

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]173 号

---

新余钢铁集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“新余钢铁集团有限公司公开发行 2019 年可交换公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年三月八日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]173 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对新余钢铁集团有限公司和其拟发行的“新余钢铁集团有限公司公开发行2019年可交换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定新余钢铁集团有限公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年三月八日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与新余钢铁集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与新余钢铁集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚钢铁企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新余钢铁集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受新余钢铁集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 新余钢铁集团有限公司公开发行2019年可交换公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年3月8日



# 新余钢铁集团有限公司

## 公开发行2019年可交换公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】173号

### 评级结果

主体信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA+

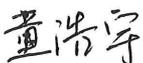
### 债券概况

发行金额：不超过20.00  
亿元  
债券期限：不超过3年  
偿还方式：每年付息一次  
募集资金用途：偿还公司  
债务  
增信措施：股票质押担保

### 评级时间

2019年3月8日

### 评级小组负责人

董浩宇 

### 评级小组成员

段莎  贾秋慧 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街

3号兆泰国际中心C座

12层 100600

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司是江西省大型国有钢铁生产企业，钢铁生产链条完整，研发实力较强，产能产量省内排名靠前；受益于钢铁行业景气度回升带来的钢价上涨，公司钢铁业务收入和毛利率增长明显，业务获利能力有所增强；公司非钢业务围绕钢铁主业开展，近年收入保持增长，将成为新的利润增长点；公司以其持有的新钢股份A股股票及其孳息为本期债券的本息偿还提供质押担保，具有一定的增信作用。

同时，东方金诚关注到，公司地处内陆，原材料运输成本较高，加之近年来原材料价格整体上涨，公司吨铁成本有所上升，公司成本控制压力较大；公司年人均产钢量较低，经营效率有待提高；公司在建工程主要为环保及产品结构升级项目，后续投资规模较大，面临一定资金压力。

综上所述，东方金诚评定新钢集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

**评级结果**

主体信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA+

**债券概况**

发行金额：不超过20.00  
亿元  
债券期限：不超过3年  
偿还方式：每年付息一次  
募集资金用途：偿还公司  
债务  
增信措施：股票质押担保

**评级时间**

2019年3月8日

**评级小组负责人**

董浩宇 

**评级小组成员**

段莎  贾秋慧 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn  
电话：010-62299800  
传真：010-62299803  
地址：北京市朝阳区朝外西街  
3号兆泰国际中心C座  
12层 100600

**主要数据和指标**

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 1~9月
资产总额(亿元)	311.34	320.67	375.74	423.12
所有者权益(亿元)	76.70	89.07	137.83	173.30
全部债务(亿元)	127.43	98.84	82.46	73.19
营业总收入(亿元)	272.53	312.13	522.34	461.33
利润总额(亿元)	-11.44	3.60	39.15	50.98
EBITDA(亿元)	11.21	21.41	56.14	-
营业利润率(%)	2.72	5.83	10.32	13.06
净资产收益率(%)	-16.61	3.74	21.74	-
资产负债率(%)	75.37	72.22	63.32	59.04
全部债务资本化比率(%)	62.43	52.60	37.43	29.69
流动比率(%)	80.22	81.08	104.69	111.49
全部债务/EBITDA(倍)	11.37	4.62	1.47	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.45	3.65	11.37	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	1.07	2.81	-

注：表中数据来源于公司2015年~2017年经审计的合并财务报告及2018年1~9月未经审计的合并财务报表，其中2015年和2016年数据进行了追溯调整。本期发债额度按20.00亿元计算。

**优势**

- 公司是江西省大型国有钢铁生产企业，钢铁生产链条完整，研发实力较强，产能产量省内排名靠前；
- 受益于钢铁行业景气度回升带来的钢价上涨，公司钢铁业务收入和毛利率增长明显，业务获利能力有所增强；
- 公司非钢业务围绕钢铁主业开展，近年收入保持增长，将成为新的利润增长点；
- 公司以其持有的新钢股份A股股票及其孳息为本期债券的本息偿还提供质押担保，具有一定的增信作用。

**关注**

- 公司地处内陆，原材料运输成本较高，加之近年来原材料价格整体上涨，公司吨铁成本有所上升，公司成本控制压力较大；
- 公司年人均产钢量较低，经营效率有待提高；
- 公司在建工程主要为环保及产品结构升级项目，后续投资规模较大，面临一定资金压力。

## 主体概况

新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”或“公司”）主要从事钢铁冶炼、加工和销售业务，兼营生活服务、贸易物流、金融投资等业务，控股股东为江西省省属国有企业资产经营（控股）有限责任公司（以下简称“江西国控”），实际控制人为江西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）。

新钢集团前身为 1991 年由新余钢铁厂、江西钢厂、铁坑铁矿合并成立的江西新余钢铁总厂，企业性质为全民所有制企业。1994 年，根据江西省经济体制改革委员会“赣体改生字[1994]044 号及江西省冶金工业厅“赣冶厅发[1994]229 号”文件批准，江西新余钢铁总厂改制为国有独资公司，更名为新余钢铁有限责任公司，改制后注册资本为 64094.00 万元，主管单位为江西省冶金工业厅。2000 年，根据国家经济贸易委员会下发的《关于同意攀枝花钢铁集团公司等 242 户企业实施债转股的批复》（国经贸产业[2000]1086 号），华融资管、信达资管和东方资管以债权出资，江西省冶金集团公司以净资产方式出资，新余钢铁有限责任公司注册资本增加至 342127.00 万元。后经多次股权变更及增资，截至 2018 年 9 月末，公司注册资本为 370478.09 万元，控股股东江西省控股持有公司 100% 股权，江西省国资委通过持有江西省控股 100% 股权，为公司实际控制人。

公司作为江西省钢铁生产龙头企业，具有一定规模优势。截至 2018 年 9 月末，公司生铁、粗钢和钢材产能分别为 840 万吨/年、806 万吨/年和 944 万吨/年，钢铁产品包括热轧薄板、冷轧薄板、中板、厚板、线材、棒材、特殊钢及其他等。公司钢铁业务主要由上市子公司新余钢铁股份有限公司（以下简称“新钢股份”，证券代码“600782.SH”）负责运营。截至 2018 年 9 月末，公司持有新钢股份 55.57% 的股权，为新钢股份的控股股东。

截至 2018 年 9 月末，新钢股份（合并）资产总额为 374.12 亿元，所有者权益为 175.62 亿元，资产负债率为 53.06%。2017 年及 2018 年 1~9 月，新钢股份分别实现营业收入 499.67 亿元和 407.88 亿元，利润总额 40.59 亿元和 52.07 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司（合并）资产总额为 423.12 亿元，所有者权益为 173.30 亿元，资产负债率为 59.04%；纳入合并范围的子公司共 16 家。2017 年及 2018 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 522.34 亿元和 461.33 亿元，利润总额 39.15 亿元和 50.98 亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟在上海证券交易所（以下简称“上交所”）发行“新余钢铁集团有限公司公开发行 2019 年可交换公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总额不超过 20.00 亿元，期限不超过 3 年。本期债券面值 100.00 元，平价发行；采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计利息；每年付息一次。

本期债券采用股票质押担保，公司以其持有的新钢股份股票及其孳息（包括送

股、转股和现金分红，不包括增发、配股及在办理质押登记手续前已经产生并应当归属于公司的现金分红等）为本期债券的担保财产，用于对本期债券持有人交换股份和本期债券本息偿付提供担保，并约定了追加担保机制，质押数量最高不超过公司对新钢股份持股数量的 50%。在本期债券发行时，募集金额不超过用于质押的股份市值（按《募集说明书》<sup>1</sup>公告日前 20 个交易日的均价来计算）的 70%。

本期债券有效存续期间，若调整换股价格造成可交换标的股票数量少于未偿还的本期债券全部换股所需新钢股份 A 股股票的，公司应当在换股价格调整日之前足额补充提供预备用于交换的新钢股份 A 股股票作为协议下的担保及信托财产，并办理相关股票的担保及信托登记手续及取得相关权利证明文件。

### 1. 本期债券换股基本条款

换股期限方面，本期债券换股期限自本期债券发行结束日起满 12 个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止，如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个交易日。

换股价格方面，本期债券初始换股价格将不低于《募集说明书》公告日前 30 个交易日、前 20 个交易日、前 1 个交易日新钢股份股票交易均价和发行前新钢股份最近一期经审计的每股净资产的最高者。具体初始换股价格由公司董事会（或由董事会授权的人士或部门）在本期债券发行前根据市场状况与主承销商协商确定（若在前述交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）。

换股数量方面，本期债券持有人在换股期内申请换股时，换股数量的计算公式见《募集说明书》；当质押股票数量不足以满足本期债券全部换股所需股票时，公司应补足股票；换股时不足交换为一股的本期债券余额，公司将按照上交所、证券登记机构等部门的有关规定，在本期债券持有人换股当日后的五个交易日内以现金兑付本期债券余额。

### 2. 本期债券换股价格向下修正条款

在本期债券的换股期内，当新钢股份股票在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价低于当期换股价格的 85% 时，公司董事会（或董事会授权的人士或部门）有权决定本期债券的换股价格是否向下修正。

### 3. 赎回条款

#### （1）到期赎回条款

对于未在换股期内转换为新钢股份股票的本期债券，在本期债券期满后 5 个交易日内，具体到期赎回价格由公司董事会（或由董事会授权的人士或部门）在本期债券发行前根据市场状况与主承销商协商确定。

#### （2）有条件赎回条款

在本期债券换股期内，如果新钢股份的股票价格任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期换股价格的 130%（含 130%），公司董事会（或由董事会授权的人士或部门）有权决定是否赎回全部或部分未换股的本期债券，赎

<sup>1</sup> 此处《募集说明书》指由华泰证券出具的《新余钢铁集团有限公司公开发行 2019 年可交换债券募集说明书（面向合格投资者）》。

回价格为债券面值加当期应计利息。

若在前述 30 个交易日内发生过换股价格调整情形，则在调整前的交易日按调整前换股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的换股价格和收盘价计算。

此外，在本期债券的换股期内，当本期债券未换股余额不足 3000 万元（如适用的上市规则另有规定，则适用相应规定）时，公司董事会（或由董事会授权的人士或部门）有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未换股的本期债券。

#### 4. 回售条款

在本期债券存续期最后一个计息年度，如果新钢股份股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期换股价格的 60% 时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分以债券面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过换股价格因发生送红股、转增股本或配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的换股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的换股价格和收盘价格计算。如果出现换股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从换股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的换股价格重新计算。

#### 募集资金用途

本期债券募集资金不超过 20.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2019 年全球经济动能放缓，外部风险仍然较大，国内 GDP 增速或延续 2018 年的小幅下降趋势，但基建将发挥“托底”作用，宏观经济不存在“失速”风险**

2018 年宏观经济景气下行，GDP 增速逐季放缓。据初步核算，2018 年国内生产总值 900309 亿元，实际同比增长 6.6%，增速较上年下滑 0.2 个百分点。其中，四季度 GDP 增速降至 6.4%，为 2009 年一季度以来最低，但并未脱离“6.5%左右”的增长目标。

2018 年工业生产稳中趋缓，2019 年仍将有所回落，企业利润下滑势头值得关注。2018 年规模以上工业增加值增速为 6.2%，较上年下滑 0.4 个百分点，主因国内终端需求走弱，工业中占比近九成的制造业增速较上年下滑 0.7 个百分点。2019 年工业品出口需求大概率放缓，国内汽车销量延续负增，工业生产同比增速或将回落至 6.0% 左右。2018 年工业企业利润增速下行明显，年底已现同比负增长，2019 年全年企业利润有可能出现下滑局面。

2018 年基建投资大幅放缓，固定资产投资增速下滑，2019 年基建补短板提速，投资增速有望反弹。2018 年固定资产投资增速为 5.9%，较上年下滑 1.3 个百分点。其中，主要受严控地方政府隐性负债影响，基建投资增速较上年大幅下滑 15.2 个百分点至 3.8%，而房地产投资和制造业投资增速均有所加快。2019 年宏观政策转

