信用评级公告

联合〔2021〕3926 号

联合资信评估股份有限公司通过对新兴铸管股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新兴铸管股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新兴铸管股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新兴铸管股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	10 亿元	10 亿元	2024/01/22
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	10 亿元	10 亿元	2024/03/27

注：上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”均附调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日分别为 2022 年 1 月 22 日和 2022 年 3 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
钢铁企业信用评级方法	V3.0.201907
钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

评级时间：2021 年 6 月 10 日

评级观点

新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）作为央企新兴际华集团有限公司的控股子公司以及中国大型钢铁企业和最大的球墨铸铁管生产企业，跟踪期内，在经营规模、市场份额、技术水平和研发能力等方面仍保持显著竞争优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务结构仍需优化，配送及分销业务盈利能力弱，业绩易受行业周期和原材料价格波动影响等因素对公司信用基本面的不利影响。

跟踪期内，公司铸造产能有所提升，收入与利润总额同比增长，钢材与铸管产品毛利率均同比提升，债务负担有所下降，公司整体盈利能力和经营获现能力仍很强。

公司 EBITDA 和经营活动现金流量对存续期内债券待偿付金额保障程度较高。公司铸管产品生产技术及产品质量居世界领先水平，未来整体市场竞争力或将进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司铸管生产技术、产品质量居世界领先水平，是全球最大的离心球墨铸铁管供应商。**跟踪期内，公司新增铸造产能 20 万吨/年，目前具备 500 万吨/年钢材和 280 万吨/年球墨铸管产能；2020 年，公司钢材与铸管产品毛利率均同比提升至 12.72%和 23.73%。
2. **跟踪期内，公司收入与利润总额均同比增长，经营获现能力很强，债务负担有所减轻。**2020 年，公司收入与利润总额分别增长至 429.61 亿元和 27.08 亿元，经营现金流入量增长至 417.66 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 138.90 亿元，债务指标均较上年底有所下降。
3. **跟踪期内，公司 EBITDA 与经营活动现金流量对公司存续期内债券保障程度较高；现金类资产对 2021 年待偿付债券金额的保障程度高。**2020 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量与经营活动现金流量净额分别为公司存续期内债券余额（39.59 亿元）的 1.16 倍、10.55 倍和 0.79 倍；截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 2021 年待偿付债券“16 新兴 01”余额（9.59 亿元）的 13.09 倍。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：李 晨 王 皓
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

关注

1. **公司业绩易受行业周期和原材料价格影响。**2020 年以来，受新冠疫情影响，全球宏观经济增速均出现下行，钢铁行业产品需求存在下滑风险；2020 年下半年铁矿石价格大幅上升，公司的原料成本控制压力加大。
2. **跟踪期内，公司应收账款及其他应收款规模同比增长，对其资金形成一定占用且有一定回收风险。**截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 20.35 亿元，较上年底增长 8.22%，计提坏账准备 3.76 亿元；公司其他应收款 22.77 亿元，较上年底增长 25.20%，计提坏账准备 12.48 亿元，存在一定回收风险。
3. **公司短期债务占比较高，债务期限结构仍需优化。**截至 2020 年底，公司全部债务 157.44 亿元，短期债务占 73.30%，短期债务占比较高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	120.76	120.94	149.08	125.51
资产总额（亿元）	518.36	495.64	531.89	507.83
所有者权益（亿元）	217.07	223.54	241.54	245.99
短期债务（亿元）	132.35	107.13	115.41	97.35
长期债务（亿元）	44.67	59.62	42.03	41.55
全部债务（亿元）	177.02	166.75	157.44	138.90
营业收入（亿元）	405.47	408.90	429.61	132.64
利润总额（亿元）	30.16	20.49	27.08	6.96
EBITDA（亿元）	49.17	40.81	46.07	--
经营性净现金流（亿元）	37.53	31.28	31.20	0.03
营业利润率（%）	16.82	13.34	12.11	8.29
净资产收益率（%）	9.37	7.10	8.13	--
资产负债率（%）	58.12	54.90	54.59	51.56
全部债务资本化比率（%）	44.92	42.72	39.46	36.09
流动比率（%）	105.83	113.59	112.23	113.52
经营现金流动负债比（%）	14.89	15.11	13.05	--
现金短期债务比（倍）	0.91	1.13	1.29	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	6.72	6.88	7.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.60	4.09	3.42	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	348.50	369.87	395.49	367.41
所有者权益（亿元）	163.63	163.77	173.82	174.79
全部债务（亿元）	78.88	101.59	97.17	81.04
营业收入（亿元）	236.91	260.14	268.12	83.78
利润总额（亿元）	23.61	10.39	20.67	2.38
资产负债率（%）	53.05	55.72	56.05	52.43
全部债务资本化比率（%）	32.53	38.28	35.86	31.68
流动比率（%）	94.00	105.15	92.39	92.23
经营现金流动负债比（%）	5.14	10.53	10.56	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1 19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	AAA	AAA	稳定	2020/06/17	郭昊 李晨	钢铁企业信用评级方法 钢铁企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1 19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	AAA	AAA	稳定	2019/05/29	郭昊 李晨	钢铁行业企业信用评级方法（20181221）	阅读全文
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	AA+	AA+	稳定	2019/03/07	郭昊 李晨	钢铁行业企业信用评级方法（20181221）	阅读全文
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	AA+	AA+	稳定	2018/12/28	郭昊 李晨	钢铁行业企业信用评级方法（20181221）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新兴铸管股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

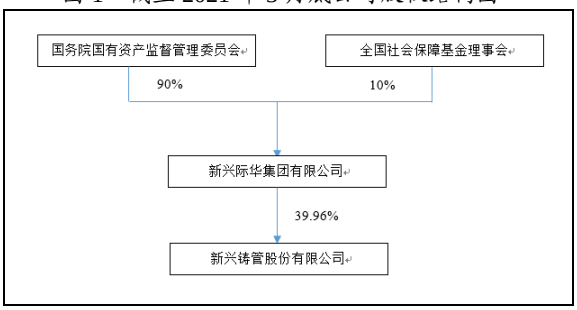
根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

新兴铸管始建于1971年，为原铁道兵兴建的钢铁厂，以二六七二工程指挥部命名，1983年原铁道兵撤编，二六七二工程指挥部移交总后勤部建制领导，1996年改制为国有独资有限公司，定名为新兴铸管（集团）有限责任公司（以下简称“新兴铸管集团”），并于1996年8月5日挂牌运行。1997年，经总后勤部批准，新兴铸管集团作为独家发起人，进行股份制改组，并以社会募集方式设立新兴铸管。

1997 年 6 月，公司实现首发上市，共募集资金 7.68 亿元，股票代码“000778.SZ”，股票简称“新兴铸管”。2013 年 12 月，公司成功公开增发 A 股，募集资金总额 32 亿元（含发行费用）。截至 2016 年底，公司总股本 364330.74 万股，新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”）持股 45.38%，为公司的控股股东；社会公众股东持股 54.62%。2017 年 4 月 6 日，公司非公开发行新增股份 3.48 亿股在深圳证券交易所上市。2019 年 8 月，根据《财政部 人力资源社会保障部 国资委关于划转中国石油天然气集团有限公司等 35 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》（财资〔2019〕37 号），将国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有的新兴际华 10%股权一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本与实收资本均为 39.91 亿元，新兴际华持股比例为 39.96%，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国资委。

图 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2020年底，公司（合并）资产总额531.89亿元，所有者权益241.54亿元（含少数股东权益20.32亿元）；2020年，公司实现营业收入429.61亿元，利润总额27.08亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额507.83亿元，所有者权益245.99亿元（含少数股东权益21.01亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入132.64亿元，利润总额6.96亿元。

公司注册地址：武安市上洛阳村北；法定代表人：张同波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司经联合资信进行信用评级的存续债券为“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”。

“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”募集资金均为 10.00 亿元，“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”均使用 0.07 亿元用于“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项目”，5.00 亿元用于补充营运资金。“19

新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”期限均为 5 年，均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日分别为 2022 年 1 月 22 日和 2022 年 3 月 27 日。

跟踪期内，“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”募集资金已按照约定用途使用完毕并按期支付相关利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	下一行权日	到期兑付日
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	10.00	10.00	2019/01/22	2022/01/22	2024/01/22
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	10.00	10.00	2019/03/27	2022/03/27	2024/03/27
合计	**20.00**	**20.00**	--	--	--

