

# 跟踪评级公告

联合[2016]627号

---

## 新兴铸管股份有限公司：

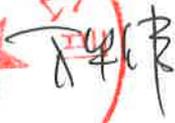
联合信用评级有限公司通过对新兴铸管股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**新兴铸管股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**新兴铸管股份有限公司发行的“11 新兴 02”公司债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  

二零一六年六月十五日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

# 新兴铸管股份有限公司

## 公司债券 2016 年跟踪评级分析报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

### 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 新兴 02	10 亿元	10 年	AAA	AAA	2015 年 6 月 18 日

担保方式：新兴际华集团有限公司

担保方：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

### 财务数据

#### 发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	532.75	508.71	509.81
所有者权益 (亿元)	177.03	183.09	183.17
长期债务 (亿元)	72.69	94.38	49.82
全部债务 (亿元)	233.77	226.06	213.74
营业收入 (亿元)	607.93	500.31	112.21
净利润 (亿元)	5.57	4.67	0.11
EBITDA (亿元)	33.56	30.18	--
经营性净现金流 (亿元)	20.05	20.93	-2.76
营业利润率 (%)	4.21	4.44	4.83
净资产收益率 (%)	3.18	2.59	--
资产负债率 (%)	66.77	64.01	64.07
全部债务资本化比率 (%)	56.91	55.25	53.85
流动比率 (%)	0.94	1.02	0.88
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.87	2.48	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.36	3.02	--

### 担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	1,175.25	1,269.74
所有者权益 (亿元)	406.87	444.52
营业收入 (亿元)	2,125.57	2,046.66
净利润 (亿元)	34.08	35.07
营业利润率 (%)	3.18	3.09
资产负债率 (%)	65.38	64.99
流动比率 (倍)	1.14	1.23

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化。3、公司长期应付款基本由融资租入固定资产应付款构成，属于有息债务。因此将公司长期应付款纳入到长期债务测算中。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 评级观点

跟踪期内，新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）作为我国大型钢铁企业和最大的球墨铸铁管生产企业，在经营规模、技术水平和行业地位等方面仍保持着显著的竞争优势。同时联合评级关注到公司受钢铁行业不景气的影响，经营业绩和盈利能力有所下滑，债务负担较重，在建项目资金支出压力大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2016 年 4 月，公司公告了非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过 333,000 万元；若公司非公开发行股票成功完成，将进一步增强公司的资本实力，提高公司的综合抗风险能力。

未来随着国内淘汰落后产能及环保政策的推出，行业产能过剩压力有望缓解；同时，公司将进一步扩大核心产品铸管产能，铸管产能扩大后将有利于提高公司盈利能力，增强公司综合实力。

跟踪期内，担保方新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”或“集团”）资产规模有所增长，受宏观经济增速放缓等因素的影响，收入规模和盈利能力有所下降，但仍处于行业较好水平，集团仍具有较强的偿债能力。考虑到集团作为中央直属企业，依旧保持着极强的抗风险能力，其担保对提升本期公司债券的信用状况仍具有明显的积极作用。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“11 新兴 02”的债项信用等级为“AAA”

### 优势

1. 公司拥有中国球墨铸铁管最大的生产基地，跟踪期内，其市场份额仍然位居国内

首位，规模及市场优势依然明显。

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

3. 跟踪期内，公司加强库存处理力度，有助于公司迅速完成去库存过程，提高公司及销售商后续持续运营能力；公司仍具有较强的研发能力，其在球墨铸管技术研发能力进一步提升

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

### 关注

1. 跟踪期内，公司所属钢铁行业产能过剩严重、产品结构不合理、行业竞争激烈，钢材产品价格严重下滑，公司面临不利的经营环境。

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. 公司在建和拟建工程较多，需持续投入资金规模较大，未来将面临一定资金支出压力。

4. 公司盈利对于投资收益和政府补助依赖程度很高，可持续性较低。

### 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

徐益言

电话：010-85172818

邮箱：xuyy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



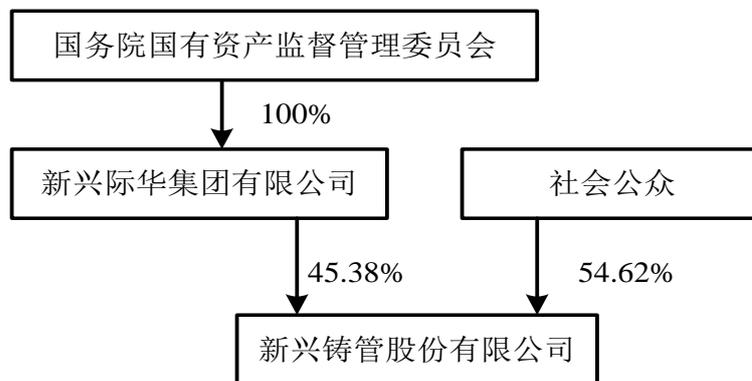
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）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2015年底，公司总股本364,330.74万股，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%。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至2015年底，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：离心球墨铸铁管、灰铁排水管、新型复合管材及配套管件；铸造及机械设备及相关产品、焦炭及其副产品粗苯、焦油、农用化肥硫酸铵等、氧气制造及其副产品氩气、氮气的生产、销售；钢铁冶炼及压延加工；钢铁、铸管生产过程的副产品及相关辅助材料的销售等。

截至2015年底，公司部门设置及组织机构未发生变动，拥有在职员工18,804人。

截至2015年底，公司合并资产总额508.71亿元，负债合计325.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）183.09亿元，其中归属于母公司所有者权益169.82亿元。2015年，公司实现合并营业收入500.31亿元，净利润（含少数股东损益）4.67亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.00亿元；经营活动产生的现金流量净额20.93亿元，现金及现金等价物净增加额为0.21亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额509.81亿元，负债合计326.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）183.17亿元，其中归属于母公司所有者权益170.25亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入112.21亿元，净利润（含少数股东损益）0.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.76亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.76亿元。

公司注册及办公地址：河北省武安市上洛阳村北；法定代表人：李成章。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

根据《新兴铸管股份有限公司2011年公司债券发行公告》，经中国证监会“证监许可【2011】333号”文件核准批复，本次债券分为5年期和10年期两个品种，发行总额不超过40亿元的公司债券，发行价格为每张100元，本次债券发行采取网上公开发行人和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式。本期债券发行工作于2011年3月18日结束，公司实际发行了40亿元公司债券，包括5年期品种30亿元和10年期品种10亿元。两个品种债券均已于2011年4月18日在深圳证券交易所挂牌交易，其中5年期品种票面利率为5.25%，证券简称“11新兴01”，证券代码“112026.SZ”；10年期品种票面利率为5.39%，证券简称“11新兴02”，证券代码“112027.SZ”。

本次公司债券募集资金已按照约定用途用于偿还银行短期借款及补充流动资金。2016年3月18日，公司开始向“11新兴01”持有人支付自2015年3月18日至2016年3月17日期间最后一个年度利息合计1.58亿元和债券本金合计30亿元；“11新兴01”于当日在上海证券交易所摘牌。2016年3月18日，公司向“11新兴02”持有人支付了2014年3月18日至2015年3月17日期间的利息合计0.54亿元。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

2015年，钢铁行业下游行业普遍去库存导致用钢需求不振，除房地产行业库存增速仍处高位之外，其他主要下游行业产成品库存均出现负增长。2015年，钢材价格大幅下跌，钢铁企业呈现大面积亏损，加上资金紧张，钢铁行业形势加速恶化。

2015年，全国钢材产量增速为0.43%，较2014年进一步下滑；全国粗钢产量出现了自1990年以来的首次下滑，全年增速为-1.57%。从行业需求来看，全国钢材和粗钢的表观消费量分别为102,432.09万吨和69,467.16万吨，较2014年分别下降1.49个百分点和5.03个百分点；近年来，Myspic综合钢价指数<sup>1</sup>下降幅连续下跌5年，累计下跌56.56%，截至2015年底，Myspic综合钢价指数为73.03点，较上年末下跌32.81点。从钢铁行业库存情况来看，据中国钢铁协会统计，12月底会员企业钢材和粗钢的库存分别为1,417.87万吨和297.40万吨；钢材库存水平同比增长10.00%，粗钢的库存同比下降23.42%，但仍然处于历史较高水平。

总体来看，跟踪期内，我国钢铁行业去产能的力度不足以抵消需求端的大幅萎缩，整个行业供过于求的矛盾依然严峻。

### 2. 原料供给

钢铁生产主要原料包括铁矿石和焦炭。

#### (1) 铁矿石

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈现上升趋势；2015年，中国铁矿石的对外依存度已达84.0%，较2014年的78.5%上升5.5个百分点。2013~2015年，我国铁矿石进口量分别为81,941.36万吨、93,251.46万吨和95,272.29万吨，年均复合增长7.87%。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓、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。

<sup>1</sup> Myspic综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北7个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数。选择2000年7月份为100点，自此开始形成周指数。

铁矿石价格方面, 2012~2013年, 国内外铁矿石价格受世界范围内供需变化等因素影响, 价格波动剧烈; 进入2014年之后, 受国际四大矿企铁矿石供应量不断提升以及国内外钢铁行业景气度持续走弱的影响, 国内外铁矿石价格呈现大幅下跌形态。2015年, 国产和进口铁矿石价格分别下跌27.94%和34.50%, 跌幅较2014年有所减缓。

### (2) 焦炭

由于钢材市场需求下滑, 加之焦炭行业自身也存在产能过剩的情况, 近年来, 焦炭价格持续走低。2012年~2014年, 焦炭价格年均下降18.98%, 产量年均上涨140.18%。进入2015年, 随着我国经济增速放缓, 焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。截至2015年末, 焦炭价格较上年末下降37.84%, 产量同比下降6.68%。综合看, 由于上游焦煤市场弱势持稳, 下游钢铁行业需求较为疲软, 预计未来一段时间内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

