

# 信用等级通知书

信评委函字[2019]G067-1号

# 新兴铸管股份有阻公司:

受贵公司委托,中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的"新兴铸管股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券"的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定,贵公司主体信用等级为AAA,评级展望稳定;本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。





# 新兴铸管股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

债券级别 AAA 主体级别 AAA

评级展望 稳定

发行主体 新兴铸管股份有限公司

发行规模 本次债券的发行规模为不超过人民币 30 亿元 (含30亿元),采取分期发行的方式,首期

发行规模不超过10亿元。

**债券期限** 本次债券期限不超过 10 年 (含 10 年)。具体

期限和品种由公司和主承销商在债券发行前 根据有关法律及监管机构的意见和建议、公司

资金需求情况和市场情况协商确定。

**债券利率** 本次债券票面年利率将根据网下询价结果,由

公司与主承销商按照国家有关规定共同协商 确定。债券利率不超过国务院限定的利率水

偿还方式 采用单利按年计息,不计复利。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。年度付息款项自付息日起不另计利 息,本金自本金兑付日起不另计利息。

**资金用途** 本次债券募集资金拟用于调整公司债务结构。

#### 概况数据

新兴铸管	2016年	2017年	2018年
所有者权益(亿元)	184.50	206.21	217.07
总资产 (亿元)	492.72	490.33	518.36
总债务(亿元)	225.32	182.63	177.02
营业收入(亿元)	521.60	412.66	405.47
营业毛利率(%)	5.51	10.80	17.90
EBITDA (亿元)	27.56	34.53	49.17
所有者权益收益率(%)	2.44	5.17	9.37
资产负债率(%)	62.55	57.94	58.12
总债务/EBITDA(X)	8.18	5.29	3.60
EBITDA 利息倍数(X)	2.66	4.46	6.72

注: 1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益; 2、公司其他流动负债的超短期融资券,长期应付款均为融资 租赁款,中诚信证评分析时分别将其调整至"短期债务"及 "长期债务",并计算相关财务指标。

## 基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称"中诚信 证评")评定"新兴铸管股份有限公司 2019 年面向合 格投资者公开发行公司债券"信用级别为 AAA,该 级别反映了本次债券的安全性极强,基本不受不利 经济环境的影响, 违约风险极低。

中诚信证评评定发行主体新兴铸管股份有限 公司(以下简称"新兴铸管"或"公司") 主体信用级 别为 AAA, 评级展望为稳定。该级别反映了发行主 体新兴铸管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。中诚信证评肯定了 公司较强的技术实力、离心球墨铸铁管规模优势、 盈利能力提升促进经营效益大幅改善、备用流动性 丰富及股东实力较强等正面因素对公司信用水平 的支持作用。同时, 中诚信证评也关注到钢价波动 对公司业务及盈利的影响、环保政策风险上升及债 务规模较大且期限结构有待优化等因素可能对公 司经营及整体信用状况造成的影响。

#### IF 面

- ▶ 股东实力较强。公司控股股东新兴际华集团系 国务院国资委监管的大型国有独资公司,位居 世界 500 强第 381 位,总资产规模逾千亿,资 产规模、营业收入和利润总额位居中央企业前 50强,较强的股东实力能为公司的发展提供一 定支持。
- ▶ 较强的技术实力。公司近年持续加大研发投 入, 在球墨铸铁管及管件方面技术水平保持国 际领先, 先后主持参与国家标准和国际标准制 修订数十次,并荣获"国家科技进步二等奖"和 "河北省科技进步二等奖"各1项,"中国专利金 奖"3 项,截至 2018 年末公司拥有有效专利 1,747 项, 其中发明专利 343 项, PCT 国际专 利9项。
- ▶ 离心球墨铸铁管规模优势。经过持续的产能扩 张,公司已成为国内规模最大、综合实力最强 的离心球墨铸铁管生产企业,截至 2018 年末



# 分析师

Fax: (021) 60330991

(021) 60330988

www.ccxr.com.cn

Tel:

2019年5月13日

公司离心球墨铸铁管产能合计达 260 万吨,产能规模位于世界首位,且离心球墨铸铁管在国内市场占有率接近 47%,产品出口世界 120 多个国家和地区。

- ➢ 经营效益较好。随着钢铁行业景气度的提升,钢材价格上升,同时公司持续收缩盈利能力较弱的配送和分销业务,整体业务盈利能力持续提升,经营效益大幅改善。2016~2018年,公司营业毛利率分别为 5.51%、10.80%和17.90%,利润总额分别为8.06亿元、15.51亿元和30.16亿元,经营效益较好。
- 备用流动性丰富。公司与各大银行建立了良好的合作关系,截至 2018 年末其银行授信额度为 372.27 亿元,其中未使用额度为 246.49 亿元;同时作为上市公司,公司可有效利用资本市场补充流动性,整体备用流动性丰富。

# 关 注

- ▶ 钢价波动对公司业务及盈利的影响。在宏观经济增速放缓的环境下,短期内钢材需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大,并对公司业务及盈利产生影响。
- ➤ 环保风险加大。2018年5月,公司因存在三项 环境违法行为被处罚,在当前环保政策不断趋 严的背景下,国家环保政策的变化对公司正常 稳定经营及经营合规性带来的不确定性增大, 同时不断的环保投入亦将加大公司投资资金 压力,中诚信证评对此予以持续关注。
- ▶ 债务规模较大,期限结构有待优化。截至 2018 年末,公司总债务规模为 177.02 亿元,长短期 债务比(短期债务/长期债务)为 2.96 倍,债 务规模较大且期限结构有待优化。
- ▶ 房地产开发面临一定的资金压力,且后期去化值得关注。公司房地产项目新兴城后期还需投资约17.81亿元,同时1823号地块(土地面积169,653.00平方米)尚未开发,面临一定的资金压力,且在房地产严调控背景下,房地产项目的去化和盈利值得关注。



# 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司(以下简称"中诚信证评")因承做本项目并出具本评级报告,特此如下声明:

- 1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外,中诚信证评、评级项目 组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关 联关系。
- 2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务,并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。
- 3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定,依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断,不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站(www.ccxr.com.cn)公开披露。
- 4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供, 其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其 他因素影响,上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真 实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证,但对其真实性、准确度、完整性、 及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。
- 5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察,如有的话,应该而且只能解释为一种意见,而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。
- 6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效,有效期为一年。债券 存续期内,中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》,定期或不定期对评级对象进行 跟踪评级,根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止,并按照相关法律、 法规及时对外公布。



## 概 况

#### 发债主体概况

新兴铸管股份有限公司(以下简称"新兴铸管"或"公司")成立于1997年5月,系经总后勤部【1997】后生字第86号文批准,由新兴际华集团有限公司(以下简称"新兴际华集团")作为独家发起人,并以社会募集方式设立新兴铸管;1997年6月,公司在深圳证券交易所挂牌上市(股票代码000778,证券简称:新兴铸管)。后经配股、资本公积转增股本及增发,截至2018年末,公司总股本399,088.02万股,其中新兴际华集团持股比例为39.96%,系公司控股股东,公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称"国务院国资委")。

公司经营范围包括离心球墨铸铁管、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;与上述业务相关 的技术开发、技术服务、工程设计、工程建设承包 (凭资质证书经营);受托代收电费服务;货物和 技术的进出口(国家限定公司经营或禁止进出口的 商品和技术除外);与上述业务相关的原材料(铁 矿石、铁精粉、烧结矿、球团矿、焦炭、焦粉、焦 粒)、合金料、钢材的销售。公司坚持"以钢铁为 基础、以铸管为主导"的战略定位,主要从事钢铁 冶炼及离心球墨铸铁管业务, 具备集炼焦、烧结、 炼铁、铸造、炼钢和轧制的全流程生产工艺,目前 具有生铁 650 万吨、粗钢 500 万吨、钢材 550 万吨、 铸管 260 万吨的年生产能力,主要产品包括离心球 墨铸铁管及配套管件、铸造制品、钢塑复合管、钢 格板、特种钢管、热轧带肋钢筋等, 其中球墨铸铁 管生产规模和综合技术实力居世界领先水平, 在国 内市场占有率达到47%左右,产品出口世界120多 个国家和地区。

截至 2017 年末,公司总资产 490.33 亿元,所有者权益(含少数股东权益)206.21 亿元,资产负债率为57.94%;2017年公司实现营业总收入412.66亿元、净利润10.66 亿元,产生经营活动净现金流

36.84 亿元。

截至 2018 年末,公司总资产 518.36 亿元,所有者权益(含少数股东权益)217.07 亿元,资产负债率为58.12%;2018 年公司实现营业总收入405.47亿元、净利润20.34亿元,产生经营活动净现金流37.53亿元。

#### 本次债券概况

表 1: 本次债券基本条款

	基本条款
债券名称	新兴铸管股份有限公司 2019 年面向合格投资 者公开发行公司债券
发行规模	本次债券的发行规模为不超过人民币 30 亿元 (含 30 亿元),采取分期发行的方式,首期 发行规模不超过 10 亿元。
债券期限	本次债券期限不超过 10 年(含 10 年)。具体期限和品种由发行人和主承销商在债券发行前根据有关法律及监管机构的意见和建议、公司资金需求情况和市场情况协商确定。
债券利率	本次债券票面年利率将根据网下询价结果, 由公司与主承销商按照国家有关规定共同协 商确定。债券利率不超过国务院限定的利率 水平。
偿还方式	采用单利按年计息,不计复利。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的 总付一起支付。年度付息款项自付息日起不 另计利息,本金自本金兑付日起不另计利息。
募集资金 用途	本次债券募集资金拟用于调整公司债务结 构。

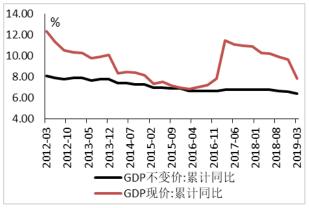
资料来源:公司提供,中诚信证评整理

# 宏观经济与政策环境

2019年一季度,在"稳增长"政策发力和一系列改革措施的提振下,中国经济成功抵御了多重下行风险的冲击,经济呈现缓中回稳的特征,GDP同比增长 6.4%,与上年四季度持平,超出市场预期。综合来看,由于宏观调控的调整和改革力度的加大,2019年经济形势有可能会好于预期,呈现底部企稳运行态势。



图 1: 2012.3~2019.3 我国粗钢产量及增速情况



资料来源: 国家统计局

从 2019 年一季度经济运行数据来看,多数宏观指标较去年四季度企稳或改善,经济运行中积极因素增多。从需求角度来看,建安投资支撑房地产投资保持高速增长,基建投资持续回暖,二者共同支撑投资企稳回升;消费季度增速虽然显著弱于上年同期,但在个税改革等因素的带动下当月同比增速逐月回升;进出口同比回落,但 3 月份出口回暖幅度超预期,出口短期或仍有望保持较为温和地增长。从供给角度来看,虽然受 1-2 月份表现疲弱拖累,一季度工业增加值增长继续趋缓,但 3 月大幅反弹或说明生产回暖势头已现,同时服务业生产指数表明服务业出现企稳回升迹象。从金融数据来看,随着宽信用效果的显现,社融较上年同期明显回暖,利率水平维持较低位运行,企业融资成本回落。

虽然经济短期企稳,但经济运行中结构性下行 因素仍存。一方面,当前投资反弹主要依靠房地产 和基建投资拉动,制造业投资和民间投资依然疲弱,二者的提振仍需寄希望于减税降费效应的带动;另一方面,居民部门高杠杆的背景下,消费能 否持续回暖仍有待观察;此外,全球经济复苏走弱, 一季度贸易顺差显著扩大,"衰退型顺差"特征明显, 外部经济疲弱背景下出口回暖可持续性存疑。

在经济缓中回稳、结构分化同时,宏观风险依然需要高度警惕。首先,一季度政府一般公共财政支出与政府性基金支出增速"双升"、收入增速"双降",地方政府财政平衡压力加大,2019年地方政府财政恶化的风险较大;其次,经济底部运行背景下新增就业降幅较上年同期扩大,就业压力加大和

就业质量恶化的风险依然存在;再次,在信用宽松的背景下,股市上涨明显,房地产市场出现回暖迹象,资产价格上扬或将加大对货币政策的制约;此外,高技术产业增速低于上年同期,新动能相关产业进入产业调整期可能带来新的风险。