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降

2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万

亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

（一）钢铁行业

1. 行业概况

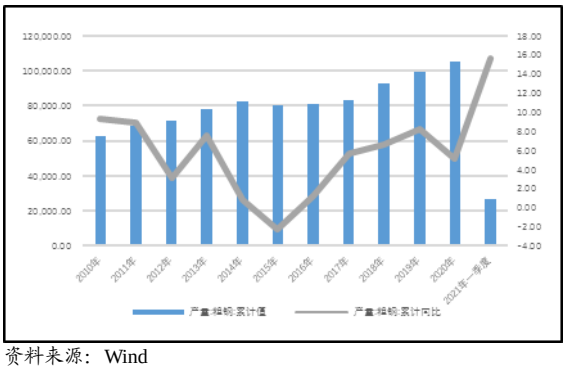
中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位，近年来粗钢产量及钢材价格整体均呈上升趋势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2019 年全球粗钢产量 18.69 亿吨，中国粗钢产量占比为 53.31%。2019 年，在全球前十大生产商中，中国生产商占有 6 名。

自 2016 年始，中国粗钢产量已实现持续 5 年正增长，年均复合增长 5.55%。2020 年，国内粗钢产量 10.53 亿吨，同比增长 5.20%，增

速受疫情因素影响较 2019 年下降 3.10 个百分点。进入 2021 年，中国钢厂粗钢生产积极性仍较高，2021 年第一季度产量为 2.71 亿吨，受上年基数较低因素影响，同比增长 15.60%。

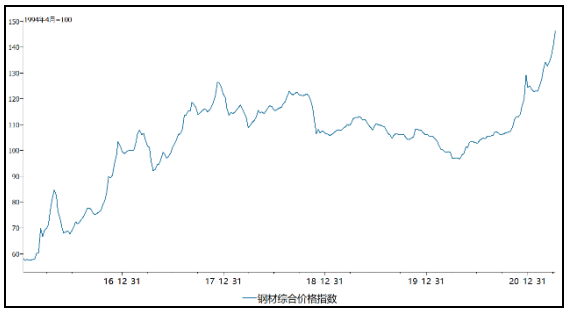
图2　国内粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，根据中国钢铁工业协会所公布的钢材价格综合指数，2020 年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌，于 2020 年 4 月 30 日降至 96.62 点的低位；随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高，2021 年 4 月 9 日已升至 146.36 点。

图3　钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

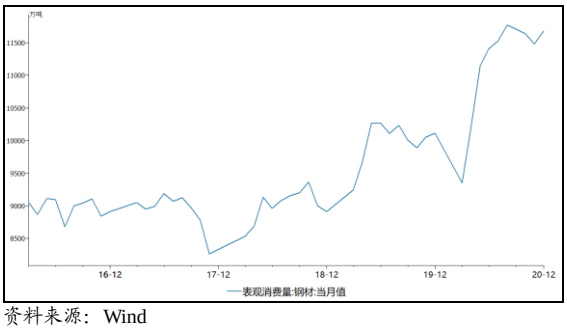
2．下游需求

近年来，国内经济增速连年放缓，投资高增长受到抑制，下游需求仍存在下滑风险。

（1）钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2018－2020 年，中国月均钢材表观消费量分别为 9002.63 万吨、9986.19 万吨和 11188.35 万吨；同期，中国净出口钢材 5617.00 万吨、5198.59 万吨和 3344.00 万吨，2020 年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

图4　中国钢材表观消费量情况

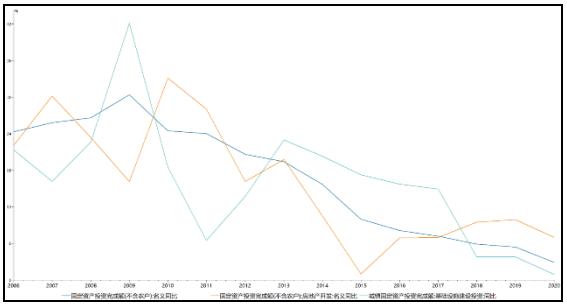


资料来源：Wind

（2）下游行业需求情况

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。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图5　中国固定资产及房地产投资完成额累计同比



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2020 年全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，比上年增长 2.9%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019 年以来，中央

坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年为房地产企业设置“三道红线”，导致房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处于高位，房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。基建方面，以基建补短板为抓手引导有效投资，稳基建和补短板是未来基建发展趋势，投资增速较为有限。

3．原材料供给

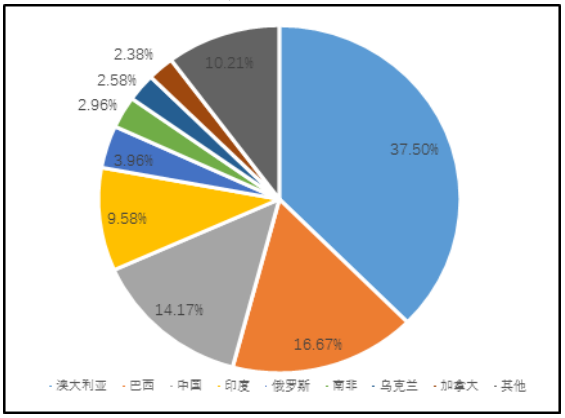
钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配，铁矿石对外依存度超过 80%。根据美国地质调查局统计数据，2020 年中国铁矿石产量为 3400 万公吨，占全球产量占比为 14.17%。

图6　2020年全球铁矿石产量情况

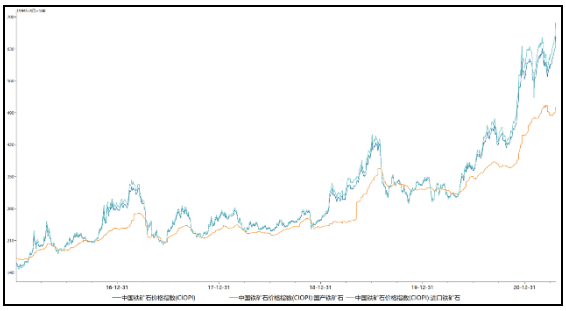


资料来源：Wind

根据海关总署统计，2018－2020 年，中国铁矿石进口量分别为 10.64 亿吨、10.69 亿吨和 11.70 亿吨，2020 年同比增长 9.46%；2021 年 1－3 月，中国铁矿石进口量为 2.83 亿吨，同比增长 7.97%。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2016 年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势，2020 年下半年铁矿石价格大幅上升。2020 年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少；二季度末上述因素影响有所减弱、发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格出现快速上行。截至 2021 年 4 月底，62%品位进口铁矿石干基粉到岸价已自 2020 年中低位 150~160 美元/吨上涨至 180~185 美元/吨。

图7　国产和进口铁矿石价格走势情况（单位：点）



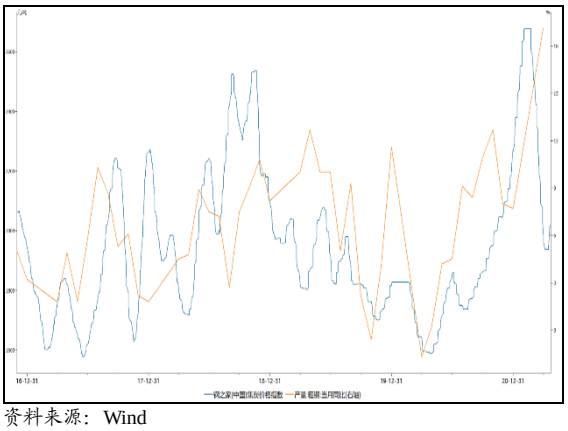
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 20%~30%左右。

2016 年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，焦炭价格自当年二季度起大幅回升。2017 年以来，焦炭价格整体处于高位震荡，其中 2020 年二季度至 2020 年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情；进入 2021 年，受唐山钢铁限产政策延续及短期内将有新增焦化产能投产因素影响，市场形成焦炭供过于求预期，钢厂多轮提降并均得到焦化厂接受，焦炭价格大幅回落至 2000 元/吨左右。

图8　近年焦炭价格走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

中国政府对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016 年 2 月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用 5 年时间再压减粗钢年产能 1~1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

表 3　钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
人民银行等多部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国务院	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
人民银行、银监会和证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等多部委	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
国务院	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等多部委	2018 年 4 月	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等多部委	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020 年 6 月	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工信部	2020 年 12 月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020 年 12 月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工信部	2021 年 4 月	就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021 年 4 月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工信部	2021 年 5 月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见目标包括：到2025年，中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家，以及一些专业化的钢铁集团。同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016年6月，宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动了国内钢铁行业集中度的提高。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。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知，要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢年产能5000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布了《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。

