元，股份转让价款总计162668.975万元）作为对价转让给公司。

2016年11月8日，公司公告了自《股份转让协议》签署后，积极推进后续工作的进行。截至公告披露日，公司所持有的驻疆企业股权均已转给新兴际华，且已完成公司变更登记手续并已经收到际华股份5%的股份。剩余价款据双方《股份转让协议》约定，将以现金、际华股份股票、土地或其他资产中任一单项或任一组合的形式支付。

根据公司2017年度财务报告，应收新兴际华其他应收款10.46亿元，系公司出让驻疆钢铁企业股权对新兴际华形成的债权，该笔款项已于2018年4月全部收回，公司出让驻疆钢铁企业股权已全部完成。

总体看，公司出让驻疆钢铁企业股权，有利于公司进一步优化资产结构、减少损失，盘活存量资产，进行产品结构调整及转型升级，符合公司长期发展规划的需要。

3. 新兴际华所持股份无偿划转

经国务院国有资产监督管理委员会批准，为进一步优化国有控股上市公司股权结构，推动国有资本运营公司试点工作，新兴际华与中国国新控股有限责任公司及国新投资有限公司（简称“国新投资”）、与中国诚通控股集团有限公司及北京诚通金控投资有限公司（简称“诚通金控”）于2017年11月17日分别签订《股份无偿划转协议》。新兴际华将无偿划转其所持新兴铸管2.085%的股权（共计83209852股）给中国国新控股有限责任公司的控股子公

司——国新投资；无偿划转其所持新兴铸管2.085%的股权（共计83209852股）给中国诚通控股集团有限公司的控股子公司——诚通金控，上述股份合计占新兴铸管总股本的4.17%。

本次无偿划转后，新兴际华持有公司的股份比例将由43.17%变为39%，公司的控股股东及实际控制人未发生变更。

八、经营分析

1. 经营现状

公司业务主要涉及钢铁业务、铸管业务和贸易业务（主要为配送和分销业务）三大类。其中钢铁业务主要为钢铁冶炼及压延加工，包括生铁、钢坯、钢材等；铸管业务主要为离心球墨铸铁管及配套管件；贸易及其他业务主要为原料、炉料和钢铁产品贸易。

2015~2017年，公司分别实现营业收入500.31亿元、521.60亿元和412.66亿元，主要系合并范围变化所致。公司铸管产品市场占有率高，竞争力较强，近年来公司扩大了铸管产品的产能规模，铸管业务收入占比波动增长，是公司的主要利润来源。2016年公司实现营业收入521.60亿元，其中钢铁产品销售收入为111.56亿元（占21.39%），同比减少10.84%，主要系公司钢材销售量减少所致；铸管产品销售收入为69.03亿元（占13.23%），同比增长0.86%，整体变动不大；同期，配送和分销板块分别实现营业收入164.19亿元（占31.48%）和96.06亿元（占18.42%），其中配送业务收入大幅增长25.27%；分销业务收入较上年变动不大；公司所经营副产品主要为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，2016年公司副产品销售产生的收入为57.51亿元（占11.03%），同比增长

7.80%。

2017年公司营业收入同比下降20.89%至412.66亿元，主要系公司配送和分销业务收入同比大幅下降所致。公司营收构成中，钢铁板块实现收入168.27亿元，同比大幅增长50.83%，主要系受钢铁价格走高影响所致，钢铁板块收入占比上升至40.78%；铸管板块实现营业收入88.30亿元，同比增长27.92%，主要系球墨铸管产品销量与价格均有上涨所致；配送与分销业务合计实现收入124.61亿元，同比大幅下降52.12%，主要系公司子公司新疆控股出售铸管新疆和新兴国贸两家公司后，新疆控股分销配送业务大幅减少所致；受产量下降与技术提升影响，2017年公司副产品板块实现收入12.98亿元，同比大幅下降77.43%；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，近三年收入逐年下降，2017年下降至18.48亿元，主要系钢材、铸管等主要产品市场好转导致中间产品销售减少所致。

毛利率方面，2015~2017年，公司整体毛利率持续增长，分别为4.59%、5.51%和10.80%。其中，钢材业务毛利率快速增长，2016年，该板块实现毛利率10.33%，较2015年大幅增长，主要系钢铁行业回暖，钢材价格大幅回升所致。2017年受钢材价格持续增长影响，公司钢材业务毛利率水平进一步增长至16.37%；2015~2017年，公司铸管产品毛利率逐年下降，近三年分别为25.22%、22.60%和17.41%，主要系合同签订期与执行期存在时间差所致，公司铸管产品签订销售合同时主要结合原燃料成本定价，而铸管产品订单供应周期相对偏长，铸管产品实际交货销售时的价格相对滞后于原燃料价格变化。

表10 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务分类	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	125.12	25.01	2.58	111.56	21.39	10.33	168.27	40.78	16.37

铸管	68.44	13.68	25.22	69.03	13.23	22.60	88.30	21.40	17.41
配送	131.07	26.20	0.30	164.19	31.48	0.06	87.90	21.30	0.05
分销	96.53	19.29	-0.23	96.06	18.42	0.04	36.71	8.90	0.59
副产品	53.35	10.66	0.40	57.51	11.03	0.07	12.98	3.15	-0.11
其他	25.80	5.16	8.06	23.25	4.46	6.16	18.48	4.48	7.53
合计	500.31	100.00	4.59	521.60	100.00	5.51	412.66	100.00	10.80

资料来源：公司提供

2. 铸管及钢材

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。其中铸管和钢材是主要产品。

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 DN80-2600mm 规格，有 T 型、K 型、N1 型、S 型、自锚式等多种接口形式，长度分为 6 米和 8.15 米，内外涂层可喷涂多种形式，通过涂层改变可输送饮用水、中水、污水、雨水、化工用水等介质。

公司的钢材产品主要是建筑钢材，一般用于房地产开发及其他建筑施工项目，品种以热轧带肋钢筋（螺纹钢） $\phi 10\sim\phi 40$ 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。

铸管产品产能方面，2015~2017 年，公司铸管产能逐年提高，截至 2017 年底达到 260 万吨/年。通过战略合作、兼并收购、资产重组等多种商业模式，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，包括覆盖华北的公司武安本部、山西新光华铸管有限公司，

覆盖华东、中南的芜湖新兴铸管、桃江新兴管件有限责任公司和黄石新兴管业有限公司，以及覆盖西南的四川省川建管道有限公司，覆盖西北的新疆控股和覆盖华南的广东新兴铸管有限公司。钢材产品产能方面，2015~2017 年，公司钢材年产能呈下降趋势，2016 年，受供给侧改革以及处置子公司影响，公司钢材产品的产能较上年缩减 37.50%，降至 500 万吨/年的规模，2017 年产能水平不变。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。

产量方面，受供给侧改革及处置子公司影响，近三年公司钢材产品产能与产量呈下降趋势，2017 年同比小幅下降 0.61% 至 482.10 万吨，同期产能利用率为 96.42%。铸管产品产量逐年增长且产能利用率保持高水平，2017 年为 82.42%。

表 11 公司主要产品产能及产量

（单位：万吨/年、万吨）

项目		2015 年	2016 年	2017 年
铸管产品	产能	190	230	260
	产量	178.59	190.78	214.31
钢材产品	产能	800	500	500
	产量	574.13	485.04	482.10