总体看, 我国铁矿石供应对外依存度较高, 但由于供求关系的改变, 铁矿石价格大幅下降; 焦炭价格处于历史低位, 受行业供求关系影响, 未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料总体价格走低对钢铁行业生产带来利好, 有助于钢铁企业缓解成本压力。

## 3. 下游需求

2015年, 我国国内生产总值为67.67万亿元, 同比增长6.9%, 增速同比回落0.4个百分点。第二产业生产总值27.43万亿元, 同比增长6%, 增速同比回落1.3个百分点; 第二产业生产总值占GDP比重为40.53%, 其中工业占GDP的比重为33.84%, 建筑业占GDP的比重为6.86%, 创5年以来新低。2015年, 我国全社会固定资产投资完成额55.60万亿元, 同比增长10.00%, 增速同比回落5.7个百分点。第二产业投资同比增长8.0%, 增速同比较上年下降5.2个百分点。

### (1) 基础设施建设

2015年, 在促投资稳增长政策措施带动下, 基础设施建设投资完成额为13.13万亿元, 同比增长17.02%, 增幅较去年下滑2.80个百分点。其中, 铁路运输业、水上运输业、管道运输业等用量较大的基础设施建设行业的投资完成额均呈现负增长态势。

### (2) 房地产开发

受房地产去库存压力较大、土地市场低迷等因素的影响, 房地产开发企业投资意愿不足, 房地产开发投资增长乏力。2015年, 全国房地产开发投资9.59万亿元, 同比名义增长1%, 增速同比回落9.5个百分点。房屋新开工面积同比下降14%, 土地购置面积同比下降31.7%; 截至2015年末, 商品房待售面积71,853万平方米, 同比增加13.48%。

### (3) 制造业企业

2015年, 受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾依然突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响, 国内制造业企业投资意愿不足, 全国制造业投资增速持续回落。2015年规模以上工业增加值同比仅增长6.1%, 增速同比回落2.2个百分点, 连续4年增速下滑。具体来看, 2015年, 采矿业增加值增长2.7%, 金属制品业增长7.4%, 通用设备制造业增长2.9%, 专用设备制造业增长3.4%, 增速比2014年分别回落1.8个百分点、4.2个百分点、6.2个百分点和3.5个百分点; 同期, 全国新承接船舶订单量3,126万载重吨, 同比下降47.86%; 全国汽车产量2,483.80万辆, 同比仅增长4.69%。

总体看, 由于国内经济转型导致钢铁行业下游行业增速持续放缓, 投资拉动型增长受到抑制, 钢铁行业下游需求持续萎缩。

#### 4. 行业竞争

近年来,钢铁行业集中度不断下滑;产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例由2011年末的29.0%下降到2014年末的18.6%。进入2015年,钢铁行业集中度恶化的局面得到一定程度控制;产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例为18.5%,较上年末下降0.1个百分点。截至2015年末,全国钢铁行业企业数量为10,071家,较上年末减少493家,缩减4.67%。近年来,Myopic综合钢价指数降幅连续下跌5年,累计下跌56.56%;截至2015年末,Myopic综合钢价指数为73.03点,较上年末下跌32.81点。

总体看,钢铁行业价格竞争激烈,行业内恶性竞争的经营现状未得到根本性改变。

#### 5. 行业关注

##### 产能过剩矛盾恶化

据中国钢铁工业协会统计,2015年,我国粗钢产能约12亿吨,产能利用率不足67%。受投资惯性影响,前期新增产能将继续释放,产能将进一步增加。但我国经济发展已进入新常态,每单位GDP对钢材的消耗量将保持下降趋势。我国经济发展对钢材的需求量将进入下降通道,钢材产能、产量和需求严重失衡的局面存在恶化的可能。

##### 行业集中度过低

目前我国钢铁行业产业集中度过低,钢铁企业价格竞争激烈,导致钢材价格的持续下跌。由于行业集中度低,直接导致钢铁企业在原燃料采购谈判时处于不利地位;钢铁企业集中程度偏低也影响钢铁生产的规模效应,导致钢铁企业生产成本控制较为困难。钢铁行业整体效益改善难度较大。

##### 产品结构不合理

我国经济稳定增长的同时,国内用钢需求也开始由低端逐步转向中高端领域,国内钢铁企业开始推广技术升级和产品结构调整。在此期间,钢铁企业依然保持较高的开工率,已维持一定规模现金流。随着钢铁企业亏损面进一步扩大,部分钢铁企业将会逐步关停低端产能,导致现金流不断紧缩;同时,技术升级和产品结构调整也将给钢铁企业带来较大的资本支出压力。

##### 环保成本上升

钢铁行业作为大气污染排放最为严重的行业之一,在新一轮的大气环保治理过程中成为集中整治的焦点之一。各级政府对对钢铁、水泥、石化、化工、有色金属冶炼等大气污染物排放企业进行全面排查。环评达标将给钢铁行业带来上百亿生产成本,钢铁企业的利润空间被进一步挤压。

#### 6. 行业政策

2015年,为进一步加强钢铁行业管理,建立统一开放、竞争有序的市场体系,强化环保节能,优化产业结构,促进钢铁产业转型升级,根据《国务院办公厅关于进一步加大节能减排力度加快钢铁产业结构调整若干意见》(国办发【2010】34号)和《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发【2013】41号)、相关法律法规及标准,工业和信息化部对《钢铁行业规范条件(2012年修订)》进行了修订,发布了《钢铁行业规范条件(2015年修订)》和《钢铁行业规范企业管理办法》。规范条件强化了环保节能约束,对新建、改造钢铁企业提出了要求,强化了对钢铁企业的事中事后监管;管理办法旨在对规范企业进行事中事后管理,对规范企业在年度审查、变更、整改和撤销资格方面进行监管。2015年8月,工业和信息化部颁布《钢铁产业结构调整政策》明确指出未来的政府在指导钢铁产业调整的工作要点:一是化解过剩产能,重在市场退出机制;二是法律与监管手段均已成熟,环保倒逼钢铁转型升级;三是加快体制改革,促进中国

企业走出去。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出“供给侧结构性改革”概念。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年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。该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。

总体看，在我国钢铁行业产能的严重过剩，政策重心偏向于淘汰落后、强化环保节能、优化产业结构。

#### 7. 行业发展

近年来，由于宏观经济增速放缓，钢铁企业需要逐步适应我国经济发展的新常态。从短期看，钢铁行业景气度仍将在低位徘徊；钢材价格进一步下行空间不大，但将维持低位波动态势；钢铁企业面临的困难形势依然严峻。从长期看，钢铁行业景气度有赖于过剩产能的有序退出和置换产能的逐步推进。钢铁行业是国民经济的基础，未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展都将促进市场对钢材需求的增长，将对钢铁行业形成有力支撑。

#### 8. 球墨铸管行业

目前，我国城市供水管道对球墨铸铁管的使用率均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的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。近年来，中国铺设供水管道的总长度的年均复合增长率约为5.66%。随着中国城市化进程不断渗入，城市供水管道总长度将保持稳定增长态势。国内每年市政供水管网新增加离心球墨铸铁管铺设长度会达到1.5万公里，市场空间广阔。

目前我国球墨铸管呈寡头垄断竞争的格局。新兴铸管和法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司分别具备年产180万吨和70万吨的生产能力。这两家公司的生产技术和销售渠道成熟，两家公司产能合计占我国铸管产能的70%，其余为产能不足10万吨的小钢厂。由于球墨铸管市场前景较好，国内原有球磨铸管企业不断加大投资力度，扩大规模，一些钢材和铸造企业也投资建设球墨铸管生产线，近年来国内球磨铸管产能有扩大之势，球墨铸管市场竞争日趋激烈。

总体看，经“十二五”期间的高速发展后，球墨铸管市场竞争日趋激烈。但随着我国城市化进程以及油气开采及输送行业的进一步发展，球墨铸管行业仍有一定的发展空间。

### 四、管理分析

2015年8月，根据总经理提名，经董事会研究决定，聘任许国方先生为公司副总经理；2015年9月，董事会审议并通过了由于工作变动的原由，免除左亚涛先生公司副总经理职务的决定。李新创先生因个人原因辞去公司第七届董事会独立董事职务；2016年3月，经2016年第二次临时股东大会审议通过选举张立波先生为公司第七届董事会独立董事。

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

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务为离心球墨铸铁管及配套管件、特种钢管、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品等。2015年，公司实现营业收入500.30亿元，同比减少17.70%，主要系公司主要产品售价及销量较去年降低所致；受投资收益大幅增加影响，公司实现营业利润0.80亿元，较2014年增加5.19亿元，实现了扭亏；受营业外收入大幅减少的影响<sup>2</sup>，2015年，公司实现净利润4.67亿元，同比减少16.11%。

表 1 2014~2015 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			营业收入 同比增长	毛利率变动情况
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
钢铁	2,026,219.59	33.33	5.56	1,251,199.84	25.01	2.58	-38.25	下降 2.98 个百分点
铸管	788,367.75	12.97	20.08	684,371.67	13.68	25.22	-13.19	提高 5.14 个百分点
配送	1,370,690.63	22.55	6.43	1,310,699.23	26.20	0.30	-4.38	下降 6.13 个百分点
分销	1,007,339.82	16.57	-9.54	965,307.85	19.29	-0.23	-4.17	提高 9.31 个百分点
副产品	516,407.21	8.49	0.03	533,461.15	10.66	0.40	3.30	提高 0.37 个百分点
其他	370,302.32	6.09	-0.10	258,024.23	5.16	8.06	-30.32	提高 8.16 个百分点
<b>合计</b>	<b>6,079,327.32</b>	<b>100</b>	<b>4.29</b>	<b>5,003,063.97</b>	<b>100</b>	<b>4.59</b>	<b>-17.70</b>	<b>提高 0.30 个百分点</b>