2020 年 12 月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。

2021 年 5 月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1、其他地区置换比例不低于 1.25:1 以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力有限

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，导致虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，中国钢铁行业的议价能力有望得到一定提升。

钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

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

超低排放及“碳达峰”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐

渐由“一刀切”模式改为“三限两不限1”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。行业内因缺乏资金及管理能力差等无法满足相关要求的企业将逐步淘汰，行业集中度有望进一步提升。另外，为进一步摆脱对进口铁矿石的依赖程度及减少烧结和高炉炼铁环节的碳排放量，政府已开始促进高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

钢铁价格对下游行业的价格传导能力

近期，主要钢铁产品均出现价格大幅上涨，并已创下历史新高。在上述背景下，下游产业如无法有效将价格压力进入向下传导，将导致自身盈利能力减弱，甚至导致减产停产，进而减少钢铁的需求。

（二）球墨铸铁行业

1．行业概况

球墨铸铁管为中国水行业首选主要管材，优点显著，应用广泛。新兴铸管为中国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。

球墨铸铁管是使用球墨铸造铁水经高速离心铸造成的管道，它具有管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀等诸多优点；采用柔性接口，施工方便，供水供气安全，机械性能接近钢管，耐腐蚀性能优于钢管，不仅用作输水管道，而且可用于煤气管道及耐腐蚀物料的输送等。

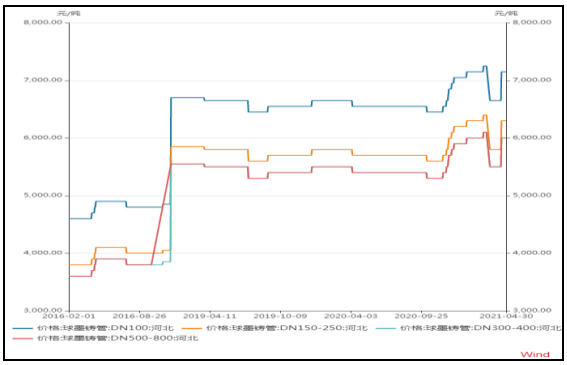
球墨铸铁管已成为中国水行业首选主要管材，使用普遍，市场认知度高。经过多年的市场开发，球墨铸铁管在东部发达区域和城市的市场规模已逐步趋于稳定，市场开发重点正在由城市向县镇区域发展，由东部向西部区域发展。尤其近年来中西部地区新区建设和调水项目不断增多，中西部地区市场空间和潜力巨大。从应用领域来看，传统供水、水利、污水、工矿水、综合管廊等领域，都将成为球墨铸铁管产品的主力市场。受行业技术的不断创新、生产工艺的不断提升、布局的优化以及市场认知度不断提升等因素影响，球墨铸铁管在同其他管材的竞争中优势将逐步显现出来，球墨铸铁管产业未来发展前景广阔。

中国城市供水管道的生产和应用落后于西方发达国家。灰铁管和水泥管是过往输水工程采用的主要管材，管网存在着二次污染、漏损率高、寿命短、工程造价高等问题。虽然近年来球墨铸铁管的使用迅速增长，但在中国重点城市内水管铺设比例仍不足。铸铁管在中国供水管道市场中的比例与国外发达国家相比存在较大差距，中国球墨铸铁管的应用还存在着较大的提升空间。据统计，国际上球墨铸铁管在输水管材中所占的比例约为 95%~98%，但在中国仅为 40%~50%。

近年来全球铸管市场规模一直保持着较为稳定的增长。伴随中国城市化进程的加快和城市建设水平的提高，水务市场不断发展，为铸管产品发展带来诸多商机。由于球墨铸铁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管市场份额的扩大。

[1] “三限”即限 2016 年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非规范企业的产量；限整个高炉产量。“两不限”即不限达到超低排放 A 级的企业钢铁产能；不限电炉短流程炼钢产能

图 9　近年球墨铸管价格走势概况



资料来源：Wind

中国球墨铸铁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，国际球墨铸铁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。中国生产的球墨铸铁管产品在国际市场上具有较强的竞争优势。

中国球墨铸铁管行业方面，新兴铸管球墨铸铁管的生产技术和销售渠道已非常成熟。2020 年，新兴铸管铸管产品产量合计 295.54 万吨，为中国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。

2．发展前景

伴随中国城市化率的快速提升，球墨铸管作为理想的城市供水输气管道用材将保持快速增长。

球墨铸铁管具有耐压、耐冲击、抗腐蚀、重量轻、施工方便等优点，已成为城镇水务管网材料的首选。球墨铸铁管主要有两个好处。一是有韧性，不易损坏，可以代替钢管；二是具有铁的本质，抗腐蚀性能好，埋在地下百年不腐蚀。目前，中国城市化、工业化的进程不断加快，改善城镇供水管网、加强污水处理设施为铸管市场的发展提供了机遇。随着国家京津冀一体化进程的加快，将为铸管行业的发展带来较大机遇。

综合分析，预测未来中国铸铁管产量将仍然保持目前的增长态势，铸管发展至今呈现两个趋势：一是由于水资源在经济发展中的重要性，球墨铸铁管的需求在增长，近十年的平均增长率为 4%~5%；二是由于发达国家劳动成本昂贵，铸管生产逐步萎缩，加速向中国和印度等亚洲新兴工业国家转移；中国城市化进程的加速，南水北调工程以及京津冀一体化的加快等，同样将增加对球墨铸铁管的需求。2021 年，中国重点支持“两新一重”建设，水利基础设施建设、城乡供水一体化、城镇污水管网全覆盖、水务行业及城市综合管廊迎来新发展机遇。

由于市场前景较好，中国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，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。

六、基础素质分析

1.　产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本39.91亿元。其中，新兴际华持股39.96%，其他社会股东持股60.04%。新兴际华为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

2.　企业规模与竞争力

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；销售网络布局完善，形成了跨区域、全球性的营销服务网络。2020 年，公司铸造产能新增 20 万吨，目前具备 500 万吨/年钢材和 280 万吨/年球墨铸管产品产能。

公司是球墨铸铁管行业的市场领导者之一，目前已形成覆盖全国主要地区的球墨铸铁管产能布局，包括覆盖华北的新兴铸管武安本

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有限责任公司、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，覆盖西北的新兴铸管新疆控股集团有限公司和覆盖华南的广东新兴铸管有限公司。公司目前拥有 25 个销售分公司，产品出口至世界 120 多个国家和地区。2020 年，公司响应“一带一路”号召，开拓哈萨克斯坦市场。公司销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲和美洲，形成了跨区域、全球性的营销服务网络。

2020 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中国首位。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中国前列。公司高合金及双金属复合管具有自主知识产权，为填补国际空白的高端产品。

2020年，公司生产钢材545.21万吨，生产铸管及管铸件295.54万吨，同比分别增长5.42%和23.57%。2020年，公司铸造产能新增20万吨/年；截至2021年3月底，公司具备500万吨/年钢材和280万吨/年球墨铸管产品产能。

3. 股东背景

公司控股股东新兴际华实力雄厚，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，拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流等四大业务板块；公司集中了新兴际华冶金板块的经营主业，在经营中可获得股东支持，有利于整体竞争实力和抗风险能力的进一步加强。

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 2020 年底，新兴际华资产总额为 1426.46 亿元，所有者权益合计为 579.53 亿元；2020 年，新兴际华实现营业收入 1187.04 亿元，利润总额 21.56 亿元。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，分别由新兴铸管、际华集团股份有限公司（股票代码“601718.SH”）、新兴重工集团有限公司和新兴发展集团有限公司负责具体生产经营。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。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1013048100001110K），截至 2021 年 5 月 24 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、法人治理结构及管理体制方面无重大变化。公司内控体系和管理制度较为健全，部门设置及人员构成能够满足公司日常经营需求。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司铸管产品收入规模同比有所增长，钢材与铸管产品毛利率小幅提升，公司整体盈利能力很强。

公司主营业务为离心球墨铸铁管及配套管件、特种钢管、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品等。