向稳增长，基建补短板需求显著上升，预计基建投资将出现 10%以上的高增长；而房地产投资受市场转冷及棚改规模压缩等影响，增速或将下滑，企业利润走低及出口形势不稳也将对制造业投资产生一定不利影响。综合以上，预计 2019 年投资增速或将反弹至 8.0%左右。

2019 年减税等因素将稳住商品消费增速放缓势头，服务消费有望继续保持较快增长。2018 年，反映商品消费的社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速较上年回落 1.2 个百分点。居民收入增速下滑，汽车零售额同比下降，是当年社零增速回落的主因。2019 年个税减税将增加居民可支配收入水平，有望带动商品消费增速提高 0.7 个百分点；而消费转型将继续带动医疗、旅游等服务消费保持快速增长，终端消费对经济增长的“压舱石”作用还会增强。主要受食品价格增速转正影响，2018 年 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上年扩大 0.5 个百分点。2019 年在猪肉价格上行及服务价格走高影响下，CPI 全年增速将小幅升至 2.5%左右。PPI 增速则将延续下行趋势，不排除个别月份出现同比负增长的可能。

2019 年净出口将继续成为拖累宏观经济的核心因素。2018 年主要受全球经济增长动能转弱影响，全年净出口对经济增长的拉动从上年的 0.6 个百分点转为-0.6 个百分点，成为 2018 年经济增速下滑的主要原因，中美贸易摩擦的影响并不显著。2019 年伴随此前的“抢出口”效应消退，以及全球经济景气下行，净出口对国内宏观经济的负向拉动将扩大至-0.9 个百分点。

总体上看，2019 年全球经济动能放缓，中美贸易摩擦走向仍存在很大不确定性，拉动经济的“三驾马车”都将受到一定冲击；叠加劳动力人口规模下降、储蓄率高位走低，以及金融周期下行，国内经济运行将延续景气回落过程，预计 GDP 增速将为 6.3%，较 2018 年小幅放缓 0.3 个百分点。但前期供给侧结构性改革着力推进去产能、去库存和去杠杆，为 2019 年逆周期调节腾出了一定政策空间，其中基建补短板有望发挥托底作用。总体上看，2019 年经济运行的回旋余地仍然较大，宏观经济不存在失速风险。

### 政策环境

**2019 年稳增长需求上升，货币政策将继续向偏松方向调整，着力推动“宽货币”向实体经济“宽信用”传导，出现“大水漫灌”的概率较低**

受金融严监管及严控地方隐性负债等影响，2018 年金融数据持续下滑。其中年末 M2 余额同比增长 8.1%，处于历史最低位附近；全年新增社融 192600 亿元，较上年少增 31369 亿元。伴随信用环境整体收紧，民营和小微企业融资受到较大冲击。为对冲经济和金融周期的共振下行，2018 年央行货币政策开始向稳健偏松方向微调，年中流动性管理目标从“合理稳定”转为“合理充裕”，年内央行通过四次降准等方式，不断向市场释放流动性，定向缓解民营及小微企业融资难、融资贵问题。

东方金诚预计，2019 年经济下行压力加大，稳增长在货币政策目标排序中的位置靠前。由此，货币政策将继续向宽松方向微调，还将实施 3 至 4 次降准；监管层将着力推进“三支箭”政策组合，进一步推动“宽货币”向民营、小微企业以及基建补短板项目等实体经济“宽信用”传导。未来一段时期，“控制总量调结构”

将是货币政策的操作重点，出现“大水漫灌”的概率较低，M2 和社融数据难现大幅反弹。

### **2019 年更加积极的财政政策将向减税方向倾斜，基建补短板将带动财政支出强度加大，财政收支增速呈“一降一升”格局，地方专项债规模有望显著增加**

2018 年在减税降费背景下，全年财政收入同比增长 6.2%，低于上年的 7.4%。其中，税收收入增速较上年下滑 2.4 个百分点。2018 年财政支出同比增长 8.7%，高于上年的 7.7%，财政支出强度整体加大。其中，9 月以后基建补短板、稳增长政策开始发力，财政支出增速明显加快。

东方金诚预计，2019 年积极财政政策有望继续向减税方向倾斜，支出扩大则主要为基建补短板提供部分资金支持，以对接基建为主的地方专项债新增规模也将显著增加。总体上看，2019 年宏观政策在转向稳增长的同时，稳杠杆、防风险、促改革仍将是重要政策目标，政策定力可能超出普遍预期。

## **行业分析**

公司主要从事钢铁冶炼、加工和销售业务，收入和毛利润主要来自钢铁业务，属于钢铁行业。

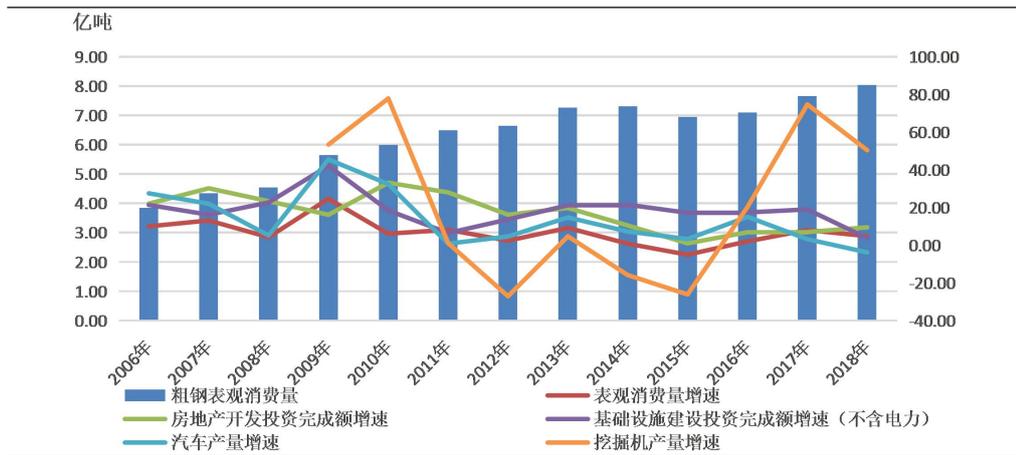
### **钢铁行业**

**受房地产开发投资等下游需求带动，近年来我国粗钢表观消费量稳定增长，预计2019年房地产政策未有明显松动，基建投资加快落地较为明朗，钢铁下游总需求增速将有所放缓**

钢铁行业具有周期性，受宏观经济影响较大。钢铁下游消费主要来自基建、房地产、机械和汽车等行业。基建和房地产是钢材消费最主要领域，占钢材总消费量的约50%，机械、汽车占比分别约为20%和10%。

2015年以来，基础设施建设投资完成额继续保持增长，增速有所下滑但仍处于较高水平；房地产开发投资完成额增速维持在7.00%左右；工程机械产量受基建带动快速增长，2017年挖掘机产量增速为77.20%。在下游需求稳定增长支撑下，2015年~2017年，我国粗钢表观消费量分别为6.95亿吨、7.09亿吨和7.79亿吨，保持增长态势。2018年以来，受益于房地产投资增长、基建投资增加，制造业投资增速回升及机械设备高景气度，国内钢铁需求稳步提升，2018年我国粗钢表观消费量8.03亿吨，同比增长4.83%。

图 1：近年我国粗钢表观消费量及下游行业增速情况<sup>2</sup>



资料来源：Wind，东方金诚整理

出口方面，2010年以来我国钢铁出口逐步恢复。出口可以在一定程度上消化国内钢铁过剩产能，但出口过快增长易引发贸易摩擦，2015年针对我国钢材的反倾销、反补贴案多达37起。随着2016年以来国内钢价回升及反倾销加剧，钢材出口有所放缓。2017年我国钢材出口量6983万吨，同比下降30.70%，主要是国内清理地条钢、环保限产等导致供给端出现较大缺口，供需紧张情况下出口回流优先满足国内市场需求。2018年我国钢材出口量6934万吨，同比下降8.10%，一方面下游需求韧性犹在，钢价高位时钢厂出口意愿减弱；另一方面贸易战摩擦不断，倒逼钢材回流。

2019年，随着财政政策在扩内需和补短板等领域逐步发力，相关政策对基建支持力度增强，基建投资增速将有所回升。受融资渠道受限和政策调控影响，房地产行业景气度或有所下行，房地产投资增速将有所放缓。工程机械更新需求仍将维持，且受基建和房地产行业投资增加带动，工程机械设备销量仍将保持在较高水平。预计2019年钢铁行业下游需求增速放缓。

**近年来国内钢铁行业产能逐年下降，产量保持增长，产能利用率持续回升，预计2019年产能利用率较高的情况下，供给端产量增幅有限**

2016年以来，随着宏观经济企稳回升，钢铁下游需求恢复增长，叠加供给侧去产能、取缔“地条钢”等影响，行业供需关系改善，产能利用率逐步回升。2016年我国粗钢产量8.08亿吨，同比增长1.20%，产能利用率为71.22%；2017年粗钢产量8.32亿吨，同比增长2.88%，产能利用率回升至80.00%；2018年我国粗钢产量9.28亿吨，产能利用率87.96%<sup>3</sup>，较2017年末提升7.96个百分点，供需关系持续改善。

<sup>2</sup> 此图中基础设施建设投资完成额的增速用的是2018年上半年数据。

<sup>3</sup> 2018年粗钢产能利用率为测算数据。

图 2：近年我国粗钢产能、产量及增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2017年，钢铁行业目标去产能5000万吨，彻底取缔“地条钢”导致额外淘汰1.40亿吨产能，超出市场预期，产能明显收缩。截至2018年末，行业已提前完成“十三五”去产能任务。京津冀及周边“2+26”城市环保督查包含华北地区所有钢铁生产重地，对粗钢产量影响较大，预计未来此政策将常态化。新增产能方面，工信部印发《钢铁行业产能置换实施办法》自2018年1月1日起施行，旨在控制总量、严禁新增产能。

2019年1月工信部提出将巩固供给端去产能结果，严防电炉产能置换不合规、不合法等情况，优化钢铁行业产业布局，推动京津冀等区域产能向外转移。2019年河北省环保厅预计退出产能1400万吨，石家庄、廊坊等地钢铁产能将全部转移至沿海地区，且2018年行业产能利用率已回升至较高水平，再提升空间有限。整体来看，2019年钢铁行业供给端增量有限。

**在供给侧结构改善和环保限产的影响下，国内钢价2018年继续保持高位震荡，预计2019年在行业供需格局边际宽松，钢价中枢或将下移**

自2011年2月，国内钢材价格连续5年单边下行，2016年止跌回升、震荡上扬，全年累计涨幅76.51%，增速创2011年以来新高。2017年，在供给侧结构改善和环保限产的影响下，除2月下旬到4月中旬、5月中旬到6月中旬、9月上中旬及12月下旬钢价出现回调，其余时间钢价均呈现上涨态势。2017年长材品种中，螺纹钢和高线的均价分别为3953元/吨和4060元/吨，较2016年分别上涨58.04%和57.33%；板材品种中，中板、热轧和冷轧的均价分别为3753元/吨、3828元/吨和4651元/吨，同比分别上涨46.81%、42.44%和31.36%。2018年以来，钢价保持小幅震荡态势，最低点为4110元/吨；截至2018年末，国内钢材综合价格为4060元/吨，较年初低位4270元/吨仍有所下降，主要系四季度淡季市场预期悲观所致。从全年钢价来看，2018年钢材价格中枢高于2017年。

