

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】112号

新余钢铁集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19新钢EB”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级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”的信用等级为AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年六月十八日

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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月18日



新余钢铁集团有限公司

主体及“19 新钢 EB” 2020 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2020/6/18	AA+/稳定	段莎	刘将远

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 新钢 EB	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

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，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”）。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	资产总额	15.00	11.93
	营业总收入	15.00	10.77
市场地位	钢材产量	20.00	15.48
	多样化	15.00	13.50
盈利能力	毛利率	10.00	7.47
	利润总额	5.00	4.61
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	9.49
	经营现金流流动负债比	5.00	5.00
	EBITDA 利息倍数	5.00	5.00

2.基础模型参考等级

AA+

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，钢材产品类型丰富，仍保持很强的省内市场地位；跟踪期内，公司粗钢产量保持增长，营业收入稳定增加，经营性现金流大幅改善；公司以其持有的新钢股份 A 股股票及其孳息为“19 新钢 EB”的本息偿还提供质押担保，具有一定的增信作用。但受原材料价格上涨和钢铁价格中枢下移影响，跟踪期内，公司钢铁业务获利能力下降明显。

综合分析，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，维持“19 新钢 EB”的信用等级为 AA+。

同业比较

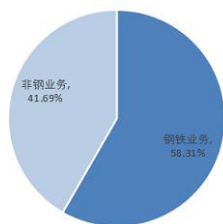
项目	新钢集团	南京钢铁股份有限公司	中天钢铁集团有限公司	酒泉钢铁（集团）有限责任公司	山东钢铁股份有限公司
资产总额（亿元）	510.94	436.21	380.76	1132.97	695.34
营业总收入（亿元）	651.65	479.70	606.86	960.72	710.92
钢材产量（万吨）	852.50	992.06	1172.40	690.90	1237.96
毛利率（%）	8.49	13.28	6.88	8.63	6.60
利润总额（亿元）	36.63	39.02	22.71	2.02	10.04
资产负债率（%）	57.31	49.72	63.33	73.88	56.58
经营现金流流动负债比（%）	26.29	22.49	15.12	8.91	15.89

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定。

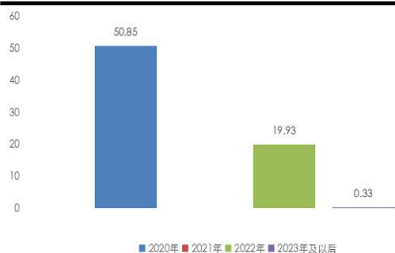
数据来源：Wind、中钢协，东方金诚整理（除酒泉钢铁（集团）有限责任公司为 2018 年数据外，其余企业为公开披露的 2019 年数据）

主要指标及依据

2019 年收入构成



2019 年末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	375.74	467.57	510.94
所有者权益 (亿元)	137.83	192.34	218.13
全部债务 (亿元)	82.46	75.99	71.11
营业总收入 (亿元)	522.34	605.00	651.65
利润总额 (亿元)	39.17	64.70	36.63
经营性净现金流 (亿元)	66.91	23.49	69.15
营业利润率 (%)	10.32	13.39	8.07
资产负债率 (%)	63.32	58.86	57.31
流动比率 (%)	104.69	117.29	108.18
全部债务/EBITDA (倍)	1.47	0.94	1.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.37	19.04	13.38

注：数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告。

优势

- 公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，跟踪期内，公司粗钢产量保持增长，仍保持很强的区域市场竞争力；
- 公司中厚板、船板等板材产品国内市场地位突出，跟踪期内，公司板材销量稳定增长；
- 跟踪期内，公司加强销售回款，经营性现金流大幅改善，经营获现能力有所提高；
- 公司以其持有的新钢股份 A 股股票及其孳息为“19 新钢 EB”的本息偿还提供质押担保，仍具有一定的增信作用。

关注

- 受新冠病毒疫情影响，2020 年钢铁需求增速放缓，钢价中枢下移，钢企盈利仍将承压；
- 跟踪期内，受铁矿石价格上涨影响，公司成本控制压力加大；
- 公司非钢业务以钢材加工和贸易物流为主，盈利能力较弱，跟踪期内，公司非钢业务毛利润下降明显，对利润贡献下降。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来受益于国内基建投资支撑、公司特钢基地搬迁和技改带来的产能提升，预计公司钢铁业务仍将保持很强的市场地位。

评级方法及模型

《东方金诚钢铁企业信用评级方法及模型 (RTFC001201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2019/6/23	董浩宇、段莎、贾秋慧	《钢铁企业信用评级方法》	阅读原文
AA+/稳定	AA+	2019/3/8	董浩宇、段莎、贾秋慧		阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 新钢 EB	2019/6/23	20.00	2019/4/18~2022/4/18	股票质押	-

注：对于未在换股期内转换的债券，在“19 新钢 EB”期满后 5 个工作日内，公司将以 107.5 元/张（不含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未换股的债券。

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（以下简称“19 新钢 EB”）的跟踪评级安排，东方金诚基于新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”或“公司”）提供的 2019 年度审计报告及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，实际控制人仍为江西省国资委

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”）。

作为江西省最大的国有钢铁制造企业，公司具有一定规模优势。截至 2019 年末，公司生铁、粗钢和钢材年产能分别为 840 万吨、806 万吨和 945 万吨，钢材包括热轧薄板、冷轧薄板、中厚板、线材、棒材、特殊钢等。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 年末，公司持有新钢股份 55.57% 股权¹。

截至 2019 年末，公司（合并）资产总额为 510.94 亿元，所有者权益为 218.13 亿元，资产负债率为 57.31%；纳入合并范围的子公司共 18 家。2019 年，公司实现营业收入 651.65 亿元，利润总额 36.63 亿元。

截至 2020 年 3 月末，新钢股份资产总额为 471.47 亿元，所有者权益 228.15 亿元，资产负债率 51.61%。2019 年及 2020 年 1~3 月，新钢股份分别实现营业收入 579.04 亿元和 148.14 亿元，利润总额 39.76 亿元和 6.12 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“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。

本期债券由公司所持 5.55 亿股的新钢股份及其孳息进行质押担保。

截至本报告出具日，“19 新钢 EB”募集资金已按规定全部用于偿还公司债务。

2020 年 4 月 18 日，“19 新钢 EB”已按时付息。

¹ 截至 2020 年 3 月末，公司将持有新钢股份的 5.55 亿股放于“新钢集团-华泰联合证券-19 新钢 EB 担保及信托财产专户”用于“19 新钢 EB”的质押担保，占上市公司 17.41% 股权。