随着经济的企稳,宏观政策相机微调,但基本延续稳增长、防风险的思路。4月17日政治局会议认为一季度经济"总体平稳、好于预期、开局良好",重提结构性去杠杆,4月22日中央财经委员会第四次会议强调"强化宏观政策逆周期调节",政策总体延续了2019年政府工作报告提出的"平衡好稳增长与防风险的关系"的思路。但是,随着经济下行压力的缓解,宏观政策或将边际调整,积极的财政政策继续加力提效,货币政策进一步宽松的可能性减弱,总体或将从前期的"宽货币、宽财政、宽信用"转向"结构宽货币、宽财政、稳信用"。值得一提的是,中央财经委第四次会议提出货币政策要"根据经济增长和价格形势变化及时预调微调",后续在猪价上涨等因素推升CPI背景下,货币政策取舍上对价格因素关注或将加大。

中诚信证评认为,中国经济运行中所存在的问题与风险,是长期因素和短期因素共同作用的结果,风险的缓释也并非是一朝一夕所能实现的,而是需要持之以恒的努力。当前中国经济缓中回稳,市场预期改善,将为深入推进改革开放赢得时间与空间,而改革效果的持续显现有助于提升中国经济增长内生动能,从而促进中国经济长远健康发展。

# 行业分析

## 钢铁

钢铁行业为典型的周期性行业,发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2015年,在宏观经济增速趋缓的态势下,钢铁行业下游需求疲软,寒冬加剧。2016年,钢铁行业深入推进供给侧改革,大力化解过剩产能,各项政策措施陆续出台,市场出现积极变化。根据中钢协统计数据,2016年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为8.08亿吨、7.01亿吨和11.38亿吨,分别较上年上涨0.56%、1.35%和1.29%;当年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重



约为 49.60%。2017 年,钢铁行业继上年走出低谷后,运行状况继续改善,发展态势稳中向好,2017 年我国粗钢产量 8.32 亿吨,同比增长 5.7%,达到历史最高水平。但考虑到大量"地条钢"产量未纳入统计范围之内,2017 年实际粗钢产量不会高于 2016 年水平。2018 年以来,粗钢产量延续上年增长趋势,全年粗钢产量为 9.28 亿吨,同比增长 6.6%。

图 2: 2015~2018 年我国粗钢产量及增速情况



资料来源: choice 及公开资料,中诚信证评整理

从下游需求看,国内钢铁需求主要来自于建筑 行业,其次是机械、汽车、造船等。2015年以来, 在政策面的逐步宽松和刚性需求依然强劲的背景 下,房地产市场逐步回暖,当年房企销售金额和销 售面积均呈现上升态势;但另一方面,在去库存的 大环境下,房企对行业中长期发展保持谨慎态度, 以房地产企业新开工面积和土地购置面积为代表 的房地产开发指标均在不同程度上延续了下降趋 势,房地产开发投资速度继续下降。截至 2015 年 末,商品房待售面积 71,853 万平方米,同比增长 15.58%, 增速较上年收窄 10.54 个百分点, 其中, 住宅待售面积增加 1,155 万平方米, 办公楼待售面 积增加 128 万平方米, 商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。2016 年,全国房屋新开工面积 166,928 万平方米,同比增长 8.10%,其中住宅新开 工面积 115,911 万平方米, 同比增长 8.70%; 2016 年全国房地产开发投资 10.26 万亿元,同比增速回 升至 6.90%。2017 年以来,房地产投资因楼市回暖 持续增加, 当年全国房地产开发投资 10.98 万亿元, 较上年同期增长 7.0%,增速基本与上年持平;同期 全国商品房销售面积 16.94 亿平方米, 同比增长 7.7%, 商品房销售额 133,701 亿元, 同比增长 13.7%, 年末商品房待售面积为5.89亿平方米,较上年末减 少 1.06 亿平方米。2018 年, 在融资紧约束背景下 房地产行业"抢预售"及三四线城市棚户区改造货币 化安置等因素影响下, 我国房地产投资仍维持很强 韧性,2018年房地产开发投资12.03万亿元,同比 增长 9.5%, 较上年提升 2.5 个百分点, 是 2015 年 增速见底后的第3年增速回升;其中新开工面积为 209.342 万平方米, 增速达到 17.2%, 较上年提升 10.2 个百分点:房屋建筑施工面积累计值为822,300 万平方米, 较上年同期增长 5.2%; 但房地产行业在 严厉调控及"住房不炒"的基本定位下,销售面积增 速由 2016 年 4 月的 36.5%下滑至 2018 年 12 月的 1.3%,在国家对房地产行业未有方向性改变的情况 下,房地产投资将趋向谨慎。下游汽车行业方面, 据中国汽车工业协会统计,2015年我国汽车产销分 别完成 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆, 比上年分别 增长 3.3%和 4.7%, 总体呈现平稳增长态势, 产销 增速比上年分别下降 4 个百分点和 2.2 个百分点。 2016年我国全年累计生产汽车 2.811.9万辆,同比 增长 14.46%; 全年销售汽车 2,802.8 万辆, 同比增 长 13.65%, 增速分别高于上年同期 11.21 个百分点 和 8.79 个百分点,呈现较快增长。2017 年小排量 汽车购置税减半政策变更,汽车产销量增速回落, 全年共产销 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆汽车,同 比增长 3.19%和 3.04%, 增速较上年大幅下滑。2018 年,我国汽车产销量分别为2,780.92万辆和2,808.06 万辆,同比分别下降 4.16%和 2.76%,总体表现开 始低于年初预期。近年来,全球造船业持续低迷, 我国造船业形势较为严峻,呈现出造船完工量大幅 波动, 而手持订单持续下降的局面。2016~2018年, 我国造船完工量分别为 3,530 万载重吨、4,268 万载 重吨和 3,458 万载重吨,同比分别增长-15.6%、 20.9%和-14.0%; 同期末, 手持订单量分别为 9.961 万载重吨、8,723万载重吨和8,931万载重吨,同比 分别增长-19.0%、-12.4%和 2.4%。整体看来, 2016 年以来房地产市场投资的回暖以及汽车消费量的 增加拉动了上游钢铁需求的增加,但目前我国处于 经济转型期,经济增速有所放缓,同时房地产行业 受政策调控影响大, 面临一定不确定性, 且目前造 船业仍深度低迷,钢铁行业下游需求未有明显改



善,中诚信证评将对钢材市场需求回暖的持续性保 持关注。

从供给层面看,由于钢铁行业进入寒冬导致部 分钢厂被迫停产,2016年初社会钢材库存量降至近 年最低点,短期内出现供需错配情况;钢铁行业去 产能政策的推进也为整个行业转型脱困提供了较 好的外部环境,2016年全行业去产能目标为4.500 万吨,2016 年 1~12 月全国已累计压减粗钢产能 6,500 万吨,远超全年任务量。但是目前产能淘汰 主要集中于落后、无效产能,随着钢企利润的阶段 性回暖,部分已停产企业恢复生产导致中国钢铁产 量尚未明显下降,反而出现了产能下降产量增长的 情况。2017年《政府工作报告》提出要扎实有效去 产能,再压减钢铁产能 5,000 万吨左右,截至目前 全年目标任务已完成: 另上半年约 1.2 亿吨地条钢 产能被清理出市场。同时 2017 年环保部发布《京 津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》 和《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》等,要求京津冀大气污 染传输通道上的 26 个城市外加北京和天津 2 个直 辖市的政府对相关行业企业实施环保整治措施。部 分省市地方政府对钢铁、建筑、建材和焦炭等行业 实行采暖季限产、错峰生产或停产等政策。2018年 3月,政府工作报告提出2018年钢铁行业需要再压 减钢铁产能 3,000 万吨左右,并推动钢铁等行业超 低排放改造。在落后产能淘汰退出市场、去产能及 限产等政策引起的钢市供给紧张情绪和钢材价格 震荡上行的影响下,各大钢厂提高产能利用率,致 使当期全国钢铁产量同比增加。整体来看,供给侧 改革快速推进,在日益严峻的去产能和环保限产政 策驱动下,产品附加值低、效益低下、环保不达标、 区域结构不合理等综合竞争力相对较低的钢企仍 面临较大的经营压力,而高附加值、高效益、环保 达标的大型钢企将迎来机遇。

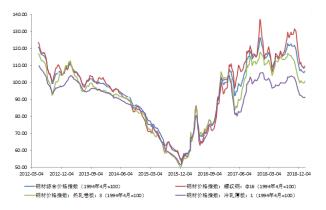
出口方面,受国内钢材价格回升和国际贸易保护主义的影响,2016年钢材出口量首次出现下滑。根据中国海关总署的统计数据,2016年我国钢材出口10,843万吨,同比下降3.53%;进口1,321万吨,同比增长3.36%;全年粗钢净出口量9,522万吨,

较上年下降 4.42%;全年钢材出口金额为 544.72 亿美元,同比下降 13.30%,贸易条件有所恶化。另外,2016 年我国钢铁出口产品遭遇来自 20 个国家和地区发起的 48 起贸易救济调查,其中反倾销案件 32起,反补贴案件 9起,保障措施案件 7起,贸易摩擦数量和上年相比明显提升。2017 年以来,国内钢铁市场继续回暖、钢价保持高位运行,加之外部竞争环境没有明显改善,加拿大、印度、美国等国家频频对我国钢铁产品发起贸易救济调查,综合影响下,我国钢材出口延续低迷态势,2017~2018 年我国出口钢材 7,543 万吨和 6,933.6 万吨,分别同比下降 30.5%和 8.1%。随着一带一路政策的推进,中国对东南亚等国的出口有望进一步加强,但整体贸易环境尚未改善,出口形势有待持续关注。

钢材价格方面,2015年以来,受下游需求持续 疲软及行业整体去库存加速影响,全年钢铁价格进 一步快速下滑。2015 年末, Myspic 钢材综合价格 指数跌至 71.82, 同比下降 32.14%。2016 年以来, 受到宏观经济政策、供给侧改革及短期钢材社会库 存量较低等多因素刺激,钢材需求阶段性回暖,短 期内出现供需错配情况,钢材价格大幅反弹,以螺 纹钢为例,年末国内均价已由年初的1,996元/吨涨 至 3,315 元/吨, 涨幅超过 60%; Myspic 钢材综合价 格指数升至 127.70, 同比增长 74.86%。2017 年以 来钢材价格处于高位震荡,短期内受"地条钢"出清 以及冬季限产政策等因素影响, 钢材价格快速上 涨,截至 2017 年 12 月末, Myspic 综合钢价指数为 158.42点,较年初上涨23.99%,其中扁平材价格指 数为 139.05 点,上涨 14.64%,长材价格指数为 178.66 点,上涨 32.79%。2018 年以来,钢材价格 维持震荡趋势,截至12月末,钢铁协会CSPI中国 钢材价格指数为 107.12 点,环比上升 0.73 点,升 幅为 0.69%; 同比下降 14.68 点, 降幅为 12.05%; 从全年情况看,2018年 CSPI 国内钢材价格平均指 数为 114.75 点, 同比上升 7.01 点, 升幅为 6.51%。



图 3: 2011 年以来国内主要钢材价格指数走势情况



资料来源: choice, 中诚信证评整理

2017年以来,钢铁行业运行环境显著改善,钢材价格高位波动,业内企业经营效益明显好转,根据工信部统计数据,2017年我国黑色金属治炼和压延加工业主营业务收入 6.74 万亿元,同比增长22.4%,实现利润3,419亿元,较上年同期增加2,189亿元,同比增长177.8%。2017年,中国钢铁工业协会统计的重点大中型企业累计实现销售收入3.69万亿元,同比增长34.1%,实现利润1,773亿元,同比增长613.6%;2018年我国钢铁行业主营业务收入为7.65万亿元,同比增长13.8%;实现利润4,704亿元,同比增长39.3%。

从近期来看,2019年1~2月钢铁产量快速增长,全国生铁、粗钢和钢材产量分别为1.27亿吨、1.50亿吨和1.71亿吨,同比分别增长9.8%、9.2%和10.7%。价格方面,在下游需求季节性减少及钢材产量增长的影响下,钢材价格呈下降态势。根据中钢协数据,截至2019年2月末,国内钢材综合价格指数为107.68点,同比下降7.55点,降幅6.55%。其中,长材价格指数为113.4点,同比下降7点,降幅5.81%;板材价格指数为104点,同比下降7点,降幅5.81%;板材价格指数为104点,同比下降8.6点,降幅7.64%。同时,中诚信证评关注到,目前房地产行业投资趋向谨慎,国内钢铁需求量将呈稳中有降的态势,但在较高吨钢毛利的带动下,国内钢企生产动力较强,钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态,钢材价格将面临一定的下行压力。

