

新兴铸管股份有限公司 2019 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告(2021)

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：高 洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 31 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0504 号

新兴铸管股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 新兴 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月三十一日

评级观点：中诚信国际维持新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 新兴 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了控股股东实力雄厚对公司支持力度较大以及公司在铸管行业中地位突出，拥有很强的技术实力，较优的资本结构、良好的经营获现能力和畅通的融资渠道等因素对其整体信用实力提供的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临成本上升压力及钢材价格波动的影响、资产减值对利润造成一定侵蚀等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

新兴铸管（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	518.36	495.64	531.89
所有者权益合计（亿元）	217.07	223.54	241.54
总负债（亿元）	301.29	272.10	290.35
总债务（亿元）	177.02	166.99	157.50
营业总收入（亿元）	405.47	408.90	429.61
净利润（亿元）	20.34	15.86	19.64
EBIT（亿元）	37.47	26.37	33.23
EBITDA（亿元）	49.17	40.81	46.07
经营活动净现金流（亿元）	37.53	31.28	31.20
营业毛利率(%)	17.90	14.03	13.00
总资产收益率(%)	7.42	5.20	6.47
资产负债率(%)	58.12	54.90	54.59
总资本化比率(%)	44.92	42.76	39.47
总债务/EBITDA(X)	3.60	4.09	3.42
EBITDA 利息倍数(X)	6.72	6.67	7.10

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告整理。

正面

■ **控股股东实力强，对公司支持力度大。**公司控股股东新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华”）是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司。作为新兴际华核心子公司，公司能够获得控股股东的较大支持。

■ **铸管行业地位突出，技术实力强。**公司是全球规模最大、综合实力最强的离心球墨铸管生产企业，截至 2020 年末铸管及铸件等年产能合计达 320 万吨，离心球墨铸管产品产量全球第一。公司在该领域新产品研发力度大，拥有多项发明专利及 PCT 国际专利。

■ **资本结构有所优化，经营获现能力良好。**公司积极响应国家去杠杆的政策导向，2020 年末债务规模延续下降趋势，资产负债率和总资本化比率亦随之下行，资本结构有所优化；同时，公司经营活动现金流保持稳定净流入态势，经营获现能力良好。

■ **融资渠道畅通，财务弹性良好。**截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 372.58 亿元，其中未使用额度为 267.70 亿元，备用流动性充足；同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通，财务弹性较好。

关注

■ **钢铁行业面临原燃料成本上升、环保限产压力及钢材产品价格波动影响。**2020 年以来，受国际矿商供给紧缩影响，铁矿石价格波动升高，给钢铁企业成本控制带来一定压力；同时，2021 年部分地区限产导致钢材价格高位震荡，但未来随着市场情绪及供需变化，价格走势仍面临不确定性，叠加环保标准提升，对企业保持盈利能力提出一定挑战。

■ **资产减值损失对利润造成一定侵蚀。**2020 年，公司计提了一定规模的坏账损失、存货跌价损失以及长期股权投资、固定资产等减值准备，对利润总额造成一定侵蚀。

评级展望

中诚信国际认为，新兴铸管股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济和行业供需等因素影响，钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；环保标准趋严导致大规模限产或面临大额投资；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化。

同行业比较

部分钢铁企业 2020 年主要指标对比表						
公司名称	产量	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
河钢股份	粗钢产量 1,053 万吨	2,412.30	74.95	1,076.57	20.29	76.85
新兴铸管	钢材销量 544.20 万吨； 球墨铸管销量 275.36 万吨	531.89	54.59	429.61	19.64	31.20

注：“河钢股份”为“河钢股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 新兴 01	AAA	AAA	2020/06/22	10.00	10.00	2019/07/17~2024/07/17 (3+2)	回售、调整票面利率

注：“19 新兴 01”回售日为 2022 年 7 月 17 日。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2019年7月公司发行“19新兴01”，募集资金总额10.00亿元，按债券披露使用用途专款专用，已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫

情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政

策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体

感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

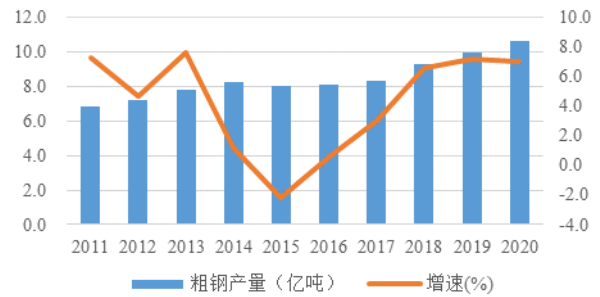
中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年以来，新冠肺炎疫情致使上半年钢铁下游需求弱化，钢铁企业利润普遍下行；下半年以来，主要下游行业复工复产为钢材需求量带来强劲支撑，经营情况显著回暖，但全年盈利水平仍同比降低