宏观经济与政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

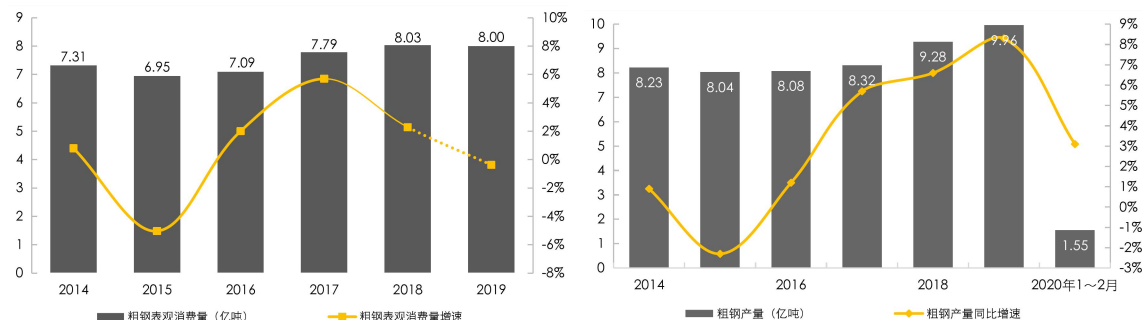
行业分析

钢铁行业

2020年新冠病毒疫情爆发压制钢铁下游需求，全年基建逆周期调节发力，钢铁需求仍有支撑

2020年新冠病毒疫情直接导致全国大部分区域、行业春节后延迟开工，短期内钢材需求减弱，其中房地产及基建延期复工对长材需求冲击显著，汽车、机械及家电等产量也呈下滑趋势。从中长期来看，疫情对钢铁需求影响较小，房地产及基建行业需求有望在疫情后集中释放，对钢铁需求形成支撑。2020年房地产政策仍以“住房不炒”和“一城一策”为主基调，货币政策维持宽松，地产融资端或将边际放松，需求端销售将小幅下滑。中央“补短板”意愿明显，地方政府专项债额度提升及补充资本金政策刺激，一季度经济受疫情影响较大，后期基建逆周期调节进一步发力。2020年低基数下乘用车销量降幅收窄，家电行业更新替代潜在需求存在、行业自身衰减势能趋弱。2020年钢铁需求仍有支撑，大概率延后释放，增速放缓。

图表1 近年我国粗钢表观消费量、产量及增速情况（单位：亿吨、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

一季度为行业传统需求淡季，钢厂会提前安排减产计划。春节前，短流程电炉企业逐渐停产，长流程高炉企业仍维持正常生产；春节期间，大部分高炉企业生产连续，部分钢厂存在检修，疫情对高炉生产无明显影响。截至2月7日，全国高炉开工率为64.09%，较上年同期下降1.66个百分点；全国70家电炉钢厂平均开工率为4.55%。短期内，受疫情影响钢材产量环比回落，但钢厂全面停产可能性较低。中长期来看，2020年钢材产量仍将保持较快增速。一方面钢企环保水平提高、环保限产减弱；另一方面需求仍保持一定韧性。钢铁行业重资产属性对开工率要求较高，行业微利情况下钢厂开工意愿仍强。近期国务院常务会议要求有序推动企业复工复产，2月13日国资委数据显示，钢铁行业央企主要子公司全面复工。整体来看，政策推动下供给端受疫情影响相对较小，伴随钢铁需求增速放缓，2020年钢铁行业将维持供给宽松格局。

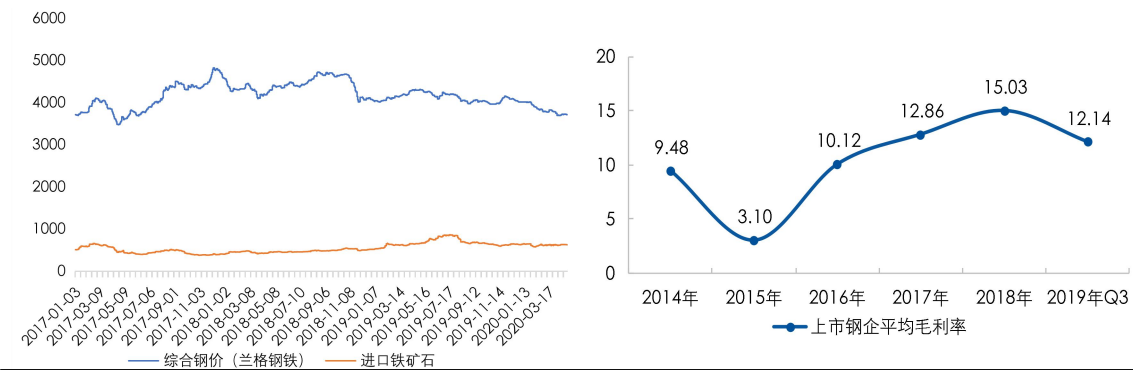
2020年钢铁行业供需宽松、钢价中枢下移，焦炭价格保持高位，钢企利润小幅下滑

在供给侧改善和环保限产下，2018年国内钢价高位震荡；2019年先高后低，价格下滑，全年综合均价4106.48元/吨，同比下降6.39%。2019年淡水河谷及澳洲飓风事件导致铁矿石供给偏紧，进口铁矿石全年均价676.48元/吨，上涨41.65%；国内冶金焦均价下滑但仍处于高位，废钢均价同比上涨。2019年钢企利润明显下滑，前三季度上市钢企平均毛利率同比下降。据中国钢铁工业协会数据，2019年重点钢企实现利润总额1889.94亿元，同比下降30.90%。

在新冠病毒疫情影响下，下游需求趋弱，钢材供需短期错配，社会库存累积，钢价下跌，预计2~3月钢价走势仍将承压；中长期来看，后续随着疫情影响趋弱，下游行业将陆续复工，部分行业需求存在阶段性大幅增长可能，行业有望出现阶段性供需矛盾改善，钢价存在反弹动力。整体来看，2020年钢铁行业仍维持供需格局宽松，钢价中枢下移趋势不变。随着淡水河谷矿山复产、终端需求边际走弱，供需格局偏松，铁矿石价格仍有进一步下滑空间；焦炭价格受限产及安全生产的影响，全年均价下跌空间有限；废钢供给量有限，价格或将小幅微增。

从盈利来看，短期内钢价降幅大于成本下滑。一季度，钢材综合价格成本差从年初的539元/吨下降至349元/吨，钢厂盈利短期承压。中长期来看，疫情结束后需求存在集中爆发可能，钢价将出现阶段性反弹，但2020年全年钢价中枢下移趋势不改，钢企利润将小幅下滑。

图表2 钢价、铁矿石价格及上市钢企平均毛利率情况² (单位: 元/吨、%)



资料来源: Wind, 东方金诚整理

未来钢铁行业重点转向兼并重组, 行业集中度进一步提升, 区域大型钢企和产品结构优势突出的钢企将更具有竞争力

工业和信息化部发布的《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》支持大型钢铁企业集团开展跨地区和所有制兼并重组, 提升产业集中度。2016年12月, 宝钢集团和武钢集团合并为中国宝武集团。2018年以来, 山西、江苏、河北、山东等省份相继发布行业转型升级计划和重组方案, 推动太钢集团、沙钢集团、河钢集团、山钢集团等组建成大型钢铁企业集团。2019年6月, 中国宝武集团对马钢集团实施并购重组。目前30家钢企产量占比约维持在60%。

未来行业重点由去产能转向为兼并重组, 产能向优势企业集中, 行业集中度将进一步提升。区位优势及产品结构优势成为钢企竞争的关键因素。钢企位于沿海区域及主要消费地, 运输成本有一定优势; 产品结构合理, 在下游景气度下降时仍能保持较好盈利, 对经营提供一定支撑。