资料来源：公司年报

从营业收入构成来看，钢铁和铸管产品占公司收入占比有所下降，配送和分销板块业务收入占比有所上升，上述四项业务系公司主营业务收入的主要来源。2015年，公司钢铁产品销售收入为125.12亿元（占比25.01%），同比减少38.25%；铸管产品销售收入为68.44亿元（占比13.68%），同比减少13.19%，主要系产品销售价格大幅下降以及下游需求不足所致。2015年，配送和分销板块分别实现营业收入131.06亿元（占比26.20%）和96.53亿元（占比19.29%），同比分别减少4.38%和4.17%。2015年，公司所经营的副产品销售产生的收入为53.35亿元（占比10.66%），同比增加3.30%，公司所经营的副产品主要来自于钢铁和铸管生产过程，同时包含生产过程中所需的相关辅助材料。

从综合毛利率上看，2015年，公司钢铁产品、配送、分销及其他产品毛利率较低，铸管产品毛利率水平较高，铸管产品对公司利润贡献较大。2015年，公司钢铁产品毛利率为2.58%，较上年下降2.98个百分点，主要系钢铁行业产能严重过剩，行业内主要产品价格均出现大幅下降所致。配送业务毛利率为0.30%，较上年下降6.13个百分点，主要系钢材价格下滑幅度较大，公司新疆板块贸易业务出现较大规模亏损所致。受原材料价格下降幅度较大的影响，2015年，公司铸管产品实现毛利率25.22%，较上年提升5.14个百分点。公司分销业务实现毛利率-0.23%，较上年增加9.31个百分点，主要系公司加强上下游客户管理筛选所致。公司经营的副产品毛利率为0.40%，较上年变化不大。受上述因素影响，2015年，公司综合毛利率为4.59%，较上年提高0.30个百分点，但仍处于较低水平。

2016年1~3月，公司累计生产铸管及管件46.52吨，同比增长20.52%；钢材96.46万吨，同比减少10.09%；钢格板1.70万吨，同比减少19.64%。公司主要钢铁产品的售价和毛利均较去年同期大幅的下降。2016年1~3月，公司实现营业收入112.21亿元，较上年同期减少14.75%，主要系公司主要产品价格大幅下降所致。2016年1~3月，公司实现营业利润-0.15亿元，亏损规模较上年同期减

<sup>2</sup> 2014年，公司营业外收入主要由下属芜湖新兴铸管有限责任公司出售部分土地使用权及资产确认转让收益9.86亿元和获得政府补助5.02亿元所致。2015年，公司营业外收入主要由政府补助10.12亿元构成。

少0.02亿元；公司实现净利润0.11亿元，较上年同期减少22.19%，主要系所得税费用上升所致。

总体来看，跟踪期内，公司除副产品板块营业收入实现增长，其他板块营业收入均出现不同程度下降；特别是钢铁和铸管产品的营业收入下降幅度较大。公司铸管产品的毛利率水平较高；受钢铁行业下行和宏观经济不景气影响，其他业务板块的毛利率均处于较低水平，公司整体毛利率水平略有提升。

## 2. 钢铁和铸管业务

### (1) 原材料采购

受经济结构调整，钢铁行业景气度持续低迷等因素影响，同时，由于公司实行以销定产的生产模式，导致公司原材料采购量大幅下降。铁矿石方面，公司以对外采购为主，自有矿山供应为辅，其中公司外购铁矿石又以进口为主；2015年，公司铁矿石采购量下降17.04%至1,420.60万吨，采购均价下降35.74%至422.81元/吨。公司煤炭全部依靠外购，2015年，公司煤炭采购量为440.49万吨，较上年减少15.12%。受煤炭行业景气度下行影响，2015年煤炭采购均价为621.20元/吨，同比下降17.59%。2015年，公司焦炭采购量为149.13万吨，同比下降20.49%；目前公司焦炭自给率在60%左右；采购均价为716.35元/吨，同比下降21.82%，具体如下表所示。

表2 2014~2015年公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目		2014年	2015年	变动比率
铁矿石	采购量	1,712.36	1,420.60	-17.04
	采购均价	657.99	422.81	-35.74
焦炭	采购量	187.57	149.13	-20.49
	采购均价	916.34	716.35	-21.82
煤	采购量	518.97	440.49	-15.12
	采购均价	753.81	621.2	-17.59

资料来源：公司提供

供应商方面，2015年，公司前五名供应商合计采购金额126.17亿元，占采购总额的31.11%，集中度较高。

表3 2015年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
山西焦煤集团国际贸易有限责任公司	370,436.66	9.13
淮北矿业（集团）有限责任公司	301,663.06	7.44
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	210,615.56	5.19
山西潞安煤炭经销有限责任公司	195,414.42	4.82
鹤壁福源煤炭购销有限公司	183,522.40	4.53
<b>合计</b>	<b>1,261,652.09</b>	<b>31.11</b>

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司铁矿石和煤以外购为主，焦炭大部分自给；受下游行业低迷影响，煤炭、焦炭和铁矿石价格均大幅下跌，有利于公司生产成本控制。

### (2) 产品生产

2015年，公司主要产品类别未发生变化。公司的钢材产品主要为建筑钢材，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。公司铸管产品主要是离心球墨铸铁管，离心球墨铸铁管主要为城镇供水、排水、燃气管网所用。公司实行以销定产的生产策略进行排产计划。

2015年，公司新增5条格板的产线；新增3条铸管的生产线。2015年，因旧厂拆迁的原因，公司芜湖工业区共有5条生产线于当年10月停产，产品种类主要为特优钢和铸管类产品。

表 4 2014~2015 年公司主要生产线变动概况

生产基地	投产/停产时间	主要产品
武安工业区	邯鄹 9、10#：2015 年投产	格板
	邯鄹 11、12#：2015 年投产	
	武清 1#线：2015 年投产	
	二区特喷线：2015 年投产	铸管
	三区新线：2014 年 5 月投产	
芜湖工业区	弋江小棒线：2006 年投产/2015 年 10 月停产	钢材
	弋江大棒线：2008 年投产/2015 年 10 月停产	优特钢
	弋江径向锻：2010 年投产/2015 年 10 月停产	
	弋江铸管水冷线：2004 年投产/2015 年 10 月停产	
	弋江铸管热模线：2007 年投产/2015 年 10 月停产	
	三山铸管热模线：2014 年投产	
	三山铸管水冷线：2015 年投产	
新疆工业区	水冷线：2014 年 8 月投产	铸管

资料来源：公司提供

2015年，公司钢铁产品产量为574.13万吨，同比下降-11.23%，主要系下游建筑和基建行业用钢需求下降所致。公司铸管类产品下游需求相对稳定，主要系铸管产品用于水利工程、城市给排水等项目，受钢铁行业下行影响相对较小。2015年，公司铸管产品产量为178.59万吨，同比增长3.12%。

2015年，公司钢材产品的产能较上年扩大5.26%，达到年产800万吨的规模；由于市场环境较差，公司钢材产品产量出现下滑下降，其产能利用率下降至71.77%，较上年下降13.33个百分点。2015年，由于公司铸管产品产的产能较上年扩大21.05%至230万吨，产量上升至178.59万吨，产能利用率也随之下降13.50个百分点至77.65%。

表 5 公司 2014~2015 年公司主要产品产量和产能情况（单位：万吨、%）

项目	2014 年	2015 年	变动水平	
钢材产品	产能	760	800	5.26
	产量	646.74	574.13	-11.23
	产能利用率	85.10	71.77	下降 13.33 个百分点
铸管产品	产能	190	230	21.05
	产量	173.18	178.59	3.12
	产能利用率	91.15	77.65	下降 13.50 个百分点

资料来源：公司提供

公司钢铁产品和铸管产品的成本构成基本相同，均主要包括原材料、燃料、制造费用和人工费用。2015年，公司钢铁产品和铸管产品生产的原材料成本占比较高，但原材料成本占比继续下降，在两类产品的成本构成中分别下降3.78个百分点和9.13个百分点。2015年，燃料和制造费用占生产成本比重略有上升，但变化不大。人工成本占生产成本比重较低，但呈上升趋势，主要系公司人工成本上升所致；2015年，公司钢铁产品和铸管产品中人工成本所占比重分别上升1.37个百分点和4.07个百分点。

表 6 2014~2015 年公司钢铁和铸管产品生产成本占比（单位：%）

项目		2014 年	2015 年
钢铁产品	原材料	53.20	49.42
	燃料	34.20	35.22
	制造费用	7.30	8.68
	人工	5.30	6.67
	合计	100.00	100.00
铸管产品	原材料	60.15	51.02
	燃料	27.83	28.88
	制造费用	6.97	10.98
	人工	5.05	9.12
	合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司产品生产实行以销定产，产品产能规模不断扩大，但近年来受产能过剩、市场需求不振影响，钢材产品产量有所下降；铸管产品受钢铁行业景气度影响较小，产量逐年增长。公司产品生产的成本结构未发生重大变化，人工成本占比有所提高。

### （3）市场销售

从销量来看，2015年，公司产品销量除了离心球墨铸铁管保持增长以外均出现不同程度下降。分产品来看，受行业内产能严重过剩、下游建筑用钢需求不足影响，公司钢材产品销量同比下降14.66%至547.01万吨；产销率为95.28%，较上年下降3.83个百分点。公司钢格板销量同比下降5.17%至7.15万吨，下降幅度不大；产销率为102.58%，较上年下降0.71个百分点。公司球墨铸管需求大部分来自于市政建设项目，波动性相对较小，2015年，离心球墨铸铁管销量增长3.19%，达到178.44万吨；产销率为99.92%，较上年基本无变化。

销售价格方面，2015年，公司生铁、钢坯和钢材销售均价的下跌幅度均达到了24%以上；相比2014年，公司钢材板块销售均价下跌15.24%，跌幅扩大了10个百分点左右。由于近年钢格板应用范围拓展，需求有所增加，因此公司钢格板产品销售均价下跌幅度较小；2015年，公司钢格板产品销售均价为5,161.00元/吨。公司铸管产品销售均价为3,671.03元/吨，较上年下降15.95%。