资料来源：公司提供

注：2015 年数据中包含驻疆企业数据。

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、电等。

铁矿石方面，2015~2017 年公司铁矿石外购数量分别为 1420.60 万吨、1117.74 万吨和 1056.08 万吨，对应采购均价波动增长，2017 年为 517.18 元/吨，同比增长 24.03%。

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，该等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，2015~2017年，公司煤炭采购量分别为440.49万吨、372.80万吨和375.67万吨；2015年受煤炭行业景气度下行影响，采购均价处于相对低位，2016年下半年煤炭价格回暖，采购均价上升至683.00元/吨，2017年煤炭价格持续上涨，公司采购均价同比大幅增长70.11%至1161.87元/吨。2015~2017年，公司焦炭采购量分别为149.13万吨、103.26万吨和136.04万吨，目前焦炭自给率在60%左右；焦炭采购均价持续上升，2017年为1411.09元/吨，同比大幅增长70.25%。

电力供应方面，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。

总体上，受公司钢材产量缩减影响，原燃料采购量整体较上年有所减少。受供给侧改革影响，公司煤炭和焦炭采购均价明显上升，一定程度上推升了公司的生产成本。

表 12 公司原材料采购量及采购价格

（单位：万吨、元/吨）

项目		2015 年	2016 年	2017 年
铁矿石	采购量	1420.60	1117.74	1056.08
	采购均价	422.81	416.98	517.18
焦炭	采购量	149.13	103.26	136.04
	采购均价	716.35	828.81	1411.09
煤	采购量	440.49	372.80	375.67
	采购均价	621.20	683.00	1161.87

资料来源：公司提供

产品销售

公司铸管产品销售以直销为主，通过在河北邯郸、安徽芜湖、湖北黄石、湖南桃江、四川崇州等地拥有多个生产基地和遍布全国各地的18个销售分公司，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。公司的铸管产品国内市场占有率约为47%，出口比例约为30%，产品行销100多个国家和地区。

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。而公司的钢铁产品由于面对完全竞争市场，市场规模巨大，交易一般以先付款再发货，收款情况较好。因此在现金流方面，来自钢铁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。

铸管及管件业务收入方面，2015~2017年，公司铸管及管件销量与销售均价均逐年增长，近三年销售收入分别为68.44亿元、69.03亿元和88.30亿元。2017年，公司铸管及管件销售收入相较2016年增长27.92%，该年完成销售213.61万吨，同比增长9.52%；销售均价为3876.54元/吨，同比增长17.51%，主要系原燃料价格上升所致。

铸管及管件盈利能力方面，公司铸管产品订销售订单时主要结合原燃料成本定价，而铸管产品订单供应周期相对偏长，铸管产品实际交货销售时的价格相对滞后于原燃料价格变化。受此影响，2015~2017 年，公司铸管及管件业务毛利率分别为 25.22%、22.60% 和 17.41%，呈逐年下降趋势。铁矿石、焦炭与煤等原材料价格近年持续增长，相较 2016 年，2017 年虽然公司铸管及管件售价与销量同比均有所增长，但涨幅弱于原材料采购成本上涨。总体看，公司利润空间会随原材料价格增长而出现明显下滑。

钢材业务收入方面，2015~2017 年，公司钢材业务营业收入分别为 125.12 亿元、111.56 亿元和 168.27 亿元。2016 年钢材收入同比下降 10.84%，主要系受产量下降影响，公司当年销量明显下降；受益于钢材售价上行，2017 年公司钢材收入同比大幅增长 50.83%，同期钢材产品完成销量 480.78 万吨，同比略有下降；销售均价 3284.77 元/吨，同比大幅增长 56.42%。

钢材业务毛利率方面，2015~2017 年，公

司钢材毛利率分别为 2.58%、10.33% 和 16.37%，2016 年公司该板块实现毛利率 10.33%，较 2015 年大幅增长，主要系钢铁行业回暖，钢材价格大幅回升及铁矿石价格继续走低所致；2017 年去产能政策效果初步显现，同期房地产开发及其他建筑施工项目对钢材产品需求增长较快，售价持续走高，公司钢材业务毛利水平同比增长。

钢格板产品为公司生产的主要产品之一，具有 8 万吨/年的产能。钢格板的产品特点是强度高、重量轻，深加工后可制成各种用途不同尺寸的制品板，再经过镀锌或浸漆等表面处理制成美观耐用的成品格栅，与同类使用的其他材料相比具有省材、通风透光、安装简便等显著优点，可广泛应用于工业平台、扶梯、围栏、市政、环保设施等领域。该产品盈利能力高于普通钢材产品，但产品规模小，对公司业绩影响不大。新兴栏杆、梯梁、轻钢结构件，配套新兴钢格板，因其从材料到镀锌全部一站式完成，且拥有专业设计、开发、销售、服务团队，产销量居世界首位，国内市场占有率 30%以上，出口到 40 多个国家和地区。

表 13 公司钢铁产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年
铸管及管件	销量	178.44	195.05	213.61
	销售价格	3671.03	3298.87	3876.54
钢材	销量	547.01	500.71	480.78
	销售价格	1919.29	2100.03	3284.77

资料来源：公司提供

3. 配送和分销业务

公司配送和分销业务主要以铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销为主。

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基础上，通过长期稳定的合作，以代购分销的方式，既保证公司自身原料、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。公司内部由采购部负责业务处理，财务部门监管买方资金，财务部门确认收到买方不同性质资金后，

采购部门方能完成后续作业流程。

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。

2015~2017 年，公司主动收缩配送业务，相应收入波动下降，分别为 131.07 亿元、164.19 亿元和 87.90 亿元，毛利率处于低水平；同期，公司分销业务收入亦持续下降，分别为 96.53 亿元、96.06 亿元和 36.71 亿元，毛利率分别为 -0.23%、0.04%和 0.59%，2015 年大宗商品价格趋于平稳以来，公司分销业务毛利水平有所增长，但仍处于微利状态。配送和分销业务对公司收入规模有一定贡献，但拉低了整体毛利水平。

4. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数波动下降，三年分别为 8.76 次、10.70 次和 7.78 次；存货周转次数快速上升，三年分别为 7.50 次、9.37 次和 11.30 次；总资产周转次数波动下降，三年分别为 0.96 次、1.04 次和 0.84 次。整体看，公司经营效率较高。

5. 未来发展

在“十三五”期间，公司将紧紧围绕“做强铸管行业领导者，打造优特钢（管）行业国内领先者，跻身上市公司50优，冲刺世界品牌

500强”的发展目标，走内涵式发展道路，以提高发展质量和效益为中心，以战略规划引领发展方向，以有效投资优化结构布局，着力推进深化改革，着力推进创新驱动，着力推进国际化经营，着力推进依法治企，着力推进“新兴”品牌建设。

具体来看，铸管及管件产品方面，公司将以技术创新、装备智能化为抓手，全力打造全球行业领导者。进一步优化布局，产业整合，提高国际竞争实力；钢铁产品方面，公司将围绕品种、质量、成本和效率来提升服务能力和综合竞争力，“做好增量，盘活存量，主动减量”，重点是优化产品结构、提质增效和绿色发展；铸造产品，公司将利用自身技术与供应链优势，共享环保、精加工、智能服务、铸造金融等资源，集聚铸造企业，打造高端绿色智能铸造产业园；公司将加强支撑体系建设，通过推动管理提升、创新研发能力、推进国际化、加强企业文化、企业品牌和人才队伍建设等，提升企业发展内生动力。

