

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]157 号

新余钢铁集团有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“19 新钢 EB”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“19 新钢 EB”债项信用等级为 AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十三日

信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]157 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对新余钢铁集团有限公司及其发行的“19 新钢 EB”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持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；同时维持“19 新钢 EB”债项信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十三日



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。
- “19 新钢 EB”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 6 月 23 日



新余钢铁集团有限公司

主体及“19新钢EB”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】157号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2019年6月23日

上次评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2019年3月8日

债券概况

债券简称：“19新钢EB”

发行金额：20.00亿元

存续期：2019年4月18日至
2022年4月18日

换股期限：自发行结束日起满
12个月后的第一个交易日起至
本期债券到期日止

偿还方式：每年付息一次，到
期还本付息

增信措施：股票质押担保

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

东方金诚认为，新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”或公司）是江西省大型国有钢铁生产企业，钢材产品类型丰富、板材市场地位突出，跟踪期内，公司钢材产量继续提升，保持很强的省内市场地位；跟踪期内，公司钢材产品价格上涨，中厚板产品价格涨幅靠前，钢铁业务收入和毛利润继续增加，业务获利能力进一步增强；公司非钢业务收入及毛利润保持增长，对公司整体盈利能力具有一定贡献；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，跟踪期内，主要原材料价格上涨，成本控制压力加大；未来随着国家安全生产监管力度提升及环保标准升级，公司仍面临一定安全及环保风险；公司有息债务全部为短期有息债务，债务结构有待优化。

综合考虑，东方金诚维持新钢集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“19新钢EB”AA+的债项信用等级。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券信用等级: AA+

评级时间: 2019 年 6 月 23 日

上次评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券信用等级: AA+

评级时间: 2019 年 3 月 8 日

债券概况

债券简称: “19 新钢 EB”

发行金额: 20.00 亿元

存续期: 2019 年 4 月 18 日至
2022 年 4 月 18 日

换股期限: 自发行结束日起满
12 个月后的第一个交易日起
至本期债券到期日止

偿还方式: 每年付息一次, 到
期还本付息

增信措施: 股票质押担保

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	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	320.67	375.74	467.57
所有者权益 (亿元)	89.07	137.83	192.34
全部债务 (亿元)	98.84	82.46	75.99
营业总收入 (亿元)	312.13	522.34	605.00
利润总额 (亿元)	3.60	39.15	64.70
EBITDA (亿元)	21.41	56.14	80.85
营业利润率 (%)	5.83	10.32	13.39
净资产收益率 (%)	3.74	21.74	29.83
资产负债率 (%)	72.22	63.32	58.86
全部债务资本化比率 (%)	52.60	37.43	28.32
流动比率 (%)	81.08	104.69	117.29
全部债务/EBITDA (倍)	4.62	1.47	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.65	11.37	19.04
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.07	2.81	4.04

注: 表中数据来源于公司提供的 2016 年~2018 年经审计的合并财务报告; 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, 钢材产品类型丰富、板材市场地位突出, 跟踪期内, 公司钢材产量继续提升, 保持很强的省内市场地位;
- 跟踪期内, 公司钢材产品价格上涨, 中厚板产品价格涨幅靠前, 钢铁业务收入和毛利润继续增加, 业务获利能力进一步增强;
- 公司非钢业务收入及毛利润保持增长, 对公司整体盈利能力具有一定贡献;
- 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, 跟踪期内, 主要原材料价格上涨, 成本控制压力加大;
- 未来随着国家安全生产监管力度提升及环保标准升级, 公司仍面临一定安全及环保风险;
- 公司有息债务全部为短期有息债务, 债务结构有待优化。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及新余钢铁集团有限公司公开发行 2019 年可交换公司债券（面向合格投资者）的跟踪评级安排，东方金诚基于新钢集团提供的 2018 年度审计报告以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

新钢集团主要从事钢铁冶炼、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”）。

公司作为江西省钢铁龙头企业，具有一定规模优势。截至 2018 年末，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，钢材包括热轧薄板、冷轧薄板、中厚板、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 2019 年 3 月末，公司持有新钢股份 55.57% 股权。

截至 2018 年末，公司（合并）资产总额为 467.57 亿元，所有者权益为 192.34 亿元，资产负债率为 58.86%；纳入合并范围的子公司共 18 家。2018 年，公司实现营业收入 605.00 亿元，利润总额 64.70 亿元。

截至 2018 年末及 2019 年 3 月末，新钢股份（合并）资产总额分别为 416.36 亿元和 421.55 亿元，所有者权益分别为 195.17 亿元和 202.67 亿元，资产负债率分别为 53.12% 和 51.92%。2018 年及 2019 年 1~3 月，新钢股份分别实现营业收入 569.63 亿元和 135.05 亿元，利润总额分别为 66.38 亿元和 8.61 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2019]625 号文核准，公司于 2019 年 4 月发行 20.00 亿元的“新余钢铁集团有限公司公开发行 2019 年可交换债券”，债券简称“19 新钢 EB”，票面利率为 0.50%，期限为 3 年，起息日为 2019 年 4 月 18 日，到期日为 2022 年 4 月 18 日，采用固定利率。“19 新钢 EB”每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至本报告出具日，“19 新钢 EB”募集资金已按《募集说明书》披露内容，用于偿还公司债务。

本期债券由新钢股份股票提供质押担保。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

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。

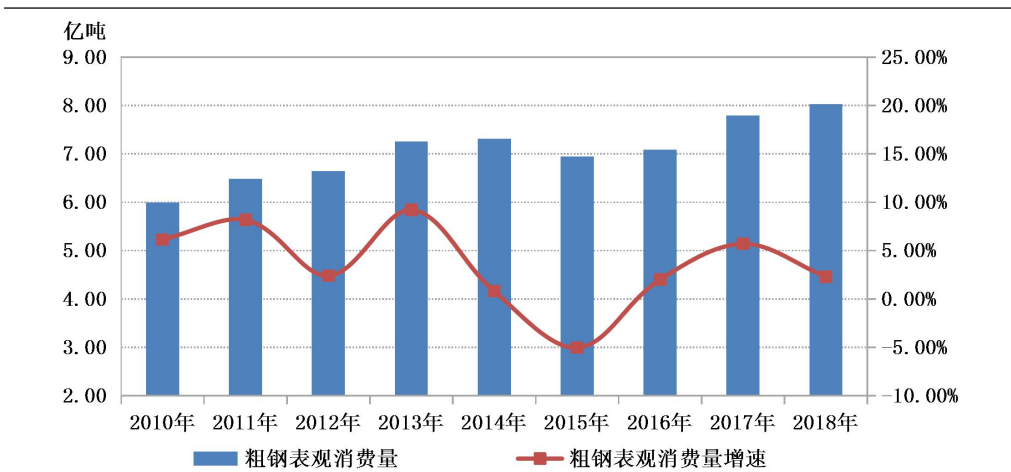
钢铁行业

受房地产开发投资等下游需求带动，2018 年我国粗钢表观消费量继续增长但增速有所下滑，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%，机械和汽车占比分别约为20%和10%。

2018年，国内房地产库存处于历史低位，受补库存及房企追求高周转影响，房地产开发投资完成额同比增长9.50%，较上年提升2.50个百分点；去杠杆及整顿PPP不合规项目影响，基建投资增速同比下降15.20个百分点至3.80%；受供给侧改革带来装备制造业和原材料加工业利润回升影响，制造业投资增速回升。2018年国内粗钢表观消费量为8.03亿吨，同比增长4.83%，增速较上年下降3.21个百分点。