2020 年，公司实现营业收入 429.61 亿元，同比小幅增长 5.07%，主要系铸管产品收入增长所致。公司营业收入构成中，钢材板块实现

收入 200.38 亿元，同比小幅下降 0.84%，钢材板块收入占比下降至 46.64%；铸管板块实现营业收入 141.66 亿元，同比增长 19.45%，主要系球墨铸管产能扩大，产销量增长所致；配送与分销业务合计实现收入 65.36 亿元，同比增长 7.78%，占公司营业收入的 15.21%；公司所经营的副产品主要来自于钢铁和铸管生产过程，同时包含生产过程中所需的相关辅助材料，2020 年，公司缩减盈利能力较低的副产品业务规模，实现收入 0.08 亿元，同比大幅下降；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以及房地产等业务构成，2020 年实现收入 22.13 亿元，同比下降 16.11%，主要系调整业务结构所致。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 15.01%，同比增长 0.98 个百分点。其中，公司钢材与铸管产品的毛利率均同比小幅增长；公司其他板块毛利率水平较低且较上年整体变动不大。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 132.64 亿元，同比大幅增长 61.92%；综合毛利率为 11.13%，受铁矿石等原材料价格提升影响，公司钢材与铸管毛利率水平较 2020 年有所下降。

表 4　公司近年营业概况（单位：亿元、%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	192.49	47.47	21.26	202.07	49.42	12.61	200.38	46.64	12.72	61.37	46.27	11.50
铸管	113.69	28.04	24.56	118.59	29.00	23.62	141.66	32.97	23.73	44.29	33.39	13.44
配送	14.75	3.64	5.28	5.79	1.42	18.55	7.06	1.64	9.85	0.33	0.25	0.46
分销	52.45	12.94	1.48	54.85	13.41	1.38	58.30	13.57	1.34	18.81	14.18	1.06
副产品	1.50	0.37	-1.50	1.22	0.30	0.92	0.08	0.02	0.35	--	--	--
其他	30.59	7.54	7.23	26.38	6.45	7.63	22.13	5.15	17.73	7.84	5.91	19.84
合计	**405.47**	**100.00**	**17.90**	**408.90**	**100.00**	**14.03**	**429.61**	**100.00**	**15.01**	**132.64**	**100.00**	**11.13**

资料来源：公司提供

2．铸管及钢材

跟踪期内，公司铸造产能有所提升，钢材与铸管产品产销量同比均有增长。原材料价格方面，伴随铁矿石价格上涨，公司成本控制压力有所加大，盈利空间或将受到挤压。

（1）生产经营

公司产品包括铸管、钢材、复合钢管和高合金钢管、钢管坯、径向锻件等，铸管与钢材为公司主要产品。

公司铸管产品主要是离心球墨铸铁管，离心球墨铸铁管是城镇供水、排水、燃气管网的理想管材，集强度高、塑性好、耐腐蚀性强的优点，具有铁的本质、钢的性能，是传统铸铁管和普通钢管的更新换代产品。公司铸管产品可生产 DN80~DN3000mm 规格，有 T 型、K 型、N1 型、S 型、自锚式等多种接口形式，内外涂层可喷涂多种形式，通过涂层改变可输送饮用水、中水、污水、雨水、化工用水等介质。

公司的钢材产品主是建筑钢材，一般用于房地产开发及其他建筑施工项目，品种以高品质热轧带肋钢筋（螺纹钢）φ6~φ40 为主。

生产工艺方面，公司通过采购铁矿石、煤炭等原燃料自炼铁水、铸管和钢铁产品。由于钢材和铸管生产的前端工序基本相同，因此可灵活调整产量，从而降低了产能限制的风险。生产安排方面，对于铸管产品，公司主要采取订单式生产模式。对于钢铁产品，在生产过程中，生产部门与采购部门、销售部门进行协调，主要根据市场需求预测安排采购、生产和销售。

产能方面，2020 年，公司球墨铸管新增产能 20 万吨/年；截至 2021 年 3 月底，公司具备 500 万吨/年钢材和 280 万吨/年球墨铸管产品产能。公司铸管生产技术、产品质量居世界领

先水平，铸管生产规模及配套能力居世界前列。通过战略合作、兼并收购等多种商业模式，公司目前已形成覆盖全国主要地区的球墨铸铁管产能布局。

产量方面，2020 年，钢材产品产量同比增长 5.42%至 545.21 万吨，产能利用率同比提升 5.60 个百分点至 109.04%。近三年公司球墨铸管产量逐年增长且产能利用率保持高水平，2020 年产量受产能扩张影响，同比增长 20.74%至 279.60 万吨。

表 5　公司主要产品产能及产量

（单位：万吨/年、万吨、%）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
钢材产品	产能	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量	472.50	517.20	545.21	141.63
	产能利用率	94.50	103.44	109.04	113.30
球墨铸管	产能	260.00	260.00	280.00	280.00
	产量	230.20	231.58	279.60	86.99
	产能利用率	88.54	89.07	99.86	124.27

注：2021 年一季度产能利用率已年化
资料来源：公司提供

（2）原燃料采购

公司原材料及动力燃料主要包括铁矿石、焦炭、煤和电等。铁矿石方面，2020 年，公司铁矿石外购数量同比增长至 1337.54 万吨；对应采购均价为 823.26 元/吨，近年持续上升。

公司自有矿山供给量占比极少，铁矿石供应主要依靠对外采购。近几年受价格因素影响，进口铁矿石现货价格较国内矿更为经济，公司外购铁矿石以进口矿为主。进口矿采购主要供货渠道是力拓的长协矿（约占进口矿的 30%），其他的进口矿通过港口进行现货采购。力拓长协矿采购（期货采购）采用国际通用的指数定价惯例，开立信用证，交单付汇；国内矿采购定价以五矿邯邢矿业有限公司、北京云冶矿业公司的价格为参考，调整确定铁矿石价格。

焦炭和煤方面，公司主要钢铁生产基地位于邯武和芜黄，上述地区除本身拥有较为充沛的煤炭资源外，邯武生产基地还临近山西等煤炭资源丰富的省份，公司对焦煤的需求能够得到充分满足。2020 年，公司自产焦炭 176.82 万吨。公司于 2020 年投资新兴铸管武安工业区焦化升级改造项目，该项目建设周期预计 18 个月，概算投资 25.00 亿元（公司持股比例为 51%），建成后预期可实现干全焦产能 194 万吨/年，未来公司焦炭自给率有望显著提升。

公司煤炭全部依靠外购，2020 年，公司煤炭与焦炭采购量分别为 403.11 万吨和 121.87 万吨，伴随产能提升同比均有增长；2020 年焦炭与煤采购均价同比均有所下降，分别下降至 1781.66 元/吨和 945.43 元/吨。2021 年一季度，受煤炭行业供给侧改革推行影响，焦炭和煤炭价格大幅增长，公司采购均价分别增长至 2492.07 元/吨和 1285.68 元/吨。

电力供应方面，公司的电力主要来源于国网河北省电力公司邯郸供电分公司和国网安徽省电力公司芜湖供电公司，目前电力供应充足。公司的用水取自地下水，公司主要厂区地下水丰富，能够满足日常生产需要。

表 6　公司原材料采购量及采购价格

（单位：万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
铁矿石	采购量	1027.64	1205.57	1337.54	319.35
	采购均价	516.88	677.22	823.26	980.85
焦炭	采购量	126.01	93.17	121.87	31.42
	采购均价	2007.37	1838.52	1781.66	2492.07
煤	采购量	337.07	399.14	403.11	98.40
	采购均价	1185.24	1103.37	945.43	1285.68

资料来源：公司提供

（3）产品销售

公司铸管产品销售以直销为主，在河北邯郸、安徽芜湖、湖北黄石、湖南桃江和四川崇州等地拥有多个生产基地，拥有遍布全国各地销售分公司，主要销售区域为华北、华东等经济发达地区。在区域战略布局上，已形成向全国和国际市场覆盖的格局，并不断向上下游产业延伸。2020 年，公司实现收入合计 429.61 亿元。其中，国内产品销售收入 413.66 亿元，海外产品销售收入 15.95 亿元，均同比增长，

海外销售收入占比小幅增长至 3.71%。

公司铸管产品品种齐全，产品毛利率相对较高，需求大部分来源于市政建设项目，受宏观经济影响相对较弱，但订单交付周期长，现金回收速度较慢，采购款支付的时间要求相对苛刻，对单纯的铸管生产企业会造成较大的现金流压力。而公司的钢材产品由于面对完全竞争市场，交易一般为先付款再发货，收款情况较好。因此在现金流方面，来自钢材产品销售的现金流能够对铸管产品生产和销售给予一定支持，一定程度上降低了公司日常运营中的资金压力。

铸管产品收入方面，2020 年，公司铸管及管件销售均价均同比小幅下降，合计实现销售收入 141.66 亿元。2020 年，公司铸管产品销售收入同比增长 19.45%，该年完成销售 293.19 万吨，同比增长 21.47%。