公司目前的重要在建项目有芜湖新兴三山大型铸锻件基地、阳春 30 万吨球墨铸铁管建设项目、三山铸造园工程、轧钢大棒搬迁工程、干熄焦项目、新兴发电高炉煤气综合利用 4#发电机组以及炼钢 4#连铸机工程等，公司目前重要在建项目主要是围绕主营业务的技改和高端产品项目，截至 2017 年底，工程累计投入 119.87 亿元，投资规模较大。项目进程方面，截至 2017 年底，公司重要在建项目中，除干熄焦项目之外（工程进度为 68%）；公司其余在建项目工程进度均在 97%以上。

公司投资金额较大的项目为芜湖新兴三山大型铸锻件基地项目，项目预算106.29亿元，截至2017年底已累计投入97.78亿元。该项目建成后将形成年产60万吨的按新国际标准生产的新型铸管产能；年产15万吨的单件铸（锻）件最大重量超过200吨的大型铸锻件的生产能力。截至2017年底，该项目已基本建成投产，尚未全部完成竣工决算。

总体来看，公司的发展战略切实可行，随着公司技术水平的提高和产品结构的改善，公司在市场的整体竞争力将进一步提高。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，立信会计师事务所（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2018年一季度财务报表未经审计。

财务报表合并范围方面，2015年，公司投资新设5家子公司，分别为山西新光华铸管有限公司、新兴铸管（新加坡）有限公司、新兴琦韵投资控股有限公司、芜湖万汇置业有限责任公司和广东新兴铸管有限公司；注销减少新疆恒和国际贸易有限公司1家子公司。2016年，公司合并范围内通过投资新设，新增西本新干线新兴（上海）有限公司1家子公司；减少3家子公司，即公司已出售处置股权的金特钢铁、金特国贸和新兴铸管新疆有限公司。2017年，公司分别通过股权转让与增资扩股的方式出表新兴铸管兆丰新疆矿业有限公司和芜湖万汇置业有限责任公司2家子公司；注销控股子公司新兴际华河北资源开发有限公司，注销全资子公司新兴铸管（卢森堡）有限公司和新兴铸管（加拿大）有限公司；同期，投资新设新兴铸管邯郸新材料有限公司1家全资子公司。截至2017年底，公司纳入合并范围的一级子公司共24家，其中全资子公司14家，控股子公司10家。

会计政策变更方面，2015~2017年，公司会计政策变更¹仅为损益科目列示的调整且不影响当期收入及净利润，对财务数据可比性影响较小。

总体看，公司合并范围变更未导致公司主

营业务、资产和收入规模发生重大变化；同时，重要会计政策变更未对公司报表项目产生重大影响，公司财务数据可比性尚可。

截至2017年底，公司（合并）资产总额490.33亿元，所有者权益206.21亿元（含少数股东权益9.89亿元）；2017年公司实现营业收入412.66亿元，利润总额15.51亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额490.03亿元，所有者权益208.37亿元（含少数股东权益9.88亿元），2018年1~3月实现营业收入94.46亿元，利润总额5.04亿元。

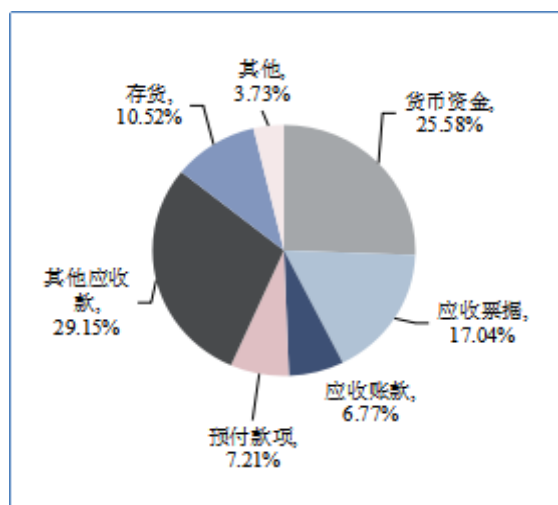
2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额波动下降，年复合下降1.82%，截至2017年底，公司资产总额为490.33亿元，同比略有下降。资产构成中，流动资产占47.99%，非流动资产占52.01%。公司资产构成中非流动资产占比较高且近年来变化不大。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产总额保持相对稳定；截至2017年底，公司流动资产为235.29亿元，同比小幅增长0.47%，主要系货币资金和预付款项同比增长所致。公司流动资产构成以其他应收款（占29.15%）、货币资金（占25.58%）、应收票据（占17.04%）和存货（占10.52%）为主。

图7 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

¹财政部分别于2016年12月3日发布了《增值税会计处理规定》（财会[2016]22号）；于2017年度发布了《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》；于2017年度修订了《企业会计准则第16号——政府补助》，公司执行上述相关规定。

2015~2017年，公司货币资金波动增长，年均复合增长7.97%，截至2016年底，公司货币资金相较2015年略有下降；截至2017年底，公司货币资金60.18亿元，同比增长17.01%，其中，银行存款占87.59%；其他货币资金占12.41%。截至2017年底，公司因抵押、质押或冻结等对使用有限制，以及放在境外且资金汇回受到限制的货币资金合计9.40亿元，受限比例为15.62%。

表 14 截至 2017 年底公司货币资金受限情况
(单位: 万元)

受限项目	期末余额	期初余额
银行承兑汇票保证金	11434.88	8519.34
信用证保证金	407.14	57200.71
履约保证金	1591.26	--
担保函押金	82.51	--
用于担保的定期存款或通知存款	61000.00	9500.00
其他受限资金	19496.62	33460.11
合计	94012.42	10868.02

资料来源：公司财务报告

注：合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

2015~2017年，公司应收票据逐年增长，年均复合增长12.60%，主要系公司更多采用票据结算，并用收到票据直接支付货款、票据贴现及到期托收所致。截至2017年底，公司应收票据为40.11亿元，同比增长15.53%，其中，银行承兑汇票39.31亿元，商业承兑汇票0.80亿元。公司应收票据中，已质押的金额为7.07亿元，受限比例为17.63%。

2015~2017年，公司应收账款保持相对稳定，截至2017年底，公司应收账款为15.93亿元，同比小幅增长3.40%，以应收铸管类产品的销售货款为主，整体应收账款情况较2016年变化不大。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额17.66亿元，占比92.58%，其中，1年以内的占73.25%，1~2年的占14.52%，2~3

年的占7.11%，3年以上的占5.12%，公司应收账款账龄主要集中在一年以内。从集中度看，前五名债务人应收账款金额合计2.04亿元，占期末余额的10.70%，集中度较低；截至2018年5月底，前五名债务人应收账款已回款1.18亿元。公司应收账款已计提坏账准备3.15亿元，计提比例为16.49%。