表 7 2014~2015 年公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	2014 年			2015 年		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
钢材	640.94	2,651.07	99.10	547.01	1,879.53	95.28
钢格板	7.54	5,545.11	103.29	7.15	5,161.00	102.58
离心球墨铸铁管	172.92	4,367.69	99.85	178.44	3,671.03	99.92

资料来源：公司提供

2015年，公司产品销售以直销为主。在销售区域战略布局上，已形成向全国和国际市场覆盖的格局，2015年，公司国内销售占总营业额比重为97.27%，国外销售收入占比2.73%。公司产品以国内销售为主，销往国外的产品主要为铸管产品。2015年，公司前五名客户合计销售金额94.77亿元，占比18.94%，公司对客户依赖度不高。

表 8 2015 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
兖州煤业股份有限公司	451,087.76	9.02
山东中垠物流贸易有限公司	188,241.46	3.76
宁波山煤华泰贸易有限公司	129,081.09	2.58
安徽省皖煤运销有限责任公司	110,534.56	2.21
阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	68,728.59	1.37
<b>合计</b>	<b>947,673.48</b>	<b>18.94</b>

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司产品销售以直销为主，主要销往国内，产品产销率维持在较高水平；受钢铁行业产能过剩影响，产品价格持续下跌。

#### （4）重大项目

公司目前的重大在建项目有芜湖新兴三山大型铸锻件基地、铸管股份钢格板改造项目、三洲精密核电及能源装备用精密管生产线等项目，预计总投资金额129.27亿元，2015年全年投入6.24亿元，截至2015年底，已累计投入34.67亿元。目前，公司除芜湖新兴三山大型铸锻件基地项目建设向银行借款17.60亿元，其余全部为公司自有资金。公司在建项目投资规模较大，面临着一定的资本支出压力。

表 9 截至 2015 年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	建设期	总投资	项目进度	自有资金投入额	银行借款	已到位资金
股份本级一炼铁烧结系统改造项目	1 年	40,000.00	95.00	33,691.65	0.00	33,691.65
新兴发电高炉煤气综合利用 4#发电机组	1 年	12,600.00	64.00	8,561.00	0.00	8,561.00
芜湖新兴三山大型铸锻件基地	5 年	1,062,870.00	95.00	735,486.00	172,000.00	907,486.00
芜湖新兴炼铁 616 高炉搬迁工程	7 个月	15,920.64	15.00	1,905.00	0.00	1,905.00
芜湖新兴 5 万吨管件项目	2 年	32,162.50	98.00	28,128.00	0.00	28,128.00
武安本部 1280 高炉易地改造	1 年	43,482.00	30.00	12,301.14	0.00	12,301.14
武安本部干熄焦余热发电项目	1 年	13,464.00	10.00	985.12	0.00	985.12
<b>合计</b>		<b>1,220,499.14</b>		<b>821,057.91</b>	<b>172,000.00</b>	<b>993,057.91</b>

资料来源：公司提供

2015年，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。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。该项目已全部建成投产，尚未全部完成竣工决算。

总体看，跟踪期内公司在建项目较多，主要是围绕主营业务的技改和高端产品项目，投资规模较大，公司面临着一定的资本支出压力。

### 3. 配送和分销业务运营

公司配送和分销业务主要分为铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销。2015年，公司配送和分销业务收入较上年有所下降。其中，配送业务收入为131.07亿元，较上年减少4.38%；分销业务收入为96.53亿元，较上年减少4.17%，主要由于行业需求下降，导致该两板块业务收入下降。2015年，配送和分销业务的毛利率分别为0.30%和-0.23%。公司开展配送和分销业务的主要目的是为了与生产业务配套。2015年，铁矿石价格及国内钢材产品价格持续下跌，且预计短期将保持低位震荡，价格波动易造成客户违约，公司配送和分销业务业务面临一定价格波动风险和信用风险。

总体看，配送和分销业务对公司收入规模有一定贡献，同时，配送和分销业务的开展有助于

公司钢材、板材以及球墨铸管的销售。但公司配送和分销业务拉低了公司综合毛利率，且面临一定价格波动风险和信用风险。

#### 4. 技术创新

截至2015年底，公司已拥有4家省级企业技术中心，6家国家级高新技术企业（较上年增加1家），2家省级工程技术研究中心，拥有各项专利1,122项（较上年增加353项），其中发明专利为181项（较上年增加50项）。2015年公司研发支出83,951.87万元，占公司最近一期经审计净资产的4.94%，占公司最近一期经审计营业收入的1.68%。

2015年在科技创新委员会的指导下，由各专业研究院牵头，经过各个事业部的协作，公司开发的铸管方面新产品包括：XT2-st自锚接口球墨铸铁管DN100、DN150两种规格的图纸设计；N08825和N08810/N08811两种纯材（三个规格）无缝管；利用42CrMo连铸坯和30CrMo连铸坯成功生产出符合客户需求的80H钢级及Q125钢级的无缝管；开发了DN800和DN1000两种规格SIA-wb自锚接口球墨铸铁管。2015年公司开发了20CrMnTiH1-5齿轮用钢、35MnBH工程机械用钢、E355工程机械管钢、QD08汽车发电机用爪极用钢等特钢约10个品种。为了适应出口需要，公司利用中棒和大棒生产设备，成功开发了出口用130mm×130mm、150mm×150mm轧坯产品。

总体看，跟踪期内，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. 重大事项

##### （1）非公开发行股票

根据公司于2016年4月公布的《新兴铸管股份有限公司非公开发行股票预案（修订稿）》，公司计划非公开发行不超过490,19.61万股数量的A股股票，预计募集资金总额不超过333,000万元。目前，该方案已经获得公司第七届董事会第七次、十次、十三次、十五次会议和2015年第三次临时股东大会审议通过。根据2015年12月新兴际华转发的国资委国资产权[2015]1298号文，同意公司控股股东新兴际华承诺认购不低于发行数量的20%。目前，该方案尚需中国证监会核准。

表 10 非公开发行募集资金拟定用途（单位：万元）

项目名称	所需资金总额	募集资金投资额
阳春 30 万吨球墨铸铁管项目	100,073	100,000
高性能球墨铸管 DN300-1000 智能自动化生产线升级	48,092	48,000
100t/h 干熄焦及余热发电项目	13,464	13,000
补充流动资金	172,000	172,000
<b>合计</b>	<b>333,629</b>	<b>333,000</b>

资料来源：公司提供

本次非公开发行股票所募集资金拟对现有生产线进行升级改造、扩大优质产品的产能，优化公司主营业务结构、转变业务发展模式、完善产业布局、扩大业务规模，将进一步增强公司竞争力。同时，部分募集资金拟用于补充流动资金，将缓解公司资金压力，改善公司财务状况及资本结构，进一步增强公司的抗风险能力。本次非公开募集完成后，公司的资产总额与净资产总额将有所增加，公司的资金实力将有较大提升，整体抗风险能力将得到提升。

总体看，本次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。但公司本次非公开发行股票预案尚需证监会核准，存在一定不确定性，联合评级将持续关注该事项的进展情况。

(2) 子公司厂区搬迁工作

2014年6月, 根据《芜湖新兴铸管有限责任公司弋江老厂区整体搬迁协议书》, 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”)整体由弋江老厂区搬迁至三山工业区。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, 按出让收入扣除按规定上交必须缴纳税费后等额支付芜湖新兴搬迁费用。截至2015年底, 该项目搬迁工作尚未全部完成。2015年芜湖新兴按照搬迁协议的约定根据弋江厂区两宗地块的挂牌结果确认搬迁收入7.58亿元, 截止2015年底芜湖铸管已收到3.39亿元, 应收款余额为4.19亿元。

本次搬迁有利于公司提升区位优势和便利交通, 提升经营效率, 并给公司带来的较大规模的营业外收入, 但持续性有待观察。

(3) 出让驻疆钢铁企业股权

受到近两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, 且预测短期内很难扭亏为盈。2013~2015年, 公司子公司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”)合计亏损额分别为0.88亿元, 9.34亿元, 4.63亿元。为了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, 公司拟以在产权交易所公开挂牌交易的方式, 出售公司所持有的新疆金特48%股权, 以及公司全资子公司新兴铸管新疆控股集团有限公司持有的新兴铸管新疆有限公司(以下简称“铸管新疆”)100%股权和新疆新兴铸管金特国际贸易有限公司(以下简称“新兴国贸”)55%股权。

该事项已经公司2016年5月19日召开的第七届董事会第十六次会议审议通过。

表 11 公司拟出让交易标的资产评估情况<sup>3</sup> (单位: 万元、%)

项目	账面值	评估价值	评估增减值	评估增减值率	评估方法
新疆金特	29,717.40	27,904.64	-1,812.76	-6.10	市场法
铸管新疆	252,228.76	244,409.67	-7,819.09	-3.10	市场法
新兴国贸	-5,983.37	-10,107.35	-4,123.98	-68.92	收益法
合计	<b>275,962.79</b>	<b>262,206.96</b>	<b>-13,755.83</b>	<b>-4.98</b>	--

资料来源: 公司公告

公司此次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。联合评级将持续关注该交易对公司未来财务状况和经营成果产生的影响。

6. 经营关注

**行业产能过剩严重**

公司所属钢铁行业目前产能过剩严重且短期内难以改观、市场竞争激烈、产品价格下行致使公司利润空间受到挤压, 公司钢铁生产板块面临较大经营压力。

**在建项目较多, 未来资金需求压力较大**

公司在建和拟建项目较多, 需持续投入资金规模较大, 且短期内难以形成销售收入, 公司未来将面临一定资金支出压力。同时, 公司在建和拟建项目未来投产后的经济效益也存在一定不及预期的风险。

<sup>3</sup> 资产评估以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日, 经具有证券从业资格的中和资产评估有限公司评估。

### 配送和分销板块处于微利状态，面临价格波动风险

公司配送和分销板块主要以铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销为主，受宏观经济下行影响，公司配送和分销板块处于微利状态，2014 年出现亏损。近年来铁矿石和钢铁产品价格波动，公司面临一定价格波动风险。