钢材业务收入方面，2020 年，公司钢材业务营业收入为 200.38 亿元，钢材产品完成销量 543.52 万吨，受产量影响而同比增长 5.18%；同期销售均价为 3378.35 元/吨，同比下降 2.83%。

表 7　公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目			2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
钢材	钢材	销量	472.14	516.74	543.52	138.73
		销售价格	3609.49	3476.69	3378.35	4142.93
		产销率	99.92	99.91	99.69	97.95
	钢坯	销量	1.53	0.02	0.62	0.03
		销售价格	3432.19	3336.49	3470.12	4513.27
	铁及铁产品	销量	60.55	71.06	56.27	10.33
		销售价格	2744.76	2706.47	2728.75	3411.64
铸管	球墨铸管	销量	232.89	231.50	275.36	87.21
		销售价格	4559.35	4703.02	4545.35	4563.61
		产销率	101.17	99.97	98.48	100.25
	管铸件	销量	6.79	9.86	17.83	4.65
		销售价格	8328.25	7951.64	7358.10	7904.08

资料来源：公司提供

3. 其他版块业务

公司分销业务持续处于微利状态；配送与分销业务对公司收入规模有一定贡献，但拉低公司整体毛利率水平。

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。同时，公司开展钢材代理业务，按每吨钢材收取代理费。跟踪期内，公司配送和分销业务模式无变化。

配送业务方面，2020 年，公司配送业务收入为 7.06 亿元。同期，公司分销业务收入同比增长至 58.30 亿元，毛利率为 1.34%，分销业务仍处于微利状态。配送和分销业务对公司收入规模有一定贡献，但拉低公司整体毛利率水平。

2018 年 10 月，公司收购新疆迎新工贸有限公司（以下简称“迎新工贸”），迎新工贸子公司石家庄联新房地产开发有限公司（以下简称“联新房地产”）主要从事房地产开发，公司新增房地产开发业务。截至 2021 年 3 月底，联新房地产在开发楼盘为花语原乡项目，该项目位于河北石家庄，总建筑面积 78.34 万平方米。项目规划总投资约 37 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司累计已投资 18.54 亿元，后期还需投资约 18.46 亿元。此外，公司另有石家庄市鹿泉区在开发项目，已开发部分总建筑面积 13.78 万平方米，规划总投资约 7.10 亿元，截至 2021 年 3 月底，累计已投资 2.85 亿元，后期仍需投资约 4.25 亿元。联合资信将对公司房地产项目的去化及后期投

资的资金压力保持关注。

4．经营效率

公司铸管产品具有一定产能优势且毛利率较高，公司整体经营效率较高。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数波动增长，分别为 7.04 次、7.48 次和 7.41 次；存货周转次数波动下降，分别为 8.14 次、6.39 次和 6.58 次；总资产周转次数持续增长，分别为 0.80 次、0.81 次和 0.84 次。总体看，公司经营效率较高。

5．未来发展

公司在建项目仍以铸管产品升级及产业链延伸为主，面临一定资本支出；公司发展计划明确，对公司的经营管理具有较强的指导作用。

未来，公司将坚持市场思维，确保生产经营平稳运行；坚持把安全、环保、质量、人力、资金、疫情防控等基础管理工作摆在重要位置；做优存量，培育增量；坚持过程管控，科学调度，加强项目全周期管理；深化改革，激发经营活力和效率；加大研发，完善创新体系；加强信息化建设；坚持和加强党的全面领导。

在建项目方面，公司主要在建项目集中于焦化产能、球墨铸管自动化生产线升级、环保升级改造等方面，截至 2020 年底，主要在建项目计划总投资 41.36 亿元，已完成投资 13.20 亿元，未来仍面临一定资本支出压力。

2021 年，公司计划实现营业收入 445 亿元，营业成本对应控制在 383.41 亿元。产品生产方面，公司计划生产铸管及管件 321.60 万吨，钢材 596 万吨，钢管及管坯 1 万吨，钢格板 8 万吨。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司设立了控股子公司河北新兴能源科技股份有限公司和山东新兴铸管智能制造产业园有限公司；2021 年一季度，公司合并范围未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司共计 32 家（详见附件 1-2）。跟踪期内，公司合并范围变更未导致公司营业收入、净利润、经营活动产生的净现金流发生重大变化。

会计政策变更方面，公司实行最新会计政策与准则，重要会计政策变更未对公司报表项目产生重大影响，公司财务数据连续可比。

截至2020年底，公司（合并）资产总额531.89亿元，所有者权益241.54亿元（含少数股东权益20.32亿元）；2020年，公司实现营业收入429.61亿元，利润总额27.08亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 507.83 亿元，所有者权益 245.99 亿元（含少数股东权益 21.01 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 132.64 亿元，利润总额 6.96 亿元。

2．资产质量

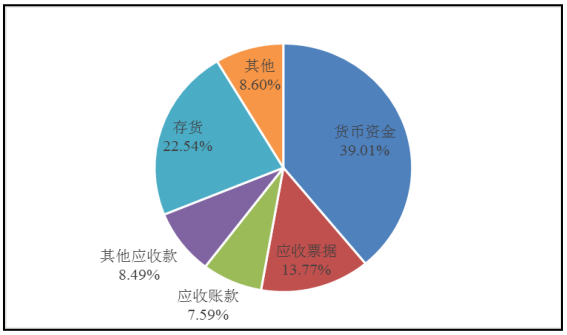
跟踪期内，公司资产规模有所增长，现金类资产充裕；存货规模较大，应收账款及其他应收款对公司资金形成一定占用且有一定回收风险；公司固定资产成新率较高；资产受限比例较低，公司整体资产质量较好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 531.89 亿元，较上年底增长 7.31%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 50.43%，非流动资产占 49.57%。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底有所提升。

截至 2020 年底，公司流动资产 268.23 亿元，较上年底增长 14.06%，主要系货币资金与应收票据增长所致；流动资产主要由货币

资金（占 39.01%）、应收票据（占 13.77%）、应收账款（占 7.59%）、其他应收款（占 8.49%）和存货（占 22.54%）构成。

图 10　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金104.64亿元，较上年底增长18.11%；货币资金由银行存款（占87.43%）、其他货币资金（占12.57%）和少量库存现金构成。截至2020年底，公司受限货币资金合计13.25亿元，受限比例为12.66%。

表 8　截至 2020 年底公司货币资金受限概况

（单位：亿元）

受限项目	期末余额	期初余额
银行承兑汇票保证金	2.31	2.11
信用证保证金	0.36	0.57
履约保证金	0.16	0.19
保函保证金	8.55	8.50
其他受限资金	1.87	3.35
合计	**13.25**	**14.72**

资料来源：公司财务报告

伴随配送与分销业务扩大，截至2020年底，公司应收票据36.93亿元，较上年底增长40.31%；公司应收票据全部为银行承兑汇票，未计提预期信用减值准备。

公司铸管产品多应用于市政项目，需要一定资金垫付，截至2020年底，公司应收账款账面价值为20.35亿元，较上年底增长8.22%；应收账龄以1年以内（占69.70%）为主。截至2020年底，公司应收账款合计计提坏账准备3.76亿元，系账龄较长或债务人已破产清算、预计收回可能性极低形成，综合计提比例15.59%；从集中度看，前五名债务人应收账款金额合计3.45亿元，占期末余额的14.33%，集中度较低。

公司预付款项主要为预付商品货款及材料款等。受原材料价格变动影响，截至2020年底，公司预付款项9.28亿元，较上年底减少32.89%。

截至2020年底，公司其他应收款22.77亿元，较上年底增长25.20%，主要系往来款增加所致；其他应收款主要由往来款（占51.96%）和债权转让应收款（占42.39%）构成；公司其他应收款账龄较长（5年以上占51.53%）。截至2020年底，公司合计计提坏账准备12.48亿元，计提比例为35.40%，公司其他应收款存在一定回收风险。截至2020年底，公司其他应收款欠款方前五名余额合计26.74亿元，占其他应收款期末余额合计的75.87%，集中程度很高且存在一定回收风险。

表 9　截至 2020 年底公司其他应收款前五名概况

（单位：亿元）

单位名称	余额	账龄	款项性质	坏账准备
上海泰臣投资管理有限公司	12.47	5年以上	债权转让款	--
新疆天山钢铁巴州有限公司	7.70	1年以内	往来款	0.68
拜城县峰峰煤焦化有限公司	2.74	1~4年	往来款	1.55
江阴同创金属制品有限公司	2.47	4~5年	债权转让款	2.47
四川三洲特种钢管有限公司	1.36	1~2年	股权处置款	1.36
合计	**26.74**	**--**	**--**	**6.06**