图 3：近年国内钢材综合价格走势情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

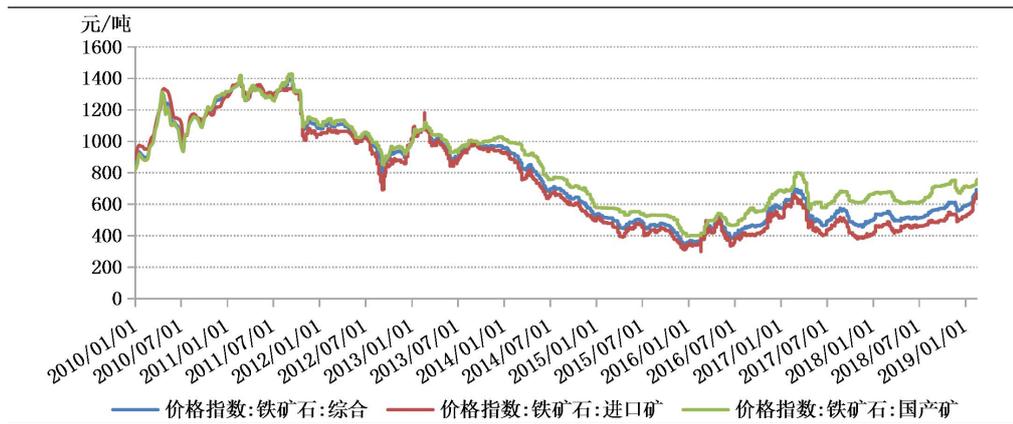
2019 年钢铁行业供需格局边际将有所放松，钢价中枢将有所下移，但河北等地环保监管力度较大，限产仍对钢价有一定支撑。整体来看，2019 年钢价走势将先高后低，均价较 2018 年将有所下滑。

**近年来铁矿石价格小幅震荡上行但处于弱势地位，钢企成本管控压力较小，预计 2019 年随着铁矿石扩产周期接近尾声，铁矿石价格略有提升，钢企吨钢利润将回落至合理区间**

铁矿石是钢材的主要原材料之一，约占其生产成本的 50%。目前我国钢铁产能占世界钢铁产能的一半以上，是世界上最大的铁矿石进口国，进口铁矿石占全部铁矿石需求比例超过 60%，铁矿石对外依赖度较高。

我国钢材需求对国际铁矿石价格产生一定影响。我国钢铁行业景气度下降时期对铁矿石需求不旺导致其价格持续下跌，2015 年底跌至低点；2016 年随着全球经济复苏，国内房地产行业回暖明显，钢材价格大幅回升，铁矿石价格亦波动上浮。2017 年以来，铁矿石价格震荡下行，2017 年末铁矿石（综合）价格较年初下降 12.74% 至 500.80 元/吨；全年均价同比上升 14.80% 至 542.66 元/吨；2018 年，铁矿石（综合）均价为 543.81 元/吨，与 2017 年基本一致。截至 2019 年 2 月 15 日，铁矿石（综合）价格为 680.90 元/吨，较年初上涨 15.41%，主要系淡水河谷矿难导致全球铁矿石短期供应偏紧。焦炭方面，焦煤价格高位对焦炭价格有所支撑，且“以钢定焦”的政策限制了焦炭供应，预计 2019 年焦炭价格震荡偏强。整体来看，2019 年原材料成本将有所上升，吨钢利润将回落至合理区间。

图 4：近年铁矿石价格走势情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

### 国家和地方政府出台的产业政策加速推动行业兼并重组，未来行业集中度将有所改观，龙头企业将更为受益

2016年2月，国务院发布了《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，提出用5年时间压减粗钢产能1亿至1.5亿吨，化解过剩产能，严禁新增产能，鼓励有条件的钢铁企业实施兼并重组，推动行业升级。

2016年12月，宝钢集团和武钢集团合并为中国宝武钢铁集团，合并后行业CR10达到36.20%；2017年末行业CR10为36.90%。当前行业集中度与《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》中60%目标差距仍较大，行业集中度提升仍任重道远。

2018年3月，山西省发布了《山西省钢铁行业转型升级2018年行动计划》，积极推动太钢集团实施不锈钢产业兼并重组。

2018年5月，江苏省发布了《江苏省钢铁行业兼并重组方案（建议稿）》，推动形成1家超大型钢铁企业集团——沙钢集团（5000万吨）；第一轮重组目标——粗钢产能CR4达到81%，CR8达到100%。

2018年8月，河北省人民政府印发《河北省打赢蓝天保卫战三年行动方案的通知》，将重点支持河钢集团、首钢集团2家建成特大型钢铁集团；推进唐山丰南、迁安和邯郸武安地方钢铁企业实质性整合，力促形成3家具有较强实力和明显竞争优势的地方钢铁企业集团，做优做强10家左右特色钢铁企业，到2020年底基本形成“2310”的产业格局。

2018年10月，山东省人民政府印发《关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案的通知》，计划将分散在12个市的钢铁企业和产能逐步向日一临沿海先进钢铁制造产业基地和莱—泰内陆精品钢生产基地转移；到2025年沿海地区钢铁产能提升到70%以上，省内产能前2位钢铁企业（集团）产业集中度达到70%以上。

未来实施跨行业、跨地区、跨所有制的兼并重组和区域整合将会重构行业格局。

## 业务运营

公司营业收入和毛利润主要来自钢铁业务，近年来，受益于钢铁行业景气度回升带来的钢价上涨，公司营业收入、毛利润和毛利率均逐年大幅增长

公司主要从事钢铁冶炼业务，兼营贸易物流、金融投资等非钢业务。2015年~2017年，公司营业收入分别为272.53亿元、312.13亿元和522.34亿元，快速增长，主要系钢铁行业景气度提升所致。

从收入构成来看，公司营业收入主要来自钢铁业务。2015年~2017年，公司大力拓展非钢业务，非钢业务的占比逐年有所提高，但仍以钢铁业务为主。公司非钢业务主要包括生活服务、贸易物流及金融投资等，近年收入占比有所提升。

表1：2015年~2017年及2018年1~9月公司营业收入和利润构成情况

单位：亿元、%

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢铁业务	236.74	86.87	233.20	74.71	358.33	68.60	340.32	73.77
非钢业务	35.79	13.13	78.93	25.29	164.01	31.40	121.01	26.23
合计	272.53	100.00	312.13	100.00	522.34	100.00	461.33	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
钢铁业务	6.92	2.92	15.85	6.80	50.27	14.03	57.02	16.75
非钢业务	1.35	3.76	4.04	5.12	6.72	4.10	6.35	5.25
合计	8.27	3.03	19.89	6.37	56.99	10.91	63.37	13.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015年~2017年，受益于钢铁市场回暖和钢材价格上涨，公司毛利润分别为8.27亿元、19.89亿元和56.99亿元，大幅增长，主要来自钢铁业务；综合毛利率分别为3.03%、6.37%和10.91%，主营获利能力大幅改善。

2018年1~9月，公司营业收入为461.33亿元，其中钢铁业务收入占比73.77%，收入贡献有所提升；毛利润为63.37亿元，综合毛利率为13.74%。

### 钢铁业务

公司是江西省大型国有钢铁生产企业，钢铁生产链条完整，研发实力较强，产能产量省内排名靠前，公司人均产钢量较低，经营效率有待提高

公司是江西省大型国有钢铁生产企业，集矿石采选、钢铁冶炼、钢材轧制于一体。2018年公司粗钢产量排名国内第24位、省内第2位，省内市场地位突出。截至2018年9月末，公司自有铁前系统包括1500万吨产能的烧结厂、使用链篦机-回转窑技术的球团厂和260万吨冶金焦产能的焦化厂。公司自有铁前系统通过先进的技术及设备保证烧结矿、球团矿的高品味以及焦煤的高质量，一定程度上保证公司后续炼铁系统的效率和稳定。公司拥有2座2500m<sup>3</sup>高炉、4座1000m<sup>3</sup>高炉、2座210吨转炉、3座100吨转炉以及多种型号的方坯连铸机7台。公司炼钢采用高炉到转炉的“铁钢刚性连接”工艺技术，铁钢产线连接紧密，运输热量损耗较小。

公司拥有国家级的实验室、技术中心和院士工作站、博士后工作站等科研机构，研发能力较强，具备普钢、特钢、金属制品等产品系列共 800 多个品种、3000 多个规格的生产能力。公司多次承担国家级项目工程，是鸟巢项目、港珠澳大桥项目及杭州湾大桥项目的建设，连续多年被评为“优秀供应商”。

近年来公司生铁、粗钢和钢材产能均保持稳定，分别为 840 万吨/年、806 万吨/年和 944 万吨/年，具有一定规模优势。公司钢材产品以热轧薄板、冷轧薄板、中板、棒材为主，还包含少部分特钢。受益于钢铁行业景气度提升及技改升级，公司钢材产品产能利用率均处于较高水平。但 2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司的年人均产钢量分别为 444.11 吨、442.61 吨、476.87 吨及 504.69 吨，处于较低水平<sup>4</sup>，经营效率有待提高。随着公司对智能化生产线的不断投入及技术工艺不断升级，年人均产钢量较低的问题将得到改善。

表 2：近年公司钢铁业务主要产品生产情况<sup>5</sup>

单位：万吨/年、万吨、%

类型	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生铁	840	888	106	840	870	104	840	869	103	630	678	108
粗钢	806	864	107	806	857	106	806	890	110	605	703	116
钢材：	<b>944</b>	<b>982</b>	<b>104</b>	<b>944</b>	<b>968</b>	<b>103</b>	<b>944</b>	<b>1007</b>	<b>107</b>	<b>708</b>	<b>789</b>	<b>111</b>
热轧薄板	300	353	118	300	349	116	300	358	119	225	271	120
冷轧薄板	120	119	99	120	118	98	120	131	109	90	98	109
中板	160	106	66	160	99	62	160	104	65	120	80	67
厚板	80	120	150	80	118	147	80	102	127	60	84	140
线材	75	47	63	75	63	84	75	69	92	56	50	88
棒材	140	184	131	140	163	117	140	180	129	105	153	146
特钢及其他	69	53	77	69	57	83	69	62	90	52	54	104

资料来源：公司提供，东方金诚整理

后期随着公司特钢项目的建设，公司产能增量仍有一定的增加，预计 2020 年公司粗钢产量将达到 1000 万吨，但受国家禁止新增产能影响，产能继续增长的空间有限。

公司钢材主要销往华东及中南地区，受益于钢铁行业景气度回升带来的钢材价格上涨，2016 年以来公司钢铁业务收入和毛利率增长明显，业务获利能力有所增强

公司钢材销售国内以直销为主，国外以经销为主。国内销售方面，公司在华东、中南、西南和华北等区域拥有多个市场开拓和销售服务驻外机构，2018 年 1~9 月华东地区销量占比 70.19%，中南地区销量占比 21.41%，出口量占比 2.64%。公司出口钢材综合考虑品种税率和销售效益，目前公司与韩国现代船厂、韩国大宇船厂及欧美等地经销商签订了长期供销意向协议。国内主要采用款到发货的方式，银行

<sup>4</sup> 据国家统计局数据，2017 年国内钢铁行业年人均粗钢产量为 598.33 万吨。

<sup>5</sup> 表中数据四舍五入到整数，且 2018 年 1~9 月产能数据经过季化处理。

汇票和现金结算占比分别为 60%和 40%；出口主要采用信用证结算，周期约 40 天。

2015 年~2017 年，公司钢材销量小幅增长，分别为 905.51 万吨、906.43 万吨和 939.54 万吨，产销率处于较高水平。受供给侧改革影响，2016 年下半年钢铁行业景气度逐渐回升，钢材价格有所上涨，公司钢材销售均价由 2015 年的 2614 元/吨涨至 2017 年的 3814 元/吨，年复合增长率为 20.79%。2018 年 1~9 月，公司钢材销量为 763.49 万吨，销售均价为 4457.00 元/吨，持续上涨。公司特钢及其他产品主要为新研发的电工钢、钢绞线等附加值较高的特钢产品及废材、次材等其他产品，2016 年特钢及其他产品均价大幅下降，主要是特钢产品景气度回升缓慢，特钢价格有所下降，加之公司废/次材大幅降价处理，拉低了整体销售均价。

受益于钢材售价提升，2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月，钢铁业务收入逐年波动增长，分别为 236.74 亿元、233.20 亿元、358.33 亿元和 340.32 亿元；毛利润和毛利率均大幅改善，毛利润分别为 6.92 亿元、15.85 亿元、50.27 亿元和 57.02 亿元；毛利率分别为 2.92%、6.80%、14.03%和 16.75%。