### 7. 未来发展

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

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

## 六、财务分析

公司 2015 年度财务报告已经由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留审计意见。2016 年一季度财务报表未经审计，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2015 年，公司通过同一控制下企业合并新增子公司新兴际华融资租赁有限公司；公司通过投资新设 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；公司通过注销减少子公司新疆恒和国际贸易有限公司。公司合并范围变化未导致公司主营业务发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性尚可。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 508.71 亿元，负债合计 325.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）183.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 169.82 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 500.31 亿元，净利润（含少数股东损益）4.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 6.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.93 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.21 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 509.81 亿元，负债合计 326.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）183.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 170.25 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 112.21 亿元，净利润（含少数股东损益）0.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.76 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.76 亿元。

### 1. 资产及负债结构

#### （1）资产

截至 2015 年底，公司资产总额 508.71 亿元，较年初减少 4.51%，主要系流动资产减少所致。

其中，流动资产占比 45.39%，非流动资产占比 54.61%；非流动资产占比较大，符合钢铁企业以固定资产为主的资产结构。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 230.92 亿元，较年初减少 11.71%，主要系货币资金和应收票据减少所致，主要由货币资金（占比为 22.35%）、应收票据（占比为 13.70%）、应收账款（占比为 6.83%）、预付账款（占比为 7.99%）、其他应收款（占比 17.23%）和存货（占比为 28.06%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 51.62 亿元，较年初减少 25.67%，主要系公司偿还到期信用证所致。其中，银行存款占比 91.10%；其他货币资金占比 8.89%。其他货币资金中银行承兑汇票、信用证保证金等使用受限资金共计 4.42 亿元（占比 8.57%），占比较低。

截至 2015 年底，公司应收票据合计 31.63 亿元，较年初减少 38.41%，主要系公司用收到票据直接用于支付货款、票据贴现及到期托收所致；其中银行承兑汇票占比 79.45%，商业承兑汇票占比 20.55%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 15.78 亿元，较年初增长 1.76%，主要系公司本年度铸管销量较上年有所上升，且南水北调等大型工程施工周期长，使得付款周期拉长所致。公司单项金额重大并单独计提坏账准 0.40 亿元；按账龄法计提坏账准备 1.43 亿元，计提比例为 8.33%；按账龄法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占比 78.19%、账龄在 1~2 年的占比 12.87%、账龄在 2~3 年的占比 5.32%、账龄在 3 年以上的占比 3.62%。公司前五大客户应收账款期末余额为 4.02 亿元（占比 47.04%），集中度较高。

截至 2015 年底，公司预付款项价值为 18.46 亿元，较年初减少 21.25%，主要系公司为减少资金占用，加大了对预付款项的及时清理和结算所致。公司前五名预付款项金额合计 5.62 亿元（占比 30.43%），公司预付款项集中度一般。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值为 39.79 亿元，较年初增加 9.94%。公司按单项金额重大并单独计提坏账准 0.29 亿元，计提比例为 0.77%；按单项金额不重大但单独计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例为 100%；按账龄法计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例为 7.86%；按账龄法计提坏账准备的其他应收款以 1 年以内为主（占比 85.09%）。公司其他应收款主要来自于芜湖市国有土地收购储备中心和上海泰臣投资管理有限公司，占公司全部其他应收款余额的 88.24%，主要由应收土地出让金构成。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 64.79 亿元，较年初增长 3.79%，主要系库存商品大幅增加所致，主要由原材料（占比 31.82%）和库存商品（占比 47.39%）构成。公司累计对存货计提跌价准备 3.80 亿元，其中公司对原材料累计计提跌价准备 0.82 亿元（占比 21.63%），对库存商品累计计提跌价准备 2.97 亿元（占比 78.37%）。考虑到钢铁行业下游需求低迷和原材料价格波动较大的因素，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 277.80 亿元，较年初增长 2.43%，主要系长期股权投资和在建工程大幅增长所致；主要由长期股权投资（占比 19.51%）、固定资产（占比为 59.68%）和在建工程（占比为 15.33%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资账面价值为 54.21 亿元，较年初增加 10.68%，主要系公司对联营公司追加投资所致。公司长期股权投资前五大被投资单位分别为重庆宸新投资合伙企业、新疆迎新工贸有限公司、拜城县峰峰煤焦化有限公司、新兴能源装备股份有限公司和上海新德铸商投资中心；占公司长期股权投资期末余额的 85.00%。公司长期股权投资全部以权益法核算。

截至 2015 年底，公司公司固定资产账面价值为 165.79 亿元，较年初减少 1.63%，主要系公司

计提较大规模折旧所致；主要由房屋建筑物（占比 26.21%）、机器设备（占比 70.81%）和运输工具（占比 1.17%）构成。公司固定资产中存在账面价值 29.49 亿元的固定资产用于借款抵押担保。公司固定资产累计折旧 87.91 亿元；成新率为 67.19%，成新率一般。

截至 2015 年底，公司在建工程账面价值为 42.60 亿元，较年初增长 19.30%，主要系厂区搬迁工作导致公司对芜湖新兴三山大型铸锻件基地投入较大所致。2015 年，公司对在建工程计提 0.33 亿元减值准备，主要系公司拟转让的三洲核电及能源装备用精密管生产线在资产评估后确认减值所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 509.81 亿元，较年初增长 0.22%；其中流动负债占比 44.82%，非流动资产占比 55.18%，资产结构较年初变动不大。

总体看，公司流动资产中货币资金和存货规模较大，且存货面临着一定的跌价风险；非流动资产中固定资产规模较大，成新率一般。公司整体资产质量一般。

## （2）负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 325.62 亿元，较年初减少 8.46%；主要系流动负债大幅减少所致。其中，流动负债占比 69.69%，非流动负债占比 30.31%，流动负债占比较高，公司负债结构有待调整。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 226.92 亿元，较年初减少 18.46%，主要系应付账款和应付票据大幅减少所致；主要由短期借款（占比 42.51%）、应付票据（占比 11.34%）、应付账款（占比 25.30%）和预收款项（占比 12.19%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款合计 96.45 亿元，较年初减少 9.07%，主要系公司偿还部分短期借款所致；主要由信用借款（占比 94.24%）构成。

截至 2015 年底，公司应付票据合计 25.73 亿元，较年初减少 28.77%，主要系公司加大了应收票据和现汇支付原燃料款项的比例，减少了票据开具所致，年末应付票据主要由银行承兑汇票（占比 79.23%）和商业承兑汇票（占比 20.77%）构成。

截至 2015 年底，公司应付账款合计 57.42 亿元，较年初减少 25.66%，主要系原燃料价格下降幅度较大，应付采购金额下降所致。

截至 2015 年底，公司预收款项合计 27.65 亿元，较年初减少 4.89%，主要系部分 2014 年合同在本年结算完毕所致；公司预收款项主要由预收货款构成。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 98.71 亿元，较年初增加 27.49%；主要系应付债券和长期应付款大幅上涨所致；主要由以长期借款（占比 23.38%）、应付债券（占比 56.07%）和长期应付款（占比 16.17%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款合计 23.08 亿元，较年初增加 7.16%，主要系公司优化债务结构，增加长期借款所致；主要由保证借款（占比 13.00%）、质押借款（占比 29.30%）和信用借款（占比 57.70%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券合计 55.34 亿元，较年初增加 22.34%，主要系公司发行“15 芜湖新兴 MTN001”中期票据所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款合计 15.97 亿元，较年初增加 169.75%，主要为公司融资租入固定资产应付款增长所致。

截至 2015 年底，公司全部债务合计 226.06 亿元，较年初减少 3.30%；其中，短期债务占比 58.25%，长期债务为占比 41.75%<sup>4</sup>。公司短期债务规模较大，公司面临着一定的短期偿付压力。

<sup>4</sup> 公司长期应付款基本由融资租入固定资产应付款构成，属于有息债务。因此将公司长期应付款纳入到长期债务测算中。

截至 2015 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 64.01%、55.25% 和 34.02%；公司债务指标较年初均有所下降，债务负担有所减轻。总体看，公司债务负担仍然较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 326.64 亿元，较年初增长 0.31%，负债结构较年初变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 213.74 亿元，较年初减少 5.45%；其中，短期债务占比 76.69%，长期债务为占比 23.31%，短期债务占比进一步上升。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.07% 和 53.85%，较年初变化不大；长期债务资本化比率较年初下降 12.63 个百分点至 21.38%。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 183.09 亿元，较年初增长 3.42%；其中归属于母公司所有者权益合计 169.82 亿元（占比 92.75%）。归属于母公司所有者权益中，股本占比 21.45%，资本公积占比 42.80%、盈余公积占比 5.99%、未分配利润占比 29.38%；股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较高。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 183.17 亿元，较年初增长 0.04%，权益结构较年初变动不大。

总体看，公司负债规模有所下降，公司债务负担仍然较重；所有者权益结构稳定性较高。

## 2. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 500.31 亿元，同比减少 17.70%，主要是各类产品销售价格下降所致；公司实现营业利润 0.80 亿元，较上年增长 5.19 亿元，主要系投资收益大幅增长所致。2015 年，公司投资收益为 8.23 亿元，同比增长 1,251.73%，主要系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 股票所致；为当期公司营业利润的 10.25 倍，公司营业利润对投资收益依赖程度较高。2015 年，由于公司收到 10.12 亿元的政府补助，使得公司利润总额和净利润均远高于公司营业利润，分别达到 8.02 亿元和 4.67 亿元；公司盈利对于政府补助依赖程度很高。2015 年，公司实现归属于母公司的净利润为 6.00 亿元，同比减少 28.21%。

从期间费用看，2015 年，公司期间费用总额为 27.86 亿元，较上年减少 3.20%。其中，销售费用为 10.93 亿元，较上年减少 14.10%，主要系运输成本下降所致；管理费用为 7.24 亿元，较上年增长 6.32%，主要系人力成本上升和停工损失所致；财务费用为 9.70 亿元，较上年增长 4.81%，变化不大。2015 年，公司费用收入比为 5.57%，较上年上升 0.83 个百分点；公司期间费用规模较大，对公司利润形成一定侵蚀，但整体费用控制能力尚可。