2020 年，全国经济经历新冠肺炎疫情冲击，全国范围内交通运输成本大幅上升，加之下游建筑施工暂停，钢贸商进货量较低，上半年钢铁行业景气度显著下滑。但随着疫情得到有效控制，复工复产有序推进，下半年以来行业景气度迅速回升；得益于钢价上涨驱动，加之近年来企业通过设备技改及添加辅料等手段提升生产效率，粗钢产量较上年进一步提升，2020 年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.88 亿吨、10.65 亿吨和 13.25 亿吨，同比分别增长 4.3%、7.0% 和 10.0%，粗钢产量再创历史新高。根据 2021 年 4 月通知，国家发展改革委、工业和信息化部将于 2021 年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，其中钢铁去产能“回头看”将重点检查 2016 年以来各有关地区相关工作落实情况；粗钢产量压减工作将在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保 2021 年全国粗钢产量同比下降。中诚信国际认为该项举措将有助于化解行业内过剩产能，抑制粗钢产量增长。

图 1：2011~2020 年我国粗钢产量及增速



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

需求方面，2020 年疫情对上半年经济影响较大，但随着下半年经济复苏为钢材需求带来支撑，全年完成固定资产投资（不含农户）51.89 万亿元，同比增长 2.9%；房地产投资回升较快，全年完成房地产开发投资 14.14 万亿元，同比增长 7.0%；制造业景气度亦明显改善，汽车销量同比降幅收至 1.9%，工程机械主要产品销量整体上升，其中挖掘机销量同比增长 39%。

钢材出口方面，2020 年初新冠肺炎疫情对全球经济造成重创，国际贸易遭受限制，中美贸易摩擦持续，我国钢材出口延续疲软态势，全年累计出口钢材 5,367 万吨，同比下降 16.5%，累计出口金额 3,151 亿元，同比减少 14.8%，钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，由于疫情导致下游行业停工停产，2020 年一季度钢价整体走弱，中国钢材价格指数延续下行趋势，于 5 月初降至 96.62 点，达到近年来低位；但随着国内疫情得到有效控制，建筑业及制造业有序复工复产为钢材需求带来强劲支撑，钢价呈现稳步上升趋势，并于 12 月末升至近年来高点。2021 年以来，受补库存需求拉动，以及“碳中和”目标及 3 月唐山限产对市场预期造成影响，钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升，4 月初钢材价格指数已升至 140.67 点。

图 2：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

原燃料供给方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球范围内蔓延，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，但国际四大矿山均采取措施确保安全生产，铁矿石供应受疫情影响较为有限。铁矿石价格方面，一季度疫情影响下高炉炼铁产能利用率下行，铁矿石价格小幅下滑，但二季度以来国内复工复产推动钢铁行业利润增长，钢厂开工率逐步提升，带动铁矿石需求迅速回升，加之美元贬值推升大宗商品价格，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数由年初 93.20 美元/干吨升至年末 159.20 美元/干吨，增幅达 70.82%；2020 年 62%铁品位的普氏铁矿石价格指数平均值同比增长 16.99%。国内来看，2020 年全国铁矿石产量为 86,671.7 万吨，同比增长 3.7%，但由于国内铁矿石品位偏低加之产量有限，尚无法完全替代进口铁矿石。同期我国进口铁矿石 11.7 亿吨，同比增长 9.5%，全年进口铁矿石平均价格为 101.65 美元/吨，同比增加 7.2%，进口总量保持稳定的同时，进口价格小幅上涨，但考虑到全年钢价涨幅亦较为有限，钢铁企业盈利空间仍有所收窄。**中诚信国际认为：**2021 年以来，普氏指数快速上升后回落，但仍处于高位，考虑到目前钢材价格亦处于历史相对高点，钢铁企业整体利润空间相对较大，并将对进口铁矿石价格的波动保持关注。

图 3：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨、元/湿吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2020 年，虽然受到疫情影响，但下半年以来强劲需求支撑钢铁企业高效生产，钢材价格稳步上涨，但考虑到原燃料成本亦呈上升趋势，全年钢铁企业吨钢盈利空间较 2019 年仍有所收窄。2020 年中国钢铁工业重点统计钢铁企业实现销售收入 4.70 万亿元，同比增长 10.86%；利润总额 2,074 亿元，同比增长 6.59%；累计销售利润率 4.41%，同比下降 0.18 个百分点。2021 年以来，钢材价格进一步上涨，同时铁矿石价格升高后迅速回落，吨钢利润骤增至高位，但考虑到目前的供需情况，吨钢利润预计难以长期维持高位。