图 1：近年我国粗钢表观消费量及增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

出口可在一定程度上消化钢铁过剩产能，但出口过快增长易引发贸易摩擦。2015 年针对我国钢铁产品的反倾销、反补贴案多达 37 起。2016 年以来国内钢价回升以及反倾销加剧，钢材出口逐年下降。2017 年我国钢材出口 7541 万吨，同比下降 30.49%，主要是清理地条钢、环保限产等导致供给出现较大缺口，出口回流优先满足国内市场需求。2018 年我国钢材出口量为 6934 万吨，同比下降 8.05%，一方面系钢价高位时钢厂出口意愿减弱，另一方面系贸易摩擦倒逼钢材回流。

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。

2018 年钢铁行业完成“十三五”去产能目标，行业供需关系持续改善，粗钢产量有所增长，预计 2019 年在产能利用率较高的情况下，供给产量增幅有限

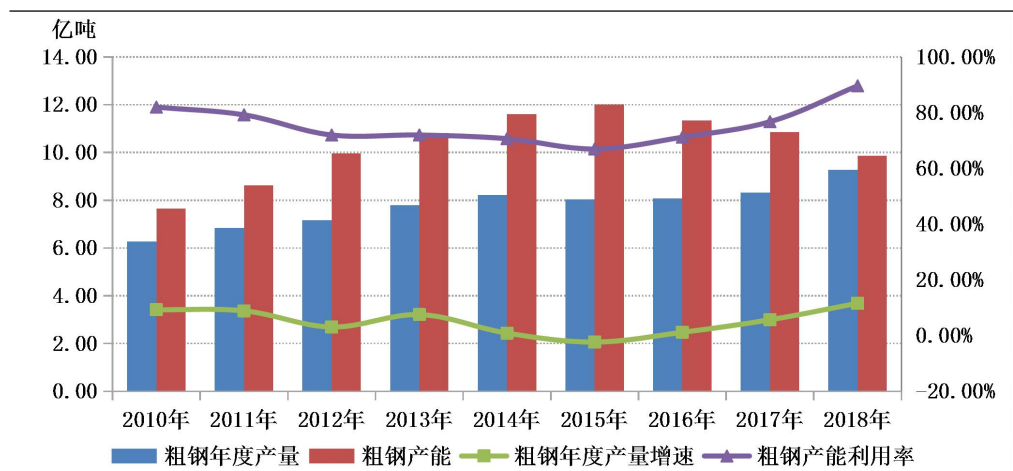
2018 年为钢铁行业去产能的攻坚之年，行业全年去产能 3000 万吨。截至 2018

年末，钢铁行业已提前完成“十三五”1.50亿吨的去产能目标。京津冀及“2+26”城市环保督查包含华北地区所有钢铁生产重地，未来此政策将常态化，对粗钢产量影响较大。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，未来行业产能扩张有限。

2018年，我国粗钢产量为9.28亿吨，同比增长11.61%；2018年底粗钢产能降至9.85亿吨，产能利用率提高到89.66%¹，供需关系持续改善。

2019年1月，国家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，优化钢铁产业布局，推动京津冀等区域产能向外转移。2019年河北省预计退出产能1400万吨，石家庄、廊坊等地产能全部转移至沿海地区。整体来看，2018年钢铁行业产能利用率已回升至较高水平，2019年供给增量有限。

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

在供需关系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年行业供需格局边际宽松，钢价中枢或将下移

2018年以来，国内钢价保持小幅震荡态势，2018年末国内钢材综合平均价格为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年国内钢材综合平均价格为4414.20元/吨，价格中枢较2017年的4094.88元/吨上涨7.80%。

¹ 2018年产能利用率根据国内当年粗钢产量以及行业年初年末产能进行推算。

图 3：近年国内钢材综合价格走势情况

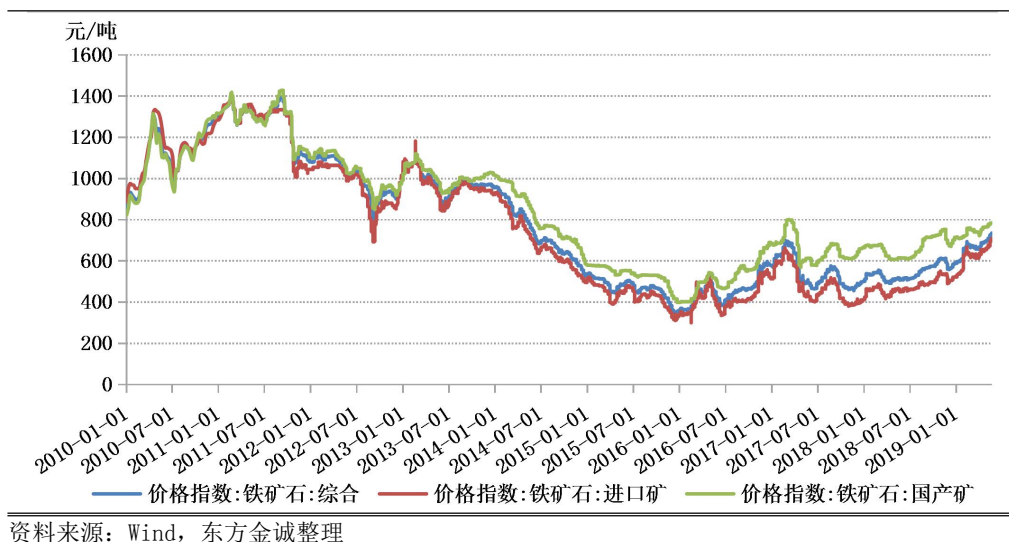


在2018年四季度钢价断崖式下跌后，2019年以来钢价有所回升，但价格弱于去年同期，1~4月钢价国内综合平均价格为415.10元/吨，同比下降3.50%；截至2019年5月20日，钢价国内综合价格为4250.00元/吨，较年初上涨5.20%。2019年钢铁行业供需格局边际将有所放松，预计钢价中枢将有所下移，但河北等地环保监管力度较大，限产仍对钢价有一定支撑。整体来看，2019年钢价走势将先高后低，均价较2018年有所下滑。

跟踪期内，铁矿石价格震荡上行，预计2019年随着铁矿石扩产周期接近尾声，铁矿石价格有所提升，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。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，进口铁矿石占比超过60%，对外依赖度较高。

图 4：近年铁矿石价格走势情况



2018年铁矿石价格延续上年态势依然震荡上行，全年铁矿石（综合）均价为543.81元/吨。2018年钢价快速上涨，铁矿石价格上升对钢企成本端造成的压力较小。2019年以来，受淡水河谷矿难导致全球铁矿石短期供应偏紧影响，铁矿石价格大幅上涨，1~4月铁矿石（综合）均价为656.17元/吨，同比涨幅为25.60%；

截至 2019 年 5 月 20 日，铁矿石（综合）价格为 735.90 元/吨，较年初上涨 24.73%。焦炭方面，焦煤价格高位对焦炭价格有所支撑，且“以钢定焦”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 年钢企原材料成本有所上升，成本控制压力加大，吨钢利润将回落至合理区间。

“十三五”后期钢铁行业重点由去产能调整为兼并重组，行业集中度将有所改观，大型钢企将更具有竞争力

2013 年 1 月，工业和信息化部发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，提出重点支持大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，提升产业集中度，并形成 3~5 家具有核心竞争力和较强国际影响力的企业。

2016 年 12 月，宝钢集团和武钢集团在行业内率先实施兼并重组，合并为中国宝武钢铁集团，合并后行业集中度由 34.90% 上升到 36.20%，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。

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）；第一轮重组目标是粗钢产能 CR4 达到 81%，CR8 达到 100%。2018 年 8 月，河北省印发《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企实质性整合，力促形成 3 家具有较强实力和明显竞争优势的地方钢企，做优做强 10 家特色钢企，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—泰内陆钢铁精品生产基地转移；到 2025 年沿海地区钢铁产能提升到 70% 以上，省内产能前 2 位钢铁企业产业集中度达到 70% 以上。