资料来源：公司财务报告

2018年，新疆迎新工贸有限公司（以下简称“迎新工贸”）被纳入公司合并财务报表后，相关地产业务构成公司开发成本、开发产品及建筑工程。截至2020年底，公司存货60.46亿元，较上年底增长13.61%，主要系库存商品增长所致；公司存货主要由原材料（占24.76%）、库存商品（占29.03%）和开发成本（占33.79%）构成；公司对存货计提跌价准备3.03亿元，主要为花语原乡开发成本的跌价准备。

非流动资产方面，截至2020年底，公司非流动资产263.65亿元，较上年底增长1.22%；主要由长期股权投资（占16.88%）、固定资产（占65.66%）和无形资产（占7.57%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资44.51亿元，较上年底增长5.64%，主要系权益法确认的投资收益增加所致；公司长期股权投资主要为对宁波保税区新德优兴投资合伙企业（有限合伙）及芜湖皖新万汇置业有限责任公司等合联营企业投资。

截至2020年底，公司固定资产173.13亿元，较上年底增长4.97%，主要系在建工程转入所致；构成以房屋建筑物（占40.10%）与机器设备（占58.22%）为主。截至2020年底，公司固定资产累计已计提折旧85.73亿元，已计提减值准备6.02亿元，固定资产成新率为69.57%，成新率较高；公司固定资产中存在账面价值为38.58亿元的房屋建筑物未办妥产权证书。

截至2020年底，公司在建工程9.08亿元，较上年底减少37.29%，主要系高性能球墨铸铁管DN300-1000智能自动化生产线及烧结烟气脱硫脱硝改造工程建造完成转入固定资产所致。

表 10　截至 2020 年底公司主要在建工程情况

（单位：亿元、%）

项目	预算数	期末余额	工程进度
武安新建 110KV 站施工项目	0.90	0.77	85.17
炼铁综合料场封闭改造工程	2.16	1.06	49.25
194 万吨焦化项目	25.00	0.53	2.13
合计	**28.06**	**2.36**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司无形资产 19.97 亿元，较上年底变化不大；公司无形资产主要是由土地使用权（占 55.30%）和采矿权（占 44.08%）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 507.83 亿元，较上年底下降 4.52%，主要系货币资金减少所致，资产结构较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2021 年 3 月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 25.20 亿元，占公司全部资产的 4.96%，公司资产受限比例低。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	11.83	定期存款、保证金等抵押、质押或冻结的资金
应收票据	0.18	票据质押
无形资产	1.60	借款抵押
固定资产	2.40	借款抵押
长期股权投资	7.46	质押借款
存货	1.73	借款抵押
合计	**25.20**	--

资料来源：公司财务报告

3. 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模整体有所增长，其他综合收益余额持续为负，权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益 241.54 亿元，较上年底增长 8.05%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.59%，少数股东权益占 8.41%。截至 2020 年底，公司所有者权益中，实收资本占 16.52%、资本公积占 35.23%、其他综合收益占-4.30%、未分配利润占 38.09%。其他综合收益占比为负值主要系以公允价值计量的可供出售金融资产公允价值变化所致；公司实收资本与资本公积占比较高，公司权益稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 245.99 亿元，较 2020 年底增长 1.84%，权益结构变化不大。

4. 负债

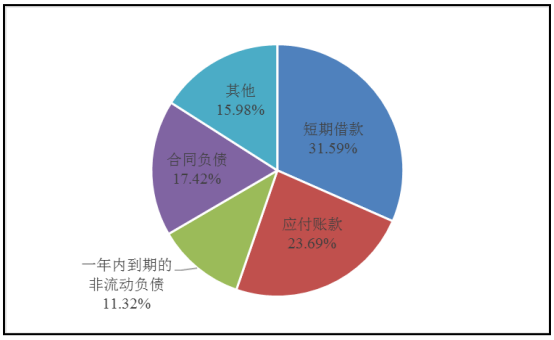
跟踪期内，公司负债结构仍以流动负债为主；公司债务负担有所下降，但短期债务占比仍高，债务期限结构仍需优化。

截至 2020 年底，公司负债总额 290.35 亿元，较上年底增长 6.71%，主要系流动负债增

长所致。其中，流动负债占 82.32%，负债结构以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 239.01 亿元，较上年底增长 15.44%，主要系应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 31.59%）、应付账款（占 23.69%）、一年内到期的非流动负债（占 11.32%）和合同负债（占 17.42%）构成。

图 11　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 75.51 亿元，较上年底小幅增长 1.94%；短期借款仍以信用借款（占 93.27%）为主。

截至 2020 年底，公司应付票据 11.21 亿元，较上年底减少 6.41%；应付票据中银行承兑汇票占 93.56%，商业承兑汇票占 6.44%。

截至 2020 年底，公司应付账款 56.63 亿元，较上年底增长 21.99%，主要系应付货款增加所致；应付账款主要由货款（占 64.47%）和应付工程款（占 22.70%）构成。

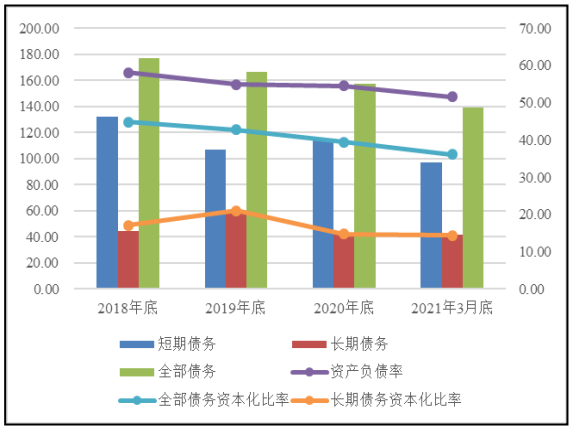
受会计科目变动影响，截至 2020 年底，公司预收款项由上年底的 37.62 亿元减少至 53.32 万元；同期，合同负债为 41.64 亿元，由货款（占 84.27%）及购房款（占 15.73%）构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 27.07 亿元，较上年底增长 39.43%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。截至 2020 年底，公司一年内到期的应付债券为“11 新兴 02”和“16 新兴 01”。其中，“11 新兴 02”（募集资金 10 亿元）已于 2021 年 3 月 18 日正常兑付。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 51.34 亿元，较上年底减少 21.09%，主要系应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 18.71%）和应付债券（占 58.14%）构成。截至 2020 年底，公司长期借款 9.60 亿元，较上年底大幅增长 96.65%；长期借款由信用借款（占 78.66%）和抵押借款（占 21.34%）构成。截至 2020 年底，公司应付债券 29.85 亿元，较上年底减少 39.49%。截至 2020 年底，公司长期应付款 2.64 亿元，较上年底减少 53.22%，主要系融资租入固定资产应付款下降所致；同期，公司递延收益 4.36 亿元，较上年底大幅增长，主要系政府补助增加所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 157.44 亿元，较上年底减少 5.58%。债务结构方面，短期债务占 73.30%，长期债务占 26.70%，构成仍以短期债务为主。截至 2020 年底，公司短期债务 115.41 亿元，较上年底增长 7.73%。公司短期债务规模仍较大，债务结构仍待进一步改善。从债务指标来看，截至 2020 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 54.59%、39.46%和 14.82%，分别较上年底下降 0.31 个百分点、3.26 个百分点和 6.23 个百分点，公司债务负担有所下降。

图 12　公司近年有息债务构成（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司负债总额261.84亿元，较上年底下降9.82%，主要系流动负债减少所致；流动负债占比为80.58%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司全部债务138.90亿元，较上年底下降11.78%。其中，短期债务97.35亿元（占70.09%），较上年底下降15.65%。从债务指标来看，截至2021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51.56%、36.09%和14.45%，分别较上年底下降3.03个百分点、3.37个百分点和0.37个百分点，公司债务负担持续下降。

5. 盈利能力

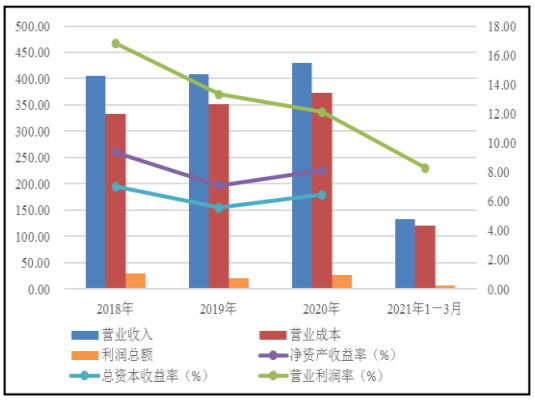
2020年，公司收入与利润总额同比有所增长，公司盈利能力很强。2021年一季度，公司收入与利润总额同比显著增长。