“十四五”时期环保排放要求预计将趋于严格，钢铁企业面临环保投资及环保运营成本增加的压力，且 2021 年部分区域限产政策亦将对相关企业产能释放造成一定影响

环保限产是解决当下大气环境的手段之一，但绿色升级改造才是实现钢铁行业可持续发展的重中之重。“十三五”时期，钢铁行业供需失衡的主要矛盾有所缓解，供给侧改革的重点转为绿色升级改造。我国十四五规划纲要中提出，深入实施制造强国战略，推动制造业高质量发展，改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整。

2019 年 4 月 29 日，生态环境部、国家发改委、工信部等五部委员联合发布《关于推进实施钢铁行

业超低排放的意见》(以下简称“《意见》”),钢铁企业超低排放是指对所有生产环节(含原料场、烧结、球团、炼焦、炼铁、炼钢、轧钢、自备电厂等,以及大宗物料产品运输)实施升级改造。同时,《意见》也对大气污染物有组织排放、无组织排放以及运输过程均提出了明确要求,且达到超低排放的钢铁企业每月至少 95% 以上时段小时均值排放浓度满足上述要求。此外,《意见》安排了具体推进时间,到 2020 年底前,重点区域钢铁企业超低排放改造须取得明显进展,力争 60% 左右产能完成改造,有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作;到 2025 年底前,重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成,全国力争 80% 以上产能完成改造。

2021 年两会期间,我国提出碳达峰及碳中和目标,力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值,2060 年前实现碳中和。钢铁行业作为制造业碳排放大户,约占全国碳排放总量的 15%,工信部自 2020 年 12 月起多次在有关会议上针对性提出压降粗钢产量,明确钢铁行业是 2021 年降低碳排放的重点行业,并将制定相关规划,加快构建钢铁行业碳交易市场体系,并压缩冶炼能力。

河北省作为全国钢铁产能的贡献大省,2021 年以来相关限产政策陆续推出。2021 年 3 月 3 日,唐山市大气污染防治工作领导小组办公室印发《唐山市 3 月份大气污染防治综合攻坚月方案》,关停 7 座 430m³ 高炉;3 月 19 日,唐山市出台限产减排措施,要求除两家达标企业外的 23 家钢铁企业执行限产减排措施,执行时间由 3 月 20 日至 12 月 31 日。较为严厉的限产方案或将对区域内钢铁企业产量释放带来较大的影响,中诚信国际将对此保持关注。

中诚信国际认为,环保标准的提升将倒逼企业环保升级或退出,前期环保投资较小,环保设备尚未达标的企业将会面临较大的资本支出压力或关停风险。此外,“十四五”时期钢铁行业环保政策要求及执行力度预计将进一步提升,钢铁企业在运营过程中亦面临更高的运营成本,利润空间或将有所

压缩,而装备水平较高、环保技术较强的钢铁企业有望获得更强的信用实力。

我国球墨铸铁管行业竞争格局相对稳定,进入壁垒较高,伴随城市化率的提升和相关政策导向的推动,行业有望保持良好的增长态势

球墨铸管是使用球墨铸造铁水经高速离心铸造造成的管道,具有管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀、柔性接口、施工方便、安全性高等诸多优点,在市政建设领域输水管道、煤气管道及其他腐蚀物料的输送中广泛应用。

中国城市供水管道的应用也落后于西方发达国家,灰铁管和水泥管是过往输水工程采用的主要管材,遇地质条件、外载条件变化时易发生管体脆断、错位事故,同时还存在着漏损率高、寿命短、工程造价高等问题,球墨铸管解决了上述问题,但成本相对较高。近年来,随着我国城镇化率的提升,球墨铸管企业不断加大扩产进度。

新兴铸管是国内最大的球墨铸铁管生产企业,国内其他规模化铸管生产厂家为山东国铭球墨铸管科技有限公司、安阳市永通铸管有限公司和圣戈班(中国)投资有限公司,其产能均在 60 万吨/年以下,上述企业产能合计约占国内铸管产能的 50%,其余铸管生产企业的综合市场竞争力较弱。受益于该领域具有一定的技术壁垒,行业竞争格局也将保持较为稳定的状态。