2015~2017年，公司预付款项波动下降，年均复合下降4.11%，截至2016年底，公司预付款项8.63亿元，同比大幅下降53.26%，主要系原材料价格回升之前，公司预付比例减少；以及为减少资金占用，加大了对预付款项的及时清理和结算所致。截至2017年底，公司预付款项16.97亿元，同比大幅增长96.73%，主要系原材料价格上涨导致预付款增加所致。公司预付款项主要为预付商品货款、材料款等。从账龄结构看，1年以内的占比99.30%，1~2年的占比0.11%，2~3年的占比0.39%，3年以上的占比0.20%，预付款项账龄结构短。按预付对象集中度归集的期末余额前五名合计金额13.18亿元，占预付款项期末余额合计的77.64%，集中程度很高。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年复合增长31.30%。截至2016年底，公司其他应收款66.42亿元，同比增长66.93%，主要系芜湖工业老区搬迁以及转让新疆钢铁企业股权²所致；截至2017年底，公司其他应收款68.59亿元，同比小幅增长3.28%，构成方面，公司其他应收款由土地及地上附属物处置款（占22.91%）、债权转让款（占22.23%）、股权转让（占14.60%）、政府补助应收款项（占8.50%）、关联方往来款（占17.75%）、押金及保证金、融资租赁保证金、外部单位往来款、员工借款及其他构成。欠款方前五名合计金额56.68亿元，占其他应收款期末余额合计的79.06%，集中程度很高；截至2018年5月底，前五名债务人应收账款已回款22.27亿元。

²截至 2016 年 9 月底，股权转让已办妥交割手续。交易款项已完成支付，其他由此形成的往来款项已于 2017 年 4 月前偿付完毕。

表 15 截至 2017 年底公司预付款项前五名概况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	账龄	款项性质	坏账准备
芜湖市国有土地收购储备中心	21.80	1~4年	土地及地上附属物处置款、	--
上海泰臣投资管理有限公司	13.47	3~4年	债权转让款	--
新兴际华集团有限公司	10.46	1~2年	股权转让款	--
芜湖万汇置业有限公司	8.34	1年内	关联方往来款	0.25
芜湖市国土资源局(1725号竞拍保证金)	2.60	1年内	保证金	--
合计	56.68	--	--	0.25

资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司存货快速下降, 年均复合下降38.20%, 截至2016年底, 公司存货40.43亿元, 同比下降37.60%, 主要系转让新疆钢铁企业股权造成库存商品及原材料减少所致; 截至2017年底, 公司存货24.74亿元, 同比下降38.80%, 主要系原材料库存同比下降所致。截至2017年底, 公司存货由原材料(占35.78%)、库存商品(占44.27%)、在产品(占14.12%)和低值易耗品(占5.83%)构成。公司已计提存货跌价准备1.42亿元, 其中公司对库存商品计提跌价准备1.18亿元。公司计提比例为2.07%, 公司存货减值风险较低。

截至2017年底, 公司一年内到期的非流动资产为公司全资子公司新兴铸管(香港)有限公司购买Gold Point Development Limited发行的外币可转换债券(以下简称“GPD可转债”)。2013年, 新兴铸管(香港)有限公司购买了相当于人民币3亿元的等值GPD可转债, 期限3年, Ruffy Investments Limited(以下简称: “Ruffy”)以其持有的香港联交所创业板上市公司中国有色金属有限公司股票提供质押担保。因债务人违约, 2017年公司管理层经减值测试后对该项投资逾期利息0.57亿元全额计提减值准备, 并对本金计提减值准备1.50亿元, 合计计提减值准备2.07亿元, 计入公司2017年资产减值损失, 该减值损失占公司2017年净利润的19.43%, 对公司经营成果构成重大影响。截至2017年底, 公司一年内到期的非流动资产

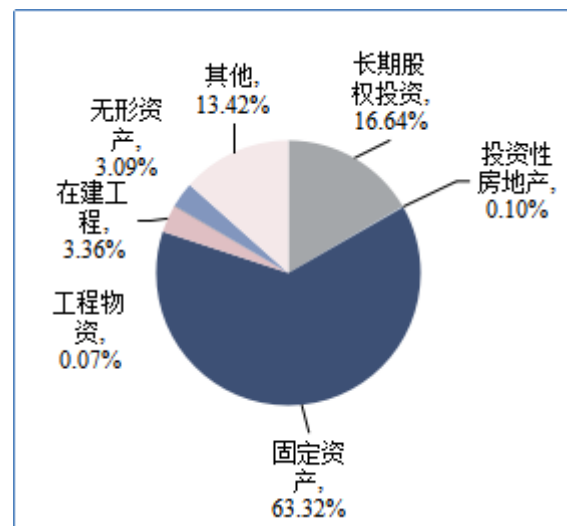
合计1.50亿元。

2015~2017年, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长73.53%, 截至2016年底, 公司其他流动资产账面价值为12.10亿元, 同比大幅增长484.11%, 主要系公司适用新颁布《增值税会计处理规定》对科目进行相关调整所致³; 截至2017年底, 公司其他流动资产账面价值为6.24亿元, 同比下降48.45%, 主要系公司同比减少4亿元委托贷款所致。

非流动资产

2015~2017年, 公司非流动资产逐年下降, 年均复合下降4.19%, 截至2017年底, 公司非流动资产为255.03亿元, 同比下降1.35%, 公司非流动资产构成以固定资产(占63.32%)和长期股权投资(占16.64%)为主。

图 8 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司可供出售金融资产波动增长, 年复合增长200.64%, 截至2016年底, 公司可供出售金融资产为19.58亿元, 同比大幅增长1122.99%, 主要系公司受让际华股份股票及股票公允价值变动所致; 截至2017年底, 公司可供出售金融资产为14.47亿元, 同比下降26.09%, 主要系按公允价值计量可供出售金融

³ 将“应交税费”科目下的“应交增值税”、“未交增值税”、“待抵扣进项税额”、“待认证进项税额”、“增值税留抵税额”等明细科目的借方余额从“应交税费”项目重分类至“其他流动资产”(或“其他非流动资产”)项目。调增其他流动资产期末余额 3.08 亿元, 调增应交税费期末余额 3.08 亿元。

资产余额减少5.40亿元所致。

2015~2017年，公司长期股权投资不断下降，年复合下降11.52%。截至2017年底为42.43亿元，同比下降18.76%，主要系减少对合营企业重庆宸新投资合伙企业（有限合伙）15.99亿元投资，以及上海新德铸商投资中心（有限合伙）确认投资损益-2.48亿元所致。公司长期股权投资主要包括对联营企业拜城县峰峰煤焦化有限公司7.67亿元以及公司对新疆迎新工贸有限公司15.30亿元。

2015~2017年，公司固定资产波动下降，年均复合下降1.31%，截至2016年底，公司固定资产144.16亿元，同比下降13.05%，主要系转让新疆钢铁企业股权所致；截至2017年底，公司固定资产161.48亿元，同比增长12.01%，主要系公司重要在建工程阳春30万吨球墨铸铁管建设项目转入固定资产致新增11.17亿元。公司固

定资产主要包括房屋建筑物（占36.92%）与机器设备（占62.17%）。截至2017年底，公司固定资产已计提累计折旧74.58亿元，计提比例为31.53%，已计提减值准备0.45亿元，公司固定资产成新率为68.28%，成新率尚可。公司固定资产中存在账面价值为25.71亿元的房屋建筑物未办妥产权证书。

2015~2017年，公司在建工程快速下降，年均复合下降55.15%，主要系芜湖新兴三山大型铸锻件基地完工转固所致。截至2017年底，公司在建工程余额合计8.57亿元，同比大幅下降62.11%，主要系阳春30万吨球墨铸铁管建设项目完工转固所致。截至2017年底，公司对在建工程计提减值准备0.15亿元，全部系对径向锻搬迁工程计提减值，计提原因为已停止使用无价值，计提比例较低。