业务运营

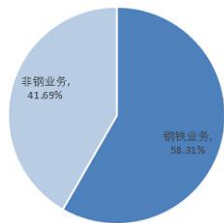
经营概况

跟踪期内, 公司营业收入和毛利润仍主要来自钢铁业务, 营业收入保持稳定增长, 但毛利率及毛利率同比下滑明显

跟踪期内, 公司仍主要从事钢铁业务, 2019年营业收入同比增长7.71%; 其中非钢业务收入增速较快, 钢铁业务收入比重虽有下降但仍保持50%以上。受钢价中枢下移影响, 公司主营业务盈利下滑导致综合毛利率及毛利润同比大幅下降。

² 上市钢企来自于申万一级行业分类, 下文相同。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率及2019年收入构成情况³（单位：亿元、%）



业务类别	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢铁业务	358.33	68.60	381.15	62.98	379.94	58.31
非钢业务	164.01	31.40	224.08	37.02	271.70	41.69
合计	522.34	100.00	605.23	100.00	651.64	100.00

业务类别	2017年		2018年		2019年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
钢铁业务	50.27	14.03	76.56	20.10	50.67	13.33
非钢业务	6.72	4.10	8.47	3.78	4.63	1.70
合计	56.99	10.91	85.06	14.06	55.30	8.49

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公司本部及新钢股份。

公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，跟踪期内，公司粗钢产量保持增长，仍保持很强的区域市场竞争力

公司为江西省内钢铁制造龙头企业，具有一定区域优势，在长江中下游及华南区域市场较稳固。公司钢材产品类型丰富，拥有热/冷轧薄板、中板、棒材等产品系列 800 多个品种。

跟踪期内，公司生铁和粗钢产能均保持不变，钢材产能因技改略增。产量方面，热轧薄板同比下降较大，棒材略有下降，其他产品均保持增长。公司主要根据下游市场需求调整产品结构，中板及线材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，跟踪期内，生铁和粗钢产量均有所提高，产能利用率保持较高水平。

图表4 公司钢铁产能、产量情况（单位：万吨/年、万吨）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

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，成本控制压力加大

公司钢材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

³ 表中数据因四舍五入至亿元，小数点后两位略有出入。

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，国外出口主要采用信用证结算，周期约 40 天。

公司原材料仍以铁矿石、洗精煤、焦炭和喷吹煤为主。铁矿石仍主要依赖进口，主要采购自必和必拓、淡水河谷等国际供应商。2019 年，公司铁矿石采购量同比下降 0.25%；采购均价同比增长 27.55%，较沿海钢企高约 100 元/吨，主要系公司地处江西内陆，运输成本较高所致。2019 年，公司洗精煤采购价格略有增长，喷吹煤及焦炭价格同比均有所下降。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，并为之确立了长期稳定的供应关系，采购渠道相对稳定，2019 年自产焦炭产量有所增加。公司废钢采购量增加主要系增加废钢添加比提高产量所致，废钢采购价格也有所增长。

图表 5 公司钢铁业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2017 年		2018 年		2019 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	1195.93	547.055	1239.95	574.93	1236.86	733.34
其中：进口	998.36	557.66	1039.17	586.53	1012.00	757.01
国内	197.57	536.45	200.78	514.88	224.86	626.79
洗精煤	335.04	1213.62	345.19	1273.20	340.57	1299.10
焦炭	141.42	1908.77	167.24	2226.73	155.81	2027.77
喷吹煤	163.85	931.01	169.99	979.91	171.66	869.76
废钢	43.50	1550.12	55.15	2234.48	60.67	2319.21

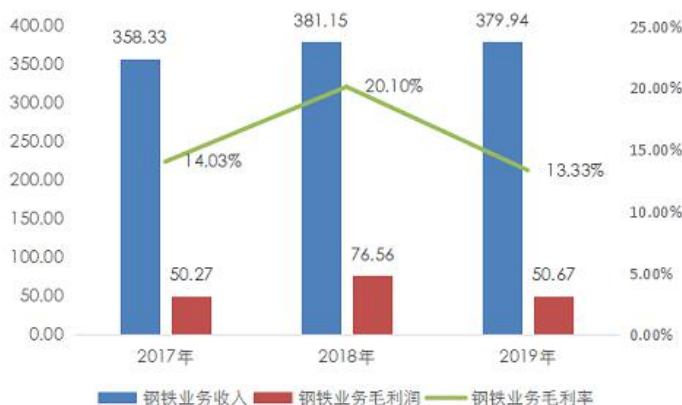
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，钢铁行业景气度下行，钢材产品价格同比有所下降，公司盈利能力有所弱化

跟踪期内，钢铁行业景气度下行，公司钢材价格同比有所下降；钢铁业务收入同比小幅降低 0.32%，基本稳定；毛利润同比下降 33.82%，毛利率同比减少 6.76 个百分点，降幅较大。

2020 年，受国内基建投资增加，预计公司钢铁销量将保持稳定；但钢铁价格持续下降，钢铁业务收入将有所下降，毛利润将进一步下降，业务盈利能力有所弱化。

图表 6 公司钢铁业务盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 板材

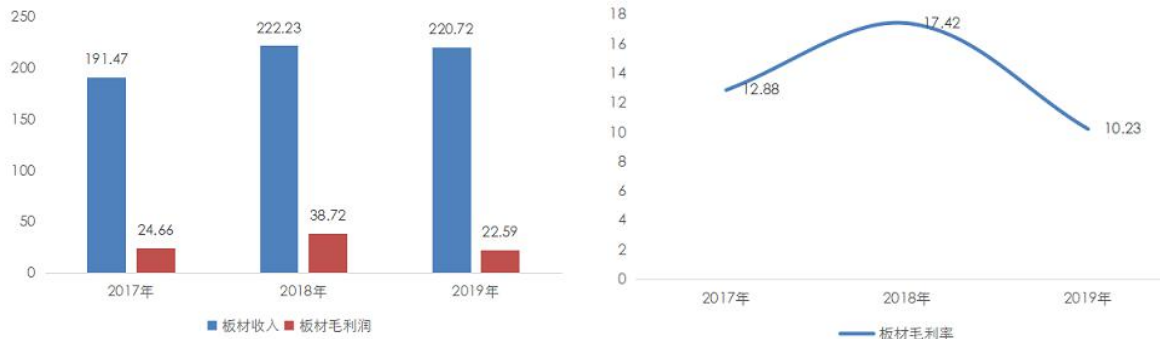
公司中厚板、船板等板材产品国内市场地位突出，跟踪期内，公司板材销量稳定增长，受钢价下跌及铁矿石价格上涨影响，毛利率及毛利润有所下降

公司板材主要产品包括热轧薄板、冷轧薄板、中板及厚板，下游主要为机械、船舶和汽车等。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，公司板材年产能维持 660 万吨。产量方面，公司持续加大生产工艺技术投入，在稳定耐磨板、锅炉容器板、模具模架钢板、高强船板等传统优势产品的基础上，重点做好稀土钢、舰船板、高品质取向硅钢等高附加值产品的研发生产，全力开拓中高端用钢市场，其中冷轧薄规格板增长 22%。跟踪期内，公司除热轧薄板外，其余产品产量均有所增长。