总的来看,受供给侧结构性调整、环保督查、 市场需求旺盛等因素共同作用,近年钢材价格持续 回升,钢铁行业经营效益逐年提升。但受吨钢毛利 较高驱动,企业的生产动力较强,钢铁产量的快速增长将打破原有的供需弱平衡状态,钢材价格将面临一定的下行压力。未来,中诚信证评将持续关注下游市场需求的变化、环保政策的落实及其对钢铁行业生产经营的影响。

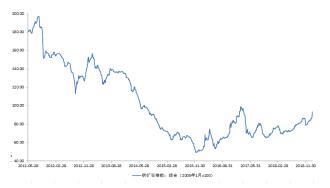
#### 铁矿石

中国钢铁产能巨大,但受国内铁矿资源品位不高、产能供应不足等因素影响,近年铁矿石进口量保持较快增长,对外依存度一直维持高位。2015年,根据海关总署统计,我国铁矿石进口量为9.53亿吨,同比增长2.2%,铁矿石对外依存度达84%。2016年我国铁矿砂及其精矿进口量为10.24亿吨,同比增长7.45%。2017年,我国铁矿石进口同比增长5.0%至10.75亿吨,进口矿供给进一步增加。由于国内铁矿石资源相对匮乏,进口矿在价格方面优势较大,预计铁矿石对外依存度较高的情形短期内不会发生太大变化。

价格方面,2016年上半年,随着钢材价格波动, 铁矿石价格亦呈先升后降态势,7月以来,随着焦 煤焦炭价格强势上行,国内钢厂为控制成本,增加 中高品位进口粉矿用量,推动了铁矿石价格走强。 截至 2016 年末,国内进口铁矿石(61.5%,澳大利 亚 PB 粉-天津港) 车板价由年初的 365 元/吨上涨至 665 元/吨。2017 年以来, 受钢铁行业景气度较高, 钢厂复产动力较强影响,铁矿石价格呈现波动上升 态势,但受冬季限产影响,铁矿石库存增加,价格 有所下降,截至2017年末,进口铁矿石(61.5%, 澳大利亚 PB 粉-天津港) 车板价由年初的 660 元/ 吨小幅下降至 540 元/吨; 2018 年 4 月 8 日, 进口 铁矿石(61.5%, 澳大利亚 PB 粉-天津港)车板价 由年初 550 元/吨降至 457 元/吨, 随着采暖季结束, 铁矿石价格逐步回升,截至2018年12月末,进口 铁矿石(61.5%, 澳大利亚 PB 粉-天津港)车板价 为 550 元/吨。中诚信证评认为, 受外部供需矛盾影 响, 当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特 征,短期内进口矿价仍将保持低位震荡态势。



#### 图 4: 我国铁矿石综合价格指数走势

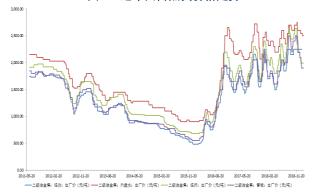


资料来源: choice, 中诚信证评整理

## 焦炭

焦炭是煤焦化行业的主要产品,国内85%以上 的焦炭用于钢铁生产。作为钢材生产所需的主要原 燃料之一,吨钢材成本中焦炭所占比重为15~20%。 近年来,受煤炭产能过剩影响,焦炭价格低位持续 了较长时间,在一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的 成本压力。但2016年二季度以来,276天生产的规 定令煤炭供给日益趋紧,煤炭行业加快去产能节 奏,严格落实供给侧改革令产量大幅下降。受此影 响, 焦炭价格持续大幅上涨, 截至 2016 年末, 国 内二级冶金焦价格约 2,000 元/吨; Mysteel 焦炭价 格综合指数由年初的 626.96 增长至 1.982.9, 均较 年初大幅上涨。2017年一季度,受钢厂焦炭库存量 偏高影响, 焦炭价格有所下滑; 3 月随着环保限产 措施的不断发酵,国内钢铁企业高炉开工率居高不 下,对焦炭需求处于旺盛状态,焦炭价格开始止跌 回升,9 月末国内二级冶金焦价格平均约为 2,200 元/吨;随着雾霾季的到来,环保限产加剧,钢厂和 焦企开工受限, 焦炭价格开始回落; 但进入 12 月, 在钢厂以及贸易商补货需求以及焦厂库存消耗共 同推动下, 焦炭价格回升, 截至 12 月 28 日国内焦 炭二级冶金焦现货整体价格为 2,266.25 元/吨。进入 2018年, 焦炭价格持续下跌, 直至 5 月份有所反弹, 后维持波动上涨状态,截至 12 月末,晋城二级治 金焦出厂价为 2,100 元/吨,整体仍延续上年高位波 动趋势。短期内受钢材市场景气度回暖以及煤炭行 业供给侧改革影响,焦炭价格或将保持较高水平。 焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能 力带来一定负面影响, 中诚信证评将对此保持关 注。

图 5: 近年国内焦炭价格走势



资料来源: choice, 中诚信证评整理

总体来看,2017年以来,铁矿石价格保持了震荡态势,受冬季钢铁行业京津冀地区限产影响,铁矿石需求下降,价格亦随之下滑,有利于钢企成本控制,但2016年下半年开始焦炭价格持续上涨,对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。

## 行业关注

#### 政府加大淘汰落后产能力度, 推进产业结构升级

为改变国内钢铁行业面临的低端落后产能过 剩、行业集中度较低的局面,相关部门陆续出台了 一系列政策和措施。2015年11月10日,中央财经 领导小组会议上,身为组长的习近平总书记指出: "在适度扩大总需求的同时,着力加强供给侧结构 性改革"。供给侧改革大幕正式拉开,相关意见政 策落实逐步出台。为进一步促进落后产能淘汰,加 速产业升级,助力钢铁行业脱困,《国务院关于钢 铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(以下 简称"《脱困意见》") 已于 2016年2月4日正式出 台。《脱困意见》的主要目标要求建立市场化调节 产能的长效机制,促进钢铁行业结构优化、脱困升 级、提质增效, 《脱困意见》明确规定, 在近年来 淘汰落后钢铁产能的基础上,从2016年开始,用5 年时间再压减粗钢产能 1 亿~1.5 亿吨,同时,对于 如何化解过剩钢铁产能,给出了清晰的3条路径: 一是依法依规退出。严格执行环保、能耗、质量、 安全、技术等法律法规和产业政策, 达不到标准要 求的钢铁产能要依法依规退出。二是引导主动退 出。完善激励政策,鼓励企业通过主动压减、兼并 重组、转型转产、搬迁改造、国际产能合作等途径, 退出部分钢铁产能。三是拆除相应设备。2016年



10 月,工信部出台的《钢铁工业调整升级规划 (2016-2020 年)》明确钢铁行业未来五年发展方 向: 到 2020 年,钢铁工业供给侧结构改革取得重 大进展,实现全行业根本性脱困。2017年是供给侧 改革的攻坚之年。2017年3月,政府工作报告提出, 2017年钢铁行业需要再压减钢铁产能 5,000 万吨左 右。此外,2017年以来国家各部委将取缔"地条钢" 的行动列为钢铁行业供给侧结构性改革的重中之 重,坚决依法彻底取缔"地条钢"违法违规产能,确 保 2017 年 6 月底前将其全面取缔,规范钢铁行业 生产经营秩序。根据公开资料显示,上半年我国共 取缔、关停"地条钢"生产企业600多家,涉及产能 约 1.2 亿吨。根据我国工信部公开数据, 2017 年已 超额完成 5,000 万吨化解钢铁过剩产能目标任务, 并清除 1.4 亿吨地条钢, 我国用两年时间化解钢铁 过剩产能的目标已完成1亿吨,进入5年目标区间。 2018年3月,政府工作报告提出,2018年钢铁行 业再压减钢铁产能3,000万吨左右,加大"僵尸企业" 破产清算和重整力度,做好职工安置和债务处置。

以河北省为例,2017年河北省共压减炼钢产能 2.555 万吨、炼铁产能 2.066 万吨,超额完成国家下 达的年度任务,31家使用感应炉生产的"地条钢"企 业于 2017 年 6 月底全部出清,并通过国家核查验 收: 截至 2017 年 11 月累计压减炼钢产能 6.993 万 吨、炼铁产能 6,442 万吨,超额完成河北省委、省 政府确定的"6643"工程(即 2013~2017 年 5 年消减 炼铁、炼钢产能各 6,000 万吨)。2018 年 7 月 4 日, 河北省委、省政府召开河北省推进去产能调结构转 动能工作会议,印发《河北省钢铁行业去产能工作 方案(2018-2020年)》提出2018-2020年钢铁行业 去产能的主要目标为"两减、两降、四提高",其中, 两减为钢铁产能减少,2018年压减退出钢铁产能 1,000 万吨以上,2019 年压减退出1,000 万吨左右, 2020 年压减退出 2,000 万吨左右, 到 2020 年底全 省钢铁产能控制在2亿吨以内;钢铁企业减少,2018 年钢铁"僵尸企业"全部出清,钢铁冶炼厂点减至82 个,企业减至63家,2019年钢铁冶炼厂点减至79 个,企业减至62家,张家口、廊坊市钢铁产能全 部退出,2020 年钢铁冶炼厂点减至 70 个,企业减

至60家左右。两降为排放下降,到2020年,钢铁 行业节能减排水平全国领先,主要污染物排放指标 达到或超过特别排放限值要求, 冶炼固体废弃物利 用和处置率达到 100%; 能耗下降, 吨钢综合能耗 保持在570千克标准煤以下,单位工业增加值能耗 持续优于全国平均水平。四提高为产业集中度明显 提高,到 2020年,前 15 家企业产能规模由 2017 年占全省的 58.5%提高到 90%以上; 装备水平大幅 提高,除特钢和符合《铸造用生铁企业认定规范条 件》的铸造高炉外,钢铁行业转炉全部提高到 100 吨及以上、高炉全部提高到 1,000 立方米及以上; 中高端产品比重提高,钢铁中厚板、专用板占板材 比重由 2017 年的 48.5%提高到 60%以上,普通低合 金钢、合金钢比重由 2017 年的 17.7%提高到 20% 以上:质量效益显著提高,高强、耐腐、耐候、长 寿命等优质钢材品种和高附加值钢铁新材料比重 增加,企业效益持续高于全国平均水平,产业综合 竞争力全面提升。

整体而言,近年国家针对钢铁行业产能严重过剩的情况,密集出台相关产业政策,有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出,缓解行业产能过剩压力,但产能退出是长期过程,目前我国钢铁行业产能利用率仍有待提高,短期内难以改善钢铁行业供求状况。

## 环保限产政策持续加码,京津冀及周边地区内钢铁 企业面临的政策风险加大

环保限产方面,2017年3月,环保部会同其他部委及六省(直辖市)联合发布《京津冀及周边地区 2017年大气污染防治工作方案》,要求京津冀大气污染传输通道城市包括河北、山西、山东和河南等省内26个城市和北京及天津2个直辖市多措并举强化冬季大气污染防治,全面降低区域污染排放负荷。上述工作方案指出要实施工业企业采暖季错峰生产,重点城市加大钢铁企业限产力度,石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市,采暖季钢铁产能限产50%。8月,环保部再次发布《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9月底前涉及的地方政府发布更为具体的行动方案。2018年2月唐山市发布《唐山



市钢铁行业 2018 年非采暖季错峰生产方案》(征 求意见稿),该文件要求对全市钢铁企业实施非采 暖季精准化、差异化错峰生产,执行时间为3月16 日至11月14日,共244天,各钢铁企业限产比例 在 10%~15%,全市限产总量为 987.5 万吨。2018 年 2 月 25 日,河北邯郸市大气污染防治工作领导 小组办公室印发《关于3月份大气污染综合治理冲 刺攻坚的实施意见》,为3月份完成秋冬季考核目 标提出一系列举措,时间将从2月26日持续至3 月 31 日。2018 年 2 月 26 日-3 月 31 日, 邯郸市 18 家钢铁企业产能严格限产50%(以高炉计)。同时, 《邯郸市政府关于 2018 年二三季度重点行业大气 污染防治强化管控措施》(征求意见稿)规定二三 季度邯郸存在"未达到超低排放限值"等五大问题之 一的钢铁企业限产 20%。此外 2018 年 2 月河南省 率先发布《关于印发河南省 2018 年大气污染防治 攻坚战实施方案的通知》,该文件明确自 2018 年 10月1日起,河南铁合金、焦化和钢铁企业的炼铁、 炼钢、轧钢工序全面执行国家大气污染物特别排放 限值规定: 2018 年采暖季对全省钢铁企业实施限产 30%以上(含轮产)。