2020年，公司实现营业收入429.61亿元，同比增长5.07%；受原材料价格上涨影响，公司营业成本同比增长6.33%至373.77亿元；公司实现利润总额27.08亿元，同比大幅增长32.16%。

从期间费用来看，2020年，公司费用总额为20.24亿元，同比下降23.11%，主要系销售费用下降所致；从构成看，公司销售费用占比为20.30%、管理费用占38.64%、研发费用占20.40%、财务费用占20.66%。其中，销售费用为4.11亿元，同比下降65.33%，主要系公司按照最新会计准则，将运输费及仓储保管费用调整至营业成本所致；管理费用为7.82亿元，同比增长6.89%，主要原因为疫情至停工损失增长；研发费用为4.13亿元，同比增长28.57%，主要系材料费用增长所致；财务费用为4.18亿元，同比增长6.00%。2020年，公司期间费用率为4.71%，同比下降1.73个百分点。

非经营性损益方面，2020年，公司投资净收益为4.27亿元，同比大幅增长85.70%，主要系权益核算法的长期股权投资收益增加所致；信用减值损失6.07亿元，全部为坏账损失，公司有一定账款回收风险；资产减值损失与资产处置收益分别为6.97亿元和3.98亿元；同期，公司营业外收入0.36亿元；营业外支出1.22亿元，主要为非流动资产毁损报废损失。

图13 公司近年盈利概况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

从盈利指标来看，2020年，公司营业利润率为12.11%，同比下降1.23个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为6.46%和8.13%，同比分别提高0.89个百分点和1.03个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入132.64亿元，同比大幅增长61.92%；利润总额为6.21亿元，同比增长38.94%；公司营业利润率为8.29%。

6. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额同比变动不大；公司筹资压力不大，偿债需求致公司筹资活动呈持续净流出态势。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入417.66亿元，同比增长1.96%；经营活动现金流出386.46亿元，同比增长2.15%。2020年，公司经营活动现金净流入31.20亿元，同比变化不大。2020年，公司现金收入比为95.45%，同比下降3.23个百分点，公司收入实现质量有所下降，期末存量应付票据规模仍较大。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 19.44 亿元，同比大幅下降 51.88%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 14.89 亿元，同比大幅下降 68.22%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产以及投资支付的现金减少所致。2020 年，公司投资活动转为现金净流入，为 4.55 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流净额为 35.74 亿元，同比大幅增长 43.94%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 109.46 亿元，同比下降 14.15%，主要系发行债券收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 127.41 亿元，同比下降 11.47%；公司筹资活动现金净流出 17.94 亿元，同比增长 9.28%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.03 亿元，净流入规模小；投资活动现金流量净额-4.72 亿元；筹资活动现金流量净额为-20.52 亿元。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	360.10	409.63	417.66	112.75
经营活动现金流出小计	322.57	378.35	386.46	112.72
经营活动现金流量净额	**37.53**	**31.28**	**31.20**	**0.03**
投资活动现金流入小计	34.97	40.39	19.44	1.68
投资活动现金流出小计	39.28	46.84	14.89	6.40
投资活动现金流量净额	**-4.31**	**-6.46**	**4.55**	**-4.72**
筹资活动前现金流量净额	**33.21**	**24.83**	**35.74**	**-4.69**
筹资活动现金流入小计	150.10	127.50	109.46	22.86
筹资活动现金流出小计	168.73	143.92	127.41	43.38
筹资活动现金流量净额	**-18.63**	**-16.42**	**-17.94**	**-20.52**
现金收入比	87.39	98.67	95.45	84.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7．偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但短期债务规模仍较大，考虑到现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较好。同期，公司 EBITDA 有所增长，但对全部债务的保障程度较好，公司长期偿债能力有所提升。综合考虑公司股东背景、盈利能力很强、融资渠道通畅，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率与速动比率分别小幅下降至 112.23%和 86.93%，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。同期，公司经营现金流动负债比率为 13.05%，同比下降 2.06 个百分点。2020 年，公司现金短期债务比为 1.29 倍，近年持续增长。公司现金类资产较为充足，但短期债务规模较大，截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产合计 125.51 亿元，短期债务合计 97.35 亿元，现金类资产短期债务比为 1.29 倍。总体看，公司短期偿债能力仍较好。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长至 46.07 亿元；EBITDA 利息倍数增至 7.01 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 下降至 3.42 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力仍较好。跟踪期内，公司长期偿债能力有所提升。

截至 2021 年 3 月底，公司及控股子公司没有发生逾期担保、涉及诉讼的担保及因担保被判决败诉而应承担损失的情况，公司或有负债风险低。

表13　截至2021年3月底，公司对外担保概况

被担保单位	担保金额（万元）	担保期限	是否为关联方
芜湖新兴铸管有限责任公司	3699.05	3 年	是
新兴铸管（香港）有限公司	$4500.00	1 年	是
新兴铸管（香港）有限公司	$1100.00	1 年	是
PT Megah Surya Pertiwi	30090.60	7 年	是
新兴铸管（嘉禾）绿色智能铸造产业园有限公司	280.50	15 年	是

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内获得授信额度 290.58 亿元，尚未使用额度 185.71

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。

8．母公司财务分析

跟踪期内，母公司债务负担尚可，权益结构稳定，经营活动现金净流入规模可覆盖公司投资活动需求，筹资活动现金净流出规模较大。

截至 2020 年底，母公司资产总额 395.49 亿元，较上年底增长 6.93%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产 175.12 亿元（占比为 44.28%），非流动资产 220.37 亿元（占 55.72%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 42.65%）、应收账款（占 10.74%）、预付款项（占 7.80%）、其他应收款（占 18.34%）和存货（占 9.52%）构成。同期，母公司非流动资产主要由长期股权投资（占 76.77%）和固定资产（占 17.21%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 74.68 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 173.82 亿元，较上年底增长 6.14%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构稳定。截至 2020 年底，母公司负债总额 221.68 亿元，较上年底增长 7.56%。其中，流动负债 189.54 亿元（占 85.50%）；主要由短期借款（占 24.77%）、应付账款（占 18.33%）、其他应付款（占 5.34%）、一年内到期的非流动负债（占 10.31%）、其他流动负债（占 19.95%）和合同负债（占 18.15%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 92.87%）构成。截至 2020 年底，母公司 2020 年资产负债率为 56.05%，较 2019 年提高 0.33 个百分点。有息债务方面，截至 2020 年底，母公司全部债务 97.17 亿元，其中短期债务占 69.28%，存在短期偿付压力。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 35.86%。

2020 年，母公司实现营业收入为 268.12 亿元，利润总额为 20.67 亿元。同期，母公司投资收益为 11.71 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 20.02 亿元，投资活动现金流净额 0.52 亿元，筹资活动现金流净额-16.18 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

公司 EBITDA 与经营活动现金流量对公司存续期内债券保障程度较高；现金类资产对 2021 年待偿付债券金额的保障程度高。

表 14　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	下一行权日	到期兑付日
19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1	10.00	10.00	2019/01/22	2022/01/22	2024/01/22
19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2	10.00	10.00	2019/03/27	2022/03/27	2024/03/27
16 新兴 01	10.00	9.59	2016/06/30	--	2021/06/30
19 新兴 01	10.00	10.00	2019/07/17	2022/07/17	2024/07/17
合计	**40.00**	**39.59**	--		

资料来源：Wind

截至 2021 年 3 月底，公司存续期内债券余额合计 39.59 亿元。2024 年，公司需偿还债券余额规模较大，为 30.00 亿元。2018－2020 年，公司 EBITDA 为公司 2024 年到期债券还款额的 1.64 倍、1.36 倍和 1.54 倍；经营活动现金流入量为公司 2024 年到期债券还款额的 12.00 倍、13.65 倍和 13.92 倍；经营活动现金流量净额为公司 2024 年到期债券还款额的 1.25 倍、1.04 倍和 1.04 倍。2020 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量与经营活动现金流量净额分别为公司存续期内债券余额（39.59 亿元）的 1.16 倍、10.55 倍和 0.79 倍，公司 EBITDA 与经营活动现金流量对公司存续期内债券保障程度较高。