跟踪期内，公司优化销售渠道和营销资源布局，提高战略用户、终端用户和重点工程用户的直销比例。受益于公司加强市场拓展，板材销量同比增长 5.77%至 605 万吨，但受钢价中枢下移影响，板材销售均价同比下滑 6.10%，导致 2019 年板材收入略有下降；原材料采购价格上涨导致毛利率及毛利润同比下降明显。

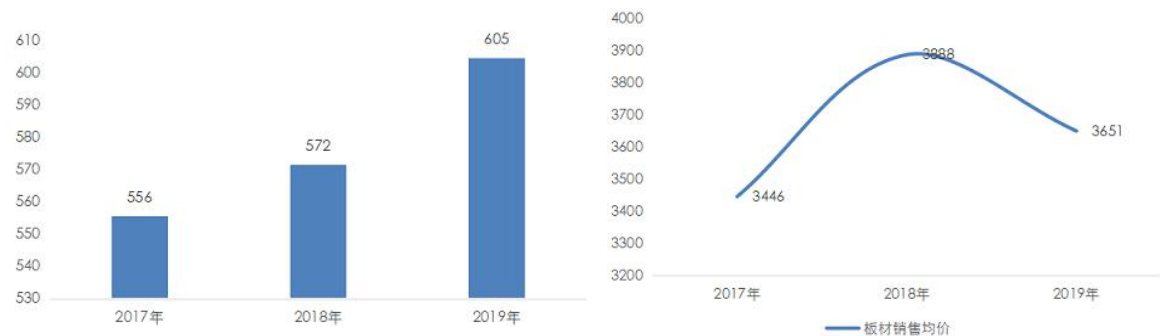
2020 年，受疫情及经济增速放缓影响，船舶、家电等订单增速将放缓，预计公司板材销量将有所下降；钢材价格中枢下移，产品销售均价持续下降导致板材收入及毛利率将同比继续略有下降。

图表 7 公司板材收入及毛利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

图表 8 公司板材销量及销售价格情况（单位：万吨、元/吨）



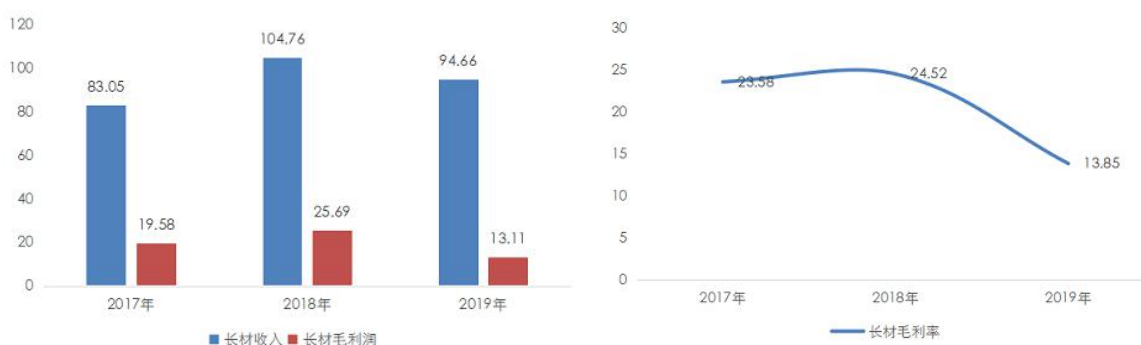
数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.长材

跟踪期内，受行业景气度下行影响，公司长材毛利润和毛利率同比下降幅度较大

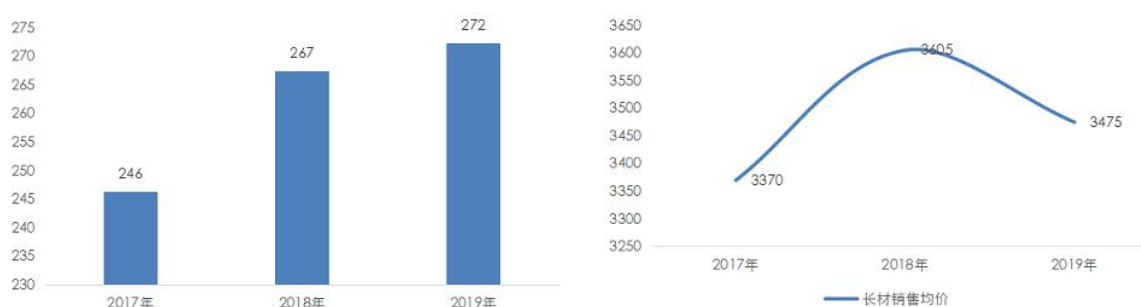
公司长材产品主要为线材和棒材等，下游主要用于房地产、基建、汽车用钢等。2019年，公司长材产能维持不变，产量保持平稳，通过技改使产能利用率保持在100%以上；长材销量同比增长1.87%，但受行业景气度下行影响，长材价格同比下降3.61%；长材销售收入略有下降。受原材料价格上涨影响，长材毛利率同比下降10.67个百分点，毛利润同比下降48.97%。

图9 公司长材收入及毛利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

图10 公司长材销量及销售价格情况（单位：万吨、元/吨）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2020年，受国内基建加码和汽车刺激消费政策落地，预计公司长材销量将同比增长2%左右；但考虑到价格下降幅度大于产品销量增长幅度，预计全年长材收入及毛利率均有所下降。

公司主要在建工程为智能料场改造、焦炉改造项目，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。公司主要在建工程计划投资总额为43.51亿元，截至2019年末已投资8.24亿元，后续尚需投资35.27亿元。

图11 截至2019年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	计划投资总额	截至2019年末已投金额	投资资金安排			预计建成时间
			2020年	2021年	2022年	
智能料场	24.70	6.51	11.7	6.49	-	2021年6月
焦炉改造	18.81	1.73	10.00	7.08	-	2021年6月
合计	43.51	8.24	21.70	13.57	-	-

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，主要包括新钢国际贸易有限公司、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。

公司非钢业务以钢材加工和贸易物流为主，盈利能力较弱，跟踪期内，公司非钢业务收入保持增长但毛利润下降明显，对利润贡献下降

公司非钢业务主要围绕主营业务展开，主要包括钢材加工和贸易物流业务等。

2019年，公司非钢业务收入仍保持快速增长，同比增长21.25%；毛利润同比下降45.34%；毛利率为1.70%，较上年下滑2.08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92.72%。

2019年，公司钢材加工业务收入为43.24亿元，同比增长16.46%；贸易物流业务收入同比增长21.94%，但受盈利模式影响，毛利润及毛利率水平有所下滑。剩余业务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，公司非钢业务收入虽保持快速增长，但毛利润下降明显，对利润贡献下降。