排放标准方面,2018年5月生态环境部发布的 《钢铁企业超低排放改造工作方案(征求意见稿)》 明确,新建(含搬迁)钢铁项目要全部达到超低排 放水平;到 2020年10月底前,京津冀及周边、长 三角、汾渭平原等大气污染防治重点区域具备改造 条件的钢铁企业基本完成超低排放改造;到 2022 年底前,珠三角、成渝、辽宁中部、武汉及其周边、 长株潭、乌昌等区域基本完成; 到 2025 年底前, 全国具备改造条件的钢铁企业力争实现超低排放。 本次钢铁行业超低排放改造工作方案中明确了有 组织排放控制的具体指标: 烧结机头烟气、球闭焙 烧烟气在基准含氧量 16%条件下,颗粒物、SO2、 NOx 排放浓度分别不得超过 10、35、50mg/m 3 其 他污染源颗粒物、SO2、NOx 排放浓度分别不高于 10、50、150mg/m 3。上述指标比之前的特别排放限 值相比再一次加严,是我国史上最严格排放标准。 2018年6月11日,生态环境部全面启动蓝天保卫 战重点区域强化督查活动,重点对京津冀及周边 "2+26"城市、汾渭平原 11 城市以及长三角地区等重点区域持续开展大气污染防治强化工作,对于大气污染严重、重污染天气频发、环境质量改善不到位的城市,将适时开展中央环保专项督察,实行量化问责,活动将持续至 2019 年 4 月 28 日。2018 年 6 月 27 日国务院正式印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》,明确提出严控"两高"行业产能,加快落后产能淘汰和过剩产能压减力度,严防"地条钢"死灰复燃等工作要求。日益严峻的环保政策使得钢铁企业运营成本提高,运营压力有所增加,但环保政策高压下,钢铁行业供给量及供给结构有望得到调整,并将助力于行业供给侧改革的较好实现。

综上,受国内经济增速放缓的影响,钢材下游 需求不足,同时产能过剩矛盾依然突出,钢铁行业 仍然处于低谷期,需求端改善的持续性仍有待观 察;钢铁企业盈利能力有所好转,但持续性有待关 注。目前在政策与资金双重压力下,产能退出、结 构调整和产业升级仍是钢铁行业未来发展方向,政 策的具体落实与执行仍是改革重点。

#### 球墨铸管行业概况

球墨铸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。



表 2.	给排水管道管材优劣比较
7C # 6	

	*** ***********************************					
管材	优点	缺点	应用场景			
球墨铸铁管	机械性能好,易于施工,较耐腐蚀;重 量较轻;管材稳定性好,供水事故率低。	造价较高。	较好的输水管道用材、城 市供水管网主要管材。			
钢管	机械性能好,易于施工;用途广泛;管 材稳定性好,供水事故率低。	; 造价高;不耐腐蚀。	地形复杂地段适用。			
预应力水泥管	造价低; 抗腐能力强, 不需防腐处理。	标准管件少;对地质条件要求较为 苛刻;管材较重,运输成本高。				
夹砂玻璃钢管	抗腐能力强,不需防腐处理;重量轻, 运输方便;便于施工。	造价较高;生产厂家少,标准管件 少。	十一般用于化工行业、排水 工程以及管线工程。			
塑料管	造价适中;抗腐能力强,不需防腐处理; 重量轻,运输方便;便于施工。	标准管件少,管件配套不全。	通常用于冷水管、实践中 发现易爆管。			

数据来源:《城市供水管道管材的选择》、《城市及住宅小区供水管道管材的选择》,川财证券研究所,中诚信证评整理

在给排水管道工程中可选的管材包括水泥管、 灰铁管、球墨铸铁管、钢管、塑料管等,其各有优 缺点。经过长期施工实践经验的积累,供水输气管 道工程最常使用的产品有铸铁管和钢管两种,但这 两种管材缺陷较为明显。传统的灰铸铁管耐腐蚀性 强,但强度和韧性较低,采用机械刚性接口,使用 时承受不了较高的内、外载荷,常发生爆、豁、断、 裂等现象,遇地质条件、外载条件变化时,易发生 管体脆断、错位事故,产生泄漏;钢管的耐腐蚀性 能差,使用寿命短,大多在 20 年左右,施工复杂, 工程造价高。球墨铸铁管解决了上述问题,它具有 机械性能好、易于施工、较耐腐蚀、管材稳定性好、 供水事故率低等优点,是较好的输水管道用材。

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,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。截至 2018 年末,新兴铸管球墨铸管产量为 230.20 万吨,为国内行业第一,是国内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。

目前世界上发达国家球墨铸管在输水管材中 所占的比例在 95%以上,国内还只在经济较发达区 域及重大工程项目中使用,占比相对偏低,仍存在 较大的提升空间。当前我国球墨铸管的年平均需求 量为 500 万吨,根据《中国铸造协会铸管及管件行 业十三五规划》,到 2020 年,球墨铸管的年产销 量有望达到 700~800 万吨。同时,2018 年雄安新区进入实质建设阶段,政策要求"建设集约高效的供水系统",球墨铸管需求受益于雄安地下管网建设或将放量。

总的来看,球墨铸管是理想的城市供水输气管 道用材,伴随我国城市化率的快速提升,球墨铸管 行业将保持快速增长。

## 竞争实力

#### 股东实力

公司控股股东新兴际华集团系国务院国资委监管的中央企业,是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司,2018年位居《财富》世界500强企业第381位。

新兴际华集团聚焦冶金、轻纺、装备、医药、 应急、服务六大板块,主要产品及业务包括球墨铸 铁管、管件、钢格板、钢材、特种钢管、制造用钢、 工程机械、纺织品、服装、染整、皮革皮鞋、橡胶 制品、特种和专用车辆、油料器材、装具、医药以 及商贸服务与物流服务等。新兴际华集团是产销量 位居世界首位的球墨铸铁管研发生产基地,国内最 大的钢格板研发生产基地;同时也是国内最大的后 勤军需品、职业装、职业鞋靴、高端纺织品研发生 产基地。新兴际华集团拥有国家级企业技术中心、 设计中心 2 个、国家级技术创新示范企业、试点联 盟、高新技术企业近 30 个,拥有国家级企业博士 后工作站、院士工作站3个。作为首批董事会试点 中央企业,新兴际华集团采取"战略管控+财务管 控"的管控模式,实行三级法人体制,集团所属 200 多家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 余家为国家大一、二类企业,总资产规模逾千亿, 国资规模、营业收入和利润总额位居中央企业阵营 前50位。

公司是新兴际华集团的最核心企业之一,新兴 际华集团能为公司的发展提供一定支持。

#### 技术优势

公司自成立以来,高度重视科研创新。在球铁管生产体系方面,加大球墨铸铁管及管件新产品研发力度,技术水平保持国际领先;在钢铁生产领域,以市场为导向,提高产品附加值,着手引进、消化、掌握汽车用钢,工模具用钢等优特钢产品的核心技术和关键技术,实现行业领先;加快钢格板、钢塑复合管在新应用领域的研发推广,生产技术名列世界前茅;在具有自主创新的双金属复合管和特种钢管工艺领域,解决双金属管、特种钢管产品产业化过程中遇到的一系列技术难题,抢占市场和科技制高点,实现重点产品填补国内空白。截至 2018 年末,公司拥有1家院士工作站,1家博士后工作站,1家省级企业技术中心,8家国家级高新技术企业,3家省级工程技术研究中心。

从研发投入情况来看,2016~2018年公司研发 支出总额分别为 8.92 亿元、9.84 亿元和 9.78 亿元, 占同期营业总收入的比重分别为 1.71%、2.39%和 2.41%。2016年,公司主持参与标准制修订40项各 类标准,其中国际标准9项、国家标准8项、行业 标准 2 项、企业标准 21 项,参编教材 7 部; 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; 2018年,公司主持参与标准制修订 23 项, 其中国际标准10项(主持3项)、国家标准5项、 行业标准 1 项、团体标准 7 项。公司先后荣获"国 家科技进步二等奖"1项,"河北省科技进步二等 奖"1 项,"中国专利金奖"3 项,其中,公司独立研 发的"高含硫油气田用双金属冶金复合无缝钢管"被 认定为国家重点新产品。截至 2018 年末,公司拥 有有效专利 1.747 项, 其中发明专利 343 项, PCT 国际专利9项。

总体来看,公司研发技术实力较强,研发投入 规模较大且持续增加,为长远发展提供了技术保 障。

#### 规模优势及完善的产品规格

公司通过战略合作、兼并收购、资产重组、投资新建等多种模式,持续扩张离心球墨铸铁管产能,已分别在河北武安、安徽芜湖、湖北黄石、广东阳春、湖南桃江、四川崇州、新疆巴州等区域完成产能布局,并成为国内规模最大、综合实力最强的离心球墨铸铁管生产企业。截至 2018 年末,公司离心球墨铸铁管产能合计达 260 万吨,产能规模位于世界首位。从市场占有率情况来看,公司离心球墨铸铁管产品国内市场占有率约为 47%,产品出口至世界 120 多个国家和地区。

同时,公司不断拓展产品规模型号,产品口径 覆盖 DN80MM 至 DN3000MM,同时已发展 T 型、 K 型、S 型、N1 型、自锚式等多种接口形式的球墨 铸铁管,适用于不同的地势条件;除常规球墨铸铁 管外,还开发了水泥砂浆、聚氨酯、环氧陶瓷等防 腐内衬球墨铸铁管,以满足不同水质输送要求,以 及锌层+终饰防腐层、聚氨酯等外壁防腐处理技术 的球墨铸铁管适用于不同的腐蚀性土壤环境条件。

总体来看,公司系国内规模最大的离心球墨铸铁管生产企业,产能规模持续扩张,同时产品规格型号齐全,为公司业务的发展奠定了较好基础。

# 业务运营

公司坚持"以钢铁为基础、以铸管为主导"的战略定位,采取钢铁+铸管的双主业运营模式,同时沿产业链上下游进行布局,发展配送和分销业务。公司钢铁业务主要为钢铁冶炼及压延加工,包括生铁、钢坯及钢材等;铸管业务主要为离心球墨铸铁管及配套管件;配送和分销业务主要为原料、炉料和钢材贸易。2016~2018年,公司分别实现营业收入521.60亿元、412.66亿元和405.47亿元。2016年,公司处置了持有的新疆金特、铸管新疆和新兴国贸的股权,钢材收入规模有所下降,但配送和分销业务规模增长,促进整体业务规模的提升;2017年以来,公司进行业务结构调整,压缩盈利能力较



低的配送和分销业务规模,当年整体收入规模有所下降;2018年,公司进一步压缩配送业务,配送业务规模由上年的87.90亿元下降至14.75亿元,受此影响,当年营业收入在钢铁和铸管业务增长的情况下同比仍小幅下滑;但受益钢材价格的上升及业务结构的调整,公司整体业务盈利能力提升,2016~2018年公司营业毛利率分别为5.51%、10.80%和17.90%。

从业务构成来看,2016~2018年,公司钢铁业务规模分别为111.56亿元、168.27亿元和192.49亿元,占营业总收入的比重分别为21.39%、40.78%和47.47%;铸管业务规模分别为69.03亿元、88.30

亿元和 113.69 亿元,占营业总收入的比重分别为 13.23%、21.40%和 28.04%。同期,公司配送业务规模分别为 164.19 亿元、87.90 亿元和 14.75 亿元,占营业总收入的比重分别为 31.48%、21.30%和 3.64%;分销业务规模分别为 96.06 亿元、36.71 亿元和 52.45 亿元,占营业总收入的比重分别为 18.42%、8.90%和 12.94%。总体来看,随着公司业务结构的调整,公司配送和分销业务收入合计占比由 2016 年的 49.90%降至 2018 年的 16.58%,近三年钢铁和铸管业务收入合计占比则由 34.62%提升至 75.51%。随着盈利能力相对较弱的配送和分销业务规模占比的下降,公司盈利水平逐步提升。

表 3: 2016~2018 年公司营业总收入构成情况

单位:亿元、%

								, ,	2. 10/01/0
JI. Æ		2016年			2017年			2018年	
业务	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢铁	111.56	21.39	10.34	168.27	40.78	16.37	192.49	47.47	21.26
铸管	69.03	13.23	22.60	88.30	21.40	17.41	113.69	28.04	24.56
配送	164.19	31.48	0.06	87.90	21.30	0.05	14.75	3.64	5.28
分销	96.06	18.42	0.04	36.71	8.90	0.57	52.45	12.94	1.48
副产品	57.51	11.03	0.07	12.98	3.15	-0.15	1.50	0.37	-1.50
其他	23.25	4.46	6.15	18.48	4.48	7.52	30.59	7.54	7.23
合计	521.60	100.00	5.51	412.66	100.00	10.80	405.47	100.00	17.90