表 3：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司钢铁业务产品销售情况

单位：万吨、%、元/吨

类型	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	销量	产销率	均价	销量	产销率	均价	销量	产销率	均价	销量	产销率	均价
热轧薄板	226.27	98.70	2027	228.16	99.59	2338	223.65	101.58	3324	163.55	103.91	3710
冷轧薄板	117.46	100.40	2437	114.70	100.15	2759	128.87	96.87	3805	115.04	103.51	4011
厚板	119.00	98.23	2277	117.62	98.57	2299	102.57	99.87	3327	84.18	99.80	3988
中板	108.35	101.61	2299	102.59	103.01	2267	100.48	96.73	3380	80.79	100.84	4044
线材	47.01	100.17	2008	63.39	100.05	2210	67.70	98.14	3398	50.45	101.77	3722
棒材	182.52	99.25	1894	161.15	98.58	2076	178.73	99.10	3359	161.33	105.11	3738
特钢及其他	104.89	101.56	5056	118.83	101.06	3061	137.55	100.78	4406	108.14	115.18	6411
<b>合计</b>	<b>905.51</b>	<b>99.71</b>	<b>2614</b>	<b>906.43</b>	<b>99.94</b>	<b>2570</b>	<b>939.54</b>	<b>99.36</b>	<b>3814</b>	<b>763.49</b>	<b>104.59</b>	<b>4457</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司钢材产品主要以热轧、冷轧、中板、厚板等板材为主，其中中厚板主要为船板、桥梁板和锅炉容器板等。公司热轧薄板下游客户主要为中国南车株洲电力机车、江铃汽车、安徽江淮汽车等国内知名汽车制造企业；船板与太平洋等大型造船企业、韩国现代等知名造船企业建立有稳定的供应关系；锅炉容器板主要下游客户包括中石油、中石化等大型企业。2018 年 1~9 月，公司钢材销售前五大客户销售额占比为 8.84%，客户集中度较低。

表 4：2017 年及 2018 年 1~9 月公司钢铁业务前五大销售客户情况

单位：万元、%

客户名称	销售金额	占比	是否关联方
大汉物流股份有限公司	105495.64	2.29	否
瑞钢联集团有限公司	103545.92	2.24	否
厦门建发金属有限公司	91801.30	1.99	否
中船重工物资贸易集团广州有限公司	54897.93	1.19	否
上海凯暄经贸有限公司	52013.20	1.13	否
合计	407753.99	8.84	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司地处内陆，原材料运输成本较高，加之近年来原材料价格整体上涨，公司吨铁成本有所上升，原材料价格波动风险较大

公司钢铁成本构成中，铁矿石占比约 50.00%~60.00%，其余为燃料、合金和制造费用等。公司自有铁矿山，但受开采条件和品位较低的影响，原材料自给率较低，铁矿石主要依靠外购，其中进口铁矿石占比 65%，国内采购的铁矿石占比为 32%，自供部分约 3%。公司进口矿主要采购自必和必拓、淡水河谷等国际铁矿石供应商。2015 年~2017 年，公司铁矿石采购量基本保持稳定，采购价格波动上涨。公司主要生产基地位于江西省新余市，地处内陆地区，主要以铁路运输和汽运为主，原材料采购半径较长，运输成本较高。

公司喷吹煤和洗精煤<sup>6</sup>约 80%从国内矿务局采购，剩余部分从国外和地方供户采购。2015 年~2017 年，公司喷吹煤和洗精煤的采购量受采购均价上涨影响而略有下降。公司所用焦炭部分自产、部分外购，外购主要来自平煤、山西焦煤等国内大型煤炭企业，并与其确立了长期稳定的供应关系，采购渠道相对稳定。

公司废钢采购量从 2015 年的 0.07 万吨增至 2017 年的 43.50 万吨，一方面是在钢材利润丰厚时公司增产意愿强烈，会通过加入废钢提高转炉效率；另一方面是“地条钢”出清后，废钢供给充足。

表 5：近年公司钢铁业务原材料采购情况

单位：万吨、元/吨

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铁矿石	1223.41	461.83	1196.30	434.85	1195.93	547.055	926.96	536.59
其中：进口	1001.59	483.38	1008.01	460.66	998.36	557.66	780.82	569.70
国内	221.82	440.28	188.29	409.04	197.57	536.45	146.14	503.48
洗精煤	364.14	663.72	362.25	769.52	335.04	1213.62	260.69	1250.07
焦炭	128.80	890.04	129.35	1136.77	141.42	1908.77	122.55	2153.92
喷吹煤	169.35	587.85	166.01	603.68	163.85	931.01	129.25	982.22
废钢	0.07	1442.56	3.10	1911.73	43.50	1550.12	38.06	2149.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>6</sup> 此处洗精煤主要以焦煤为主。

综合来看，受主要原材料成本整体上涨影响，近年公司原材料采购成本有所增加，吨铁制造成本也呈增长态势，2015年~2017年及2018年1~9月分别为1451.86元/吨、1451.46元/吨、2006.31元/吨和2102.58元/吨。

公司进口矿主要签订长协价格，通过信用证进行结算；国内铁矿石、洗精煤、焦炭、喷吹煤和废钢等原材料采购以签订战略合作的形式保证货源，战略采购资源量达到总采购量的80%，主要结算方式为货到付款，针对个别优质供应商也会进行预付。2018年1~9月，公司铁矿石、焦煤和焦炭原材料采购的前五大供应商采购金额占比分别65.60%、100.00%和100.00%，供应商集中度很高。其中铁矿石的供应商主要为必和必拓、淡水河谷等国际铁矿石供应商；焦炭供应商主要包括中国平煤神马焦化销售有限公司、江西将能物贸有限公司、安徽临涣化工有限责任公司等；焦煤采购主要来自山东能源集团有限公司、安徽恒源煤电有限公司和山西焦煤集团有限责任公司等。

**近年来受环保政策持续推进的影响，公司环保投入较高，环保指标达到国家标准，但未来随着环保指标升级，公司仍具有一定的环保风险**

近年来，受供给侧改革的影响，环保政策不断出台，公司响应国家号召，“十五”以来，通过技术改造和工艺设备创新先后淘汰了2座300m<sup>3</sup>高炉、5座5吨以下电炉、3座25吨转炉、3座20吨转炉等一批高能耗、污染大的生产设施，削减废水排放量907.2万吨/年，废气排放量46.05亿m<sup>3</sup>/年，烟(粉)尘排放量1238.49吨/年，二氧化硫排放量3610吨/年。与此同时，公司加大环保投入，采用能耗低、污染小的生产工艺、安装环保除尘生产设备，截至2017年末，公司环保累计投入超10亿元，配有废气处理设施、废水循环净化设置等，实现“三废”全面回收，环保指标均达到国家标准。

但后期随着环保政策的不断升级，政策性变化对公司经营影响较大，仍具有一定的环保风险。

**表 6：公司钢铁业务主要环保指标情况**

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 1~9月	国家标准
吨钢综合能耗(千克标煤/吨)	572.00	548.00	515.00	592.30	<620.00
吨钢耗新水(立方米/吨)	4.45	4.47	3.61	4.10	<5.00
吨钢烟粉尘排放量(kg/t)	0.645	0.653	0.61	0.595	<1
吨钢二氧化硫排放量(kg/t)	1.53	0.944	0.445	0.386	<1.8

资料来源：公司提供，东方金诚整理

**公司在建工程主要为环保及产品结构升级项目，后续投资规模较大，面临一定资金压力**

受国家环保政策趋严影响，公司未来在环保方面的投入将有所增加。截至2018年9月末，公司在建工程中智能料场改造、焦炉改造和煤气综合利用高效发电一期项目均与环保相关。其中智能料场项目对原材料的供应及放置方式进行科学管理，以避免露天堆放污染环境，并力求在炼铁炼钢供料阶段实现无缝衔接，实现原材料端的科学配比，提高机械化水平和工作效率。此外，公司将着力研发发电工钢项目及

优特钢带加工配送中心一期项目，以实现产品结构升级。截至 2018 年 9 月末，公司主要在建工程计划投资总额为 60.21 亿元，已投入 9.97 亿元，尚需投资 50.24 亿元，后续投资规模较大，面临一定资金压力。

表 7：截至 2018 年 9 月末公司主要在建工程情况

单位：亿元

项目	计划投资总额	截至 2018 年 9 月末已投金额	2018 年 10~12 月	投资资金安排			预计建成时间
				2019 年	2020 年	2021 年	
智能料场	24.70	0.03	0.03	8.00	9.00	7.70	2021 年 6 月
焦炉改造	18.81	-	-	9.50	9.31	-	2020 年 6 月
电工钢项目	5.80	0.16	0.20	5.44	-	-	2019 年 12 月
煤气综合利用高效发电一期 <sup>7</sup>	6.00	5.90	0.10	-	-	-	2019 年 1 月
优特钢带加工配送中心一期	4.90	3.88	0.20	0.82	-	-	2019 年 5 月
<b>合计</b>	<b>60.21</b>	<b>9.97</b>	<b>0.53</b>	<b>23.76</b>	<b>18.31</b>	<b>7.70</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 非钢业务

公司非钢业务主要由公司本部及非上市子公司负责运营，主要包括新余新钢京新物流有限公司、新余新钢气体有限责任公司、新余铁坑矿业有限责任公司、新余新钢房地产开发有限责任公司及新余新钢辅发管理服务中心等。

**公司非钢业务围绕钢铁主业开展，近年收入保持增长，将成为新的利润增长点**

公司非钢业务主要围绕主营业务生产过程中的各个环节而开展，包括下游钢材加工业务、贸易物流业务、废气余热等资源循环利用以及厂区绿化物业等生活服务业务。公司非钢业务在优先满足自身需求下对外提供服务，其中钢材加工业务及贸易物流业务收入占比较大，对非钢业务毛利润的贡献逐年增加。公司钢材加工业务主要按照下游客户的生产需求，将冷热轧钢材进行冲压、开平、剪切、彩涂、焊接、钢结构等深加工工艺，提升产品附加值，充分利用自身的研发能力提高服务客户综合能力和企业竞争力。2015 年~2018 年 1~9 月，公司钢材加工业务实现收入逐年增长，毛利率逐年提高。贸易物流业务主要产品以铁矿石、钢材等钢铁生产相关的原材料及终端产品为主，围绕公司钢铁主营业务，设置配送中心，打破钢材运输半径的限制，并对第三方提供物流服务，一方面降低自身物流成本另一方面对外收取服务费用。资源循环利用业务主要是节能减排和对外供热、供电，毛利率处于较高水平。生活服务业务和 2018 年新增的金融投资业务收入和利润贡献均较小。

2015 年~2017 年，公司非钢业务收入和毛利润逐年增长，毛利率有所波动。2018 年 1~9 月，非钢业务实现收入 121.01 亿元，毛利润为 6.35 亿元，毛利率为 5.25%。总体来看，公司非钢业务近年收入保持增长，将成为新的利润增长点。

<sup>7</sup> 煤气综合利用高效发电一期已于 2019 年 1 月完工。

表 8：公司非钢业务收入和利润情况

单位：亿元、%

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材加工	18.16	50.74	30.73	38.94	33.91	20.67	28.28	23.37
贸易物流	8.89	24.83	40.12	50.82	118.01	71.95	81.93	67.71
资源循环利用	5.69	15.90	4.04	5.12	6.70	4.09	7.26	6.00
工程技术服务	0.39	1.10	1.20	1.51	2.26	1.38	0.92	0.76
生活服务	2.66	7.43	2.85	3.61	3.13	1.91	2.53	2.09
金融	-	-	-	-	-	-	0.08	0.07
<b>合计</b>	<b>35.79</b>	<b>100.00</b>	<b>78.93</b>	<b>100.00</b>	<b>164.01</b>	<b>100.00</b>	<b>121.01</b>	<b>100.00</b>
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
钢材加工	-0.08	-0.46	2.52	8.21	3.10	9.16	2.85	10.08
贸易物流	0.42	4.71	0.90	2.24	2.19	1.86	2.16	2.64
资源循环利用	0.73	12.88	0.42	10.28	0.90	13.47	0.93	12.81
工程技术服务	0.13	32.46	0.38	31.64	0.65	28.80	0.34	36.76
生活服务	0.15	5.72	-0.17	-6.04	-0.13	-4.22	0.06	2.49
金融	-	-	-	-	-	-	0.01	8.26
<b>合计</b>	<b>1.35</b>	<b>3.76</b>	<b>4.04</b>	<b>5.12</b>	<b>6.72</b>	<b>4.10</b>	<b>6.35</b>	<b>5.25</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