图表 12 公司非钢业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材加工	33.91	20.67	37.13	16.57	43.24	15.91
贸易物流	118.01	71.95	171.15	76.38	208.70	76.81
资源循环利用	6.70	4.09	10.78	4.81	13.87	5.10
工程技术服务	2.26	1.38	1.25	0.56	2.00	0.71
生活服务	3.13	1.91	3.51	1.57	3.76	1.38
金融	-	-	0.26	0.11	0.14	0.05
合计	164.01	100.00	224.08	100.00	271.71	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构和部门设置保持不变，董事、监事和高级管理人员发生变动

跟踪期内，公司治理结构和部门设置保持不变。

2019年8月，公司第二届董事会第二十八次会议审议通过了《关于聘任廖鹏、肖忠东为公司副总经理的议案》，同意聘任廖鹏、肖忠东为公司副总经理。

2020年5月15日，公司董事会审议通过了《关于公司董事会部分人员调整的议案》，因工作调动原因，杨小军、李文华、林榕不再继续担任公司董事职务。根据江西省国资委提名，并经公司董事会审议通过，同意刘传伟、王明招为公司外部董事。公司职工代表大会推选赖华新为公司职工董事，刘传伟不再担任公司职工董事职务。

同日，公司监事会审议通过了《关于公司监事会部分人员调整的议案》，因工作调动原因，

谢敏、毛江斌不再继续担任公司监事职务。根据江西省国资委提名，并经公司监事会审议通过，同意李文华、谢斌、曾庆池为公司监事，并推选李文华为公司监事会主席。公司职工代表大会推选姚忠发、李雪红为公司职工监事，吴明、朱布华、刘道林不再继续担任公司职工监事职务。

财务分析

财务概况

公司提供了 2019 年度审计报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，公司合并范围新增 2 家子公司，分别为新余洋坊铁路股份有限公司及新余市再生资源有限公司，均通过并购方式取得。

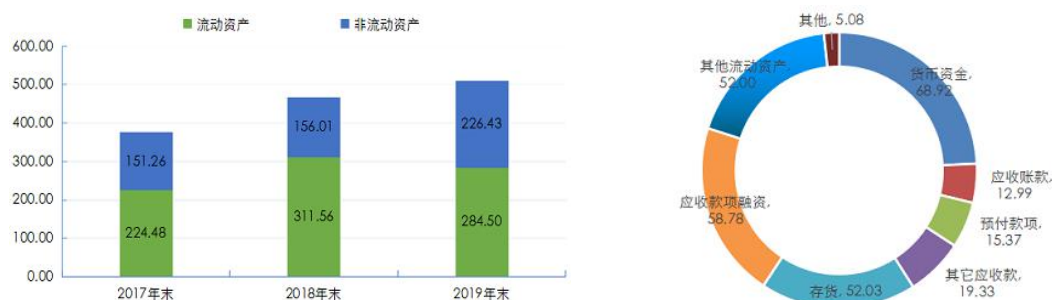
资产构成与质量

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，受限资产规模有所增长，对资产流动性及变现能力有一定影响

跟踪期内，公司资产规模同比增长 9.27%，流动资产占比较 2018 年末虽有下降但资产构成仍以流动资产为主。

2019 年末，公司流动资产同比下降 8.69%，以货币资金、应收账款融资、存货和其他流动资产为主，合计占比 81.45%。货币资金同比增长 10.04%，主要系 2019 年 1 月公司根据业务管理模式及合同现金流量特征，对其他流动资产中的金融资产分类调整所致；货币资金仍以银行存款和其他货币资金为主，占比分别为 61.27%和 38.73%，其中因保证金受限的资金 9.35 亿元、境外美元存款 2.59 亿元。根据 2019 年最新会计准则，公司 58.78 亿元应收票据转入应收账款融资，未计提预期信用损失准备。存货账面价值 52.03 亿元，同比下降 9.80%；仍以库存商品和原材料为主，占比分别为 46.63%和 29.66%，2019 年计提跌价准备 0.24 亿元；2019 年存货周转次数 10.87 次，同比增长 1.59 次，存货周转效率提升。其他流动资产 52.00 亿元，同比下降 44.11%，主要系会计准则调整，2019 年期初其他流动资产减少 54.36 亿元所致；其他流动资产以其他流动性金融资产为主，2019 年末占比 96.25%，其中 21.03 亿元用于银承汇票和进口押汇质押，为受限制资产。

图表 13 近年末公司资产构成及 2019 年末流动资产构成情况（单位：亿元）

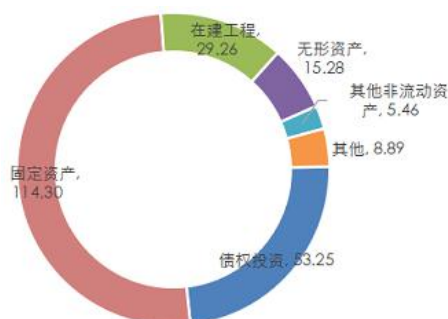


资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产以固定资产、债权投资、在建工程 and 无形资产为主，2019 年末合计占比 93.67%。固定资产仍以机器设备、房屋及建筑物和其他设备为主，占比分别为 42.77%、42.44% 和 13.71%；固定资产账面价值同比下降 2.46%；累计折旧 179.10 亿元，未计提减值准备。2019 年末，因抵押受限的固定资产账面价值为 2.14 亿元。因会计准则调整，2019 年期初 22.88 亿元其他流动资产转入债权投资，2019 年末债权投资主要为大额存单，未发生减值；其中 8 亿元债权投资因开具银行承兑汇票质押受限。2019 年末，在建工程同比增长 128.70%，主要系技改工程投入增加所致；2019 年末公司主要在建项目包括产业转型升级低碳生态工业园项目、新能源汽车用高牌号电工钢项目等。截至 2019 年末，公司重点在建项目需投入资金较大，资金全部为自筹，后期面临一定资金压力。无形资产账面价值同比增长 3.54%，仍主要由土地使用权和采矿权组成，2019 年末占比分别为 82.13%和 13.61%，未计提减值准备。

母公司方面，2019 年末，母公司资产总额为 106.49 亿元，同比增长 3.10%；其中非流动资产占比 65.42%，资产构成仍以非流动资产为主。母公司流动资产为 36.82 亿元，同比下降 1.79%；仍以应收账款和其他应收款为主，分别为 13.54 亿元和 21.67 亿元，占比分别为 36.77% 和 58.83%。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 2019 年末，母公司前五大欠款单位合计金额 14.14 亿元，占比 93.03%，集中度较高，账期主要在 1 年以内。2019 年末，母公司非流动资产 69.67 亿元，同比增长 5.88%，其中长期股权投资同比增长 4.13%，主要系新并购 2 家子公司所致。2019 年末，母公司持有上市公司新钢股份股权由 2018 年末的 55.57%减少至 38.17%，上市公司新钢股份的股票可变现能力较强。

图表 14 2019 年末公司非流动资产构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 末，公司受限资产 70.64 亿元，占总资产 13.83%，占净资产的 32.38%，受限比例有所增长，对公司的资产流动性及变现能力造成一定不利影响。

2019 年，公司发行 20.00 亿元的“19 新钢 EB”，以其所持 5.55 亿股的新钢股份及其孳息为“19 新钢 EB”担保，占新钢股份总股本的 17.41%；该部分股份处于新钢集团-华泰联合证券-19 新钢 EB 担保及信托财产专户。