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

#### 钢铁和铸管业务

钢铁和铸管业务系公司两大核心业务,主要运营主体包括河北新兴铸管有限公司(以下简称"河北新兴")、芜湖新兴铸管有限责任公司(以下简称"芜湖新兴")、新兴铸管新疆控股集团有限公司(以下简称"新疆控股")、黄石新兴管业有限公司(以下简称"黄石新兴")和广东新兴铸管有限公司(以下简称"广东新兴")等。

公司通过外购铁矿石、炼焦煤、喷吹煤等原材料生产铁水,一部分铁水通过变频电炉生产球化铁,并通过离心铸管机浇铸成毛坯管,再经过退火、精整、内外喷涂、养生、终饰层喷涂等工序,生产离心球墨铸铁管;一部分铁水经转炉生产粗钢,再经连铸及热轧,生产钢材。

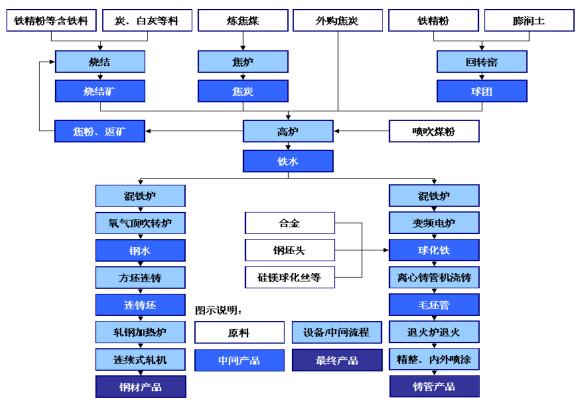


图 6: 公司主要产品生产工艺

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

#### 研发

公司建立了较为完善的研发体系,截至 2018 年末,已拥有1家院士工作站,1家博士后工作站,1家省级企业技术中心,8家国家级高新技术企业,3家省级工程技术研究中心。

公司注重科技创新,坚持以市场为导向,着力将科技创新打造成企业发展的新动力及利润增长的新引擎,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。2016~2018年公司研发支出总额分别为8.92亿元、9.84亿元和9.78亿元,研发支出占同期营业总收入的比重分别为1.71%、2.39%和2.41%。

2016年,公司主要研发项目包括:大口径特殊内衬球墨铸铁管研发项目、SIA Wb 自锚接口球墨铸铁管开发、DN2600 XT2 超大口径球管开发与应用、低碳钢热轧圆盘条 SAE1008B、SAE1008Ti 的开发、高强度钢绞线 SWRH82B 产品开发、国防钛合金 TC4 反挤压筒形异型件的研发和 L80H、P110H 新型稠油热采管的研发。通过对以上项目的研发投入,公司成功开发出 L80H、P110H 两种新型稠油热采管,掌握了大口径环氧陶瓷内衬喷涂工艺、基

材处理工艺、超大口径球管生产工艺等工艺,并研 发了一种能够满足非开挖领域应用的接口型式,具 备了钛合金异形件的生产能力。

2017年,公司主要的研发项目包括:百年铸管管线项目研究、SIA Wb 自锚接口开发、XT2 st 自锚接口开发、海水淡化项目、大口径项管项目、合金冷镦钢 SCM435 及 B7 开发、中间包等离子加热和钢管新产品开发等项目,并经过攻关突破了挤压、冷拔、拉矫、扭转等工艺难题,打通了核电异型材产品如方管、矩形管、角钢、槽钢的生产工艺,开发了核电用异型材产品,在核电异型材产品的生产上实现了跨越式突破。

2018年,在基础研究方面,公司百年寿命球铁管线发明专利已获受理,并通过成果鉴定;制定了热力管道技术手册和企业标准。在产品研发方面,研发了应用于核电、航空领域的无缝 H 型材不锈钢、低压涡轮轴;开发的自锚接口球墨铸铁管荣获了河北省国际领先科技成果奖。在装备升级方面,有序推进铸管智能化、黄石新兴后线机器人及广东新兴二期设备技术方案研究等项目。



经过持续的研发投入,公司在铸管、钢铁、钢管的生产、工艺、装备等技术领域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。

#### 生产

#### 钢铁生产

公司钢铁板块主要产品包括 Φ6~32mm 的 HRB335、HRB400、HRB500 及适用于抗震的高品质热轧带肋钢筋、Φ6~22mm 的圆钢及冷镦钢、钢绞线、磨球钢等优特钢产品,及钢制格板,以高品质热轧带肋钢筋为主,下游应用行业主要为房地产行业和工程施工行业。目前国家对房地产行业仍延续从严管控,但 2018 年 10 月底国家公布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发【2018】101 号),后期会聚焦关键领域和薄弱环节,保持基础设施领域补短板力度,进一步完善基础设施和公共服务,或将为公司钢材产品的需求提供一定支撑。

公司钢铁生产涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢及 轧钢等全部工艺流程,拥有相对完善的工艺装备及 配套设施, 所有钢铁生产设施已全部通过了工业和 信息化部钢铁企业规范准入审查,已列入符合国家 《钢铁行业规范条件》钢铁企业名单,没有淘汰类 设备。公司原有钢材产能800万吨,其中新疆区域 产能为250万吨,受新疆的区域环境及政策的特殊 性影响,公司新疆区域产能近年持续亏损。为进一 步优化资产结构、调整产业布局,2016年7月,公 司将新疆区域产能通过挂牌转让方式出售给母公 司新兴际华集团,钢铁产能规模下降至550万吨。 截至 2018 年末,公司具有生铁 650 万吨/年、粗钢 500 万吨/年和钢材 550 万吨/年的生产能力。公司钢 铁业务运营主体为河北新兴和芜湖新兴,产能分布 于河北邯郸和安徽芜湖两地, 其中邯郸武安具有钢 材 250 万吨、钢格板 12 万吨的年生产能力;安徽 芜湖原老厂区于 2015 年停产,整体搬迁至三山厂 区, 具有年钢材 300 万吨(其中优特钢 125 万吨) 的生产能力。生产模式方面,公司主要根据市场需 求预测安排采购和生产。2016~2018年,公司分别 生产生铁 709.61 万吨、591.87 万吨和 613.50 万吨, 产能释放率分别为 85.50%、71.31%和 94.38%; 生 产粗钢 540.75 万吨、479.06 万吨和 466.10 万吨,产能释放率分别为 95.56%、85.55%和 93.22%;生产钢材 485.04 万吨、482.09 万吨和 472.50 万吨,产能释放率分别为 88.19%、87.65%和 85.91%。总的来看,2016 年以来,随着国内钢铁行业景气度的提升,公司钢材产能释放率基本保持在 85%左右,整体产能释放率较高。

2016~2018 年,公司钢格板产能均为 12 万吨,同期产量分别为 7.21 万吨、6.74 万吨和 7.20 万吨,产能利用率分别为 60.08%、56.17%和 60.00%,整体产能释放率偏低。

表 4: 2016~2018 年公司生铁、粗钢、钢材产量情况

单位: 万吨

	2016	2017	2018
生铁	709.61	591.87	613.50
粗钢	540.75	479.06	466.10
钢材	485.04	482.09	472.50
钢格板	7.21	6.74	7.20

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

成本及质量控制方面,公司推行裸对标和双超 越管理,实行全价值链对标,主要工序成本(加工 费)进入行业前五。2018年,公司通过十个方面、 四个维度的对标评价, 促进成本及各项经济技术指 标的持续进步, 在全国同行业可比技术经济指标 中,公司主要经济指标进入前十名的共 14 项,前 五名 16 项,前三名 16 项,第一名 10 项。同时, 公司以夯实基础管理,提升实物质量为目标,严把 产品出厂检验,通过大数据统计、分析找出潜在规 律及薄弱工序与控制点,有效提升了产品竞争能 力。此外,公司与北京科技大学合作开发了中间包 等离子加热新技术,可以降低炼钢炉出钢温度、降 低耐火材料的耗费和能源,减少连铸坯内非金属夹 杂物和中心偏析, 防止浸入式水口堵塞, 提高连铸 坯质量,提高收得率。公司已完成焦炭工艺试验和 钢水热试工艺试验,后期随着中间包等离子加热技 术的推广,公司钢铁产品在质量提升的同时降低生 产成本。

同时,近年来公司以市场为导向,加强了高端 产品开发力度,着重研发优特钢产品,通过研发高 端产品、延伸产业链条来提高自身产品的附加值。



近年先后已开发 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、低碳钢热轧圆盘条 SAE1008B 及 SAE1008Ti、高强度钢绞线 SWRH82B、国防钛合 金 TC4 反挤压筒形异型件、合金冷镦钢 SCM435 及 B7 和核电异型材产品等众多优特钢,丰富公司 钢材品种的同时,也进一步提升了公司的市场竞争 力。

#### 铸管生产

公司铸管板块主要产品为离心球墨铸铁管,系 给水、排水、燃气管网的理想管材,具有强度高、 塑性强、耐腐蚀性强等特性,为传统铸铁管、普通 钢管和水泥管的更新换代产品。

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。2016~2018年,公司铸管年产能均为260 万吨,目前公司计划启动阳春二期 20 万吨产能建 设, 后期铸管产能有望进一步增长。

表 5: 2016~2018 年公司铸管产能、产量及产能释放率情况

单位: 万吨、%

	2016年	2017年	2018年
产能	260	260	260
产量	190.78	214.31	230.20
产能释放率	73.38	82.43	88.54

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

生产模式方面,公司铸管产品主要采用订单生 产模式。2016~2018年,公司铸管产量分别为190.78 万吨、214.31 万吨和 230.20 万吨,由于公司铸管型 号规模较多, 生产线模具切换一般需要花费 4~8 小 时,对产能的有效释放产生一定影响,近三年公司 铸管产能释放率分别为 73.38%、82.43%和 88.54%, 随着 2015 年下半年投产的阳春一期 30 万吨球墨铸 铁管项目产能的有效释放,公司铸管产能释放率逐 年提升。

#### 安全环保

安全管理方面,通过强化人、机、料、法、环 全方位精准管控,加速不合格安全管理人员退出, 以科技手段编织安全"防护网"等举措,实现各类安 全事故持续下降。公司成立了安全管理专家库,每 月到各个生产基地进行安全检查,并在年终对安全 问题进行总结梳理;按照生产过程中所发生的安全 事故类型,将不同安全问题进行模块化处理,每个 模块设置专门的负责人。同时加强对员工的安全培 训和考核,降低安全事故的发生率,近年公司未发 生重大安全事故。

环保管理方面,公司持续加大环保投入,实施 废水处理、粉尘消减、脱硝减排等多个环保升级整 治项目,强化污染源管控,确保达标排放,近年公 司主要污染物排放量均在核定范围内。但中诚信也 关注到,2018年5月10日,河北省环境保护厅对 公司出具《行政处罚决定书》(冀环罚【2018】658 号),认定公司存在以下环境违法行为:1、3号烧 结机引风风力不足, 无负压, 烟尘未经收集处理排 放。2、钢渣磁选场露天作业,无污染防治设施;3 号烧结北料场上料口无集尘罩,露天作业:1280立 方米高炉焦炭上料口无集尘罩,露天作业;3号烧 结机落料点与环式冷却机之间的输送廊道未密闭, 露天输送烧结矿,造成扬尘污染。3、高线车间南 侧临时料场露天堆存铁精粉, 苫盖不严, 无防风抑 尘设施; 3 号烧结北料场料棚未密闭; 厂门口南侧 焦炭料场焦炭露天堆放, 苫盖不严, 球团料场未密 闭,露天作业,造成扬尘污染。河北省环境保护厅 责令公司进行改正,并处以罚款 130 万元。公司已 根据当地环保部门的要求完成整改并通过其验收, 本次处罚未影响公司的正常生产。在当前环保政策 不断趋严的背景下, 国家环保政策的变化对公司正 常稳定经营及经营合规性带来的不确定性增大,同 时不断的环保投入亦将加大公司投资资金压力,中 诚信证评对此予以持续关注。同时, 中诚信证评亦 关注到,国内球墨铸管生产行业普遍存在规模小而 分散的情况,众多的民营、小微型球墨铸管企业在 当前及以后相当长一段时间内将面临更大的环保 风险,并在环保政策的约束下相关产能面临退出的