表 16 截至 2017 年底公司重要在建项目情况（单位：万元、%）

在建项目	项目预算	工程累计投入占比	工程进度	期末余额	资金来源
钢格板改造项目	7728.07	102.00	100.00	--	自筹
干熄焦项目	13464.00	66.68	68.00	--	募股资金
高炉煤气综合利用 4#发电机组	12600.00	98.00	99.00	9354.09	自筹
工矿棚户区改造	7477.00	74.23	100.00	35.95	--
轧钢大棒搬迁工程	26950.49	112.50	100.00	--	自筹+贷款
炼钢 4#连铸机工程	10050.86	107.00	100.00	--	自筹+贷款
三山大型铸锻件基地	1062870.00	92.00	99.00	12338.37	自筹+贷款+募集资金
三山铸造园工程	32162.50	103.37	99.00	244.80	--
阳春 30 万吨球墨铸铁管项目	100073.60	111.69	97.64	4050.00	募股资金
合计	1273376.52	--	--	26023.21	--

资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司无形资产波动中有所增长，年复合增长4.85%，截至2017年底为7.89亿元，同比增长11.72%，主要是由土地使用权（占98.76%）和专利权等构成。

2015~2017年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长133.65%，截至2016年底，公司其他非流动资产3.90亿元，同比大幅增长508.56%，系新增土地预付款3.23亿元所致；截至2017年底，公司其他非流动资产3.50亿元，同比下降10.29亿元，主要系土地预付款同比下降所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到

限制的资产合计 20.75 亿元，占公司资产总额的 4.23%，受限比例较低。

截至2018年3月底，公司资产总额490.03亿元，相较2017年底略有下降，主要系其他应收款和货币资金的下降所致，从资产构成看，流动资产占比48.01%，非流动资产占比51.99%，公司资产结构保持相对稳定。

总体看，公司资产构成中非流动资产占比略高；现金类资产较为充裕；应收账款与其他应收款规模较大，对公司资金构成一定占用；固定资产成新率尚可；公司资产受限比例较低。综合看，公司资产质量和流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年复合增长6.13%。2015年7月，公司实施2014年度利润分配方案，向全体股东按每10股派送0.4元现金红利（含税），共计派发现金股利1.46亿元；2016年7月，公司实施2015年度利润分配方案，向全体股东按每10股派送0.3元现金红利（含税），共计派发现金股利1.09亿元。截至2017年底，公司所有者权益合计206.21亿元，同比增长11.77%，主要系公司2017年3月完成非公开发行股票发行所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益合计196.32亿元，少数股东权益9.89亿元；归属于公司所有者权益中，股本占20.33%、资本公积占44.25%、盈余公积占5.78%、未分配利润占31.46%，公司权益稳定性尚可。

截至2018年3月底，公司所有者权益为208.37亿元，较2017年底增长1.05%，权益结构与2017年底相比变化不大。

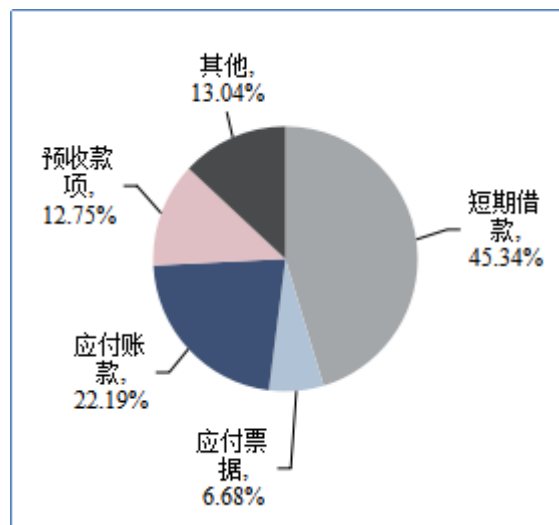
总体看，2017年非公开发行股票完成后公司所有者权益实现增长，公司近几年均实施分红，所有者权益稳定性尚可。

负债

2015~2017年，公司负债总额有所下降，年复合下降6.59%，截至2017年底，公司负债总额284.12亿元，同比下降7.82%。其中，流动负债占比80.48%，非流动负债占比19.52%，公司负债结构以流动负债为主。

2015~2017年，公司因其他流动负债余额波动较大，流动负债三年合计分别为226.92亿元、253.70亿元和228.65亿元。截至2017年底，公司流动负债同比下降9.87%，构成以短期借款（占45.34%）、应付票据（占6.68%）、应付账款（占22.19%）和预收款项（占12.75%）为主。

图9 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司短期借款逐年增长，年复合增长3.67%，截至2017年底，公司短期借款103.66亿元，同比增长4.06%，主要系公司新增8.33亿元质押借款所致，构成方面，质押借款占8.03%、抵押借款占0.49%、保证借款占4.18%、信用借款占87.30%。

2015~2017年，伴随公司配送与分销业务规模下降，公司应付票据快速下降，年复合下降22.97%。截至2017年底，公司应付票据15.27亿元，同比下降10.52%，其中应付银行承兑汇票11.30亿元，应付商业承兑汇票3.97亿元。

2015~2017年，公司应付账款波动下降，年复合下降5.99%，截至2016年底，公司应付账款43.32亿元，同比下降24.56%，主要系公司加快货款结算力度所致；截至2017年底，公司应付账款50.74亿元，同比增长17.14%，主要系采购增加导致应付货款增长所致，构成以货款（占63.74%）和工程款（占26.27%）为主。

2015~2017年，公司预收款项波动增长，年复合增长2.68%，截至2017年底，公司预收款项29.16亿元，同比增长22.73%，全部为预收货款。账龄超过1年且金额重大的预收款项为2.46亿元，主要为尚未结算预收货款。

2015~2017年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降5.89%，截至2016年底，公司其他

应付款5.35亿元，同比下降39.24%，主要系公司将运费调整至应付账款科目导致费用类应付的下降所致；截至2017年底，公司其他应付款7.80亿元，同比增长45.75%，主要系保证金及费用类应付同比增长所致。截至2017年底，公司其他应付款构成以外部单位往来款（占42.02%）、保证金（占23.22%）及费用类应付（占21.99%）为主。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长15.45%，截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为12.65亿元，同比下降7.34%，由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成。

截至2016年底，公司其他流动负债为45.00亿元，公司其他流动负债由短期应付债券“16新兴铸管CP001”、“16新兴铸管CP002”和“16铸管股份SCP001”构成。截至2017年底，公司其他流动负债为43.23万元，大幅下降系公司16年所发行短期债券均已如约清偿。

非流动负债方面，2015~2017年，公司非流动负债波动下降，年复合下降25.04%，截至2016年底，公司非流动负债54.52亿元，同比大幅下降44.77%，主要系长期借款、应付债券以及长期应付款均出现较大规模减少所致；截至2017年底，公司非流动负债55.47亿元，同比略有增长，构成以长期借款（占28.76%）、应付债券（占53.90%）和长期应付款（占9.36%）为主。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，年复合下降16.85%，截至2017年底，公司长期借款15.95亿元，同比下降8.11%，主要系公司资金充裕偿还部分借款所致。长期借款中，质押借款同比增长至5.29亿元，占33.15%，为子公司新兴际华融资租赁有限公司以融资租赁合同项下对承租人的债权向银行申请有追索权保理所形成的借款；信用借款同比下降至10.66亿元，占66.85%。截至2017年底，公司借款利率区间为4.75%~5.65%。