2019 年 6 月，中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）对马钢集团（控股）有限公司（以下简称“马钢集团”）实施并购重组。中国宝武持有马钢集团 51% 的股权，安徽省国资委持有马钢集团 49% 的股权，合并后，中国宝武粗钢产能超 8000 万吨，成为世界第二大钢铁集团，行业集中度进一步提升，但距离 2020 年的 60%~70% 仍有差距。

“十三五”后期行业重点由去产能调整为兼并重组，未来实施跨地区、跨所有制的兼并重组和区域整合将使产能向优势企业集中，行业集中度将进一步改观。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自钢铁业务，公司营业收入、毛利润均大幅增长

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。2018 年，

公司营业收入分别为 605.23 亿元²，同比增长 15.83%，仍主要来自于钢铁业务；非钢业务收入增速较快，占比有所提升。

2018 年，公司毛利润为 85.06 亿元，同比增加 49.25%，其中钢铁业务毛利润快速提升；毛利率为 14.06%，同比增加 3.15 个百分点，其中非钢业务毛利率受金融、机械建筑等业务的波动影响有所下降。

表1：2016年~2018年公司营业收入和毛利润构成情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢铁业务	233.20	74.71	358.33	68.60	381.15	62.98
非钢业务	78.93	25.29	164.01	31.40	224.08	37.02
合计	312.13	100.00	522.34	100.00	605.23	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
钢铁业务	15.85	6.80	50.27	14.03	76.56	20.10
非钢业务	4.04	5.12	6.72	4.10	8.47	3.78
合计	19.89	6.37	56.99	10.91	85.06	14.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

钢铁业务

公司钢铁业务的运营主体主要为新钢股份及公司本部。

公司是江西省大型国有钢铁生产企业，钢材产品类型丰富、板材市场地位突出，跟踪期内，公司钢材产量继续提升，保持很强的省内市场地位

公司是江西省大型国有钢铁生产企业。根据中国钢铁业协会数据，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。公司为江西区域内的钢铁龙头企业，具有一定的区域溢价优势，在长江中下游及华南地区销售区域内市场较稳固。公司产品类型丰富，是江西省规模最大、品种规格最全的钢铁企业。公司拥有热轧薄板、冷轧薄板、中板、棒材等产品系列 800 多个品种。公司板材产品市场地位突出，中厚板、船板、锅炉容器板等产品在全国市场份额位于前列。

跟踪期内，公司生铁、粗钢和钢材产能保持不变，分别为 840 万吨/年、806 万吨/年和 944 万吨/年。产量方面，冷轧薄板和厚板的产量略有下降，其他产品产量均保持增长。其中中板产能利用率虽有增长，但仍处于较低水平；线材的产量有所下滑，产能利用率随之下降。公司主要根据下游市场需求调整产品结构，中板及线材产线的产能利用率提升空间较大。公司通过技改升级、增加废钢比等方式提高高炉、转炉利用效率，公司生铁、粗钢和钢材的产量均有所提高，产能利用率整体保持较高水平。

² 文中经营部分营业收入与 2018 年审计报告中的 605.00 亿元有所出入，主要是经营业务统计划分有出入所致。

表 2：近年公司钢铁业务主要产品生产情况

单位：万吨/年、万吨、%

类型	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	870	104	840	869	103	840	904	107.62
粗钢	806	857	106	806	890	110	806	936	116.13
钢材：	944	968	103	944	1007	107	944	1034	109.53
热轧薄板	300	349	116	300	358	119	300	360	120.00
冷轧薄板	120	118	98	120	131	109	120	127	105.83
中板	160	99	62	160	104	65	160	108	67.50
厚板	80	118	147	80	102	127	80	109	136.25
线材	75	63	84	75	69	92	75	66	88.00
棒材	140	163	117	140	180	129	140	200	142.86
特钢及其他	69	57	83	69	62	90	69	64	92.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司目前具备约 100 万吨的特钢生产能力，实际产量约 40~50 万吨，尚有 50 万吨产能待置换。公司特钢业务主要由下属子公司新余新良特钢有限责任公司（以下简称“新良特钢”）负责运营。受历史因素影响，特钢生产基地较为偏僻且处于高山之上，原材料运输及产品销售成本均较高，公司预计按照国家减产置换的要求，将 100 万吨特钢产能搬下山，重新建立生产基地，尚处于初步阶段。后期若新基地建成后，公司现有产能有望进一步增加。

公司钢材仍主要销往华东及中南地区，跟踪期内，公司钢材产品价格上涨，中厚板产品价格涨幅靠前，钢铁业务收入和毛利润继续增加，业务获利能力进一步增强

从销售区域来看，跟踪期内，公司产品销售仍以国内为主、国外为辅。其中国内华东地区销量占比仍维持在 70%以上、中南地区销量占比 20%以上；国外出口量占比约 3%。销售模式与结算上，国内仍维持直销为主，采用款到发货的方式，银行汇票和现金结算占比分别为 60%和 40%；国外销售模式仍为经销，并与韩国现代船厂、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，维持良好的合作关系，国外出口主要采用信用证结算，周期约 40 天。

分品种来看，跟踪期内，主要公司钢材品种销量增减不一，热轧薄板、线材的销量小幅下降，其他主要钢材品种销量均有所增长。价格方面，主要钢材产品销售均价大幅增长，其中厚板及中板的价格涨幅靠前，与下游容器、桥梁行业景气度较高有关。

整体来看，跟踪期内，公司钢材产品销售量价齐升，钢铁业务收入同比大幅增长 6.37%至 381.15 亿元；毛利润和毛利率均大幅改善，毛利润同比增长 52.30%至 76.56 亿元；毛利率增加 6.07 个百分点至 20.10%。

表 3：2016 年~2018 年公司钢铁业务产品销售情况

单位：万吨、%、元/吨

类型	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	228.16	65.38	2338	223.65	62.47	3324	211.05	58.63	3656
冷轧薄板	114.70	97.20	2759	128.87	98.37	3805	144.84	114.05	3946
厚板	117.62	118.81	2299	102.57	98.63	3327	110.13	101.97	4096
中板	102.59	86.94	2267	100.48	98.51	3380	105.53	96.82	4056
线材	63.39	100.62	2210	67.70	98.12	3398	66.17	100.26	3775
棒材	161.15	98.87	2076	178.73	99.29	3359	201.26	100.63	3549

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司中厚板仍主要用于船板、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，公司钢材销售前五大客户销售额占比约为 10%，客户集中度较低。

公司地处内陆、原材料运输成本较高，跟踪期内，主要原材料价格上涨，成本控制压力加大

公司原材料仍以铁矿石、洗精煤、焦炭和喷吹煤为主。铁矿石方面仍主要依赖于外购，进口矿占比约 65%，国内矿占比约 32%，自供仍维持 3% 左右。公司进口矿主要采购自必和必拓、淡水河谷等国际供应商。2018 年，公司铁矿石采购量有所提高，其中进口矿采购均价同比增长 5.18% 至 586.53 元/吨，较沿港口区域的钢厂多约 100 元/吨，主要系地处江西内陆，运输成本较高所致。

公司喷吹煤和洗精煤³约 80% 从国内矿务局采购，剩余部分从国外和地方供户采购。2018 年，公司喷吹煤和洗精煤的采购量及采购均价均有所增长。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，并与之确立了长期稳定的供应关系，采购渠道相对稳定。公司废钢采购量跟踪期内增加至 55.15 万吨，主要系增加废钢添加比提高产量所致，废钢采购价格也大幅增长。综合来看，受主要原材料成本整体上涨影响，公司原材料采购成本整体有所增加，吨铁制造成本也呈增长态势，2018 年约为 2137.49 元/吨，同比增长 6.54%⁴。