可能性。球墨铸铁管行业将向集约化和规模化的方向发展,以实现行业的健康、可持续发展。公司作为行业内全球最大的企业,在同样面临环保监管加强与环保投入加大的行业环境的同时,亦有望受益于行业部分落后产能的退出,并进一步提高市场占有率与市场话语权。

表 6: 2018 年公司主要污染物排放情况

单位:吨

				平位: 吧
基地	污染物	排放量	核定 排放	是否 超标
	颗粒物	861	2,186	否
武安工业区	二氧化硫	819	3,577	否
	氮氧化物	1,980	7,538	否
	颗粒物	5,540	5,887	否
芜湖基地	二氧化硫	3,150	3,257	否
	氮氧化物	5,780	6,104	否
	颗粒物	360	374	否
黄石基地	二氧化硫	587	655	否
	氮氧化物	909	1,109	否
	颗粒物	210	-	否
阳春基地	二氧化硫	276	281	否
	氮氧化物	261	273	否
	颗粒物	-	-	-
川建管道	二氧化硫	12	59	否
	氮氧化物	19	40	否
	颗粒物	-	-	-
桃江基地	二氧化硫	113	127	否
	氮氧化物	-	-	-

资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

#### 原料供应

公司钢铁和铸管生产所需原燃料主要包括铁矿石、炼焦煤、喷吹煤和焦炭等。

公司铁矿石均为外部采购。公司与力拓铁矿等 国外四大铁矿石巨头建立了稳定的战略合作关系, 并签订长期战略合同,约定供方向公司按照合同约 定供应铁矿石,执行价格为基于普氏指数的报价, 以防范进口铁矿石价格波动风险。国内采购方面, 各子公司结合自身地理位置,与国内矿山企业建立 稳定的战略合作关系,签订年度采购协议,同时加 大对有实力贸易商的集中采购规模,降低采购成 本。库存方面,公司根据国内铁矿石供应情况,及 时、有效的补充库存,或将国外采购的长协铁矿石 对外销售,确保采购成本最优化。结算方面,进口 矿以装港或者商检化验报告以及港口的过磅数量结算,现汇支付货款;大型国有矿山以对方检化验为准结算,银行承兑汇票支付货款;地方选厂加工的企业,按照进厂的化验和过磅数量为结算的依据出具结算单,现汇或者银行承兑汇票支付货款。随着国内地条钢的出清,国内废钢价格有所下滑,公司加大废钢采购量,2016~2018年废钢采购量分别为19.31万吨、39.09万吨和85.89万吨。受此影响,近三年公司铁矿石采购量有所下降,分别为1,114.79万吨、1,055.80万吨和1,027.64万吨。

表 7: 2016~2018 年公司铁精矿供应情况(万吨)

品种	2016年	2017年	2018年
进口	639.14	634.12	831.21
国内	373.52	421.68	196.43
总需求量	1,114.79	1,055.80	1,027.64

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

煤炭采购方面,公司武安基地和芜湖基地分别拥有 80 万吨/年和 120 万吨/年的焦化产能,2016~2018年,分别自产焦炭 190.56 万吨、190.81 万吨和 190.20 万吨,缺口部分再向市场采购。公司煤炭采购以喷吹煤和炼焦煤为主,2016~2018年分别采购煤炭 373.52 万吨、375.35 万吨和 337.07 万吨,采购焦炭 104.18 万吨、135.85 万吨和 86.70 万吨。公司煤炭主要供应商有淮北矿业股份有限公司、鹤壁福源煤炭购销有限公司等国内大型煤炭联合企业,确保煤炭供应的连续稳定。结算方面,大型煤矿煤炭采购以对方的检化单为准,票到后付全款,基本以银行承兑汇票为主;贸易商煤炭进厂后以厂检过磅为准,票到付款,银行承兑汇票或现汇。

表 8: 2016~2018 年公司煤炭采购情况(万吨、元/吨)

	2016年	2017年	2018年
采购量	373.52	375.35	337.07
采购均价	683.08	1,162.07	1,185.24

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

随着钢铁行业景气度的提升,钢厂复产动力较强,受此影响铁矿石价格呈现波动上升态势;同时,煤炭行业落实供给侧改革令煤炭产量大幅下降,煤炭价格整体呈上升态势,其中西本新干线煤炭指数由 2016 年初的 370 增长至 2018 年末的 535。2018年公司铁矿石、焦炭和煤炭的采购均价分别为516.88元/吨、2,258.24元/吨和1,185.24元/吨,较



2016 年分别上涨 23.40%、170.09%和 73.51%。随着铁矿石、煤炭和焦炭等主要原材料价格的上涨,公司成本压力上升。

总体来看,公司铁矿石、煤炭和焦炭等主要原 材料供应较有保障,但随着原材料价格的走高,公 司面临的成本控制压力加大。

#### 产品销售

公司钢铁产品和铸管的销售分为专业销售部门销售和各子公司自主销售两种形式,其中专业销售部门主要负责目前产量较大、有一定市场优势的螺纹钢、钢格板和球墨铸铁管及管件产品的销售,其中销售总公司负责国内市场的销售,新兴铸管国际发展有限公司(以下简称"新兴国际")负责国际市场销售。由于优钢和特钢产品产量规模尚小,为加强生产对市场的快速反应、根据市场需要相应调整生产产品的规格型号,这些产品暂由各子公司自主销售,以便及时协调生产与销售。公司普钢采用代理销售模式,其他产品则采用直销模式。公司在国内拥有22个销售分公司,国外销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲和美洲,形成了跨区域、全球性的营销服务网络,能够更为便捷、快速、全面的为客户提供产品咨询、培训、售后等各项服务。

公司钢材均为内销,主要销往武安和芜湖基地 所处的河北和安徽及其周边地区。2016~2018年, 公司分别销售钢材 485.04 万吨、482.09 万吨和 472.49 万吨;分别实现销售收入111.56亿元、168.27 亿元和 192.49 亿元。受新疆区域产能剥离影响, 2016年以来公司钢铁销售规模逐年下降,但在钢材 价格持续上升的带动下,钢材业务规模整体呈增长 态势。结算方面,钢材销售一般采用现款现货模式。

公司在球墨铸管细分市场竞争优势突出,产品在国内市场占有率约为47%,产品出口120多个国家和地区。随着铸管产能的增长,公司铸管销量持续增长,2016~2018年,公司分别销售铸管190.78万吨、214.31万吨和237.05万吨,同期铸管收入规模分别为69.03亿元、88.30亿元和113.69亿元,其中出口收入分别为14.32亿元、12.14亿元和13.26亿元,占同期铸管收入规模的比重分别为20.74%、13.75%和11.66%。总的来看,公司国外销售规模整

体有所下滑, 但随着国内城市扩张、地下管廊建设 及给排水管网改造等对球墨铸铁管需求的增长,近 年来公司球墨铸铁管国内销量持续增长,并推动铸 管业务规模逐年大幅提升。同时,中诚信证评注意 到,2018年4月21日,河北雄安新区规划纲要发 布,雄安新区建设进入实质阶段,纲要明确提出建 设集约高效的供水系统; 2018年12月, 国务院正 式批复《河北雄安新区总体规划(2018-2035年)》, 雄安新区基础设施建设即将进入大规模投资阶段, 或将对国内球墨铸铁管需求提供一定支撑。此外, 国内一、二线城市存在城市扩张过程中的新增内球 墨铸铁管需求; 三、四线城市目前仍普遍存在城市 供水方面仍大量使用水泥管产品的情况,未来亦存 在较大的替换性升级需求, 也能对国内球墨铸铁管 需求提供有效支撑。结算方面,内销铸管由于下游 需求大部分为市政工程项目, 货款支付条件相对苛 刻,对公司资金形成一定占用;出口则主要采用信 用证结算。近年国际汇率波动较大,公司面临一定 的汇率风险。

## 其他业务

除钢铁和铸管业务外,公司前期还沿产业链上 下游进行布局,发展配送和分销等其他业务。

公司配送和分销业务主要为原料、炉料贸易业 务和钢铁产品贸易业务两大类,主要分为铁矿石进 口代理,合金炉料、锌锭等分销。公司原料、炉料 贸易业务系利用铁矿石进口资质和签订的长期协 议,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,以代购分销方式进行,在保证公司 自身原料、炉料供给的情况下,通过批量采购、调 余补缺的方式实现自给原料价格优惠的同时,实现 贸易的盈余。

铁矿石进口代理方面,由公司作为代理商分别与买卖双方签订协议,在收取买方进口铁矿石总价10%~15%的保证金后,向卖方开具信用证等方式采购铁矿石。铁矿石到港,且收到买方支付的全额货款、进口关税及港口费用后,公司办理进口报关等手续,并将货物所有权利凭证转移给买方,并开具销售发票,完成销售。公司进口铁矿石约75%为自用,剩余部分为对外销售。



合金炉料等分销业务方面,公司根据买方和公司生产需求,利用公司与国内合金炉料供应商稳定的战略合作关系,按供应商优惠价格订购相关产品,满足自身需求后,将多余部分分销给其他需求方,基本采用先款后货的结算方式。

钢铁产品贸易方面,公司充分利用自有销售网络,通过市场配置其他钢材生产厂家的不同品种和规格产品,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。公司钢铁产品贸易业务采用闭口贸易模式,即根据市场特定客户的需求,签订销售合同并收取 15%~20%的保证金,通过市场采购相关钢铁产品,收到全部货款后发货给客户。

前期配送和分销业务系公司营业收入的重要来源,为公司整体业务规模提供了较强支撑。2017年以来,公司进行业务结构调整,压缩盈利能力较低、资金占用规模较大的配送和分销业务。受此影响,2016~2018年公司配送和分销业务规模合计分别为 260.25亿元、124.61亿元和 67.20亿元,收入规模持续萎缩。

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。目前联新房地产在开发楼盘为新兴城项目, 该项目位于石家庄市鹿泉区,总占地面积 349.71 亩,总建筑面积81.22万平方米。新兴城项目规划 总投资约 32.00 亿元, 截至 2018 年末累计已投资 14.19 亿元,后期还需投资约 17.81 亿元。此外,公 司 1823 号地块(土地面积 169,653.00 平方米)尚 未末发,后期开发也需一定规模资金。但房地产行 业在严厉调控及"住房不炒"的基本定位下,销售面 积增速由 2016 年 4 月的 36.5%下滑至 2018 年 12 月的1.3%,在国家对房地产行业调控未有方向性改 变的情况下,中诚信证评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。

总体来看,受业务结构调整,压缩盈利能力较低、资金占用量较大的配送和分销业务影响,公司整体业务收入规模大幅下降,但受益于钢材价格的

上升、铸管销售规模增长及业务结构的调整优化, 公司整体业务盈利能力大幅提升。但中诚信证评关 注到,在宏观经济增速放缓的环境下,短期内钢材 需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影 响较大,并将对公司钢铁业务产生一定影响。

## 战略规划

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。

具体来看,公司的铸管和钢铁主业将围将绕着品种、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和产业布局、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;同时围绕延伸主业价值链,积极发展下游关联产业,提升对主业的协同支撑能力,公司将重点进军水务、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,公司的整体竞争力将进一步提高。

# 公司管治

#### 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》、《企业内部控制基本规范》和其他有关法律、法规的规定,公司建立了股东大会、董事会、监事会及经理层等组成的较为完善的法人治理结构,制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等为主要架构的规章制度,明确决策、执行、监督等方面的职责权限,形成了科学有效的职责分



工和制衡机制。

公司董事会由 9 名董事组成,其中独立董事 3 名,设董事长 1 名。董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及审计与风险委员会,并制定了相关的工作细则,以规范董事会各专业委员会的工作流程,并在各专业委员会的工作中得以遵照执行,以进一步完善公司治理结构,促进董事会科学、高效决策。公司监事会由 5 名监事构成,其中职工监事两名,监事会对董事会和总经理等高级管理人员行使监督职能,对股东会负责,定期汇报工作。

总体上看,公司已建立了科学有效的职责分工 和制衡机制,高管人员和董事会之间的责任、授权 和报告关系明确,法人治理结构较为完善,内部管 理较为规范。

#### 内部管理

公司采取职能式的管理结构,股东大会是公司 最高权力机构;董事会对股东大会负责,直接领导 由总经理、副总经理等组成的经营管理团队。公司 实行总经理负责制,设立资产财务部、环保科技部、 经营技术管理部、安全生产部、战略规划部、资本 发展部、事务部、人力资源部、党委工作部、审计 风险部和纪检监察部十一个职能部门。同时为适应 管理需要,公司建立了涉及商业秘密保护、安全生 产、采购、销售、质量、环保、合同、财务、审计、 项目建设、人力资源、对外投资等覆盖公司生产经 营各环节的规章制度,为公司发展奠定了良好基 础。