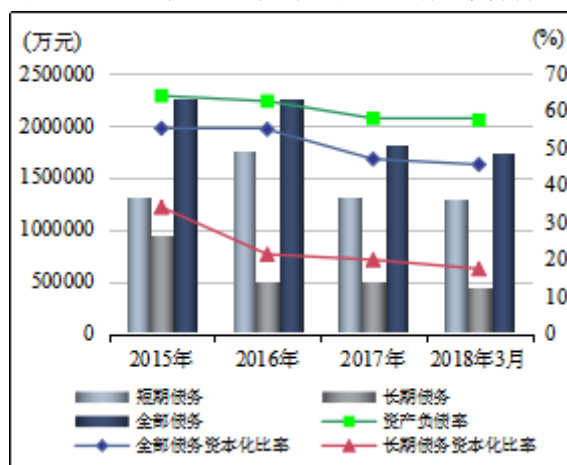
2015~2017年，公司应付债券波动下降，年复合下降26.50%，截至2017年底，公司应付债

券账面价值为29.90亿元，同比略有上升，由“5年16新兴01”、“10年11新兴02”和“15芜湖新兴MTN001”构成。

2015~2017年，公司长期应付款波动下降，年复合下降42.97%，截至2016年底，公司长期应付款2.74亿元，同比下降82.81%，主要系部分长期应付款即将在一年内到期而转出该报表项目所致；截至2017年底，公司长期应付款5.19亿元，同比增长89.25%，主要系融资租入固定资产期限调整所致，公司长期应付款主要由融资租入固定资产应付款（占96.76%）构成。

有息债务方面，近三年，公司全部债务不断下降，年复合下降10.12%。截至2017年底，公司全部债务182.63亿元，同比下降18.95%，主要系公司2017年偿还全部短期应付债券致短期债务同比下降所致。公司全部债务中，短期债务占比72.05%，长期债务占比27.95%，公司短期债务规模较大，债务结构待进一步改善。

图 10 2015 年~2018 年 3 月底，公司有息债务构成



资料来源：公司财务报告

从债务指标看，2015~2017年，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈逐年下降趋势，三项指标近年均值分别为60.54%、51.03%和23.12%；截至2017年底，上述三项指标分别为57.94%、46.97%和19.84%，同比分别下降1.47个百分点、8.01个百分点和4.16个百分点。公司债务指标均呈下降趋势，债务负担有所减轻。

截至2018年3月底，公司负债总额281.66亿

元,较2017年底小幅下降0.86%;同期,公司全部债务173.93亿元,较2017年底下降4.76%,其中,短期债务占比74.73%,长期债务占比25.27%,负债结构较2017年底变化不大,短期债务规模仍较大;截至2018年3月底,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57.48%、45.50%和17.42%,债务指标较2017年底均有所下降。

总体看,公司负债水平有所下降,但有息债务仍较大;公司债务负担降至合理水平,但短期债务占比高,债务结构不尽合理。

4. 盈利能力

2015~2017年,公司营业收入与营业成本均呈波动下降趋势,分别年均复合下降9.18%和12.19%,公司营业成本降幅大于营业收入。2016年,公司实现营业收入521.60亿元,同比增长4.26%,主要系主要产品售价较去年同期增长所致;同期营业成本为492.86亿元,同比增长3.25%。2017年,公司实现营业收入412.66亿元,同比下降20.88%,主要系公司配送和分销业务收入同比大幅下降所致;同期公司营业成本为368.10亿元,同比增长25.31%。受此影响,2015~2017年,公司营业利润率逐年增长,三年分别为4.44%、5.23%和10.17%。

从期间费用看,2015~2017年,公司期间费用快速下降,三年分别为27.86亿元、25.17亿元和23.19亿元。

2017年,公司期间费用同比下降7.88%,其中,销售费用为9.86亿元,较上年下降3.27%,主要系配送与分销业务缩减后相应运输费用减少所致;管理费用为7.92亿元,较上年增长21.92%,主要系公司注重技术研发与环境整治,技术开发与环境治理费用同比增长所致;财务费用为5.40亿元,同比下降36.25%,主要系伴随公司有息债务规模逐年下降,付息规模相应减少所致。近三年公司期间费用占营业收入的比例分别为5.57%、4.83%和5.62%,综合看,虽然公司费用控制成果较为显著,但公司期间

费用规模仍然较大。

近三年公司资产减值损失波动增长,年均复合增长86.31%,2016年,公司资产减值损失为1.38亿元,同比下降22.25%,主要系存货跌价损失和在建工程减值损失的减少所致;2017年,公司资产减值损失为6.18亿元,同比大幅增长,构成以坏账损失(2.36亿元)、长期股权投资减值损失(1.73亿元)和可转债投资减值(2.07亿元)为主。

投资收益方面,近三年公司投资收益波动较大,分别为8.23亿元、0.69亿元和3.82亿元。2015年,公司投资收益主要是转让公司所持新德优兴合伙企业部分收益权及公司合营企业上海新德铸商投资中心转让其所持有的部分SPI股票产生投资收益;2016年,公司投资收益构成以委贷利息收入、股权投资收益和可转债利息收入为主;2017年,公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益和丧失控制权后,剩余股权按公允价值重新计量产生的利得。

2015~2017年,公司营业外收入快速下降,年均复合下降44.29%,2016年为7.83亿元,同比下降25.30%,主要系公司获得的政府补助逐年减少所致。2016年,公司政府补助收入主要为芜湖新兴铸管弋江厂区搬迁6.83亿元⁴补偿收入;同期公司营业外支出主要为芜湖新兴铸管的搬迁支出。2017年公司营业外收入为3.25亿元,同比下降58.46%,主要系收到的政府补助下降至3.18亿元所致;同期公司营业外支出合计5.08亿元,同比大幅增长,其中芜湖新兴铸管的搬迁支出为2.95亿元,公司非流动资产损毁报废损失1.70亿元。

2015~2017年,公司利润总额快速增长,年

⁴ 2014年5月,公司全资子公司芜湖新兴铸管有限责任公司(简称“芜湖新兴”)与安徽省芜湖市人民政府(简称“芜湖市政府”)就芜湖新兴整体由弋江老厂区搬迁至三山工业区事项签署了《芜湖新兴铸管有限责任公司弋江老厂区整体搬迁协议书》。根据搬迁协议的约定,芜湖市政府将弋江厂区地块以公开“招拍挂”方式对外出让时,芜湖市政府根据土地出让价格,将土地出让收入扣除相关税费后按不同比例(100%-85%)等额支付芜湖新兴搬迁费用。2016年芜湖新兴向芜湖市国有土地收购储备中心应收取芜湖土地拍告字(2016)第19号土地分成的价款9.03亿元,扣除财政计提费用等综合成本及应交税费2.21亿元后,应收款余额为6.83亿元。

均复合增长39.04%，2016年为8.07亿元，同比变化不大；2017年为15.51亿元，同比大幅增长92.11%，除营业成本与费用同比下降之外，投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率与净资产收益率均波动增长，两项指标近年均值分别为4.07%和3.83%；2017年上述两项指标分别为4.66%和5.17%，同比分别增长1.34个百分点和2.72个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2018年1~3月，公司实现营业收入94.46亿元，为2017年全年的22.89%；利润总额为5.04亿元，为2017年全年的32.50%；营业利润率为13.28%，较2017年上升3.11个百分点，公司盈利能力有所增强。