³ 此处洗精煤主要以焦煤为主。

⁴ 2017 年公司吨铁制造成本为 2006.31 元/吨。

表 4：近年公司钢铁业务原材料采购情况

单位：万吨、元/吨

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铁矿石	1196.30	434.85	1195.93	547.055	1239.95	574.93
其中：进口	1008.01	460.66	998.36	557.66	1039.17	586.53
国内	188.29	409.04	197.57	536.45	200.78	514.88
洗精煤	362.25	769.52	335.04	1213.62	345.19	1273.2
焦炭	129.35	1136.77	141.42	1908.77	167.24	2226.73
喷吹煤	166.01	603.68	163.85	931.01	169.99	979.91
废钢	3.10	1911.73	43.50	1550.12	55.15	2234.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，公司铁矿石、焦煤和焦炭原材料采购的前五大供应商保持稳定，变化不大，供应商集中度仍较高。

未来随着国家安全生产监管力度提升及环保标准升级，公司仍面临一定安全及环保风险，公司在建工程后期投入较高，仍面临一定资金压力

跟踪期内，受环保高压的影响，公司环保指标整体进一步升级，吨钢综合能耗、吨钢烟粉尘排放量、吨钢二氧化硫排放量等数值进一步优化，吨钢耗新水量同比提高 0.79 立方米/吨至 4.40 立方米/吨，但仍符合国家标准。跟踪期内，公司继续加大环保投入，对 8# 高炉、烧结机及 6 米焦炉除尘系统进行改造，并致力于创建创新清洁工厂，响应国家超低排放标准改造。截至 2018 年末，公司尚有部分高炉子及特钢基地未实现超低排放，公司未出现重大环保事故及安全事故。

近年来，国家不断加强对环保及安全生产的监管力度，相关安全生产法规愈加严格。后期随着环保及安全监管升级影响，公司仍面临一定的环保风险及安全生产风险。

表 5：公司钢铁业务主要环保指标情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	国家标准
吨钢综合能耗（千克标煤/吨）	548.00	515.00	500.60	<620.00
吨钢耗新水（立方米/吨）	4.47	3.61	4.40	<5.00
吨钢烟粉尘排放量（kg/t）	0.653	0.61	0.596	<1.00
吨钢二氧化硫排放量（kg/t）	0.944	0.445	0.383	<1.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要在建工程为智能料场改造、焦炉改造及电工钢项目，其中智能料场改造、焦炉改造均是为实现安全生产及环保升级进行改造，电工钢项目整体投入不大，主要系进行产品结构升级。公司主要在建工程计划投资总额为 49.31 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 3.60 亿元，后续尚需投资 45.71 亿元，投资规模较大，面临

一定的资金压力。

表 6：截至 2019 年 3 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 2019 年 3 月末已投金额	2019 年 4~12 月	投资资金安排			预计建成时间
				2020 年	2021 年	2022 年	
智能料场	24.70	1.00	12.00	11.70	-	-	2021 年 6 月
焦炉改造	18.81	1.00	2.00	10.00	5.81	-	2020 年 6 月
电工钢项目	5.80	1.60	4.20	-	-	-	2019 年 12 月
合计	49.31	3.60	18.20	21.70	5.81	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

非钢业务

公司非钢业务仍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。

跟踪期内，公司非钢业务收入及毛利润保持增长，对公司整体盈利能力具有一定贡献

公司非钢业务主要围绕主营业务而展开，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。

2018 年，公司非钢业务实现收入 224.08 亿元，同比增长 36.63%；毛利润为 8.47 亿元，同比增长 26.04%；毛利率为 3.78%，较上年下滑 0.32 个百分点。非钢业务收入及利润仍主要来自于钢材加工及贸易物流业务，两项业务合计占非钢业务收入的 92.95%。

2018 年，公司钢材加工业务收入为 37.13 亿元，同比增长 9.50%；贸易物流业务收入为 171.15 亿元，同比增长 45.03%，但受盈利模式影响，毛利润及毛利率水平不高。剩余除工程技术服务收入小幅下降外，资源循环利用、生活服务及新增金融业务的收入均呈不同程度的增长，但占比较低，对非钢业务的利润贡献较小。

总体来看，公司非钢业务收入及毛利润在跟踪期内保持增长，对公司整体盈利能力具有一定贡献。

表 7：公司非钢业务收入和利润情况

单位：亿元、%

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材加工	30.73	38.94	33.91	20.67	37.13	16.57
贸易物流	40.12	50.82	118.01	71.95	171.15	76.38
资源循环利用	4.04	5.12	6.70	4.09	10.78	4.81
工程技术服务	1.20	1.51	2.26	1.38	1.25	0.56
生活服务	2.85	3.61	3.13	1.91	3.51	1.57
金融	-	-	-	-	0.26	0.11
合计	78.93	100.00	164.01	100.00	224.08	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司治理结构及内部管理无重大变化。

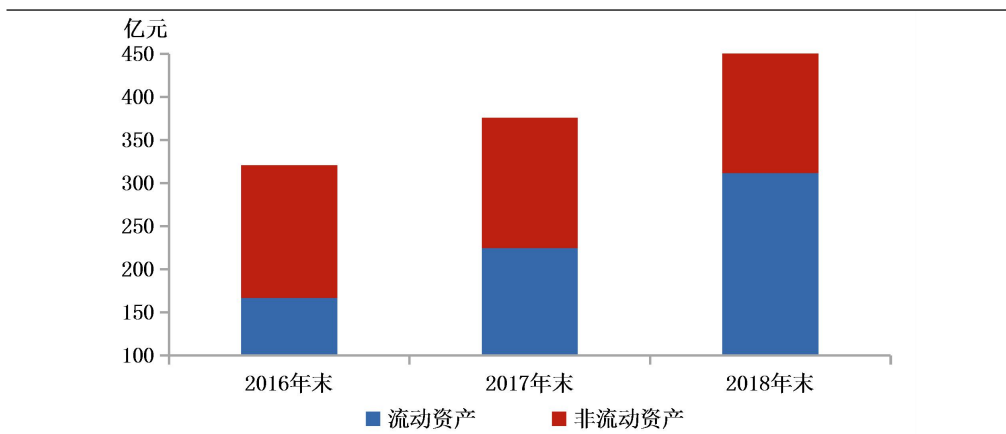
财务分析

资产构成

跟踪期内，公司资产规模有所增加，资产构成仍以流动资产为主

截至 2018 年末，公司资产总额为 467.57 亿元，较 2017 年末增长 24.44%。其中，流动资产占比 66.63%，同比提高 6.89 个百分点，资产构成仍以流动资产为主。

图 5：2016 年～2018 年末公司资产构成情况

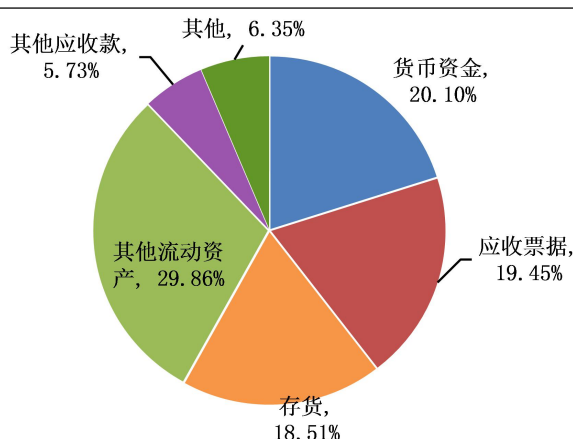


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2018 年末，公司流动资产为 311.56 亿元，同比增长 38.79%，其中其他流动资产、货币资金、应收票据和存货占比较高，合计占流动资产的 87.92%。