总的来看,球墨铸管是理想的城市供水输气管道用材,伴随我国城市化率的提升和相关政策导向的推动,球墨铸管行业有望保持良好的增长态势。

2020 年以来,虽然一季度遭受疫情冲击,但公司在球墨铸管领域仍保持了极强的市场竞争力,产能规模有所提升;铁矿石价格持续高位,成本控制承压

公司坚持“以钢铁为基础、以铸管为主导”的战略定位,采取“钢铁+铸管”的双主业运营模式,同时沿产业链上下游进行布局,发展分销配送业务。具体来看,钢铁、铸管及管铸件作为两大主业,

是公司收入的主要来源，2020年上述两业务收入合计占营业总收入比重仍维持在75%以上，其中，铸管及管铸件业务竞争优势较为显著，收入呈上升趋势；同期，由于钢材价格的起伏，钢材收入整体呈波动态势。非钢业务方面，分销配送业务收入小幅波动，为公司整体收入规模带来补充。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
铸管及管铸件	113.69	118.59	139.05
普钢	192.49	202.07	126.90
优特钢			57.91
分销配送	67.20	60.64	65.78
其他产品	32.09	27.59	39.97
营业总收入	405.47	408.90	429.61
占比	2018	2019	2020
铸管及管铸件	28.04	29.00	32.37
普钢	47.47	49.42	29.54
优特钢			13.48
分销配送	16.57	14.83	15.31
其他产品	7.91	6.75	9.30
合计	100.00	100.00	100.00

注：数据经四舍五入；2018-2019年公司未披露普钢和优特钢分板块收入；公司其他产品收入包括副产品、房地产等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从原材料供应来看，公司钢铁和铸管生产所需原燃料主要包括铁矿石、炼焦煤、喷吹煤和焦炭等。铁矿石采购方面，公司铁矿石均为外部采购。2020年以来，一季度疫情影响下铁矿石价格小幅回落，但二季度复工复产迅速拉升铁矿石需求，价格回升至高位，当年公司铁矿石采购均价升至823.26元/吨。

表 2：近年来公司铁矿石及废钢采购情况（万吨）

采购量	2018	2019	2020
铁矿石	1,027.64	1,205.57	1,337.54
-进口	831.21	689.07	--
-国内	196.43	516.50	--
废钢	85.89	91.96	--

资料来源：公司提供

焦炭方面，公司武安基地和芜湖基地分别拥有80万吨/年和120万吨/年的焦化产能，焦炭年自产量维持在170万吨以上，缺口部分再向市场采购。外购方面，公司煤炭采购以喷吹煤和炼焦煤为主，并与大型煤炭供应商长期合作以确保煤炭供应的

连续稳定。2020年，受疫情和新产能置换影响，加之公司考虑市场价格因素主动减产，焦炭产量有所下降，公司当年增加焦炭对外采购量予以弥补。采购价格方面，近年来煤炭及焦炭价格持续呈现高位波动态势，对公司成本控制造成一定压力，2020年公司外购煤炭和焦炭采购均价分别为945.43元/吨和1,781.66元/吨。

表 3：近年来公司煤炭、焦炭供应情况（万吨）

产量、采购量	2018	2019	2020
自产焦炭	190.20	190.51	176.82
外购焦炭	86.70	93.17	121.87
外购煤炭	337.07	399.14	403.11

资料来源：公司提供

公司产品主要分为钢铁和铸管两大类，离心球墨铸管是公司的核心产品，生产规模居世界首位，且具有自主知识产权、国际首创的特种钢管生产技术填补了国内空白市场，具备明显的竞争优势。公司是全球规模最大的离心球墨铸管企业，随着广东新兴二期项目投产，截至2020年末铸管及管铸件等产品年产能达到320万吨。目前已形成覆盖全国主要地区的球墨铸管产能布局，包括覆盖华北的河北新兴、山西新光华铸管有限公司，覆盖华东、中南的芜湖新兴、黄石新兴和桃江新兴管件有限责任公司，覆盖西南的四川省川建管道有限公司和覆盖华南的广东新兴。从产量来看，受益于良好的市场需求，公司铸管产量逐年增长，带动产能利用率持续提升，2020年二季度基建等下游需求拉动下，球墨铸管产能充分释放，产量显著提升。

表 4：近年来公司球墨铸管生产情况（万吨）

球墨铸管	2018	2019	2020
年产能	260.00	260.00	280.00
产量	230.20	231.58	279.60
产能利用率(%)	88.54	89.07	99.86