总体看，受各类钢材产品价格上升的影响，公司盈利能力有所增强。考虑公司盈利对于投资收益和营业外收入等非经营性损益有一定依赖，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入不断下降，年均复合下降8.02%，三年分别为408.31亿元、376.36亿元和345.45亿元，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，三年分别为401.39亿元、370.76亿元和339.62亿元，收到其他与经营活动有关的现金主要是保证金、政府补助和利息收入。近三年，公司经营活动现金流出年均复合下降10.74%，近三年分别为387.38亿元、365.32亿元和308.61亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金，三年分别为344.32亿元、326.91亿元和264.94亿元，支付的其他与经营活动有关的现金为主要为产品运输费用。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为20.93亿元、11.04亿元和36.84亿元，年均复合增长32.68%。受公司使用票据结算较多的影响，从收入实现质量看，公司现金收入比三年分别为80.23%、71.08%和82.30%，收入实现质量偏低。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入波动增长，三年分别为5.03亿元、0.53亿元和30.53亿元。2016年投资活动现金流入量同比下降89.43%，主要系投资收益大幅减少所致；2017年同比大幅增长主要系新增收回投资收到的现金22.41亿元和新增收到其他与投资活动有关的现金—土地及地上附着物处置回款6.70亿元所致。近三年，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长18.60%，近三年分别为16.67亿元、19.25亿元和23.45亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2016年，公司投资活动现金流出量同比增长15.47%，主要系公司重点新建项目及技改项目的投资所致；2017年，公司投资活动现金流出量同比增长21.81%，主要系投资支付现金同比增长所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-11.64亿元、-18.72亿元和7.08亿元，2017年，公司投资活动由资金净流出转为资金净流入，主要系收回投资收到现金大幅增长所致。

公司筹资活动方面以取得借款收到现金和偿还贷款支付现金为主，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为130.63亿元、169.46亿元和162.43亿元，其中，取得借款收到现金分别为109.86亿元、109.55亿元和137.15亿元；同期公司筹资活动现金流出分别为140.06亿元、168.57亿元和195.94亿元，其中，偿还债务支付现金分别为122.69亿元、150.47亿元和177.56亿元。2016年公司筹资活动现金流入和流出额均较上年明显增长，主要系“11新兴01”本息兑付，部分借款到期还款并重新借款，以及公司发行短期融资券等融资活动所致。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为-9.42亿元、0.89亿元和-33.51亿元，2017年公司筹资活动由现金净流入转为现金净流出，主要系偿还债务支付现金同比增长及当年未发行新债券所致。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额7.86亿元，其中，经营活动现金流入74.81亿元，经营活动现金流出66.95亿元；投资活动现金流

量净额-17.45亿元；筹资活动现金流量净额为-4.26亿元。2018年1~3月，公司现金流量的变动主要系公司主要产品售价与原材料价格均有较大幅度的变动；公司部分技改技措项目的完工；以及公司部分借款到期还款并重新借款等原因共同所致。

总体来看，公司经营活动现金流入量规模逐年下降，收入实现质量有待提高；经营活动现金流量基本能够满足公司投资活动需求；公司筹资压力不大，但考虑到公司存量有息债务规模以及存在技改和高端产品项目建设需求，未来仍存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015~2017年，公司流动比率保持相对稳定，三年分别为101.76%、92.31%和102.90%；同期公司速动比率逐年上升，三年分别为73.21%、76.38%和92.08%，公司经营现金流动负债比波动增长，三年分别为9.22%、4.35%和16.11%。截至2018年3月底，公司流动比率与速动比率分别为102.94%和84.48%，相较2017年底分别增长0.03个百分点和下降7.61个百分点，指标值仍较低。考虑到公司现金类资产较充足，但短期债务规模大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA规模波动增长，年均复合增长6.97%，三年分别为30.18亿元、27.56亿元和34.53亿元；EBITDA利息倍数逐年增长，三年分别为2.43倍、2.77倍和4.46倍，EBITDA对利息保障能力尚可；全部债务/EBITDA波动下降，三年分别为7.49倍、8.17倍和5.29倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司对外担保额度合计为13.24亿元，分别为对新兴铸管新疆有限公司、Sin sin solar capital limited partner ship和PT Megah Surya Pertiwi的担保⁵，担保比率为4.60%，公司或有负债风险低。

⁵截至2018年3月底，公司对外担保余额为9.59亿元。

表 17 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保公司名称	担保额度	担保到期日	担保方式
新兴铸管新疆有限公司	50000.00	2018.10.30	连带责任保证
Sin sin solar capital limited partner ship	47151.35	2019.07.19	连带责任保证
PT Megah Surya Pertiwi	35298.00	2022.03.30	连带责任保证
合计	132449.35	--	--

资料来源：公司提供

截至2018年11月底，公司合并范围内获得授信额度391.76亿元，已使用额度123.94亿元，尚未使用额度267.82亿元。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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1013048100001110K），截至2018年11月01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。

8. 抗风险能力

公司作为中国最大的球墨铸管产品生产和销售商，在产销规模、行业地位等方面优势明显；同时公司钢材产品收入近年来呈增长趋势。基于对公司自生经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

十、本期绿色债券偿债能力分析

1. 本期绿色债券对公司现有债务的影响

本期绿色债券拟发行额度10.00亿元，为公司2018年3月底全部债务的5.75%，长期债务的22.75%，对公司现有债务有一定影响。

截至2018年3月底，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57.48%、45.50%和17.42%。以2018年3

月底财务报表为基础，在不考虑其他因素前提下，预计本期债券发行后，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将分别上升至 58.33%、46.89%和 20.57%，公司债务负担有所上升，但仍在可控范围内。

2. 本期绿色债券偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA值分别为30.18亿元、27.57亿元和34.53亿元，分别为本期绿色债券发行额度的3.02倍、2.76倍和3.45倍，公司EBITDA对本期绿色债券覆盖程度尚可。

2015~2017年，公司经营活动的现金流入量分别为408.31亿元、376.36亿元和345.45亿元，分别为本期绿色债券发行额度的40.83倍、37.64倍和34.55倍。公司经营活动现金流入量对本期绿色债券的覆盖程度高。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为本期绿色债券发行额度的2.09倍、1.10倍和3.68倍，公司经营活动现金流量净额对本期绿色债券保障能力尚可。

总体上，公司EBITDA规模对本期绿色债券的保障能力尚可；经营活动现金流入量对本期绿色债券的保障能力强。

3. 偿债资金监管

公司为本次绿色债券的按时、足额偿付制定了有效保障措施和具体工作计划，包括聘请债权代理人、制定《债券持有人会议规则》、签署《债权代理协议》；聘请银行进行本次债券账户及资金监管、签署《募集和偿债账户监管协议》、指定专门部门与人员、设计工作流程、安排偿付资金、制定管理措施等。公司将以项目收入和自身经营收入来进行本期债券利息支付及本金兑付。

为维护全体债券持有人的合法权益，同时由于债券持有人的不确定性，公司已聘请天风证券股份有限公司为债权代理人，并与之签署《债权代理协议》，同时制订了《债券持有人会议规则》。根据该协议及债券持有人会议规则，债权代理人代理债券持有人与公司之间的谈