图 6：截至 2018 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

2018 年末，公司其他流动资产为 93.03 亿元，同比增长 3.66 倍，主要系结构性存款⁵增加 65.36 亿元所致。2018 年末，公司其他流动资产中结构性存款和银行理财产品占比分别为 80.04% 和 17.09%。

公司货币资金为 62.63 亿元，同比下滑 25.08%，主要系银行存款用于结构性存款和银行理财产品所致。2018 年末，公司货币资金仍以银行存款和其他货币资金为主，占比分别为 91.63% 和 8.36%；其中因保证金而受限的货币资金为 5.24 亿元，占货币资金的 8.37%。

2018 年末，公司应收票据为 60.59 亿元，同比增长 61.12%，主要系收入规模扩大导致银行承兑汇票增加所致。2018 年末，公司应收票据中银行承兑汇票为 60.57 亿元，同比增加 61.06%；用于质押受限的应收票据为 33.15 亿元，受限比例为 54.72%，比例较高。

同期末，公司存货账面价值为 57.68 亿元，同比增长 6.06%，主要系原材料同比增长 24.66% 所致。2018 年末，公司存货主要由库存产品、原材料和材料采购构成，占比分别为 47.86%、29.93% 和 15.02%；累计计提跌价准备 0.21 亿元。2018 年，公司存货周转次数为 9.28 次，较 2017 年的 10.09 次略有下滑，但高于行业的平均水平⁶。

公司其他应收款继续增加，2018 年末为 17.84 亿元，同比增长 44.90%，主要系公司新增金融业务，对外提供贷款增加所致。公司其他应收款账面余额一年以内的 16.54 亿元，占比 82.87%；2 年至 3 年占比为 7.25%；2018 年末按账龄法分析其共计提坏账准备 2.12 亿元，计提比例为 10.63%，其中计提对象主要包括新余市星鹏贸易有限公司及对外投资时间较长预计无法收回的投资款。跟踪期内，江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“江西国控”）的借款尚未偿还，年末余额为 9.94 亿元，占比其他应收款的 48.34%，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。

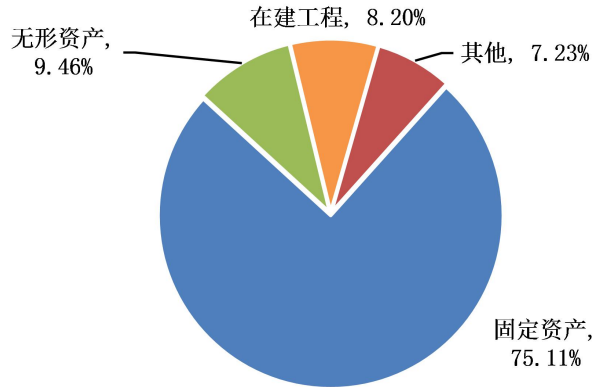
⁵ 根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司 2018 年审计报告，将结构性存款列示于其他流动资产科目。

⁶ 2018 年，行业内上市公司存货周转率平均值为 6.39 次。

2. 非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产为 156.01 亿元，同比增长 3.14%，主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。

图 7：截至 2018 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

2018 年末，公司固定资产账面价值为 117.18 亿元，同比下降 2.91%。2018 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 41.82%、37.80%和 19.92%，累计折旧 168.21 亿元，2018 年末计提减值准备。2018 年末，因抵押而受限的固定资产账面价值为 1.29 亿元，受限比例为 1.10%。

公司无形资产账面价值 2018 年末为 14.76 亿元，保持稳定。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 82.12%和 14.83%，2018 年末公司无形资产摊销 0.40 亿元，未计提资产减值准备。

2018 年末，公司在建工程期末余额为 12.79 亿元，同比增长 68.11%，主要系新增在建工程及在建工程投资增加所致。公司主要在建工程包括产业转型升级低碳生态工业园项目、社区移交配套改造工程、良山矿区扩界开采工程以及智能料场改造、焦炉改造等项目。截至 2018 年末，公司重点在建工程项目预算合计为 66.69 亿元，资金全部为自筹，后期面临一定的资金压力。

截至 2018 年末，公司受限资产为 59.06 亿元，占总资产的 12.63%。其中因保证金而受限的货币资金 5.24 亿元、因质押而受限的应收票据 33.15 亿元、因结构性存款而使用受限的其他流动资产 19.38 亿元、因抵押而受限的固定资产为 1.29 亿元。

母公司方面，2018 年末，母公司资产总额分别为 103.29 亿元，同比增长 8.56%；其中非流动资产占比 63.70%，资产构成仍以非流动资产为主。

截至 2018 年末，母公司流动资产为 37.49 亿元，同比增长 30.20%，主要由其他应收款和应收账款构成，分别为 20.14 亿元和 16.45 亿元，占比分别为 53.71%和 43.89%。母公司其他应收款及应收账款对象主要为合并范围内子公司和关联方，截至 2018 年末，母公司前五大欠款单位合计金额 17.59 亿元，占比 87.34%，集中度较高，账期主要在 1 年以内，其中应收江西洪都厂有限公司的账款已全额计提减值准备。

表 8：截至 2018 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	是否为关联方
江西国控	9.94	1 年以内	关联方
江西省能源集团有限公司	5.00	1 年以内	否
江西洪都钢厂有限公司	1.35	2 年至 3 年	否
贝卡尔特（新余）金属制品有限公司	1.00	1 年以内	关联方
新余市投资控股集团有限公司	0.30	1 年以内	否
合计	17.59	-	-

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，2018 年末占比为 86.05%。2018 年末，母公司长期股权投资以成本法核算，其中上市公司新钢股份的股票可变现能力较强。

资本结构

跟踪期内，受益于经营业绩改善，公司所有者权益大幅增长，其中少数股东权益占比仍较高

2018 年末，公司所有者权益为 192.34 亿元，同比增长 39.55%，主要系未分配利润大幅增加所致。截至 2018 年末，公司所有者权益主要由少数股东权益、未分配利润、实收资本构成，占比分别为 46.33%、22.32%和 19.26%。

2018 年末，公司少数股东权益为 89.14 亿元，同比增长 39.60%，主要系新钢股份、新余新钢板材加工有限责任公司、新余新钢实业公司等重要非全资子公司的少数股东权益构成。前三名重要非全资子公司的累计少数股东权益为 84.94 亿元，占比 95.29%。同期末，公司根据江西省财政厅《江西省财政厅关于缴纳 2018 年省级国有资本经营收益的通知》（赣财资〔2018〕21 号）上缴 2018 年国有资本经营收益 1.85 亿元，未分配利润余额为 42.93 亿元，同比增长 206.53%，主要系盈利能力大幅提升所致；公司实收资本仍为 37.05 亿元，保持不变。

同期末，母公司所有者权益为 52.19 亿元，与 2017 年末基本持平。从构成看，截至 2018 年末，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 70.98%和 20.39%。

跟踪期内，公司有息债务全部为短期有息债务，债务结构有待优化

2018 年末，公司负债总额为 275.23 亿元，同比增长 15.68%；其中，流动负债占比为 96.51%，较 2017 年末占比提高 6.28 个百分点，负债构成仍以流动负债为主，负债结构有待改善。

1. 流动负债

2018 年末，公司流动负债为 265.63 亿元，同比增长 23.88%，主要系应付票据大幅增加所致。截至 2018 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和预收款项构成，占比分别为 22.59%、20.27%、17.91%和 11.25%。