### 产权结构

截至 2018 年 9 月末，公司注册资本为 37.05 亿元，控股股东江西省控股持有公司 100.00% 股权，江西省国资委持有江西省控股 100% 的股权，为公司实际控制人。

### 公司治理与管理水平

公司按照《中华人民共和国公司法》制订了《新余钢铁集团有限公司章程》。公司不设股东会，江西省国资委作为出资人享有决定公司经营方针和投资计划、向公司委派或更换非职工代表出任的董事、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等职权。公司设董事会，为最高决策机构，决定相关重大事项。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，由江西省国资委指定；董事任期 3 年，届满连选或连派可以连任。公司监事会由 5 名监事组成，其中 3 名成员由江西省国资委委派，2 名成员由职工代表大会选举产生；监事会设主席 1 名，由江西省国资委在监事会成员中指定。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师 1 名，总法律顾问 1 名。

公司设办公室、劳动人事处、发展规划处、企业管理处、财务处、资产运营处、生产处等 16 个职能部门，其中资产运营处主要负责资本运作管理，组织拟订资本运作方案与规划，拟订相关管理制度并组织实施；生产处参与年度综合计划的编制工作，负责年度生产计划和供应计划初步方案的编制工作等。

总体来看，公司组织机构合理，内部控制制度涵盖了经营活动全过程，有助于

公司规范运作和提高效率。

### 发展战略

公司制定了“十三五”发展规划，总体发展思路为钢铁主业，提质增效，多元产业，协调发展。

钢铁业务方面，在符合环保要求的情况下，稳定现有产能产量，通过特钢电炉产能置换，增加钢材产量至 1000 万吨；通过技术升级及设备改造，提升生产效率；采用智能化、清洁化生产，提高人均产钢量至 1000 吨/年；降低期间管控费用，提高钢铁主业获利能力。

非钢业务方面，公司将依托钢铁主业开展非钢业务，包括余热/余汽/废水循环利用、向下游延伸金属制品、向上游研究采矿技术等业务内容。此外，公司还将开展金融投资业务以及生活服务等配套业务，解决员工转岗安置问题。公司致力于将非钢业务打造成新的利润增长点，以抵抗钢铁行业周期性波动风险，实现业务的多元化布局。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年的合并财务报告及 2018 年 1~9 月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年的财务数据进行了审计、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2017 年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2018 年 1~9 月的合并财务报表未经审计。因公司前期会计差错更正，本报告财务分析部分所用 2015 年和 2016 年数据分别为 2016 年和 2017 年审计报告的期初数。

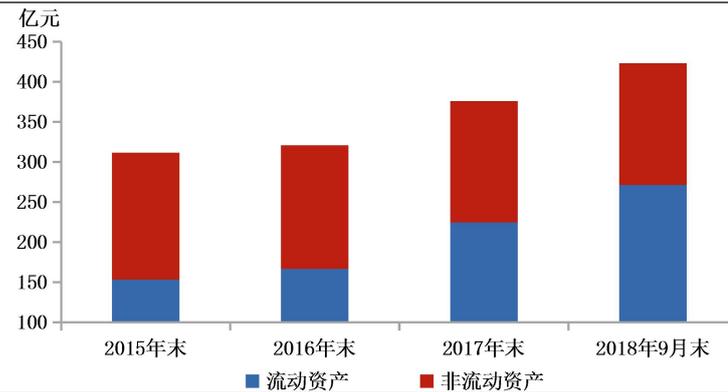
截至 2018 年 9 月末，公司纳入合并范围直接控股子公司的共 16 家。

#### 资产构成与资产质量

**近年公司资产规模逐年增加，资产构成中流动资产占比逐年提升，受限资产比例较低**

2015 年~2017 年末，公司资产总额分别为 311.34 亿元、320.67 亿元和 375.74 亿元，逐年增长。其中，流动资产占比分别为 49.20%、52.04%和 59.74%，占比逐年增加，资产构成以流动资产为主。截至 2018 年 9 月末，公司资产总额为 423.12 亿元，较 2017 年末增加 9.86%，其中流动资产占比为 64.08%。

图 5：2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末公司资产构成情况

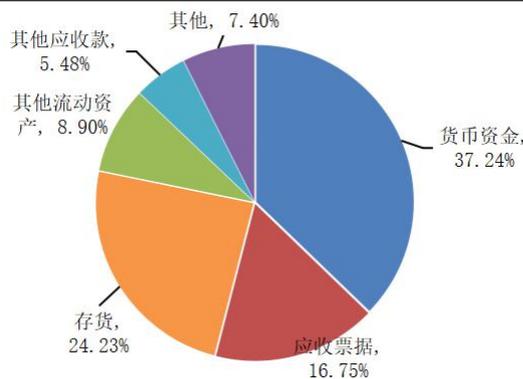


资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 流动资产

2015年~2017年末及2018年9月末，公司流动资产分别为153.17亿元、166.87亿元、224.48亿元和271.13亿元，逐年增长。截至2017年末，公司流动资产主要由货币资金、存货、应收票据和其他流动资产等构成，占比分别为37.24%、24.23%、16.75%和8.90%，合计占流动资产的87.12%。

图 6：截至 2017 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015年~2017年末，公司货币资金期末余额分别为55.27亿元、32.23亿元和83.59亿元，波动较大。其中，2016年末货币资金同比减少41.70%，主要系当年归还到期短期融资券和银行借款所致；2017年末同比增加159.41%，主要系子公司新钢股份定向增发收到的募集资金。2018年9月末，公司货币资金期末余额为93.68亿元，较2017年末有所增长；其中因信用证保证金而受限的货币资金为10.03亿元，占货币资金的10.71%。

公司存货主要由原材料、在产品和库存产品构成。2015年~2017年末，存货账面价值分别为28.20亿元、37.84亿元和54.39亿元，逐年增长，主要系原材料采购规模扩大和采购价格上涨所致。截至2017年末，公司存货中库存商品和原材料占比分别为55.53%和39.02%，累计计提跌价准备0.28亿元。2015年~2017年，公司存货周转次数分别为7.58次、8.85次和10.09次，逐年增加，高于行业平均水平<sup>8</sup>。2018年9月末，公司存货账面价值为43.91亿元，较2017年末有所下降。

<sup>8</sup> 2015年~2017年，行业内上市公司存货周转率平均值分别为6.08次、6.69次和7.30次。

公司应收票据主要以银行承兑汇票为主，2015年~2017年末分别为12.98亿元、23.78亿元和37.61亿元，逐年增长，主要系收入规模扩大带来票据结算增加所致。2017年末，公司应收票据中银行承兑汇票占比99.99%。截至2018年9月末，公司应收票据为42.47亿元，较2017年末增加12.93%，其中用于质押受限的应收票据为26.92亿元，受限比例为63.39%。

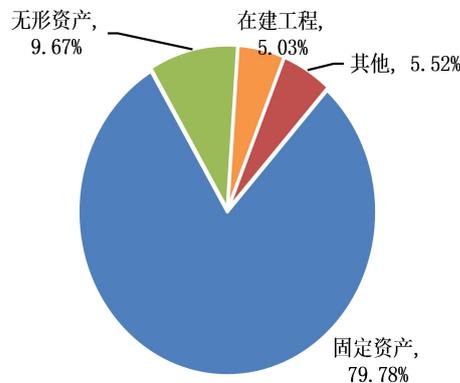
公司其他流动资产主要由结构性存款和银行理财产品构成，2015年~2017年末分别为39.71亿元、44.93亿元和19.97亿元。2017年末，公司其他流动资产同比下降55.55%，主要系结构性存款<sup>9</sup>大幅下降74.00%所致；其中，结构性存款和银行理财产品占比分别为45.56%和45.06%。截至2018年9月末，其他流动资产为38.52亿元，较2017年末增加92.84%，主要系结构性存款和银行理财产品增加。

公司其他应收款保持增加，2015年~2017年末分别为3.33亿元、4.17亿元和12.31亿元，2017年同比增长195.46%，主要系公司支付给江西国控9.01亿元借款所致。截至2018年9月末，公司尚未收到还款，根据2019年2月江西国控出具的《关于偿还新余钢铁集团有限公司借款的计划书》，江西国控将分批偿还欠款，预计2021年末偿还完毕。

## 2. 非流动资产

2015年~2017年末及2018年9月末，公司非流动资产分别为158.16亿元、153.80亿元、151.26亿元和151.99亿元。截至2017年末，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程构成，占比分别为79.78%、9.67%和5.03%。

图7：截至2017年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015年~2017年末，公司固定资产账面价值分别为121.43亿元、122.42亿元和120.69亿元，保持稳定。2017年末，公司固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物和其他设备构成，占比分别为41.89%、37.73%和19.92%，未计提减值准备。截至2018年9月末，公司固定资产账面价值为113.53亿元，因抵押而受限的固定资产账面价值为1.13亿元。

公司无形资产账面价值2015年~2017年末分别为15.08亿元、15.03亿元和14.62亿元。2017年末，公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，占比分别为84.35%和15.62%。2018年9月末，公司无形资产账面价值为14.24亿元，基本

<sup>9</sup> 根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司2017年审计报告，将结构性存款列示于其他流动资产科目。

保持稳定。

2015年~2017年末，公司在建工程期末余额分别为9.91亿元、5.60亿元和7.61亿元，有所波动；其中，2016年末下降主要系部分项目完工转固所致。2017年末，公司在建工程主要有社区移交配套改造工程、良山矿区扩界开采工程和流元矿区等项目。截至2018年9月末，公司在建工程期末余额为15.79亿元，较2017年末大幅增加，主要系在建项目新增投资所致。公司目前在建工程集中于新钢股份，主要包括智能料场、焦炉改造、电工钢项目等，后期面临一定投资压力。

截至2018年9月末，公司受限资产为38.12亿元，占总资产的9.01%，受限比例较低。其中因保证金而受限的货币资金10.03亿元、因质押而受限的应收票据26.92亿元、因抵押而受限的固定资产为1.13亿元。

母公司方面，2015年~2017年末及2018年9月末，母公司资产总额分别为85.93亿元、82.68亿元、95.15亿元和94.17亿元，其中流动资产占比分别为7.34%、18.86%、30.26%和29.76%。

截至2017年末，母公司流动资产主要由其他应收款和货币资金和构成，分别为26.03亿元和2.05亿元，占比分别为90.39%和7.12%。母公司其他应收款对象主要为合并范围内子公司和关联方，截至2017年末，母公司前五大欠款单位合计金额14.14亿元，占比51.38%，账期主要在一年以内，其中江西洪都厂有限公司已全额计提减值准备。

表 9：截至 2017 年末母公司主要其他应收款情况

单位：亿元、%

债务人名称	账面金额	账龄	是否合并范围
江西国控	9.01	1 年以内	关联方
新余新良特钢有限责任公司	2.48	1 年以内	关联方
江西洪都钢厂有限公司	1.35	1 年以内	否
贝卡尔特公司（新余）金属制品有限公司	1.00	1 年以内	关联方
新余新钢特殊钢有限责任公司	0.30	1 年以内	是
<b>合计</b>	<b>14.14</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

母公司非流动资产主要为长期股权投资，截至2017年末占比为85.36%。2017年末，长期股权投资以成本法核算，其中上市公司新钢股份的可变现能力较强。

### 资本结构

受益于经营业绩的改善，公司未分配利润增长较快，所有者权益逐年增长，其中少数股东权益占比较高

2015年~2017年末，公司所有者权益分别为76.70亿元、89.07亿元和137.83亿元，年均复合增长率为21.58%。截至2017年末，公司所有者权益主要由少数股东权益、实收资本、资本公积和未分配利润组成，占比分别为46.33%、26.88%、12.91%和10.16%。2018年9月末，公司所有者权益为173.30亿元，较2017年末增加25.73%，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。

2015年~2017年末,公司少数股东权益分别为23.18亿元、34.12亿元和63.86亿元,其中2017年末大幅增加主要系新钢股份定增后少数股东增加所致。截至2017年末,公司前四名重要非全资子公司累计的少数股东权益为60.41亿元,占比94.60%。