判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项。

为确保本期绿色债券募集资金专款专用，按照安全性、收益性原则，公司建立了投资建设项目管理制度和资金使用管理制度。根据公司与兴业银行股份有限公司石家庄分行签订的《募集和偿债资金专项账户监管协议》，公司将在银行设立专用账户存储债券募集资金，并按照项目建设进度与营运实际需要分批次拨付债券募集资金。在项目建设过程中，公司将加强投资预算管理，控制建设费用，提高工程建设质量，最大限度保证项目如期完工投产并产生预期效益。本期绿色债券存续期内每年付息日的 10 个工作日内，将当期应偿付利息全额存入监管账户；公司应在到期兑付日的 30 日前，累计提取的偿债专项资金余额不低于本期绿色债券待偿本金的 20%；公司应在债券到期兑付日 10 个工作日内，将当期应偿付本金全额存入监管账户。在本期绿色债券存续期内每年付息日/到期兑付日前的第 10 个工作日，核对监管账户内资金状况；在本期绿色债券存续期内每年付息日/到期兑付日前的第 5 个工作日，核对监管账户内资金状况。

公司将继续保持良好的财务结构和资本结构，有效安排偿债计划。同时公司还将根据市场形势的变化，不断改进管理方式，努力降低融资成本，优化债务结构，完善公司治理，增强财务风险控制能力，为本期绿色债券偿付提供强大的制度保障。

在偿债计划安排方面，本期绿色债券计划发行额度为人民币 10.00 亿元，期限为 5 年，第 3 年末附设公司调整票面利率选择权或投资者回售选择权，本期绿色债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期绿色债券以簿记建档、集中配售的方式，通过承销团成员设置的发行网点向境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）公开发行和通过深圳证券交易所市场向机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）公开发

行。

承销团成员设置的发行网点的发行对象为在中央国债登记结算有限责任公司开户的境内合格机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）；深圳证券交易所发行对象为在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立合格基金证券账户或 A 股证券账户的机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）。

总体看，本期绿色债券偿债资金主要来源于项目收入以及公司自身经营收入，在债券存续期内，项目收入对本期绿色债券的本息覆盖程度一般，但考虑到公司自身的偿债能力，综合分析，本期债券到期不能偿还的风险很低。

总体看，本期绿色债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

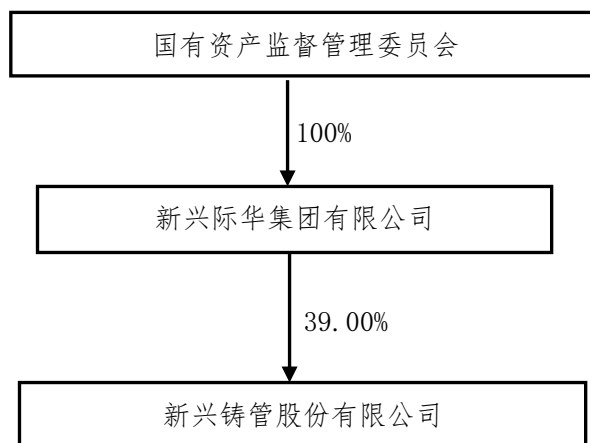
十一、结论

球墨铸铁管以优异的特性被广泛应用于城镇供水供气，排水排污等系统，随着中国城市化进程的不断深入，球墨铸铁管需求量不断增长。公司作为中国大型钢铁企业和最大的球墨铸铁管生产企业，在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。同时，联合资信关注到公司债务结构有待改善，配送及分销业务盈利能力弱，原材料价格变化对公司业绩影响等因素对公司信用基本面的不利影响。

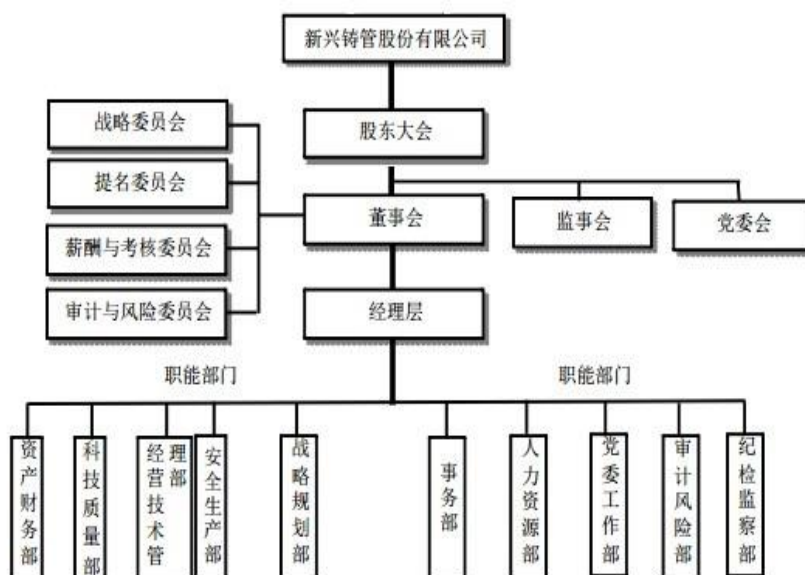
2016 年 11 月，公司出让驻疆钢铁企业股权，有利于公司进一步优化资产结构、减少损失。2017 年 3 月，公司完成了非公开发行股票，募集资金总额为 17.90 亿元；本次非公开发行股票有利于改善公司主营业务结构，同时提升公司财务抗风险能力。未来随着中国淘汰落后产能及环保政策的不断推进，行业产能过剩压力有望缓解。2017 年，公司于阳春 30 万吨球墨铸铁管项目已基本投产转固，铸管产能扩大后将有利于提高公司营收水平，增强公司综合实力。

本期绿色债券募集资金投资项目预期具有较好的经济效益，项目建成后有望进一步增强公司的竞争力。综合来看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.26	86.15	100.29	90.22
资产总额(亿元)	508.71	492.72	490.33	490.03
所有者权益(亿元)	183.09	184.50	206.21	208.37
短期债务(亿元)	131.68	175.34	131.58	129.98
长期债务(亿元)	94.38	49.98	51.04	43.96
全部债务(亿元)	226.06	225.32	182.63	173.93
营业收入(亿元)	500.31	521.60	412.66	94.46
利润总额(亿元)	8.02	8.07	15.51	5.04
EBITDA(亿元)	30.18	27.57	34.53	--
经营性净现金流(亿元)	20.93	11.04	36.84	7.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.76	10.70	7.78	--
存货周转次数(次)	7.50	9.37	11.30	--
总资产周转次数(次)	0.96	1.04	0.84	--
现金收入比(%)	80.23	71.08	82.30	65.91
营业利润率(%)	4.44	5.23	10.17	13.28
总资本收益率(%)	3.74	3.32	4.66	--
净资产收益率(%)	2.55	2.45	5.17	--
长期债务资本化比率(%)	34.02	21.31	19.84	17.42
全部债务资本化比率(%)	55.25	54.98	46.97	45.50
资产负债率(%)	64.01	62.55	57.94	57.48
流动比率(%)	101.76	92.31	102.90	102.94
速动比率(%)	73.21	76.38	92.08	84.48
经营现金流动负债比(%)	9.22	4.35	16.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.77	4.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	8.17	5.29	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；将长期应付款和其他流动负债中的有息债务分别计入公司长短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 新兴铸管股份有限公司 2019 年第二期绿色债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新兴铸管股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

新兴铸管股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新兴铸管股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新兴铸管股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新兴铸管股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新兴铸管股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新兴铸管股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新兴铸管股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新兴铸管股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新兴铸管股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。