公司短期借款主要用于补充经营流动资金。2018 年末，公司短期借款为 60.00

亿元，同比下滑 9.75%；其中信用借款、质押借款和保证借款占比分别为 86.17%、7.08%和 5.41%。同期末，公司应收账款为 53.85 亿元，同比下滑 4.82%，主要为应付材料采购款。其中 1 年以内的应付账款占比为 97.13%，超过 1 年的重要应付账款合计为 0.25 亿元，债权单位包括上海华熹实业有限公司、国网江西省电力有限公司赣西供电分公司和徐工集团工程机械股份有限公司等，以未结算的材料款和工程款为主。应付票据大幅增长 215.47%至 47.58 亿元，主要系公司生产规模扩大，上游原材料采购大幅增加，开出的银行汇票大幅增加所致。2018 年末，公司应付票据中银行承兑汇票同比增长 215.42%，占比达 99.98%。

同期末，公司预收款项为 29.87 亿元，同比增长 9.61%，主要系销售订单增长，部分订单采用预收货款的订货方式所致。其中账龄 1 年以内的预收款项占比为 96.21%，账龄超过 1 年的预收款占比较小，债权单位主要包括大唐四川物资有限公司、中交第二航务工程局有限公司等。

2. 非流动负债

2018 年末，公司非流动负债为 9.59 亿元，大幅下降 59.14%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2018 年末，公司非流动负债主要由专项应付款和递延收益构成，占比分别为 59.07%和 25.17%。

2018 年末，公司无长期借款且存续期债券“14 新余钢铁 MTN001”余额 15.98 亿元转入一年内到期的非流动负债。同期末，公司专项应付款为 5.59 亿元，同比增长 86.17%，主要系新增吉安大修厂生产及生活区土地出让金净收益⁷2.65 亿元所致；公司递延收益为 2.41 亿元，同比变化不大，仍主要为与资产相关的政府补助。公司主要补助来自于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

2018 年末，公司有息债务规模为 75.99 亿元，同比下滑 7.84%；全部为短期有息债务，债务结构有待优化。同期末，公司资产负债率为 58.86%，全部债务资本化比率为 28.32%，较上年末分别下滑 4.45 个百分点和 9.11 个百分点。

表 9：2016 年～2018 年末公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
短期有息债务	81.31	66.48	75.99
长期有息债务	17.53	15.98	-
全部债务	98.84	82.46	75.99
长期债务资本化比率	16.45	10.39	-
全部债务资本化比率	52.60	37.43	28.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

以 2018 年末全部债务为基础，2019 年公司需偿还有息债务 75.99 亿元，短期集中偿还压力较高。

⁷ 根据吉安市财政局文件（吉财综拟字〔2018〕34 号）及吉安市人民政府处理意见，公司收到吉安市财政局拨款 2.65 亿元，其中吉安市中心城区石阳路与韶山西路交叉西北角吉安市大修厂棚户区改造地块土地出让金净收益 2.53 亿元、人员安置及管理费用补偿 0.12 亿元。

表 10：截至 2018 年末公司债务结构情况

单位：亿元

债务到期时间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	合计
短期借款本金到期偿还金额	60.00	-	-	-	60.00
交易性金融负债	- ⁸	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	15.99	-	-	-	15.99
小计	75.99	-	-	-	75.99

资料来源：Wind，东方金诚整理

母公司有息债务方面，2018 年末，母公司全部有息债务为 26.60 亿元，全部为短期有息债务，主要用于补充流动资金；资产负债率为 49.47%。

4. 对外担保

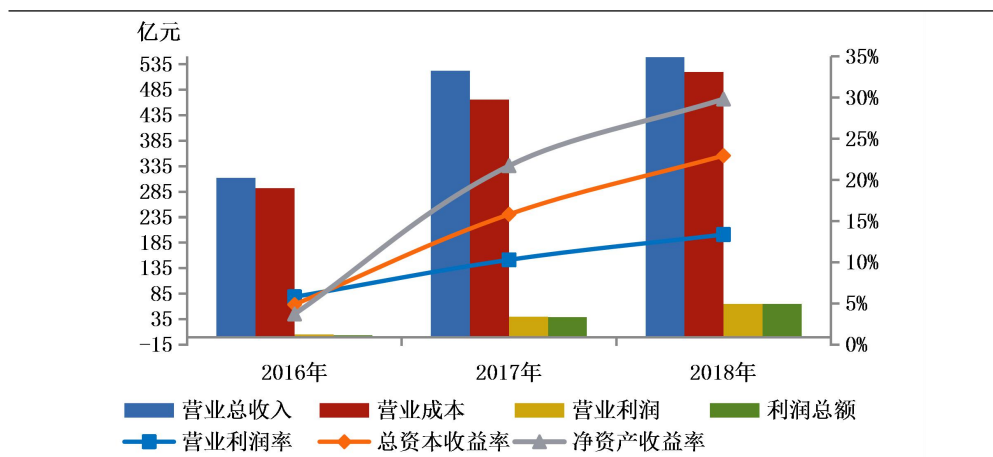
公司为新余市城市建设投资开发公司（以下简称“新余城建”）发行的第二期城投债券 15.00 亿元提供全额不可撤销的连带责任保证担保⁹。截至 2018 年末，上述债券本金余额 3.00 亿元。除此之外，公司无其他对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额保持增长，主营业务获利能力显著提升，期间费用率较低，费用控制能力较强

2018 年，公司营业收入为 605.00 亿元，同比增长 15.83%，主要系钢铁行业景气度回升，钢材价格持续上涨所致。同期，营业利润率为 13.39%，同比增长 3.07 个百分点，主营获利能力明显提升。

图 8：2016 年~2018 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司期间费用为 17.22 亿元，同比增长 13.65%；期间费用率为 2.85%，同比下降 0.05 个百分点。公司期间费用主要由管理费用和销售费用组成。2018 年期间费用率小幅下滑，仍处于较低水平。

⁸ 截至 2018 年末公司交易性金融负债为 4.03 万元。

⁹ 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。

2018 年,公司公允价值变动收益、投资收益和资产处置收益分别为-4.03 万元、0.60 亿元和 0.11 亿元,占比较小;其他收益为 1.12 亿元,仍以政府补贴及经费为主,保持稳定;营业利润为 65.12 亿元,同比增长 63.96%。

2018 年,公司营业外收入为 0.08 亿元;利润总额为 64.70 亿元,同比增长 65.25%,盈利能力大幅改善。同期,公司净资产收益率和总资本收益率分别为 29.83%和 22.97%,较 2017 年均大幅增加。

从母公司经营情况看,2018 年,母公司营业收入为 1.34 亿元,同比增长 47.19%;营业利润为 0.36 亿元,同比增长 2.94 倍;利润总额为 0.36 亿元,同比增长 2.99 倍。母公司主营业务盈利虽有增强但仍较弱。

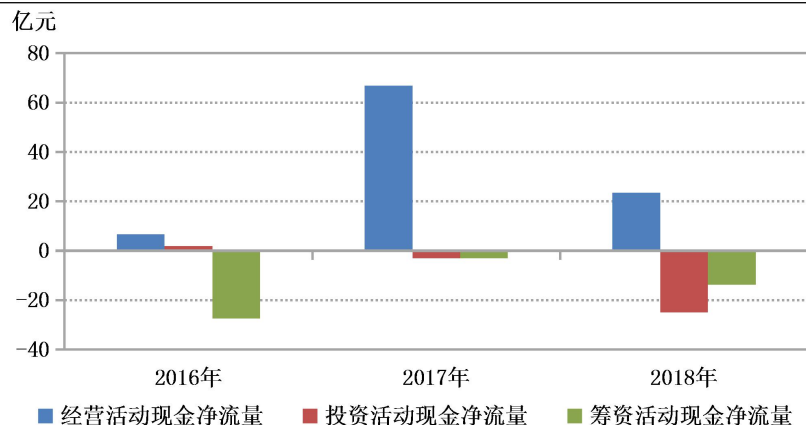
现金流

跟踪期内,公司经营性净现金流大幅下滑,投融资净流出规模继续扩大

2018 年公司经营性净现金流为 32.49 亿元,同比下滑 64.89%,主要系经营性应付项目减少所致;现金收入比为 52.80%,同比提高 7.06 个百分点。同期,投资活动净现金流为-25.03 亿元,流出大幅增加,主要系收回投资减少而购买固定资产、无形资产等所支付的现金增加所致;筹资性净现金流为-13.73 亿元,净流出规模继续扩大,主要是吸收投资所收到的现金大幅下降所致。