资金管理方面,公司为加强资金的内部控制和管理,提高资金使用效率及安全性,明确资金审批和管理职责,制定了资金管理制度。公司对本级资金的收支实行统一的计划管理,对公司的资金运用实行指导性管理,通过审批财务预算对资金使用计划提出具体意见,定期了解资金使用状况,严格控制贷款等融资活动。对驻外机构的资金收支实行严格管理,在保证其正常经营业务开展的情况下,统一调度安排境外资金的使用。

投资管理方面,公司股东大会、董事会为公司 投资行为的决策机构,按照投资审批权限对公司的 投资行为作出决策。公司的非关联交易投资项目严格按照审批权限进行审批,战略规划部每年根据实际情况拟定具体的审批金额权限,报公司经理办公会批准后下发执行。对子公司,公司实行投资决策授权管理。

对外担保管理方面,公司的担保行为遵循平等、自愿、合法、审慎、互利、安全的原则,并采取反担保等必要措施严格控制担保风险。公司本级只对所属全资子公司及控股子公司提供担保,未经公司董事会决议同意,各子公司不得对外担保,不得相互担保。公司对控股子公司的担保,要求控股子公司提供反担保。

安全管理方面,公司为提高安全管理工作,促进各单位建立自我约束、持续改进的安全生产长效机制,建立了安全管理及评价制度及安全生产管理条例。公司安全生产部负责对所属企业安全管理评价工作,按照"管生产必须管安全,谁主管谁负责"的原则,公司所属企业总经理、安全生产副总和安全部门负责人为该企业安全评价结果落实的对象。公司设安全生产委员会,领导和组织公司安全生产管理,研究审定安全工作计划,确保安全管理工作方针和目标的实现,督促各单位落实安全生产管理职责。

环保管理方面,公司制定了环保管理评价制度 和环境保护管理条例,强化对各工业区的监督管 理,落实各工业区的环保责任,保护和改善环境, 实现环境效益、经济效益和社会效益的统一。近年 公司不断加大环境治理资金投入,分期分批对各类 污染源进行整治,同时通过采取改进设计、采用先 进的工艺技术与设备、改善管理、综合利用等措施, 从源头削减污染,提高资源利用效率,减少或避免 生产、服务和产品使用过程中污染物的产生和排 放,推进清洁生产。

总体看,公司较为全面的各项规章制度,完善的治理结构和内控体系,能够保证公司各项运作更 趋规范化和科学化,为公司的持续稳定发展奠定了 良好的基础。

# 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务



所 (特殊普通合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告。公司财务报表均按新会计准则编制,均为合并口径数据。

#### 资本结构

公司近年相继建设芜湖新厂区、阳春 30 万吨 球墨铸管项目、阳江二期铸管项目和高性能球墨铸 铁管 DN300-1000 智能自动化生产线升级项目,投 资规模较大,同时并购迎新工贸后纳入合并范围子 公司增加,总资产规模整体保持增长态势, 2016~2018 年末公司总资产规模分别为 492.72 亿 元、490.33 亿元和 518.36 亿元。2017 年 2 月, 公 司完成 34,757.28 万股定向增发,募集资金净额为 17.66 亿元 (其中 3.48 亿元计入股本, 14.20 亿元计 入资本溢价),同时行业回暖使得公司盈利能力增 强,留存收益大幅增加,共同促进公司自有资本实 力的提升,2016~2018年末公司所有者权益规模分 别为 184.50 亿元、206.21 亿元和 217.07 亿元。随 着自有资本实力的提升,公司压缩债务规模,负债 规模整体有所下降, 当期末公司总负债分别为 308.22 亿元、284.12 亿元和 301.29 亿元。

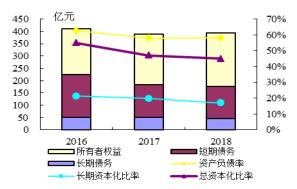
从财务杠杆比率来看,随着自有资本实力的提升,压缩债务规模带动负债规模下降,公司财务杠杆比率降低,2016~2018年末公司资产负债率分别为 62.55%、57.94%和 58.12%,同期末总资本化比率为 54.98%、46.97%和 44.92%。

从资产结构来看,公司流动资产和非流动资产规模基本相当,2016~2018年末公司非流动资产规模分别为258.52亿元、255.03亿元和277.80亿元,占总资产的比重分别为52.47%、52.01%和48.56%。2018年末公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成,规模分别为36.59亿元和161.87亿元,占非流动资产的比重分别为14.54%和64.30%,其中长期股权投资主要为公司参股产业链上下游企业及产业基金公司的各类股权,2018年公司对宁波保税区新德优兴投资合伙企业(有限合伙)追加投资7.32亿元,但当年公司收购新疆迎新工贸有限公司(以下简称"迎新工贸")51.75%的股权,迎新工贸成为公司的控股子公司并纳入合并范围,不再于长期股权投资中核算,受以上因素影响,2018年

末长期股权投资规模同比下降 13.77%; 固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输设备和其他设备等,随着高炉煤气综合利用发电机组、三山大型铸锻件基地和阳春 30 万吨球墨铸铁管项目部分建成转固,使得年末固定资产规模较上年末增长微幅增长 0.24%。

2016~2018 年末公司流动资产规模分别为 234.20 亿元、235.29 亿元和 266.64 亿元,占总资产 的比重分别为 47.53%、47.99%和 51.44%。2018 年 末公司流动资产主要由货币资金、应收票据、其他 应收款和存货构成, 占流动资产的比重分别为 29.82%、15.47%、16.11%和 21.32%, 其中货币资 金规模为 79.51 亿元,主要为银行存款和其他货币 资金,规模分别为 67.06 亿元和 12.45 亿元,流动 性受限的货币资金规模为 14.03 亿元(主要为各类 保证金);应收票据规模为41.25亿元,其中银行 承兑汇票规模为 40.45 亿元, 商业承兑汇票规模为 0.80 亿元, 需关注商业承兑汇票到期兑付情况; 其 他应收款账面余额为 48.30 亿元, 主要为债权转让 款、土地出让金、搬迁补偿款和往来款等,累计计 提坏账准备 5.67 亿元, 主要债务人包括芜湖市国有 土地收购储备中心(芜湖新兴老厂区土地及搬迁补 偿款合计 6.89 亿元)、上海泰臣投资管理有限公司 (债权转让应收款 12.47 亿元) 和新光发展(芜湖) 有限公司(8.60亿元);存货主要为原材料(12.39 亿元)、库存商品(11.91亿元)、开发成本(5.44 亿元)和拟开发土地(22.04亿元),2018年公司 因收购迎新工贸股权并将其纳入合并范围,导致存 货中增加开发成本和拟开发土地,受此影响,存货 规模同比增长 129.79%。

图 7: 2016~2018 年末公司资本结构



资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理



从负债结构来看,公司负债以流动负债为主, 2016~2018 年末公司流动负债占负债总额的比重分 别为 82.31%、80.48%和 83.62%。截至 2018 年末, 公司流动负债规模为 251.95 亿元, 主要由短期借 款、应付账款和预收款项构成,占流动负债的比重 分别为 39.29%、21.64%和 17.68%。其中, 短期借 款主要由信用借款、质押借款和保证借款构成;应 付账款主要系原材料、备品备件赊购款及工程欠 款: 预收款项系下游客户预付的货款和房地产预售 款, 当年房地产开发项目开盘预售, 取得预售款 13.26 亿元, 主要受此影响, 预收款项增长较快。 当年末公司非流动负债规模为 49.34 亿元, 主要由 长期借款、应付债券和长期应付款构成,占非流动 负债的比重分别为 14.21%、60.65%和 15.76%, 其 中长期借款主要为信用借款和质押借款;应付债券 规模为 29.92 亿元, 其中 2011 年 3 月发行的 10 年 期 11 新兴 02 债规模为 9.97 亿元、2015 年 11 月发 行的 5 年期 15 芜湖新兴 MTN001 中票规模为 10.00 亿元、2016年6月发行的5年期16新兴01债规模 为 9.96 亿元; 长期应付款规模为 7.78 亿元, 主要 系应付的融资租赁款。

从债务规模来看,2016~2018年末公司总债务分别为225.32亿元、182.63亿元和177.02亿元,规模逐年有所下降。从债务期限结构看,公司债务以短期债务为主,长短期债务比(短期债务/长期债务)处于较高水平,2016~2018年末分别为3.51倍、2.58倍和2.96倍。总的来看,公司存在一定的短期债务压力,债务期限结构有待进一步优化。

图 8: 2016~2018 年末公司长短期债务情况



资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

整体而言,近年公司资产规模保持增长,同时随着行业的回暖及定向增发的完成,公司自有资本

实力保持增长,负债规模和财务杠杆比率整体呈下 降态势,财务结构有所改善。但公司债务以短期为 主,仍面临一定的短期债务压力。

#### 盈利能力

2017年以来,公司钢铁和铸管业务规模保持逐年增长,但公司进行业务结构调整,压缩盈利能力较低的配送和分销业务规模,受此影响,公司整体收入规模有所下降,2016~2018年公司营业总收入规模分别为521.60亿元、412.66亿元和405.47亿元。但后期随着阳春生产基地产能的有效释放,公司业务规模或将企稳回升。毛利率方面,随着钢铁行业的回暖及盈利能力较低的配送和分销业务规模的收缩,公司初始获利能力持续提升,2016~2018年,公司营业毛利率分别为5.51%、10.80%和17.90%。

图 9: 2016~2018 年公司收入情况



数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

期间费用方面,2016~2018年公司期间费用分别为25.17亿元、23.19亿元和25.26亿元。从三费构成来看,随着债务规模的下降,财务费用规模总体呈下降态势;销售费用主要包括运输费、职工薪酬、仓储保管费用及办公费用等,2018年随着原油价格的上涨,公司运输成本上升,导致销售费用规模上升;管理费用主要包括职工薪酬、技术开发费、办公费用、环境治理费等,随着技术开发投入的加大及人工成本的上升,管理费用支出增加。总的来看,近年公司期间费用规模有所波动,但三费收入占比整体保持增长态势。



表 9: 2016~2018 年公司期间费用分析

单位: 亿元

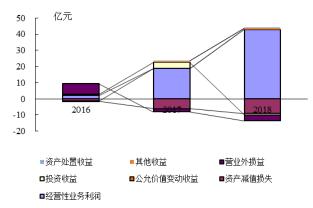
	2016年	2017年	2018年
销售费用	10.20	9.86	10.77
管理费用	6.49	7.92	9.07
财务费用	8.48	5.40	5.42
三费合计	25.17	23.19	25.26
营业总收入	521.60	412.66	405.47
三费收入占比	4.83%	5.62%	6.23%

注: 2018 年管理费用包含研发费用。

数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

从利润总额来看,公司利润总额受经营性业务 利润、资产减值损失、投资收益和营业外损益影响 较大。2016~2018 年公司经营性业务利润分别为 2.12 亿元、18.77 亿元和 42.94 亿元, 随着钢铁行业 的回暖,公司业务初始盈利能力逐年提升。同期, 公司投资收益分别为 0.69 亿元、3.82 亿元和-0.86 亿元,2017年,公司转让芜湖万汇置业有限责任公 司(以下简称"万汇置业")51%的股权,并对剩余 持有的万汇置业49%的股权按公允价值计量,共确 认投资收益 5.42 亿元, 当期其它按权益法核算的长 期股权投资亏损 2.15 亿元; 2018 年, 公司并购迎 新工贸并在购买日按公允价值进行重新计量产生 投资收益-1.81 亿元, 受此影响, 当年投资收益为 -0.86 亿元。2016 年,公司分别计提坏账准备 1.03 亿元和存货跌价准备 0.35 亿元, 当期资产减值损失 为 1.38 亿元; 2017 年, 公司分别计提坏账准备 2.36 亿元、可转债投资减值 2.07 亿元(2013年,公司 子公司新兴铸管(香港)有限公司购买 Gold Point Development Limited (以下简称 GPDL) 发行的相 当于人民币3亿元的等值外币3年期可转换债券, 因债务人违约,2017年经减值测试后对该项投资逾 期利息 57,143,424.34 元全额计提减值准备,并对本 金计提减值准备 149,931,938.31 元,合计计提减值 准备 207,075,362.65 元)、长期股权投资减值损失 1.73 亿元、固定资产减值损失 0.26 亿元和在建工程 减值损失 0.15 亿元,冲回存货跌价准备 0.46 亿元, 当年资产减值损失为 6.18 亿元; 2018 年公司计提 坏账准备 4.22 亿元、存货跌价准备 0.09 亿元、固 定资产减值准备 1.67 亿元、在建工程减值准备 1.02 亿元和其他非流动资产减值准备 0.62 亿元, 当年减 产减值损失为 9.12 亿元。2016 年和 2017 年公司分别获得搬迁补偿款(芜湖厂区)6.83 亿元和 2.75 亿元,2017 年和 2018 年由于芜湖新兴搬迁发生营业外支出 5.08 亿元和 6.22 亿元,综上,2016~2018 年公司营业外损益分别为 6.64 亿元、1.83 亿元和-3.60 亿元。2017~2018 年,公司其他收益规模分别为 0.89 亿元和 0.79 亿元,近三年公司利润总额分别为 8.06 亿元、15.51 亿元和 30.16 亿元。整体来看,随着钢铁行业的回暖和业务结构的调整,公司经营性业务盈利能力提升,整体经营效益大幅好转。