从盈利能力指标看，2015 年，公司利润总额和净利润有所降低，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.73%、3.58% 和 2.59%，较上年分别下降 0.11 个百分点、0.27 个百分点和 0.59 个百分点。公司盈利能力一般。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 112.21 亿元，较上年同期减少 14.75%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.39 亿元，较上年同期减少 15.19%；主要系公司钢铁产品的售价和毛利水平较去年同期大幅的下降所致。

总体看，跟踪期内受钢铁行业低迷，产能过剩现象严重等因素影响，公司盈利能力有所减弱。同时，公司盈利对于投资收益和政府补助依赖程度很高，其可持续性有待观察。

## 3. 现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入合计 408.31 亿元，同比减少 16.03%；主

要系公司销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。2015年，经营活动现金流出合计387.38亿元，同比减少16.90%，主要系公司产量大幅下降，相应购买商品所支出的现金、支付给职工的现金、各项税款金额亦同步下降所致。受上述因素影响，2015年公司经营活动产生的现金流量净额为20.93亿元，同比增长4.38%。从收入实现质量来看，2015年，公司的现金收入比为80.23%，较上年变化不大，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2015年，公司投资活动现金流入合计5.03亿元，同比增加89.94%，主要系投资收益增加所致。2015年，公司投资活动现金流出量为16.67亿元，同比减少54.30%，主要系当期公司对合营企业的新增投资减少所致。受上述因素影响，2015年，公司投资活动净流出11.64亿元，净流出规模减少65.60%。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入额为130.63亿元，同比减少6.69%，主要系公司取得借款收到的现金减少所致。2015年，公司筹资活动现金流出量为140.06亿元，同比减少4.15%。受上述因素影响，2015年，公司筹资活动现金净流出9.42亿元，净流出规模同比增长64.97%。

2016年1~3月，公司经营活动现金净流出2.76亿元；投资活动现金净流出2.25亿元；筹资活动现金净流出4.81亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营现金流量规模较大，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，但考虑到公司在建工工程规模较大，未来仍存在一定融资需求。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率由2014年的0.94倍上升至1.02倍；速动比率由2014年的0.72倍上升至0.73倍，主要系公司应付票据大幅下降所致。2015年，公司现金短期债务比由2014年的0.75倍下降至0.63倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降；公司经营现金流动负债比率为9.22%，公司经营净现金流对流动负债的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为30.18亿元，较上年减少10.07%；主要由折旧（占比37.72%）、利润总额（占比26.58%）和利息支出（占比35.25%）构成。2015年，公司EBITDA利息倍数由2014年的2.87倍下降至2.48倍，EBITDA对利息的保障程度尚可；公司EBITDA全部债务比由2014年的0.14倍下降至0.13倍，EBITDA对全部债务的保障程度一般。公司整体长期偿债能力一般。

截至2015年底，公司无重大未决诉讼。

截至2015年底，公司无对外担保。

截至2015年底，公司共获得银行授信额度为349.71亿元，其中已使用额度为156.08亿元，未使用额度193.63亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2016年4月25日，公司无不良信贷信息；已结清信贷中存在2笔关注类贸易融资，但均已正常结清。

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

## 七、担保方分析

### 1. 集团概况

新兴际华前身为新兴铸管（集团）有限责任公司，于1997年1月取得国家工商行政管理总局核发的营业执照，为国有独资公司。2010年12月更为现名。截至2015年底，公司注册资本438,730万元，实际控制人为国务院国资委。集团本部下设办公室、战略投资部、审计风险部、资产财务部、人力资源部、党群工作部、法律事务部、工会办公室和纪委办公室共9个职能部门。集团下设1个分公司，下属2级子公司8家，其中5家全资子公司，3家控股子公司；其中包括两家上市公司，分别是新兴铸管和际华集团股份有限公司（以下简称“际华集团”，股票代码：601718.SH，集团持股67.00%）。

截至2015年底，集团合并资产总额1,269.74亿元，负债合计825.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）444.52亿元，其中归属于母公司所有者权益292.34亿元。2015年，集团实现合并营业收入2,046.66亿元，净利润（含少数股东损益）35.07亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为28.64亿元；经营活动产生的现金流量净额61.07亿元，现金及现金等价物净增加额为9.38亿元。

集团注册地址：北京市朝阳区东三环中路7号；法定代表人：刘明忠。

### 2. 经营概况

集团各业务经营主体为下属子公司。2015年，集团实现营业收入2,046.66亿元，较2014年同比减少3.71%，主要系冶金铸造板块，即新兴铸管营业收入大幅下降所致；由于近年来我国人力成本和物流成本上升较快，导致集团轻工纺织和商贸物流毛利率出现下降，导致集团综合毛利率水平同比下降0.19个百分点。近两年，集团主营业务突出，占营业收入比重均超过94%；2015年主营业务收入占比较2014年上升0.17个百分点至94.41%。

具体来看，冶金铸造板块是集团的核心业务，主要以新兴铸管的经营业绩为主；2015年，经济增速放缓和行业景气度下降影响，冶金铸造板块收入占营业收入比重由2014年的28.60%下降至2015年的24.45%；收入规模同比下降17.70%至500.31亿元；毛利率上升0.27个百分点至4.59%，主要系新兴铸管的核心产品离心球墨铸铁管毛利率较高所致。际华集团是集团轻工纺织的业务经营主体，下设职业装、纺织印染、职业鞋靴、防护装具等四大板块；2015年，集团轻工纺织板块收入占营业收入比重变化不大；2015年，轻工纺织板块实现营业收入224.38亿元，同比增长0.88%；但由于人工成本上升的影响，该板块的毛利率下降0.48个百分点至8.67%。集团装备制造板块营业收入来源于天然气储运装备及应急救援装备、球团和民用应急救援装备制造，受益于板块内贸易业务增长以及装备售价大幅，2015年，集团装备制造板块收入增长11.88%，达到361.88亿元；装备制造板块收入占营业收入比重上升2.46个百分点达到17.68%；装备制造板块毛利率同比增加0.43个百分点达到2.95%，但仍处于较低水平。集团商贸物流板块收入主要来自于铜产品生产与销售和有色金属贸易；2015年，该板块为集团创造营业收入845.69亿元，较2014年变动不大；商贸物流板块收入占集团营业收入比重最大，达到41.32%；2015年，该板块毛利率较上年下降0.52个百分点至1.21%。

表 12 2014~2015 年集团营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年			2015 年			营业收入 同比增长	毛利率变动情况
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
冶金铸造	607.93	28.60	4.32	500.31	24.45	4.59	-17.70	提高 0.27 个百分点
轻工纺织	222.41	10.46	9.15	224.38	10.96	8.67	0.88	下降 0.48 个百分点
装备制造	323.44	15.22	2.52	361.88	17.68	2.95	11.88	提高 0.43 个百分点
商贸物流	849.46	39.96	1.73	845.69	41.32	1.21	-0.44	下降 0.52 个百分点
<b>主营业务小计</b>	<b>2,003.24</b>	<b>94.24</b>	<b>3.47</b>	<b>1,932.25</b>	<b>94.41</b>	<b>3.28</b>	<b>-3.54</b>	<b>提高 0.17 个百分点</b>
其他	112.87	6.16	2.02	93.25	6.59	1.65	2.91	下降 0.37 个百分点
内部抵消	-9.46	--	--	-21.16	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>2,125.57</b>	<b>100.00</b>	<b>3.38</b>	<b>2,046.66</b>	<b>100.00</b>	<b>3.20</b>	<b>-3.71</b>	<b>下降 0.19 个百分点</b>

资料来源: 集团年报

总体看, 跟踪期内, 集团经营性业务盈利能力有所降低, 但集团多元化经营有效地分散了风险。

### 3. 财务分析

集团提供的 2015 年审计报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。集团提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。集团执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2015 年, 集团合并范围由于投资新设和非同一控制下企业合并新增山西新光华铸管有限公司等 9 个新主体; 新兴铸管集团邯郸经销部等 5 家子公司因注销不再纳入合并范围, 武汉际华投资发展有限公司等 6 家子公司因股权稀释不再具有实质控制权或股权转让而不再纳入合并范围, 天津双鹿电子元件包装公司等 4 家子集团因破产清算不再纳入合并范围。

截至 2015 年底, 集团合并资产总额 1,269.74 亿元, 负债合计 825.23 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 444.52 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 292.34 亿元。2015 年, 集团实现合并营业收入 2,046.66 亿元, 净利润(含少数股东损益) 35.07 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为 28.64 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 61.07 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 9.38 亿元。

#### (1) 资产质量

截至 2015 年底, 集团资产总额为 1,269.74 亿元, 较年初增长 8.04%。其中, 流动资产占比 57.56%, 非流动资产占比 42.44%; 集团资产以流动资产为主, 非流动资产占比较年初略有上升。

截至 2015 年底, 集团流动资产合计 730.90 亿元, 较年初增长 3.46%; 集团流动资产主要由货币资金(占比 43.07%)、应收票据(占比 7.34%)、应收账款(占比 6.05%)、预付款项(占比 10.11%)、其他应收款(占比 8.98%)和存货(占比 22.36%)构成。

截至 2015 年底, 集团货币资金合计 314.80 亿元, 较年初增长 17.29%; 其中, 因为抵押、质押或冻结等因素导致的使用和所有权受到限制的资金共计 143.58 亿元(占比 45.61%), 使用受限货币资金占比较高。

截至 2015 年底, 集团应收票据合计 53.66 亿元, 较年初减少 34.70%; 其中银行承兑汇票占比 82.55%, 商业承兑汇票占比 17.45%。

截至 2015 年底, 集团应收账款账面余额为 50.87 亿元, 较年初减少 6.73%, 其中, 集团单项金额重大并单独计提坏账准 1.18 亿元, 计提比例为 36.19%; 按账龄法计提坏账准备 5.17 亿元, 计提比例为 10.98%; 单项金额虽不重大但单项计提坏账准 0.31 亿元, 计提比例为 57.34%。按账