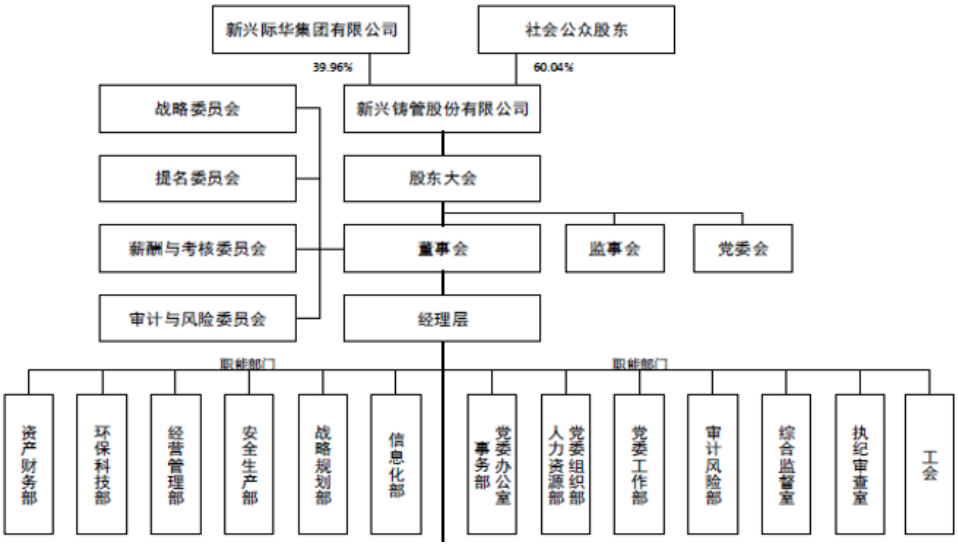
公司存续债券中，“16 新兴 01”债券余额 9.59 亿元，将于 2021 年 6 月 30 日到期兑付。截至 2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金类资产分别为 149.08 亿元和 125.51 亿元，分别为“16 新兴 01”偿付金额 9.59 亿元的 15.55 倍和 13.09 倍，现金类资产对“16 新

兴 01”待偿付金额的保障程度高。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 新兴绿色债 01/19 新兴 G1”与“19 新兴绿色债 02/19 新兴 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	实际投资额（万元）	企业类型	取得方式
1	河北新兴铸管有限公司	100.00	75090.96	境内子企业	投资设立
2	桃江新兴管件有限责任公司	100.00	4792.00	境内子企业	投资设立
3	邯郸新兴发电有限责任公司	100.00	11261.99	境内子企业	投资设立
4	新兴铸管国际发展有限公司	100.00	10027.51	境内子企业	投资设立
5	新兴华鑫（香港）有限公司	70.00	2548.38	境外子企业	投资设立
6	嘉禾新兴铸件有限公司	100.00	6000.00	境内子企业	投资设立
7	邯郸新兴特种管材有限公司	70.00	28022.78	境内子企业	投资设立
8	芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司	100.00	5000.00	境内子企业	投资设立
9	新兴铸管集团资源投资发展有限公司	100.00	37860.00	境内子企业	投资设立
10	新兴铸管（香港）有限公司	100.00	6423.16	境外子企业	投资设立
11	芜湖新兴投资开发有限责任公司	100.00	44492.34	境内子企业	投资设立
12	新兴铸管集团武安铭泰物流有限公司	100.00	3000.00	境内子企业	投资设立
13	芜湖新兴新材料产业园有限公司	100.00	10000.00	境内子企业	投资设立
14	新兴铸管新疆控股集团有限公司	100.00	381883.60	境内子企业	投资设立
15	芜湖新兴铸管有限责任公司	100.00	377501.50	境内子企业	同一控制下的企业合并
16	黄石新兴管业有限责任公司	60.00	25980.89	境内子企业	非同一控制下的企业合并
17	四川省川建管道有限公司	55.00	10000.89	境内子企业	非同一控制下的企业合并
18	山西新光华铸管有限公司	60.00	6000.00	境内子企业	非同一控制下的企业合并
19	新兴际华融资租赁有限公司	51.00	20400.00	境内子企业	同一控制下的企业合并
20	新兴铸管（新加坡）有限公司	100.00	19253.39	境外子公司	投资设立
21	广东新兴铸管有限公司	100.00	120175.62	境内子企业	投资设立
22	新兴铸管（上海）供应链管理有限公司	40.00	2000.00	境内子企业	投资设立
23	新兴铸管集团邯郸新材料有限公司	100.00	20000.00	境内子企业	投资设立
24	源洁环境科技有限责任公司	100.00	2000.00	境内子企业	投资设立
25	新兴河北工程技术有限公司	100.00	10326.48	境内子企业	同一控制下的企业合并
26	聚联智汇水务科技有限公司	100.00	6000.00	境内子企业	投资设立
27	新兴（天津）商业保理有限责任公司	100.00	40000.00	境内子企业	投资设立
28	新兴铸管（嘉禾）绿色智能铸造产业园有限公司	51.00	5100.00	境内子企业	投资设立
29	湖北新兴全力机械有限公司	100.00	30000.00	境内子企业	投资设立
30	中铸新兴企业管理有限公司	100.00	2958.93	境内子企业	投资设立
31	山东新兴铸管智能制造产业园有限公司	60.00	18000.00	境内子企业	投资设立
32	河北新兴能源科技股份有限公司	51.00	51000.00	境内子公司	投资设立

注：公司持有新兴铸管（上海）供应链管理有限公司 40%股权，公司拥有任命新兴铸管（上海）供应链管理有限公司主要经营管理人员的权利，因此公司拥有主要表决权来主导新兴铸管（上海）供应链管理有限公司的相关活动，即公司对新兴铸管（上海）供应链管理有限公司有实际控制。
资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	120.76	120.94	149.08	125.51
资产总额（亿元）	518.36	495.64	531.89	507.83
所有者权益（亿元）	217.07	223.54	241.54	245.99
短期债务（亿元）	132.35	107.13	115.41	97.35
长期债务（亿元）	44.67	59.62	42.03	41.55
全部债务（亿元）	177.02	166.75	157.44	138.90
营业收入（亿元）	405.47	408.90	429.61	132.64
利润总额（亿元）	30.16	20.49	27.08	6.96
EBITDA（亿元）	49.17	40.81	46.07	--
经营性净现金流（亿元）	37.53	31.28	31.20	0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.04	7.48	7.41	--
存货周转次数（次）	8.14	6.39	6.58	--
总资产周转次数（次）	0.80	0.81	0.84	--
现金收入比（%）	87.39	98.67	95.45	84.00
营业利润率（%）	16.82	13.34	12.11	8.29
总资本收益率（%）	7.02	5.57	6.46	--
净资产收益率（%）	9.37	7.10	8.13	--
长期债务资本化比率（%）	17.07	21.06	14.82	14.45
全部债务资本化比率（%）	44.92	42.72	39.46	36.09
资产负债率（%）	58.12	54.90	54.59	51.56
流动比率（%）	105.83	113.59	112.23	113.52
速动比率（%）	83.26	87.88	86.93	87.40
经营现金流动负债比（%）	14.89	15.11	13.05	--
现金短期债务比（倍）	0.91	1.13	1.29	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	6.72	6.88	7.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.60	4.09	3.42	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.52	78.90	83.43	61.34
资产总额（亿元）	348.50	369.87	395.49	367.41
所有者权益（亿元）	163.63	163.77	173.82	174.79
短期债务（亿元）	58.96	52.26	67.33	51.18
长期债务（亿元）	19.92	49.32	29.85	29.86
全部债务（亿元）	78.88	101.59	97.17	81.04
营业收入（亿元）	236.91	260.14	268.12	83.78
利润总额（亿元）	23.61	10.39	20.67	2.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	8.42	16.36	20.02	0.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.06	9.55	9.88	--
存货周转次数（次）	14.57	16.01	16.07	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.72	0.70	--
现金收入比（%）	99.12	101.57	115.94	95.16
营业利润率（%）	12.66	9.59	8.43	5.60
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	11.05	5.31	10.18	--
长期债务资本化比率（%）	10.85	23.15	14.65	14.59
全部债务资本化比率（%）	32.53	38.28	35.86	31.68
资产负债率（%）	53.05	55.72	56.05	52.43
流动比率（%）	94.00	105.15	92.39	92.23
速动比率（%）	84.51	96.32	83.60	81.64
经营现金流动负债比（%）	5.14	10.53	10.56	--
现金短期债务比（倍）	1.16	1.51	1.24	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 4　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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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+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

附件 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