图表 15 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占受限资产比例	受限原因
货币资金	9.35	13.24	保证金
应收账款融资-应收票据	26.42	37.40	开具银行承兑汇票质押
其他流动资产-结构性存款	21.03	29.77	开具银行承兑汇票质押
债权投资	8.00	11.33	开具银行承兑汇票质押
应收账款	2.75	3.89	信用证贴现质押
交易性金融资产	0.85	1.20	上海国际物流进口押汇质押
固定资产	2.14	3.03	借款抵质押
无形资产-土地使用权	0.10	0.14	新余再生资源长期借款
合计	70.64	100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

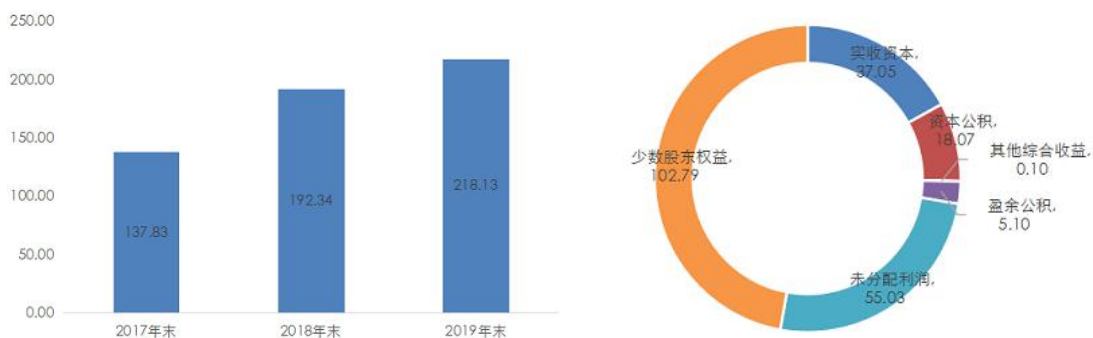
资本结构

跟踪期内，受益于经营积累，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益占比仍较高

受益于未分配利润和少数股东权益增长，2019 年末公司所有者权益同比增长 13.41% 至 218.13 亿元，其中少数股东权益同比增长 15.31%，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利润增长所致；未分配利润同比增长 28.02%，主要得益于公司业绩持续增长；实收资本仍为 37.05 亿元，保持不变。

母公司所有者权益 2019 年末为 49.02 亿元，同比下降 6.07%，系未分配利润同比减少 3.19 亿元所致。从构成来看，母公司所有者权益仍主要以实收资本和资本公积构成。

图表 16 公司所有者权益规模及 2019 年末构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

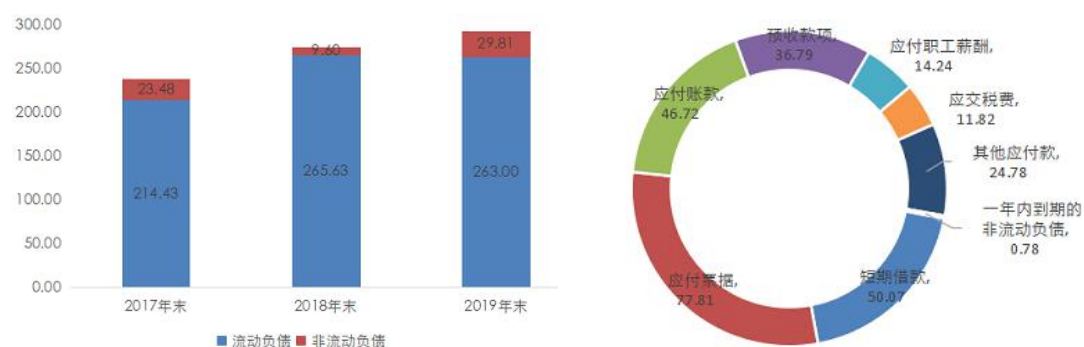
跟踪期内，公司有息债务规模持续下降，债务结构因短期债务大幅减少而有所优化

2019 年末，公司负债总额为 292.81 亿元，同比增长 6.39%；其中流动负债占比 89.82%，负债构成仍以流动负债为主。

2019 年末，公司流动负债同比下降 0.99%；流动负债主要由应付票据、短期借款、应付账款和预收账款构成，合计占比 80.38%。应付票据账面价值同比增长 63.54%，主要系公司 2019 年增加开具银行票据所致；应付票据仍以银承为主，2019 年末占比 99.35%。短期借款主要用于补充经营流动资金，以信用借款为主；2019 年，公司偿还部分到期的银行借款，期末短期借款同比下降 16.56%。应付账款主要为材料款，2019 年末账面价值同比下降 13.25%，主要系应

付材料款同比大幅下降所致；从账龄结构，1年以内占比95.68%。预收账款同比增长23.15%。

图表 17 近年末公司负债构成及 2019 年末流动负债构成情况（单位：亿元）

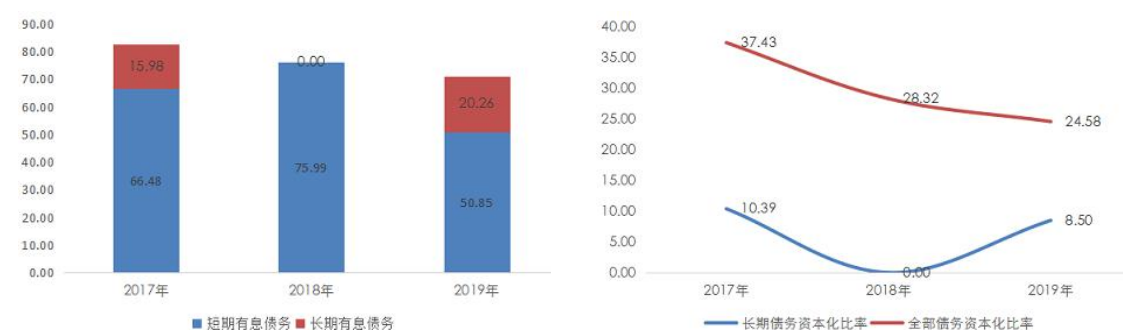


资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年末公司非流动负债 29.81 亿元，同比增长 210.68%，主要系 2019 年新增应付债券所致。2019 年，公司发行 20.00 亿元“19 新钢 EB”，新增应付债券。长期应付款 4.67 亿元，同比下降 17.61%，主要系减少拆迁补偿 0.73 亿元和吉安大修厂生产及生活区土地出让金净收益 0.56 亿元。

跟踪期内，公司债务规模持续下降，2019 年末全部有息债务 71.11 亿元，同比下降 6.42%，全部债务资本化比率也持续下降，债务结构有所优化但仍以短期债务为主。2019 年末公司短期有息债务 50.85 亿元，同比下降 33.08%，主要系 1 年内到期的非流动负债中 20.00 亿元“14 新余钢铁 MTN001”到期兑付所致。短期债务主要以短期借款为主，2019 年末占比 98.47%。除现有在建项目，未来几年公司暂无其他重大资本支出需求，将保持现有债务规模。