2018 年,母公司经营性净现金流为-7.30 亿元,较 2017 年有所回升;投资性净现金流为 0.64 亿元,由负转正;筹资性净现金流为 4.97 亿元,有所下滑。

图 9: 2016 年~2018 年公司现金流情况



资料来源:公司提供,东方金诚整理

偿债能力

2018 年末,公司流动比率和速动比率分别为 117.29%和 95.57%,均有所提升。2018 年经营性净现金流动负债比为 8.84%,大幅下滑,主要是经营性净现金流大幅下滑所致。

2018 年,公司 EBITDA 为 80.85 亿元,同比增加 44.01%;EBITDA 利息倍数为 19.04 倍,同比有所增加;全部债务/EBITDA 倍数为 0.94 倍,略有下滑,主要是盈利能力大幅增加所致。

表 11：2016 年~2018 年公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
流动比率	81.08	104.69	117.29
速动比率	62.70	79.32	95.57
经营现金流动负债比	3.22	31.20	8.84
EBITDA 利息倍数	3.65	11.37	19.04
全部债务/EBITDA	4.62	1.47	0.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

母公司流动比率和速动比率呈上升态势，2018 年末流动比率和速动比率分别为 82.32%和 82.27%。2018 年，公司本部经营现金流动负债比为-14.29%，经营性净现金流对流动负债覆盖程度较弱。

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 4 月 26 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

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，并约定了补充质押、维持担保比例、追加担保机制和违约处置机制，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

新钢股份为公司钢铁业务经营主体，2018 年钢材产量为 888.03 万吨，同比增长 3.83%。截至 2018 年末，新钢股份（合并）资产总额为 416.36 亿元，所有者权益为 195.17 亿元，资产负债率为 53.12%。2018 年，新钢股份实现营业收入 569.63 亿元，利润总额 66.38 亿元，盈利能力大幅增长，股票价格基本稳定。

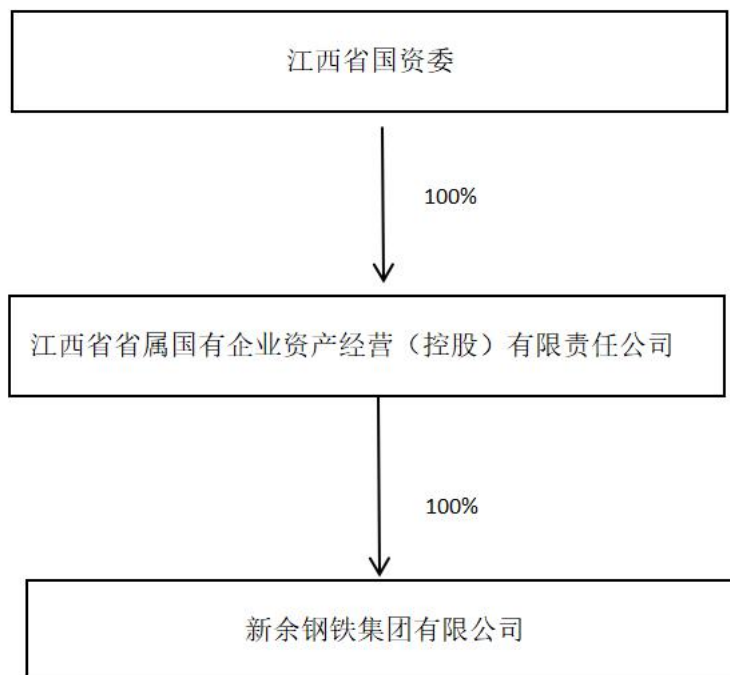
抗风险能力及结论

公司是江西省大型国有钢铁生产企业，钢材产品类型丰富、板材市场地位突出，跟踪期内，公司钢材产量继续提升，保持很强的省内市场地位；跟踪期内，公司钢材产品价格上涨，中厚板产品价格涨幅靠前，钢铁业务收入和毛利润继续增加，业务获利能力进一步增强；公司非钢业务收入及毛利润保持增长，对公司整体盈利能力具有一定贡献；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。

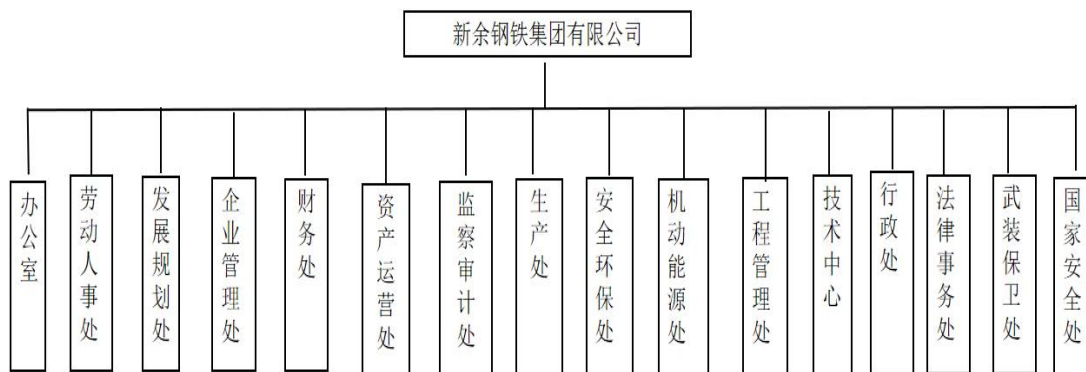
同时，东方金诚关注到，公司地处内陆、原材料运输成本较高，跟踪期内，主要原材料价格上涨，成本控制压力加大；未来随着国家安全生产监管力度提升及环保标准升级，公司仍面临一定安全及环保风险；公司有息债务全部为短期有息债务，债务结构有待优化。

综合考虑，东方金诚维持新钢集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；并维持“19 新钢 EB” AA+的债项信用等级。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年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
17	新余新钢民用建筑工程有限责任公司	-	100.00	建筑施工
18	新钢良矿服务公司	96.00	30.00	生产制造

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	322254.78	835946.77	626305.67
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	85.27	1.80	-
应收票据	237825.90	376064.41	605918.72
应收账款	186192.33	90298.56	126742.72
预付款项	32265.71	60810.77	69084.13
应收利息	19363.83	13605.07	323.55
应收股利	1378.14	1378.14	1686.27
其他应收款	41662.42	123095.98	178368.18
存货	378360.23	543853.71	576812.36
其他流动资产	449343.74	199735.55	930325.10
流动资产合计	1668732.35	2244790.76	3115566.70
非流动资产：			
可供出售金融资产	29962.44	28348.30	44821.23
长期股权投资	23188.56	21585.85	23866.79
固定资产	1224173.48	1206855.09	1171771.90
在建工程	55961.96	76104.64	127937.52
工程物资	-	-	-
无形资产	150286.62	146223.29	147555.43
商誉	1160.06	1202.92	1228.47
长期待摊费用	-	55.45	47.38
递延所得税资产	43221.14	20933.74	17472.98
其他非流动资产	10025.11	11336.33	25424.08
非流动资产合计	1537979.38	1512645.62	1560125.77
资产总计	3206711.73	3757436.37	4675692.47