2015年~2017年末及2018年9月末,公司实收资本保持不变,均为37.05亿元。同期末,公司资本公积分别为16.31亿元、15.85亿元、17.79亿元和17.92亿元;其中,2016年末有所下降主要系“15新钢EB”可交换债券进入换股期,2016年末公司持有新钢股份股权比例由75.96%减至65.53%,以及子公司新钢股份对下属孙公司增资,导致公司持有孙公司股份发生变化所致;2017年末,资本公积有所增长,主要系新钢股份定增致合并范围内资本公积增长。

2015年~2017年末及2018年9月末,公司未分配利润分别为-4.98亿元、-3.13亿元、14.00亿元和32.70亿元,快速增加,主要是随着钢铁行业景气度好转,公司利润逐年增长所致。

同期末,母公司所有者权益分别为51.49亿元、53.27亿元、53.40亿元和52.53亿元。从构成看,截至2018年9月末,母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成,分别占比69.38%和19.40%。

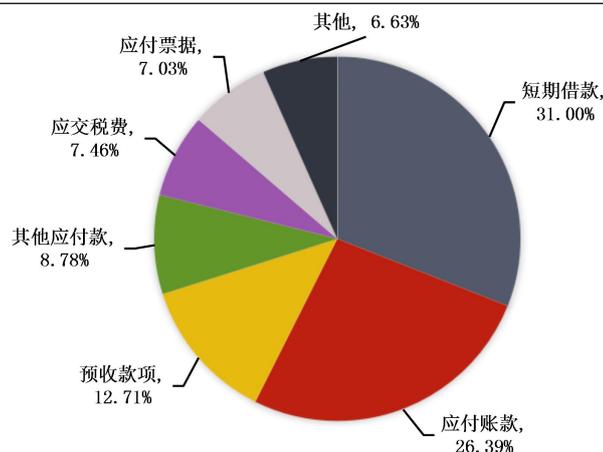
### 公司债务以短期有息债务为主,且占比逐年提升,债务结构有待改善

2015年~2017年末,公司负债总额分别为234.64亿元、231.60亿元和237.91亿元;其中,流动负债占比分别为81.37%、88.87%和90.13%,负债构成以流动负债为主。2018年9月末,公司负债总额为249.83亿元,其中流动负债占比97.34%。

#### 1. 流动负债

2015年~2017年末,公司流动负债分别为190.93亿元、205.82亿元和214.43亿元,保持增长态势。截至2017年末,公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成,占比分别为31.00%、26.39%、12.71%和8.78%。

图8:截至2017年末公司流动负债构成情况



资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司短期借款主要用于补充经营流动资金。2015年~2017年末,公司短期借款分别为63.89亿元、62.72亿元和66.48亿元。2017年末,公司短期借款中质押

借款、信用借款和抵押借款占比分别为 20.94%、77.9%和 1.12%。2018 年 9 月末，公司短期借款为 56.87 亿元，较 2017 年末下降 14.46%。

2015 年~2017 年末，公司应付账款分别为 36.92 亿元、45.01 亿元和 56.58 亿元，逐年增加，主要为材料款或货款。2017 年末，公司 1 年以内的应付账款占比为 98.02%，超过 1 年的重要应付账款合计为 0.52 亿元，债权单位包括中冶南方工程技术有限公司、萍乡焦化有限责任公司和杭州杭氧股份有限公司等，均系材料款未结算及应付货款尚未到期所致。2018 年 9 月末，公司应付账款为 50.76 亿元，较 2017 年末略有下降。

同期末，公司预收款项分别为 9.13 亿元、14.41 亿元和 27.25 亿元，逐年增长。2017 年末，公司预收款项同比增加 89.12%，主要系当年销售订单增长，预收货款增加所致；其中账龄 1 年以内的预收款项占比为 95.82%，债权单位主要包括武汉金储新钢板材股份有限公司、中交第二航务工程局有限公司和上海博丰金属材料有限公司等。2018 年 9 月末，公司预收款项为 32.98 亿元。

2015 年~2017 年末，公司其他应付款分别为 19.38 亿元、18.64 亿元和 18.84 亿元。2017 年末，公司其他应付款主要由预提社区移交水电气改造自筹资金、预提技改项目款、质保金和押金构成，占比分别为 14.76%、11.46%和 10.74%，均因工程未结算或待清理所致；公司其他应付款中账龄 1 年以内的占比为 32.96%，1 至 2 年的占比 26.19%，3 年以上的占比 27.31%。2018 年 9 月末，公司其他应付款为 22.95 亿元，较 2017 年末增加 21.86%，主要系新增工程未结算款所致。

## 2. 非流动负债

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动负债分别为 43.71 亿元、25.78 亿元、23.48 亿元和 6.65 亿元，逐年下降。截至 2017 年末，公司非流动负债主要由应付债券、专项应付款和递延收益构成，占比分别为 68.04%、12.77%和 10.07%。

2015 年末，公司长期借款为 8.59 亿元；2016 年~2017 年末及 2018 年 9 月末无长期借款。

2015 年~2017 年末和 2018 年 9 月末，公司应付债券分别为 25.82 亿元、17.53 亿元、15.98 亿元和 0.00 亿元<sup>10</sup>。

同期末，公司专项应付款分别为 2.99 亿元、3.00 亿元、3.00 亿元和 2.20 亿元，主要为江西省财政厅拨付社区水电改造补贴专项资金。

公司递延收益 2015 年~2017 年末和 2018 年 9 月末分别为 2.25 亿元、2.59 亿元、2.37 亿元和 2.24 亿元，主要为与资产相关的政府补助。公司主要补助为矿山资源节约与综合利用奖励、节能减排财政政策综合示范奖励资金和项目贴息补助等。

## 3. 债务负担

2015 年~2017 年末，公司有息债务规模分别为 127.43 亿元、98.84 亿元和 82.46 亿元，逐年下降；其中，短期有息债务占比分别为 72.99%、82.26%和 80.62%，债务结构以短期有息债务为主，占比较高，债务结构有待改善。同期末，公司资产负债率分别为 75.37%、72.22%和 63.32%，全部债务资本化比率分别为 62.43%、

<sup>10</sup> 截至 2018 年 9 月末，公司合并范围内存续期债券为“14 新余钢铁 MTN001”，本金为 16.00 亿元，将于 2019 年 7 月到期，计入一年内到期的非流动负债。

52.60%和 37.43%，均逐年下降。

表 10：2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
短期有息债务	93.02	81.31	66.48	73.19
长期有息债务	34.41	17.53	15.98	-
全部债务	127.43	98.84	82.46	73.19
长期债务资本化比率	30.97	16.45	10.39	-
全部债务资本化比率	62.43	52.60	37.43	29.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年 9 月末，公司全部债务为 73.19 亿元，其中短期有息债务占比 100.00%，短期有息债务占比继续提升；资产负债率为 59.04%，较 2017 年末下降 4.28 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 29.69%和 0.00%，处于较低水平。

以 2018 年 9 月末公司全部债务为基础，2019 年需偿还有息债务 59.12 亿元，短期集中偿还压力一般。

表 11：截至 2018 年 9 月末公司债务结构情况

单位：亿元

债务到期时间	2018 年 10 月~12 月	2019 年	2020 年	2021 年	合计
短期借款本金到期偿还金额	14.07	42.80	-	-	56.87
交易性金融负债	-	- <sup>11</sup>	-	-	-
一年内到期的非流动负债	-	16.32	-	-	16.32
小计	14.07	59.12	-	-	73.19

资料来源：Wind，东方金诚整理

母公司有息债务方面，2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，母公司全部有息债务分别为 9.87 亿元、5.57 亿元、19.00 亿元和 21.40 亿元，在公司合并范围内全部债务中占比较小，其中短期有息债务分别为 0.00 亿元、4.00 亿元、19.00 亿元和 21.40 亿元，占比分别为 0.00%、71.83%、100.00%和 100.00%；资产负债率分别为 40.08%、35.57%、43.88%和 44.22%。母公司短期有息债务全部为短期借款，主要用于补充流动资金。

#### 4. 对外担保

经新钢集团召开的 2012 年度股东会决议，公司为新余市城市建设投资开发公司（以下简称“新余城建”）发行的第二期城投债券提供债券面额总计 15 亿元人民币数额不可撤销的连带责任第三方保证担保<sup>12</sup>。根据新余市城市建设投资开发公司 2012 年企业债券募集说明书，债券的发行利率 7.08%，按年计息，每年付息一次，分次还本。截至 2018 年 9 月 30 日，新余市城市建设投资开发公司 2012 年企

<sup>11</sup> 截至 2018 年 9 月末公司交易性金融负债为 7.88 万元。

<sup>12</sup> 该担保事宜经江西省国资委《关于为新余市城投公司第二期城投债提供担保的意见》及《备案通知书》（赣国资法规字（2013）112 号）批准。担保期限自 2012 年 12 月 13 日至 2019 年 12 月 13 日。

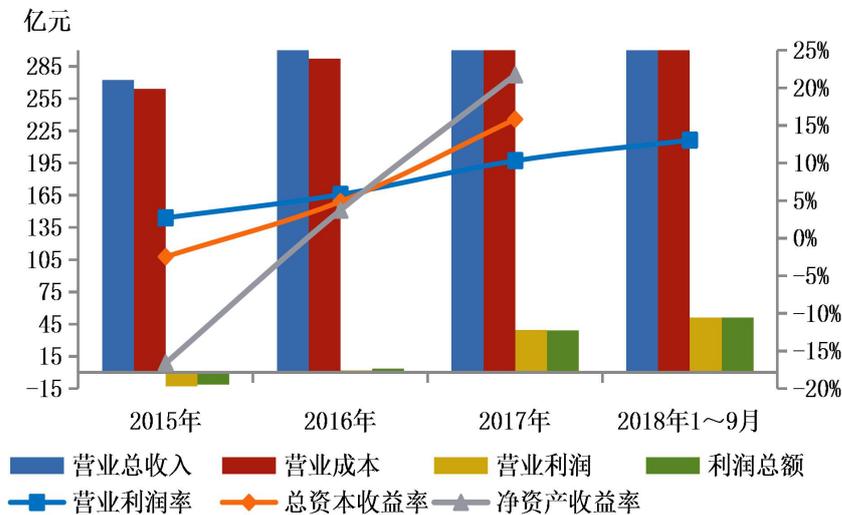
业债券本金余额 6 亿元。2018 年 12 月 13 日，新余市城市建设投资开发公司偿还了 3 亿元本金及相关利息，截至 2018 年 12 月 31 日，新余市城市建设投资开发公司 2012 年企业债券本金余额 3 亿元。除此之外，公司无对外担保。

### 盈利能力

随着钢铁行业景气度回升，公司营业收入和利润总额逐年增长，主营业务获利能力显著提升，期间费用率较低，费用控制能力逐年增强

2015 年~2017 年，公司营业收入分别为 272.53 亿元、312.13 亿元和 522.34 亿元，逐年增长，主要系钢铁行业景气度回升，钢材价格持续上涨所致。同期，营业利润率分别为 2.72%、5.83%和 10.32%，主营获利能力明显提升；利润总额分别为-11.44 亿元、3.60 亿元和 39.15 亿元，盈利能力有所增强。

图 9：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司期间费用逐年下降，期间费用率分别为 7.31%、4.89%和 2.90%，期间费用控制能力高于行业平均水平<sup>13</sup>。从期间费用构成来看，2017 年期间费用中管理费用和财务费用占比较高，分别为 59.58%和 21.35%。2017 年，公司管理费用增长主要是公司增加研究开发费用所致；公司现有债务规模稳定，利息支出变化不大，2017 年因手续费支出、汇兑损益、票据贴现利息支出大幅下降导致财务费用同比减少 38.06%。