图 10: 2016~2018 年公司利润总额构成



数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

整体来看,随着业务结构的调整,公司业务规模有所下滑,但业务结构调整及钢价回暖促进公司盈利能力大幅改善,经营效益较好。

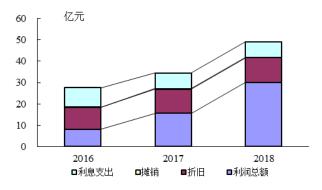
#### 偿债能力

2016~2018 年末,公司总债务分别为 225.32 亿元、182.63 亿元和 177.02 亿元;长短期债务比分别为 3.51 倍、2.58 倍和 2.96 倍。总体来看,公司债务规模持续下降,但债务期限结构仍有待改善。

获现能力方面,2016~2018 年公司 EBITDA 分别为27.56 亿元、34.53 亿元和49.17 亿元,主要由利息支出、折旧和利润总额构成,随着盈利能力的增强,公司 EBITDA 规模逐年增长。2016~2018 年公司总债务/EBITDA 分别为8.18 倍、5.29 倍和3.60倍,同期 EBITDA 利息倍数分别为2.66 倍、4.46倍和6.72倍,EBITDA 对债务本息的保障能力显著提升。



图 11: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成



数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

从现金流来看,2016~2018年公司经营活动产 生的现金净流量分别为 11.04 亿元、36.84 亿元和 37.53 亿元, 其中 2016 年公司采购付款周期在煤炭 价格上涨行情下有所缩短,同时货款回笼有所延 缓, 当期经营活动产生的现金净流量规模有所下 降。2017年,公司采购环节信用赊购能力提升,当 年购买商品、接受劳务支付的现金规模较上年下降 61.97 亿元, 受此影响, 当年经营活动产生的现金 净流量规模大幅上升; 2018年, 公司上下游结算周 期保持稳定,但受益于整体业务盈利能力的提升, 当年经营活动产生的现金净流量规模同比小幅增 长。2016~2018年公司经营活动净现金/总债务分别 为 0.05 倍、0.20 倍和 0.21 倍, 同期经营活动净现 金/利息支出分别为 1.07 倍、4.76 倍和 5.13 倍。整 体来看,公司经营活动净现金流对债务本息的保障 程度持续增强。

表 10: 2016~2018 年公司偿债能力分析

	TOTAL TOTAL TOTAL TANGENT OF THE TOTAL TOT					
	2016年	2017年	2018年			
总债务(亿元)	225.32	182.63	177.02			
长期债务(亿元)	49.98	51.04	44.67			
短期债务 (亿元)	175.34	131.58	132.35			
EBITDA (亿元)	27.56	34.53	49.17			
EBITDA 利息倍数(X)	2.66	4.46	6.72			
总债务/EBITDA(X)	8.18	5.29	3.60			
经营活动净现金/利息支出 (X)	1.07	4.76	5.13			
经营活动净现金/总债务 (X)	0.05	0.20	0.21			
资产负债率(%)	62.55	57.94	58.12			
总资本化比率(%)	54.98	46.97	44.92			

数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

所有权受限资产方面,截至 2018 年末,公司 受限资产合计 20.10 亿元,占当期末总资产的

3.88%

表 11: 截至 2018 年末公司受限资产明细情况

单位, 亿元

		十四, 四,
项目	受限金额	受限原因
货币资金	14.03	抵押、质押
应收票据	0.06	质押
固定资产	0.11	质押
无形资产	0.69	质押
股权	4.54	质押
在建工程	0.30	诉讼冻结
存货	0.38	质押
合计	20.10	

资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

担保方面,截至 2018 年末,公司无对外担保情况,为子公司芜湖新兴铸管有限责任公司、新兴铸管(香港)有限公司、sin sin solar capitallimited partnership、广东新兴铸管有限公司等合计担保 20.47 亿元,或有负债风险可控。

财务弹性方面,公司与各大银行建立了良好的融资合作关系,截至 2018 年末,公司取得银行授信额度 372.27 亿元,其中未使用额度为 246.49 亿元;此外,2018 年底,公司公开发行不超过 20 亿元绿色债券已取得发改委批复;同时作为上市公司,公司可有效利用资本市场补充流动性,整体备用流动性丰富。

根据公司提供的征信报告及相关资料显示,截至 2019 年 4 月 15 日,公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息,近三年未出现延迟支付债务本金及利息的情况,无不良信用记录。

整体而言,随着钢价的回升及业务结构的调整,公司盈利能力增强,整体经营效益大幅增强;同时,公司 EBITDA 和经营活动净现金流经营对债务本息的保障能力显著提升,加之备用流动性充足,整体偿债能力极强。

# 结论

综上,中诚信证评评定新兴铸管股份有限公司 主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;评定"新 兴铸管股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开 发行公司债券"信用等级为 **AAA**。



# 关于新兴铸管股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定,自首次评级报告出具之日(以评级报告上注明日期为准)起,本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内,持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素,以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

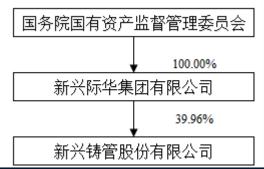
在跟踪评级期限内,本公司将于本次债券发行主体及担保主体(如有)年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级,并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外,自本次评级报告出具之日起,本公司将密切关注与发行主体、担保主体(如有)以及本次债券有关的信息,如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件,发行主体应及时通知本公司并提供相关资料,本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级,就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站(www.ccxr.com.cn)和交易所网站予以公告,且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体(如有)未能及时或拒绝提供相关信息,本公司将根据有关情况进行分析,据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。



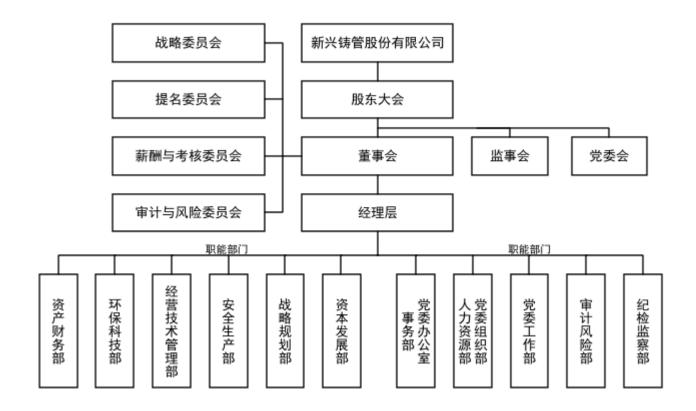
# 附一: 新兴铸管股份有限公司股权结构图(截至 2018 年 12 月 31 日)



子公司	持股比例	子公司	持股比例
河北新兴铸管有限公司	100.00%	芜湖新兴新材料产业园有限公司	100.00%
桃江新兴管件有限责任公司	100.00%	新兴铸管新疆控股集团有限公司	100.00%
邯郸新兴发电有限责任公司	100.00%	芜湖新兴铸管有限责任公司	100.00%
新兴铸管国际发展有限公司	100.00%	黄石新兴管业有限责任公司	60.00%
新兴华鑫(香港)有限公司	70.00%	四川省川建管道有限公司	55.00%
四川三洲精密钢管有限公司	60.00%	山西新光华铸管有限公司	60.00%
邯郸新兴特种管材有限公司	70.00%	新兴际华融资租赁有限公司	51.00%
芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司	100.00%	新兴铸管 (新加坡) 有限公司	100.00%
新兴铸管集团资源投资发展有限公司	100.00%	新兴铸管集团邯郸新材料有限公司	100.00%
新兴铸管 (香港) 有限公司	100.00%	广东新兴铸管有限公司	76.92%
芜湖新兴投资开发有限责任公司	100.00%	新兴铸管(上海)供应链管理有限公司	40.00%
新兴铸管集团武安铭泰物流有限公司	100.00%	新兴河北工程技术有限公司	100.00%
源洁环境科技有限责任公司	100.00%		



## 附二: 新兴铸管股份有限公司组织结构图(截至 2018 年 12 月 31 日)





# 附三: 新兴铸管股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018
货币资金	514,343.33	601,816.08	795,095.68
应收账款净额	154,030.08	159,264.59	169,201.55
存货净额	404,310.68	247,420.62	568,555.86
流动资产	2,342,008.70	2,352,944.75	2,666,382.20
长期投资	718,122.49	569,055.19	450,603.91
固定资产合计	1,669,180.67	1,704,764.50	1,738,040.53
总资产	4,927,183.58	4,903,265.35	5,183,616.87
短期债务	1,753,401.65	1,315,821.53	1,323,499.24
长期债务	499,785.31	510,449.45	446,713.30
总债务(短期债务+长期债务)	2,253,186.96	1,826,270.98	1,770,212.54
总负债	3,082,193.75	2,841,191.78	3,012,935.42
所有者权益(含少数股东权益)	1,844,989.83	2,062,073.58	2,170,681.45
营业总收入	5,215,988.35	4,126,637.23	4,054,712.03
三费前利润	272,928.17	419,640.88	681,989.93
投资收益	6,854.79	38,210.45	-8,638.38
净利润	45,049.52	106,563.33	203,403.13
EBITDA	275,574.44	345,337.45	491,703.78
经营活动产生现金净流量	110,393.78	368,425.84	375,264.39
投资活动产生现金净流量	-187,198.94	70,838.54	-43,125.91
筹资活动产生现金净流量	8,894.60	-335,092.58	-186,292.84
现金及现金等价物净增加额	-66,298.63	102,140.49	146,965.62
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	5.51	10.80	17.90
所有者权收益率(%)	2.44	5.17	9.37
EBITDA/营业总收入(%)	5.28	8.37	12.13
速动比率(X)	0.76	0.92	0.83
经营活动净现金/总债务(X)	0.05	0.20	0.21
经营活动净现金/短期债务(X)	0.06	0.28	0.28
经营活动净现金/利息支出(X)	1.07	4.76	5.13
EBITDA 利息倍数(X)	2.66	4.46	6.72
总债务/EBITDA(X)	8.18	5.29	3.60
资产负债率(%)	62.55	57.94	58.12
总资本化比率(%)	54.98	46.97	44.92
长期资本化比率(%)	21.31	19.84	17.07

注:上述所有者权益包含少数股东权益,净利润均包含少数股东损益。



## 附四:基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

#### 净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT (息税前盈余) =利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金 净额

营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入

#### EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

存货周转率=主营业务成本(营业成本)/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额(营业总收入净额)/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长期资本化比率=长期债务/(长期债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)



## 附五: 信用等级的符号及定义

## 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强,受不利经济环境的影响较小,违约风险很低
$\mathbf{A}$	受评主体偿还债务的能力较强,较易受不利经济环境的影响,违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般,受不利经济环境影响较大,违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱,受不利经济环境影响很大,有较高违约风险
В	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小,基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注: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,表示信用质量略高或略低于本等级。

## 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时,主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

#### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强,基本不受不利经济环境的影响,违约风险极低
AA	债券安全性很强,受不利经济环境的影响较小,违约风险很低
$\mathbf{A}$	债券安全性较强,较易受不利经济环境的影响,违约风险较低
BBB	债券安全性一般,受不利经济环境影响较大,违约风险一般
BB	债券安全性较弱,受不利经济环境影响很大,有较高违约风险
В	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境,违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境,违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注: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,表示信用质量略高或略低于本等级。



## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级,还本付息能力很强,安全性很高。
A-2	还本付息能力较强,安全性较高。
A-3	还本付息能力一般,安全性易受不利环境变化的影响。
В	还本付息能力较低,有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低,违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注:每一个信用等级均不进行"+"、"-"微调。