龄法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占比 76.84%、1~2 年的占比 10.25%、2~3 年的占比 6.52%、3 年以上的占比 6.39%。集团前五大客户应收账款期末余额为 5.55 亿元，占比 10.91%，集中度较低。

截至 2015 年底，集团预付款项账面余额为 74.08 亿元，较年初减少 2.91%；集团预付款规模较大主要系未结算和项目未完工导致。从账龄来看，账龄在 1~2 年的占比 85.35%、2~3 年的占比 10.66%、3 年以上的占比 3.99%。

截至 2015 年底，集团其他应收款账面余额为 72.66 亿元，较年初增长 7.93%，其中，按单项金额重大并单独计提坏账准备 4.04 亿元，计提比例为 8.30%；按单项金额不重大但单独计提坏账准备 0.09 亿元，计提比例为 21.63%；按账龄法计提坏账准备 2.89 亿元，计提比例为 12.30%，按账龄法计提坏账准备的其他应收款以 1 年以内为主（占比 77.50%）。

截至 2015 年底，集团存货账面价值为 163.45 亿元，较年初增长 3.84%，主要系库存商品大幅增加所致；主要由原材料（占比 20.84%）、库存商品（占比 37.57%）和开发成本（占比 28.53%）构成，集团累计对存货计提跌价准备 5.99 亿元。

截至 2015 年底，集团非流动资产合计 538.84 亿元，以长期股权投资（占比 12.26%）、固定资产（占比为 44.20%）、在建工程（占比为 19.58%）和无形资产（9.83%）为主。

截至 2015 年底，集团长期股权投资期末余额为 66.08 亿元，较年初增加 30.25%，主要系集团对联营集团追加投资所致。

截至 2015 年底，集团固定资产账面价值为 238.17 亿元，较年初减少 0.18%，变动不大；主要由房屋建筑物（占比 34.66%）和机器设备（占比 60.08%）构成。集团固定资产中存在账面价值 31.74 亿元的固定资产属于使用权受到限制的资产，主要用于借款抵押担保。截至 2015 年末，集团固定资产累计折旧 136.04 亿元；成新率为 65.00%，成新率一般。

截至 2015 年底，集团在建工程为 105.48 亿元，较年初增长 31.00%，集团目前在建项目主要为铸管生产基地和生产线。

总体看，集团流动资产中货币资金和存货规模较大，但受限货币资金占比较大；非流动资产中固定资产规模较大，成新率一般，集团整体资产质量一般。

## （2）负债及所有者权益

截至 2015 年底，集团负债合计 825.23 亿元，较年初增长 7.40%。其中，流动负债占比 72.26%，非流动负债占比 27.74%。

截至 2015 年底，集团流动负债合计 596.33 亿元，较年初减少 3.67%，集团流动负债主要由短期借款（占比 27.52%）、应付票据（占比 26.91%）、应付账款（占比 16.69%）、预收款项（占比 8.61%）和其他流动负债（占比 10.40%）构成。

截至 2015 年底，集团短期借款合计 164.12 亿元，较年初减少 9.42%，主要系集团偿还部分短期借款所致；主要由信用借款（占比 90.93%）构成。

截至 2015 年底，集团应付票据合计 160.46 亿元，较年初增长 12.12%，主要系集团票据结算增长所致；主要由银行承兑汇票（占比 60.76%）和商业承兑汇票（占比 39.24%）构成。

截至 2015 年底，集团应付账款合计 99.54 亿元，较年初减少 15.80%，主要系集团加大结算力度所致。

截至 2015 年底，集团预收款项合计 51.36 亿元，较年初减少 11.42%，主要系集团部分项目完工结算所致，以 1 年内到期的为主（占比 83.60%）。

截至 2015 年底，集团其他流动负债为 62.00 亿元，较年初增长 12.73%，全部由短期债券构成。

截至 2015 年底，集团非流动负债合计 228.90 亿元，较年初增长 53.30%，主要系应付债券增长所致；主要以长期借款（占比 20.89%）、应付债券（占比 58.98%）和长期应付款（占比 8.92%）构成。

截至 2015 年底，集团长期借款合计 47.82 亿元，较年初增长 22.90%，主要系集团调整负债结构增加长期借款所致；主要由抵押借款（占比 24.74%）、保证借款（占比 8.78%）、质押借款（占比 14.14%）和信用借款（占比 52.34%）构成。

截至 2015 年底，集团应付债券合计 135.00 亿元，较年初增长 79.44%，主要原因是 2015 年集团子公司际华股份发行 45 亿元公司债券，新兴铸管下属全资子公司芜湖新兴铸管有限责任公司发行了 10 亿元中期票据。

截至 2015 年底，集团长期应付款合计 20.41 亿元，较年初增加 148.40%，主要系计提融资租入固定资产增长所致。

截至 2015 年底，集团全部债务合计 579.90 亿元，较年初增加 13.18%；其中，短期债务占比 68.47%，长期债务为占比 31.53%。集团短期债务规模较大，面临着一定的短期偿付压力。截至 2015 年底，集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.99%、56.61% 和 29.14%，均较年初有所下降，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2015 年底，集团所有者权益合计 444.52 亿元，较年初增加 9.25%；其中归属于母公司所有者权益合计 292.34 亿元（占比 65.77%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 17.74%，资本公积占比 29.86%、盈余公积占比 2.48%、未分配利润占比 50.13%；未分配利润占比较高，权益结构稳定性较低。

总体看，集团负债规模有所上升，债务负担有所加重；集团负债结构有待改善，面临着一定的短期偿付压力；集团所有者权益结构稳定性较低。

### （3）盈利能力

2015 年，集团实现营业收入 2,046.66 亿元，同比减少 3.71%，主要是冶金铸造相关产品平均销售价格持续下降所致。2015 年，集团实现营业利润 17.28 亿元，同比大幅增长 63.92%，主要系集团处置长期股权投资，取得较大规模投资收益所致。2015 年，集团投资收益为 16.78 亿元，同比增长 855.67%，主要系集团处置部分联营公司股权所致；占当期集团营业利润的 97.11%，集团营业利润对投资收益依赖程度较高。2015 年，受集团处置非流动资产所得和政府补助影响，集团取得 35.95 亿元营业外收入，占集团利润总额比重的 73.17%，集团盈利对于政府补助依赖程度很高。2015 年，集团实现净利润 35.07 亿元，较上年增长 2.93%；其中，归属于母公司的净利润为 28.64 亿元，同比增加 5.85%。

从期间费用看，2015 年，集团期间费用总额为 57.00 亿元，较上年增加 3.33%。其中，销售费用为 19.01 亿元，较上年减少 4.82%，主要系运输成本下降所致；管理费用为 26.00 亿元，较上年增加 10.11%，主要系人力成本和停工损失所致；财务费用为 11.99 亿元，较上年增加 3.55%，变化不大。2015 年，集团费用收入比为 2.79%，较上年上升 0.19 个百分点；集团期间费用规模较大，对集团利润形成一定侵蚀。

从盈利能力指标看，2015 年，集团利润总额和净利润有所增长，其总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.08%、5.98% 和 8.24%，较上年分别下降 0.45 个百分点、0.04 个百分点和 0.48 个百分点，整体盈利能力尚可。

总体看，跟踪期内，集团整体盈利能力有待提高，对营业外收入和投资收益依赖较大。

#### （4）现金流

从经营活动来看，2015年，集团经营活动现金流入合计1,998.17亿元，同比减少4.44%；主要系集团销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。2015年，经营活动现金流出合计1,937.10亿元，同比减少5.42%；主要系集团产量大幅下降，相应购买商品所支出的现金、支付给职工的现金、各项税款金额下降所致。受上述因素影响，2015年，集团经营活动产生的现金流量净额为61.07亿元，同比增长42.69%。从收入实现质量来看，2015年，集团的现金收入比为93.19%，较上年变化不大，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2015年，集团投资活动现金流入合计143.03亿元，同比减少13.08%，主要系收回投资收到的现金所致。2015年，集团投资活动现金流出量为234.18亿元，同比减少0.84%，较上年变动不大。受上述因素影响，2015年，集团投资活动现金净流出91.15亿元，净流出额同比增长27.28%。

筹资活动方面，2015年，集团筹资活动现金流入额为528.03亿元，同比增加46.99%，主要系集团加大筹资力度所致。2015年，集团筹资活动现金流出量为488.89亿元，同比增加35.34%，主要系集团到期偿付债务规模上升所致。受上述因素影响，2015年，集团筹资活动现金净流入39.14亿元。

总体来看，跟踪期内，集团经营现金流量规模较大，收入实现质量一般；经营活动现金流量能够满足其投资活动需求，集团筹资压力不大。

#### （5）偿债能力

短期偿债能力指标看，2015年，集团流动比率由2014年的1.14倍上升至1.23倍；速动比率由2014年的0.89倍上升至0.95倍；集团流动比率和速动比率较年初上升，主要系集团应付账款和应付票据大幅下降所致。2015年，集团现金短期债务比由2014年的0.88倍上升至0.93倍，集团现金类资产对短期债务的覆盖程度有所上升；集团经营现金流动负债比率为10.24%（2014年为6.91%），集团经营净现金流对流动负债的保障能力一般。整体看，集团短期偿债能力尚可。

长期偿债能力指标看，2015年，集团EBITDA为115.22亿元，较上年增加34.17%；主要由折旧（占比35.24%）、利润总额（占比42.65%）和利息支出（占比20.81%）构成。2015年，集团EBITDA利息倍数由2014年的4.03倍上升至4.80倍，较上年上升0.77倍，EBITDA对利息保障能力较强；集团EBITDA全部债务比由2014年的0.17倍上升至0.20倍，EBITDA对全部债务的保障程度尚可。集团整体长期偿债能力较强。