图表 18 近年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从期限结构看，未来一年公司应偿还债务规模 50.85 亿元，其中短期贷款 50.07 亿元；考虑到公司贷款以信用贷款为主且银行到期自动续期，公司偿债压力不大。

图表 19 截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元）⁴



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，母公司短期有息债务 9.41 亿元，同比下降 64.62%；其中短期借款 9.00 亿元，主要用于补充流动资金；新增长期有息债务 19.93 亿元，均为应付债券。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，受铁矿石价格上涨及钢价下跌影响，主营业务获利能力下降明显

跟踪期内，公司营业收入保持增长，2019 年实现营业总收入 651.65 亿元，同比增加 7.71%；受钢材价格中枢下移及铁矿石价格上涨影响，营业利润率同比下降 6.68 个百分点至 8.07%，主营获利能力下滑明显。期间费用占营业总收入的 3.31%，同比增长 0.46 个百分点，主要系管理费用中职工薪酬及离退休统筹费用增长所致。跟踪期内，公司期间费用率依然较低，控费能力仍较强。

图表 20 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年，公司投资收益 4.33 亿元，其中新增大额存单等投资收益 3.72 亿元；其他收益 2.26 亿元，为与日常生产有关的政府补贴。公司利润来源依然依靠主营业务，跟踪期内主营业务盈利能力降幅较大，利润总额同比下降 43.39%。跟踪期内，总资本收益率和净资产收益率均同比大幅下降，分别下降至 12.19%和 14.28%，公司资产盈利能力下降。

从母公司经营来看，2019 年母公司实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 32.84%；利润总额

⁴ 2021 年，应偿还有息债务为 0 元。

0.27 亿元，同比下降 25%，母公司营业收入规模虽有所增长，但盈利能力有所下降。

图表 21 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
销售费用	2.89	3.07	3.73
管理费用	4.75	6.33	9.89
研发费用	4.28	5.33	5.19
财务费用	3.24	2.48	2.77
期间费用合计	15.15	17.22	21.57
期间费用占营业收入比重	2.90	2.85	3.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司加强销售回款，经营性现金流大幅改善，经营获现能力有所提高，投资和筹资活动净流出规模继续扩大

跟踪期内，公司经营活动净现金流大幅增加至 69.15 亿元，同比增长 194.38%，主要系公司应付票据规模大幅增加，加强销售回款所致；现金收入比 62.01%，持续改善但处于较低水平；投资活动净现金流为-64.74 亿元，净流出规模持续扩大，主要系智能料场改造、焦炉改造等在建项目及新增大额存单支出；筹资活动因偿还债务规模增加，持续净流出。

图表 22 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金净流量	66.91	23.49	69.15
投资活动现金净流量	-3.06	-25.03	-64.74
筹资活动现金净流量	-3.06	-13.73	-19.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力来看，跟踪期公司流动比率及速动比率较 2018 年均有所下降。2019 年末，公司货币资金/短期有息债务为 1.36 倍，货币资金可以覆盖短期有息债务。随着经营性净现金流的大幅提升、短期债务规模持续降低，经营性净现金流对流动负债保障程度增强，短期偿债压力有所缓解。公司短期有息债务主要为银行借款，考虑到公司经营和信用状况，到期续贷可能性高。

从长期偿债能力来看，2019 年公司盈利水平大幅下滑导致 EBITDA 同比下降 31.86%，2019 年 EBITDA 利息倍数同比下降明显，全部债务/EBITDA 同比有所增长，长期偿债能力有所下降。

截至 2019 年末，公司综合授信额度 282.95 亿元，2019 年新增银行授信 120 亿元；已使用授信额度 128.17 亿元，未使用授信额度为 154.78 亿元。公司授信额度较为充足，能为公司提供较充足备用流动资金；上市子公司新钢股份融资渠道通畅。2020 年，公司无大额有息债务到期或回售。

图表 23 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	104.69	117.29	108.18
速动比率	79.32	95.57	88.39
经营现金流动负债比	31.20	8.84	26.29
EBITDA 利息倍数	11.37	19.04	13.38
全部债务/EBITDA	1.47	0.94	1.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司资产规模和收入规模均有所增长；有息债务规模下降，仍以短期有息债务为主，面临一定短期偿债压力；公司经营性净现金流大幅改善，获现能力稳步提升；受钢铁价格中枢下移，公司盈利能力下降明显，短期及长期偿债能力均有所下降。

同业比较

从同业比较来看，公司资产规模、营业收入、毛利率资产负债率均处于对比组中等水平，钢材产量处于较低水平，利润总额和经营现金流动负债比局处于最高水平，公司盈利能力和偿债能力较强。

图表 24 同业比较情况（单位：亿元、万吨、%）

项目	新钢集团	南京钢铁股份有限公司	中天钢铁集团有限公司	酒泉钢铁（集团）有限责任公司	山东钢铁股份有限公司
资产总额（亿元）	510.94	436.21	380.76	1132.97	695.34
营业总收入（亿元）	651.65	479.7	606.86	960.72	710.92
钢材产量（万吨）	852.50	992.06	1172.40	690.90	1237.96
毛利率（%）	8.49	13.28	6.88	8.63	6.6
利润总额（亿元）	36.63	39.02	22.71	2.02	10.04
资产负债率（%）	57.31	49.72	63.33	73.88	56.58
经营现金流动负债比（%）	26.29	22.49	15.12	8.91	15.89

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定。

数据来源：Wind、中钢协，东方金诚整理（除酒泉钢铁（集团）有限责任公司为 2018 年数据外，其余企业为公开披露的 2019 年数据）

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 6 月 4 日，公司本部在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

公司在资本市场发行的债券均按时付息和兑付。

增信措施

质押担保

公司以其持有的新钢股份 A 股股票及其孳息为“19 新钢 EB”的本息偿还提供质押担保，仍具有一定的增信作用

公司将其合法拥有的部分新钢股份 A 股股票作为质押担保。截至 2020 年 3 月末，公司持有新钢股份 17.72 亿股，占新钢股份总股本 55.57%。

初始质押股份的价值系按照标的股票在 19 新钢 EB 募集说明书公告日前 20 个交易日均价收盘价计算，确定股份市值为本次发债额度 180%。在本次债券的换股期内，当标的股票在任意连续 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）有权决定本债券的换股价格是否向下修正，修正后的换股价格应不低于公司做出决定前 30 个交易日、前 20 个交易日、前 1 个交易日新钢股份 A 股股票交易均价，同时修正后的换股价格不低于新钢股份最近一期经审计的每股净资产和股票面值。若在前述 30 个交易日内发生过换股价格调整的情形，则在换股价格调整日前的交易日按调整前的换股价格和收盘价计算，在换股价格调整日及之后的交易日按调整后的换股价格和收盘价计算。在本债券有效存续期内，如标的股票出现《中华人民共和国信托法》及其他法律规定的特定情形下的司法扣划或权属瑕疵，受托管理人应在收到委托人就该司法扣划或权属瑕疵的情况通知之日起 5 个工作日内以公告方式发出召开债券持有人会议的通知，并有权根据债券持有人会议的决议要求委托人在受托管理人提出要求后 60 个工作日内完成追加财产担保，以保证担保物价值不低于本次可交换债券尚未偿还本息总额的 100%。