<sup>13</sup> 2015 年~2017 年钢铁行业上市公司的平均期间费用率分别为 9.43%、8.06%和 6.31%。

表 12：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
销售费用	2.91	2.99	2.89	2.17
管理费用	12.44	7.05	9.03	6.37
财务费用	4.56	5.22	3.24	1.47
<b>期间费用合计</b>	<b>19.92</b>	<b>15.26</b>	<b>15.15</b>	<b>10.01</b>
期间费用占营业收入的比重	7.31	4.89	2.90	2.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司营业利润分别为-13.08 亿元、1.92 亿元和 39.72 亿元。同期，公司投资收益分别为 0.06 亿元、0.17 亿元和 0.41 亿元，主要为公司对九江四方港务物流有限公司、新余洋坊铁路股份有限公司等联营企业的投资收益。2017 年，公司其他收益为 1.15 亿元，主要由多种技术改造资金、环保资金和奖励资金构成。公司营业外收入以政府补助为主，2015 年~2017 年分别为 1.70 亿元、1.94 亿元和 0.17 亿元；由于补助项目基本完成，2017 年政府补助规模有所下降。

从资产盈利情况来看，2015 年~2017 年，公司总资本收益率分别为-2.45%、4.89%和 15.84%；净资产收益率分别为-16.61%、3.74%和 21.74%，均显著提高。

2018 年 1~9 月，公司营业收入为 461.33 亿元，营业利润率为 13.06%，利润总额为 50.98 亿元，净利润为 38.39 亿元，均较上年同期有所增加，盈利水平进一步提高。

从母公司经营情况看，2015 年~2017 年，母公司营业收入分别为 3.29 亿元、1.22 亿元和 0.91 亿元，营业利润分别为-7.42 亿元、0.37 亿元和 0.09 亿元，利润总额分别为-7.24 亿元、0.93 亿元和 0.09 亿元。母公司主营业务盈利较弱。

预计 2019 年，受钢铁行业供需格局转向宽松的影响，钢价中枢将有所下调。同时受益于产量小幅增加，预计公司收入和盈利水平将基本保持稳定。

### 现金流

**近年来，钢铁行业回暖促进公司主营获利能力提升，经营性净现金流逐年增加，对投资性支出形成较强覆盖，筹资性现金流净流出规模有所收窄**

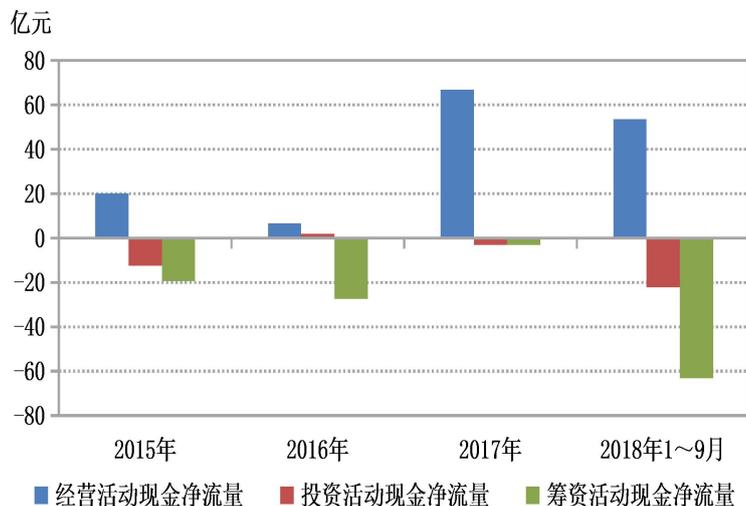
2015 年~2017 年，公司经营性净现金流分别为 20.10 亿元、6.62 亿元和 66.91 亿元，波动较大；2017 年受益于国内钢铁行业回暖、钢价持续上涨，公司盈利提升，经营性净现金流大幅好转。同期，现金收入比分别为 62.30%、38.96%和 45.74%，主要是公司收取现金的同时收取一定的银行承兑汇票，近年来公司应收账款及应收票据逐年合计逐年有所增加。

同期，公司投资性净现金流分别为-12.44 亿元、1.95 亿元和-3.06 亿元；投资活动现金流出分别为 27.20 亿元、19.58 亿元和 34.50 亿元，有所波动，主要系公司购买理财产品和项目环保升级、技术研发和工艺改造等投资。

2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-19.38 亿元、-27.38 亿元和-3.06 亿元，净流出规模有所收窄，其中 2016 年净流出规模较大主要系公司偿还到期长期借款所致。2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 115.12

亿元、100.20 亿元和 105.74 亿元，主要来自银行短期借款；吸收投资所收到的现金分别为 0.26 亿元、0.06 亿元和 17.64 亿元，2017 年增加主要是新钢股份定增募集资金所致。

图 10：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 53.62 亿元、-22.17 亿元和 -63.26 亿元。

### 偿债能力

2015 年~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司流动比率分别为 80.22%、81.08%、104.69%和 111.49%；速动比率分别为 65.46%、62.70%、79.32%和 93.44%，在行业内处于较好水平。2015 年~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 10.53%、3.22%和 31.20%，波动较大。截至 2018 年 9 月末，公司货币资金期末余额为 93.68 亿元，短期有息债务 73.19 亿元，公司账面货币资金能够覆盖短期有息债务。

表 13：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
流动比率	80.22	81.08	104.69	111.49
速动比率	65.46	62.70	79.32	93.44
经营现金流动负债比	10.53	3.22	31.20	-
EBITDA 利息倍数	1.45	3.65	11.37	-
全部债务/EBITDA	11.37	4.62	1.47	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司 EBITDA 受行业回暖、盈利能力改善的影响而逐年增加，分别为 11.21 亿元、21.41 亿元和 56.14 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 1.45 倍、3.65 倍和 11.37 倍；全部债务/EBITDA 分别为 11.37 倍、4.62 倍和 1.47 倍。

母公司流动比率和速动比率呈上升态势，2015 年~2017 年末流动比率分别为 33.25%、66.00%和 76.25%，速动比率分别为 32.25%、65.39%和 76.08%。2015 年~

2017年，公司本部经营现金流动负债比为2.90%、-24.52%和-33.45%，经营性净现金流对流动负债覆盖程度较弱。

截至2018年9月末，公司银行综合授信额度为176.81亿元，已使用授信额度76.69亿元，未使用授信额度为100.12亿元。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2019年1月9日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

## 本期债券偿债能力

本期债券拟发行金额不超过20.00亿元，若按20.00亿元计算，为公司2018年9月末全部债务和负债总额的27.36%和8.01%，对公司现有资本结构产生一定影响。

截至2018年9月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.04%和29.69%。本期债券发行后，公司的负债总额将上升至269.83亿元，资产负债率将上升至60.89%，全部债务资本化比率将上升至35.01%。考虑到本期债券募集资金部分将用于偿还债务，预计实际债务负担将低于上述模拟值。

以公司2017年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为2.81倍、12.22倍、3.35倍和3.19倍，对本期债券保障程度一般。

**表 14：本期债券偿债能力指标**

偿债指标	单位：倍		
	2015年	2016年	2017年
EBITDA/本期发债额度	0.56	1.07	2.81
经营活动现金流入量偿债倍数	9.14	6.47	12.22
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.01	0.33	3.35
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.38	0.43	3.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 增信措施

### 股票质押担保

公司将其持有并可用于质押的（若本期债券存续期间，标的股票发生送红股、转增股本、现金分红的情况，质押股票数量相应增加）新钢股份A股股票及其孳息一并予以质押，用于对本期债券持有人交换股份和本期债券本息偿付提供担保，并约定了追加担保机制，以保障本期债券持有人交换股票和本息按照约定如期足额兑付。

### 1. 担保条款

公司将新钢股份无限售条件流通股股票及其孳息(包括送股、转股和现金红利,不含参与上市公司配股、增发等而产生股份)一并质押给受托管理人,用于对本期债券持有人交换股份和本期债券本息偿付提供担保。具体数量根据《募集说明书》公告日前二十个交易日均价计算的市值及本期债券发行规模、换股价格综合确定,本期债券的金额不超过预备用于交换的股票按募集说明书公告日前 20 个交易日均价计算的市值的 70%,担保数量最高不超过公司持有新钢股份 A 股比例的 50%。

### 2. 新钢股份概况

新钢股份(600782.SH)的前身为新华金属制品股份有限公司,2007年更为现名。截至2018年9月末,公司直接持有新钢股份55.57%的股份,为新钢股份的控股股东。

新钢股份为公司钢铁业务经营主体,2017年钢材产量为855.26万吨。截至2018年9月末,新钢股份(合并)资产总额为374.12亿元,所有者权益为175.62亿元,资产负债率为53.06%。2017年及2018年1~9月,新钢股份分别实现营业收入499.67亿元和407.88亿元,利润总额40.59亿元和52.07亿元。

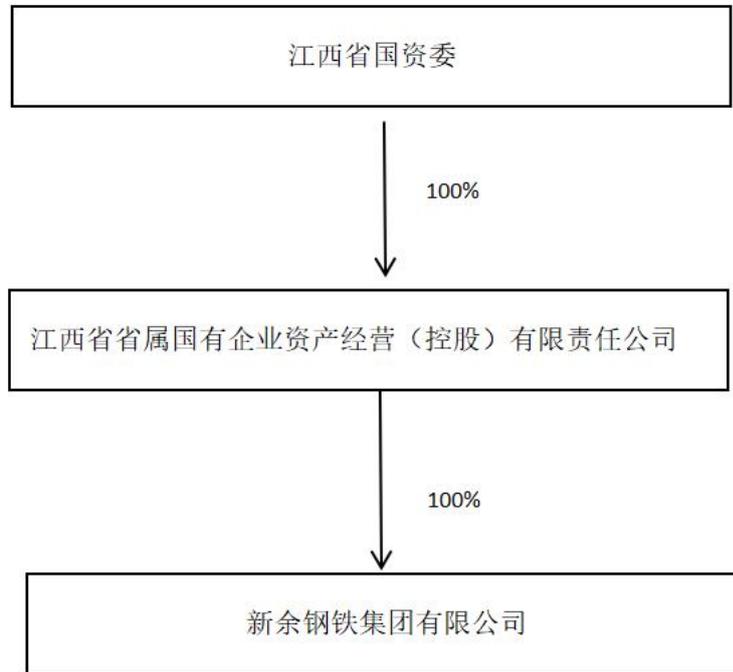
## 抗风险能力及结论

公司是江西省大型国有钢铁生产企业,钢铁生产链条完整,研发实力较强,产能产量省内排名靠前;受益于钢铁行业景气度回升带来的钢价上涨,公司钢铁业务收入和毛利率增长明显,业务获利能力有所增强;公司非钢业务围绕钢铁主业开展,近年收入保持增长,将成为新的利润增长点;公司以其持有的新钢股份 A 股股票及其孳息为本期债券的本息偿还提供质押担保,具有一定的增信作用。

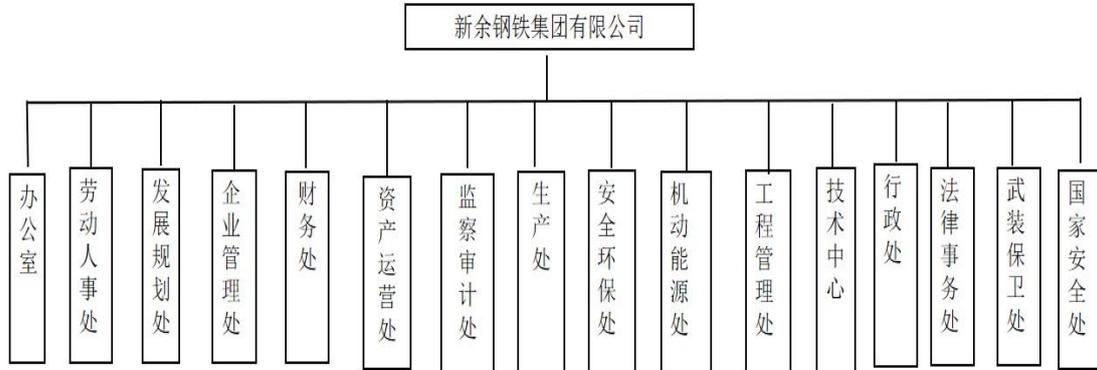
同时,东方金诚关注到,公司地处内陆,原材料运输成本较高,加之近年来原材料价格整体上涨,公司吨铁成本有所上升,公司成本控制压力较大;公司年人均产钢量较低,经营效率有待提高;公司在建工程主要为环保及产品结构升级项目,后续投资规模较大,面临一定资金压力。