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
短期借款	627162.39	664797.80	599988.92
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	4.03
应付票据	286497.90	150812.00	475768.57
应付账款	450148.69	565773.99	538513.89
预收款项	144112.19	272542.52	298733.08
应付职工薪酬	127584.43	136381.16	143511.13
应交税费	40216.93	159912.29	231499.46
应付利息	6595.52	5619.53	5964.29
应付股利	3541.45	83.92	83.92
其他应付款	186405.74	188352.99	202330.13
一年内到期的非流动负债	85900.00	-	159913.57
其他流动负债	100000.00	-	-
流动负债合计	2058165.25	2144276.20	2656310.99
非流动负债：			
长期借款	-	-	-
应付债券	175330.20	159771.73	-
长期应付款	901.66	860.31	822.82
长期应付职工薪酬	24447.45	19375.31	14019.55
专项应付款	30000.00	30000.00	55850.51
递延收益-非流动负债	25852.55	23650.53	24148.03
递延所得税负债	1278.43	1179.35	1104.89
非流动负债合计	257810.29	234837.24	95945.80
负债合计	2315975.55	2379113.44	2752256.79
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	370478.09	370478.09	370478.09
资本公积	158481.00	177948.25	180588.89
盈余公积	50985.03	50985.03	50985.03
未分配利润	-31328.74	140039.39	429260.34
其他综合收益	952.29	315.06	680.84
归属母公司所有者权益合计	549567.67	739765.81	1031993.19
少数股东权益	341168.51	638557.12	891442.49
股东权益合计	890736.18	1378322.93	1923435.68
负债与股东权益合计	3206711.73	3757436.37	4675692.47

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业总收入	3121330.74	5223362.60	6049985.58
其中：营业收入	3121330.74	5223362.60	6049985.58
减：营业成本	2922396.81	4653478.55	5199539.83
营业税金及附加	17090.68	30880.71	40314.45
销售费用	29878.33	28891.91	30716.09
管理费用	70496.39	90287.56	63333.46
研发费用	-	-	53345.04
财务费用	52244.73	32361.44	24837.98
资产减值损失	11816.49	5739.29	4954.02
加：公允价值变动收益	85.27	-85.27	-4.03
投资收益	1738.24	4069.30	5972.00
资产处置收益	-	-	1147.11
其他收益	-	11480.24	11153.44
二、营业利润	19230.81	397187.41	651213.24
加：营业外收入	19370.86	1739.81	812.19
减：营业外支出	2587.03	7408.59	5037.68
三、利润总额	36014.64	391518.64	646987.75
减：所得税	2712.76	91889.94	73155.61
四、净利润	33301.88	299628.70	573832.14
归属于母公司所有者的净利润	18902.68	173957.60	308085.83
少数股东损益	14399.21	125671.10	265746.32

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	1216168.91	2389279.89	3194239.88
收到税费返还	7412.74	6199.71	5168.84
收到的其他与经营活动有关的现金	69656.77	48027.25	87945.00
经营活动现金流入小计	1293238.42	2443506.85	3287353.72
购买商品、接受劳务支付的现金	802895.42	1210753.40	1696497.25
支付给职工以及为职工支付的现金	241066.26	265047.09	313154.86
支付的各项税费	64458.01	124823.25	239731.57
支付的其他与经营活动有关的现金	118585.04	173793.74	803081.56
经营活动现金流出小计	1227004.73	1774417.48	3052465.25
经营活动产生的现金流量净额	66233.69	669089.37	234888.47
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	204428.44	307805.75	253500.00
取得投资收益所收到的现金	2352.24	4887.14	5504.74
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	62.59	133.48	2008.19
收到的其他与投资活动有关的现金	8396.95	1500.00	-
投资活动现金流入小计	215240.22	314326.36	261012.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23051.26	31967.44	163935.60
投资所支付的现金	168905.00	313198.00	341779.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	2082.99	-203.91	533.50
支付的其他与投资有关的现金	1745.16	-	5114.05
投资活动现金流出小计	195784.41	344961.53	511362.15
投资活动产生的现金流量净额	19455.81	-30635.17	-
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	600.00	176350.00	1800.00
取得借款所收到的现金	1001355.01	881059.53	931580.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	1001955.01	1057409.53	933380.00
偿还债务所支付的现金	1208147.00	1030793.54	996408.88
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	65096.26	56469.71	73984.44
支付其他与筹资活动有关的现金	2519.17	765.08	255.75
筹资活动现金流出小计	1275762.43	1088028.34	1070649.08

筹资活动产生的现金流量净额	-273807.42	-30618.81	-137269.08
四、汇率变动对现金的影响额	-2941.79	1485.31	-1751.74
五、现金和现金等价物净增加额	-191059.70	609320.69	-154481.57

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	2016 年	2017 年	2018 年
1、净利润	33301.88	299628.70	573832.14
资产减值准备	11816.49	5739.29	4954.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	115465.37	116447.11	115035.61
无形资产摊销	3945.51	4054.71	3968.46
长期待摊费用摊销	-	7.32	18.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2524.24	-335.47	-1147.11
固定资产报废损失	2155.57	6804.77	3906.29
公允价值变动损益（减：收益）	-85.27	85.27	4.03
财务费用	62892.99	48355.18	44908.25
投资损失	-1738.24	-4069.30	-5972.00
递延所得税资产减少	909.42	22287.40	3460.76
递延所得税负债增加	32.77	-99.07	-74.46
存货的减少	-95213.38	-164333.27	-32386.24
经营性应收项目的减少	-157407.79	-152323.37	-300128.37
经营性应付项目的增加	53256.12	391211.38	-230661.80
其他	39426.46	95628.71	55170.87
经营活动产生的现金流量净额	66233.69	669089.37	234888.47
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
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	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	119092.05	728412.74	573942.51
减：现金的期初余额	310151.75	119092.05	728424.08
现金及现金等价物净增加额	-191059.70	609320.69	-154481.57
4、现金和现金等价物明细			
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	2016 年	2017 年	2018 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	5.83	10.32	13.39
总资本收益率 (%)	4.89	15.84	22.97
净资产收益率 (%)	3.74	21.74	29.83
偿债能力			
资产负债率 (%)	72.22	63.32	58.86
长期债务资本化比率 (%)	16.45	10.39	-
全部债务资本化比率 (%)	52.60	37.43	28.32
流动比率 (%)	81.08	104.69	117.29
速动比率 (%)	62.70	79.32	95.57
经营现金流动负债比 (%)	3.22	31.20	8.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.65	11.37	19.04
全部债务/EBITDA (倍)	4.62	1.47	0.94
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.09	0.77	-0.02
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	1.46	12.93	-0.36
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	-	11.73	10.09
存货周转次数 (次)	7.58	10.09	9.28
总资产周转次数 (次)	-	1.50	1.43
现金收入比 (%)	38.96	45.74	52.80
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	17.17	20.75
净资产年平均增长率 (%)	-	54.74	46.95
营业收入年平均增长率 (%)	-	67.34	15.83
利润总额年平均增长率 (%)	-	987.11	65.25
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.07	2.81	4.04
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	6.47	12.22	16.44
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.33	3.35	1.17
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.43	3.19	-0.08

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称		计算公式
盈利指标		
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$	
偿债能力指标		
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$	
经营效率指标		
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$	
增长指标		
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率}=\left[\left(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年}\right)^{1/(n-1)}-1\right]\times 100\%$	
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		
本期债券偿债能力		
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	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$	

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。