截至2015年底，集团无对外担保。

截至2015年底，集团合并范围内存在多例未决诉讼事项，由于未决诉讼事项所涉及金额较小，不会对集团未来经营造成重大影响。

截至2016年3月底，集团获得银行授信总额合计1,000.75亿元，其中未使用额度855.55亿元，集团间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》，截至2016年5月16日，新兴际华无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，集团作为国资委直属的大型国有企业，目前已经拥有冶金（钢铁和管业）、轻工、装备制造、商贸物流四大板块，在多元化经营方面积累了经验，各板块的研发能力较强，为其长远发展提供良好的技术保障。集团经营规模较大，整体抗风险能力强，其对本次债券的担保实力很强。

#### 4. 担保效果评价

以2015年底财务数据测算,“11新兴02”本金(10.00亿元)占担保方新兴际华资产总额的0.79%、所有者权益总额的2.25%、经营活动现金流入量的0.05%;整体占比较低。新兴际华2015年经EBITDA为115.22亿元,为“11新兴02”本金(10.00亿元)11.52倍,对本次债券起到较强的保障作用。

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

### 八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,2016年3月底,公司现金类资产(货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据)达74.98亿元,约为“11新兴02”本金(10亿元)的7.50倍,公司现金类资产对债券的覆盖程度较高;净资产达183.17亿元,约为债券本金合计(10亿元)的18.32倍,公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11新兴02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看,2015年,公司EBITDA为30.18亿元,约为债券本金合计(10亿元)的3.02倍,公司EBITDA对“11新兴02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看,公司2015年经营活动产生的现金流入408.31亿元,约为债券本金合计(10亿元)的40.83倍,公司经营活动现金流入量对“11新兴02”的覆盖程度很高。

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

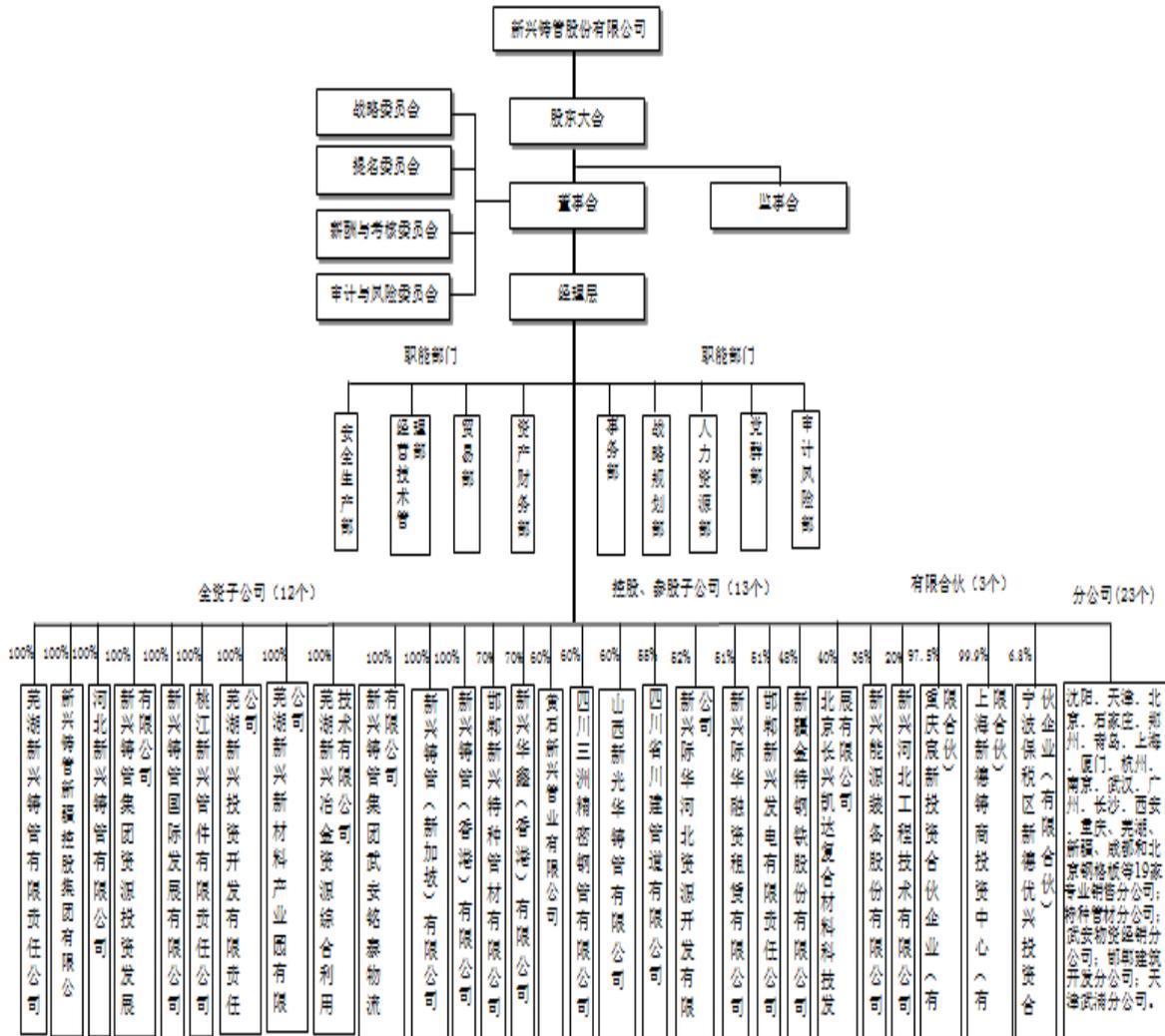
### 九、综合评价

跟踪期内,受宏观经济增速放缓、国内钢材市场需求增速下滑、钢铁产能过剩等因素影响,公司收入规模和盈利能力均有所下降,但作为中国最大的球墨铸管产品生产和销售商,公司在产销规模、行业地位等方面依然保持明显的优势。未来随着国内淘汰落后产能及环保政策的推出,行业产能过剩压力有望缓解;同时,公司将进一步扩大核心产品铸管产能,铸管产能扩大后将有利于提高公司盈利能力,增强公司综合实力。2016年4月,公司公告了非公开发行股票预案,拟募集资金总额不超过333,000万元;若公司非公开发行股票成功完成,将进一步增强公司的资本实力,提高公司的综合抗风险能力。长远看公司仍将保持较好发展,联合评级对公司的评级展望维持为“稳定”。

跟踪期内,担保方新兴际华集团有限公司资产规模有所增长,但受宏观经济增速放缓等因素的影响,收入规模和盈利能力有所下降,但仍处于行业较好水平,集团仍具有较强的偿债能力。考虑到集团作为中央大型集团公司,依旧保持着极强的抗风险能力,其担保对提升本期公司债券的信用状况仍具有明显的积极作用。

综上,联合信用评级有限公司维持公司“AA+”的主体长期信用等级,评级展望为“稳定”;同时维持“11新兴02”的债项信用等级为“AAA”。

### 附件 1 新兴铸管股份有限公司 组织结构图



附件2 新兴铸管股份有限公司  
主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额(亿元)	532.75	508.71	509.81
所有者权益(亿元)	177.03	183.09	183.17
短期债务(亿元)	161.08	131.68	163.92
长期债务(亿元)	72.69	94.38	49.82
全部债务(亿元)	233.77	226.06	213.74
营业收入(亿元)	607.93	500.31	112.21
净利润(亿元)	5.57	4.67	0.11
EBITDA(亿元)	33.56	30.18	--
经营性净现金流(亿元)	20.05	20.93	-2.76
应收账款周转次数(次)	38.86	1.97	--
存货周转次数(次)	8.26	7.14	--
总资产周转次数(次)	1.16	0.96	--
现金收入比率(%)	79.25	80.23	60.51
总资本收益率(%)	3.84	3.73	--
总资产报酬率(%)	3.86	3.58	--
净资产收益率(%)	3.18	2.59	--
营业利润率(%)	4.21	4.44	4.83
费用收入比(%)	4.73	5.57	5.33
资产负债率(%)	66.77	64.01	64.07
全部债务资本化比率(%)	56.91	55.25	53.85
长期债务资本化比率(%)	29.11	34.02	21.38
EBITDA利息倍数(倍)	2.87	2.48	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.14	0.13	--
流动比率(倍)	0.94	1.02	0.88
速动比率(倍)	0.72	0.73	0.63
现金短期债务比(倍)	0.75	0.63	0.46
经营现金流流动负债比率(%)	7.20	9.22	--
EBITDA/代偿本金合计(倍)	3.36	3.02	--

注: EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 附件3 新兴际华集团有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年
资产总额(亿元)	1,175.25	1,269.74
所有者权益(亿元)	406.87	444.52
短期债务(亿元)	398.21	397.07
长期债务(亿元)	114.15	182.82
全部债务(亿元)	512.35	579.90
营业收入(亿元)	2,125.57	2,046.66
净利润(亿元)	34.08	35.07
EBITDA(亿元)	85.87	115.22
经营性净现金流(亿元)	42.80	61.07
应收账款周转次数(次)	45.83	2.08
存货周转次数(次)	13.94	11.95
总资产周转次数(次)	1.93	1.67
现金收入比率(%)	94.73	93.19
总资本收益率(%)	6.52	6.08
总资产报酬率(%)	6.02	5.98
净资产收益率(%)	8.72	8.24
营业利润率(%)	3.18	3.09
费用收入比(%)	2.60	2.79
资产负债率(%)	65.38	64.99
全部债务资本化比率(%)	55.74	56.61
长期债务资本化比率(%)	21.91	29.14
EBITDA 利息倍数(倍)	4.03	4.80
EBITDA 全部债务比(倍)	0.17	0.20
流动比率(倍)	1.14	1.23
速动比率(倍)	0.89	0.95
现金短期债务比(倍)	0.88	0.93
经营现金流流动负债比率(%)	6.91	10.24

## 附件4 有关计算指标的计算公式

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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。