综上所述,东方金诚评定新钢集团主体信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。基于对公司主体信用及对本期债券本息偿还保障能力的评估,东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+, 该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障,到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 9 月末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年 9 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	新余良山矿业有限责任公司	43450.94	100.00	良山矿的管理及生产等
2	新余铁坑矿业有限责任公司	33208.46	100.00	铁坑矿的管理及生产等
3	新余新钢特殊钢有限责任公司	20330.00	100.00	特钢产品的生产等
4	新余新钢房地产开发有限责任公司	2000.00	100.00	房地产开发业务、工程技术服务等
5	新钢（海南洋浦）贸易有限公司	5030.00	100.00	贸易物流业务
6	新余市新钢京新物流有限公司	1000.00	100.00	贸易物流业务
7	新余大捷塑钢有限责任公司	550.00	100.00	钢材加工业务
8	江西新联泰车轮配件有限公司	9280.00	46.575	钢材加工业务
9	新余新钢气体有限责任公司	12200.00	100.00	煤气、蒸汽等资源循环利用业务
10	新余新钢福利企业公司	238.00	35.00	保障生产生活稳定，规划、记录员工福利等
11	新余新钢综合服务公司	390.89	35.00	生活服务业务
12	新余新钢板材加工有限公司	9643.89	62.67	钢材加工业务
13	新余新钢实业公司	491.21	35.00	钢材加工业务
14	新余新钢劳动服务公司	841.54	35.00	生活服务业务
15	新余钢铁辅发管理服务中心	820.00	100.00	生活服务业务
16	新余钢铁股份有限公司	318872.27	55.57	钢铁生产制造及销售

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	552740.95	322254.78	835946.77	936778.46
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	15.77	85.27	1.80	190.80
应收票据	129775.91	237825.90	376064.41	424701.11
应收账款	81374.40	186192.33	90298.56	170248.90
预付款项	32503.58	32265.71	60810.77	145286.06
应收利息	21564.12	19363.83	13605.07	13757.92
应收股利	1378.14	1378.14	1378.14	1378.14
其他应收款	33288.70	41662.42	123095.98	194734.84
存货	281972.59	378360.23	543853.71	439070.77
其他流动资产	397104.03	449343.74	199735.55	385174.89
流动资产合计	1531718.19	1668732.35	2244790.76	2711321.90
非流动资产：				
可供出售金融资产	29587.48	29962.44	28348.30	34692.68
长期股权投资	39072.27	23188.56	21585.85	23457.81
固定资产	1214269.46	1224173.48	1206855.09	1135287.73
在建工程	99115.03	55961.96	76104.64	157937.56
工程物资	-	-	-	725.15
无形资产	150821.68	150286.62	146223.29	142362.83
商誉	825.06	1160.06	1202.92	1202.92
长期待摊费用	-	-	55.45	48.87
递延所得税资产	44130.56	43221.14	20933.74	20092.83
其他非流动资产	3824.89	10025.11	11336.33	4113.20
非流动资产合计	1581646.44	1537979.38	1512645.62	1519921.57
<b>资产总计</b>	<b>3113364.64</b>	<b>3206711.73</b>	<b>3757436.37</b>	<b>4231243.47</b>

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	638889.06	627162.39	664797.80	568676.48
应付票据	184337.45	286497.90	150812.00	191015.31
应付账款	369231.93	450148.69	565773.99	507568.35
预收款项	91339.02	144112.19	272542.52	329839.78
应付职工薪酬	113088.78	127584.43	136381.16	128099.46
应交税费	12700.92	40216.93	159912.29	311553.48
应付利息	11400.69	6595.52	5619.53	139.74
应付股利	3250.15	3541.45	83.92	83.92
其他应付款	193789.48	186405.74	188352.99	229521.67
一年内到期的非流动负债	141265.52	85900.00	-	163205.06
其他流动负债	150000.00	100000.00	-	2103.61
流动负债合计	1909292.99	2058165.25	2144276.20	2431814.73
非流动负债：				
长期借款	85900.00	-	-	-
应付债券	258218.45	175330.20	159771.73	-
长期应付款	958.29	901.66	860.31	823.07
长期应付职工薪酬	38327.00	24447.45	19375.31	20011.30
专项应付款	29937.00	30000.00	30000.00	21996.62
递延收益-非流动负债	22452.60	25852.55	23650.53	22446.88
递延所得税负债	1311.20	1278.43	1179.35	1179.35
非流动负债合计	437104.53	257810.29	234837.24	66457.23
负债合计	2346397.53	2315975.55	2379113.44	2498271.96
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	370478.09	370478.09	370478.09	370478.09
资本公积	163140.52	158481.00	177948.25	179202.51
盈余公积	50985.03	50985.03	50985.03	50985.03
未分配利润	-49801.89	-31328.74	140039.39	327042.56
其他综合收益	359.52	952.29	315.06	1202.69
归属母公司所有者权益合计	535161.27	549567.67	739765.81	928910.88
少数股东权益	231805.84	341168.51	638557.12	804060.63
股东权益合计	766967.11	890736.18	1378322.93	1732971.51
<b>负债与股东权益合计</b>	<b>3113364.64</b>	<b>3206711.73</b>	<b>3757436.37</b>	<b>4231243.47</b>

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年 1~9月 (未经审计)
一、营业总收入	2725296.05	3121330.74	5223362.60	4613327.97
其中：营业收入	2725296.05	3121330.74	5223362.60	4613327.97
减：营业成本	2642624.60	2922396.81	4653478.55	3979664.92
营业税金及附加	8612.27	17090.68	30880.71	31251.03
销售费用	29115.11	29878.33	28891.91	21687.74
管理费用	124440.36	70496.39	90287.56	63726.88
财务费用	45599.67	52244.73	32361.44	14702.84
资产减值损失	6360.44	11816.49	5739.29	4576.99
加：公允价值变动收益	-	85.27	-85.27	-7.88
投资收益	641.08	1738.24	4069.30	2853.95
资产处置收益	-	-	-	1448.18
其他收益	-	-	11480.24	8238.69
二、营业利润	-130815.33	19230.81	397187.41	510250.52
加：营业外收入	17025.06	19370.86	1739.81	631.59
减：营业外支出	577.93	2587.03	7408.59	1069.26
三、利润总额	-114368.21	36014.64	391518.64	509812.85
减：所得税	13001.55	2712.76	91889.94	125865.36
四、净利润	-127369.75	33301.88	299628.70	383947.49
归属于母公司所有者的净利润	-124067.57	18902.68	173957.60	205785.49
少数股东损益	-3302.18	14399.21	125671.10	178162.00

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年 1~9月 (未经审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	1697809.46	1216168.91	2389279.89	2197605.75
收到税费返还	4836.56	7412.74	6199.71	4162.70
收到的其他与经营活动有关的现金	126012.91	69656.77	48027.25	363293.79
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1828658.93</b>	<b>1293238.42</b>	<b>2443506.85</b>	<b>2565062.24</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	1150003.51	802895.42	1210753.40	1365173.13
支付给职工以及为职工支付的现金	244489.09	241066.26	265047.09	178020.35
支付的各项税费	75965.16	64458.01	124823.25	161970.97
支付的其他与经营活动有关的现金	157169.24	118585.04	173793.74	323672.26
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1627627.00</b>	<b>1227004.73</b>	<b>1774417.48</b>	<b>2028836.72</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>201031.93</b>	<b>66233.69</b>	<b>669089.37</b>	<b>536225.52</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	140838.43	204428.44	307805.75	110039.79
取得投资收益所收到的现金	1724.94	2352.24	4887.14	1488.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	13.18	62.59	133.48	1396.54
收到的其他与投资活动有关的现金	5000.00	8396.95	1500.00	1450.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>147576.54</b>	<b>215240.22</b>	<b>314326.36</b>	<b>114374.92</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	36170.82	23051.26	31967.44	89123.23
投资所支付的现金	235838.99	168905.00	313198.00	247000.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	2082.99	-203.91	-
支付的其他与投资有关的现金	-	1745.16	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>272009.81</b>	<b>195784.41</b>	<b>344961.53</b>	<b>336123.23</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-124433.27</b>	<b>19455.81</b>	<b>-30635.17</b>	<b>-221748.31</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	2580.00	600.00	176350.00	-
取得借款所收到的现金	1148587.65	1001355.01	881059.53	568640.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	214.90
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>1151167.65</b>	<b>1001955.01</b>	<b>1057409.53</b>	<b>568854.90</b>
偿还债务所支付的现金	1258848.47	1208147.00	1030793.54	591609.90
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	83890.90	65096.26	56469.71	47086.61
支付其他与筹资活动有关的现金	2220.00	2519.17	765.08	562805.88

筹资活动现金流出小计	1344959.36	1275762.43	1088028.34	1201502.39
筹资活动产生的现金流量净额	-193791.71	-273807.42	-30618.81	-632647.50
四、汇率变动对现金的影响额	-2209.05	-2941.79	1485.31	-3464.00
五、现金和现金等价物净增加额	-119402.11	-191059.70	609320.69	-321634.29

附件七：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2015年	2016年	2017年
<b>1、净利润</b>	-127369.75	33301.88	299628.70
资产减值准备	6360.44	11816.49	5739.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	144290.32	115465.37	116447.11
无形资产摊销	4754.96	3945.51	4054.71
长期待摊费用摊销	-	-	7.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	127.87	-2524.24	-335.47
固定资产报废损失	-	2155.57	6804.77
公允价值变动损益（减：收益）	-	-85.27	85.27
财务费用	80826.70	62892.99	48355.18
投资损失	-641.08	-1738.24	-4069.30
递延所得税资产减少	16744.17	909.42	22287.40
递延所得税负债增加	-194.83	32.77	-99.07
存货的减少	136387.66	-95213.38	-164333.27
经营性应收项目的减少	-290554.31	-157407.79	-152323.37
经营性应付项目的增加	293281.74	53256.12	391211.38
其他	-62981.97	39426.46	95628.71
经营活动产生的现金流量净额	201031.93	66233.69	669089.37
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
<b>3、现金与现金等价物净增加情况</b>			
现金的期末余额	310151.75	119092.05	728412.74
减：现金的期初余额	430728.81	310151.75	119092.05
现金及现金等价物净增加额	-120577.06	-191059.70	609320.69
<b>4、现金和现金等价物明细</b>			
现金	-	-	-
其中：库存现金	-	-	-
可随时用于支付的银行存款	-	-	-
期末现金及现金等价物余额	-	-	-

附件八：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	2.72	5.83	10.32	13.06
总资本收益率(%)	-2.45	4.89	15.84	-
净资产收益率(%)	-16.61	3.74	21.74	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	75.37	72.22	63.32	59.04
长期债务资本化比率(%)	30.97	16.45	10.39	-
全部债务资本化比率(%)	62.43	52.60	37.43	29.69
流动比率(%)	80.22	81.08	104.69	111.49
速动比率(%)	65.46	62.70	79.32	93.44
经营现金流动负债比(%)	10.53	3.22	31.20	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	3.65	11.37	-
全部债务/EBITDA(倍)	11.37	4.62	1.47	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	0.09	0.77	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	0.99	1.46	12.93	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	-	9.83	11.73	-
存货周转次数(次)	7.58	8.85	10.09	-
总资产周转次数(次)	-	0.99	1.50	-
现金收入比(%)	62.30	38.96	45.74	47.64
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	3.00	9.86	-
净资产年平均增长率(%)	-	16.14	34.06	-
营业收入年平均增长率(%)	-	14.53	67.34	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-131.49	987.11	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	1.07	2.81	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.14	6.47	12.22	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.01	0.33	3.35	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.38	0.43	3.19	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率= $[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 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。

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，表示略高或略低于本等级。

## 关于新余钢铁集团有限公司 公开发行2019年可交换公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“新余钢铁集团有限公司公开发行2019年可交换公司债券”的存续期内密切关注新余钢铁集团有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项等可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在新余钢铁集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向新余钢铁集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，新余钢铁集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如新余钢铁集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站（<http://www.dfratings.com>）和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年3月8日