截至 2020 年 6 月 4 日，公司合计质押股份 5.55 亿股，占其持股数量的 31.32%，占新钢股份总股本的 17.41%；质押股份市值高于本债券未还本息总额 110%。综合来看，公司以持有的新钢股份对本期债券本息进行全额质押担保，仍具有一定的增信作用。

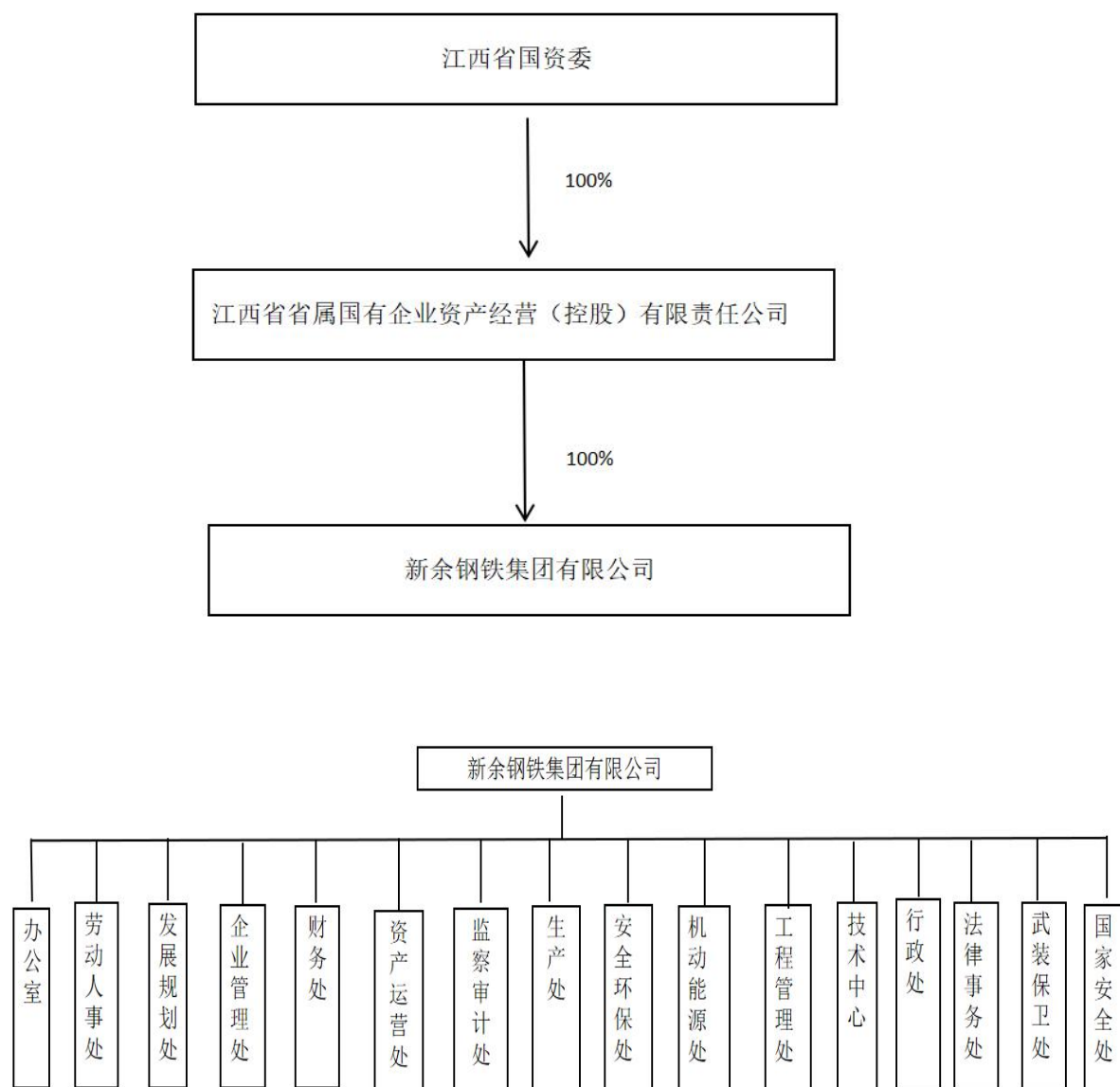
抗风险能力及结论

公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，跟踪期内，公司粗钢产量保持增长，仍保持很强的区域市场竞争力；公司中厚板、船板等板材产品国内市场地位突出，跟踪期内，公司板材销量稳定增长；跟踪期内，公司加强销售回款，经营性现金流大幅改善，经营获现能力有所提高；公司以其持有的新钢股份 A 股股票及其孳息为“19 新钢 EB”的本息偿还提供质押担保，仍具有一定的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，受新冠病毒疫情影响，2020 年钢铁需求增速放缓，钢价中枢下移，钢企盈利仍将承压；跟踪期内，受铁矿石价格上涨影响，公司成本控制压力加大；公司非钢业务以钢材加工和贸易物流为主，盈利能力较弱，跟踪期内，公司非钢业务毛利润下降明显，对利润贡献下降。

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”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图及组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
主要财务数据及指标			
资产总额（亿元）	375.74	467.57	510.94
所有者权益（亿元）	137.83	192.34	218.13
负债总额（亿元）	237.91	275.23	292.81
短期债务（亿元）	66.48	75.99	50.85
长期债务（亿元）	15.98	-	20.26
全部债务（亿元）	82.46	75.99	71.11
营业收入（亿元）	522.34	605.00	651.65
利润总额（亿元）	39.17	64.70	36.63
净利润（亿元）	29.98	57.38	31.15
EBITDA（亿元）	56.16	80.85	55.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	66.91	23.49	69.15
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.06	-25.03	-64.74
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.06	-13.73	-19.47
毛利率（%）	10.91	14.06	8.49
营业利润率（%）	10.32	13.39	8.07
销售净利率（%）	5.74	9.48	4.78
总资本收益率（%）	15.85	22.97	12.19
净资产收益率（%）	21.75	29.83	14.28
总资产收益率（%）	7.98	12.27	6.10
资产负债率（%）	63.32	58.86	57.31
长期债务资本化比率（%）	10.39	0.00	8.50
全部债务资本化比率（%）	37.43	28.32	24.58
货币资金/短期债务（%）	125.74	82.42	135.54
非筹资性现金净流量债务比率（%）	77.43	-2.03	6.20
流动比率（%）	104.69	117.29	108.18
速动比率（%）	79.32	95.57	88.39
经营现金流动负债比（%）	31.20	8.84	26.29
EBITDA 利息倍数（倍）	11.37	19.04	13.38
全部债务/EBITDA（倍）	1.47	0.94	1.29
应收账款周转率（次）	-	55.75	50.77
销售债权周转率（次）	-	10.09	14.88
存货周转率（次）	-	9.28	10.87
总资产周转率（次）	-	1.43	1.33
现金收入比（%）	45.74	52.80	62.01

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
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 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚钢铁企业信用评级方法及模型 (RTFC001201907)》

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，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、财务状况及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

2020 年 6 月 18 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。