资料来源：公司提供

新产品研发方面，公司依托自身强大的科技创新能力和技术创新团队，在铸管领域和铸造行业拥有自主知识产权及核心技术，填补了多项国际技术和产品空白。截至2020年末，公司拥有专利总数2,087项，其中发明专利388项，PCT国际专利14

项。近年来，公司年研发投入均超过 8 亿元，占各年度营业总收入的 2% 以上。2020 年，公司增加铸管产品在污水及供热领域的应用，热力胶圈取得权威机构寿命检测报告，集中供热应用项目研究成果通过专家评审会，产品陆续进入试验性推广阶段，下游应用领域预计将有所拓展。

装备升级方面，公司研发的高效数字化喷砂机、皮带式涂衬机、高效单工位水压机，解决了岗位工作环境差、劳动强度大、危险系数高的问题；并首次应用机器人、程控行车、AGV、MES 等智能装备，实现产品不落地、转序无人化。2020 年，广东新兴二期和武安基地铸管智能化升级项目广泛应用上述技术，实现人均劳效提升至 1,000 吨/年。

铸管产品销售方面，公司是全球离心球墨铸铁管最大的供应商之一，具有明显的竞争优势。铸管产品销售以直销为主，95% 以上面向国内地区销售，主要销售区域为华北、华东等经济发达地区，国内市场占有率排名稳居第一。在区域战略布局上，销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲、美洲，产品行销 120 多个国家和地区，已形成向全国和国际市场覆盖的格局，并不断向上下游产业延伸。2020 年，虽然一季度受疫情冲击影响，下游需求弱化导致销量及价格均出现回落，但二季度以来基建投资拉动铸管需求增长，全年铸管及管铸件产品销量同比提升，其中铸管产品销量同比增长 20%，销售价格略有下降，但仍维持 2018 年平均水平。

表 5：近年来公司铸管及钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

销售量		2018	2019	2020
铸管及管铸件产品	球墨铸管	232.51	230.37	275.36
	管铸件	6.79	9.86	17.83
钢材产品	普钢	--	--	384.90
	优特钢	--	--	159.30
	合计	480.78	516.74	544.20
销售均价		2018	2019	2020
铸管及管铸件产品	球墨铸管	4,559.35	4,703.18	4,545.35
	管铸件	8,328.25	7,951.64	7,358.10
钢材产品	普钢	--	--	3,296.94
	优特钢	--	--	3,635.14
	均价	3,609.49	3,476.69	3,395.94

资料来源：公司提供

普钢方面，截至 2020 年末，公司具备年产生铁 650 万吨、粗钢 500 万吨和钢材 500 万吨的综合生产能力。公司钢材主要产品包括 $\Phi 6\sim 32\text{mm}$ 的螺纹钢、适用于抗震的高品质热轧带肋钢筋、 $\Phi 6\sim 22\text{mm}$ 的圆钢以及冷镦钢、钢绞线、磨球钢等优特钢。近年来，公司钢材产能利用率保持在较高水平，通过添加废钢及铁块等方法，钢材产量呈上升趋势。

表 6：近年来公司整体钢铁产能、产量情况（万吨）

产品	最新年产能	2018	2019	2020
生铁	650	613.50	649.59	707.00
粗钢	500	466.10	501.45	520.00
钢材	500	472.50	517.20	545.21

资料来源：公司提供

环保管理方面，公司持续加大环保投入，实施废水处理、粉尘消减、脱硝减排等多个环保升级整治项目，强化污染源管控，确保达标排放。在铸管领域，国内球墨铸管行业普遍存在规模小而分散的情况，并在环保政策的约束下面临一定产能退出的可能性，球墨铸铁管行业将向集约化和规模化的方向发展。公司作为行业内规模最大的企业，有望受益于部分落后产能的退出，进一步提高市场占有率。生产能耗方面，公司加强余热、余能综合利用，生产成本得到有效控制，2020 年吨钢综合能耗为 566.7 千克标煤，吨钢耗新水 2.01 吨，符合国标要求，能耗指标亦处于行业较好水平。

公司钢材均为内销，主要销往武安和芜湖基地所处的河北和安徽及周边地区，近年来销量与价格有所波动。由于前期价格处于高位，钢材产量持续扩张，叠加 2020 年新冠肺炎疫情疫情影响，公司钢材产品平均售价出现回落，但销量有所增长。

中诚信国际认为，2020 年以来吨钢利润延续下行趋势，给公司钢铁业务生产经营带来一定的负面影响，但考虑到国内基建拉动球墨铸管需求稳步增长，且公司铸管及管铸件产品市场竞争力很强，具有较强的抗风险能力。

非钢业务板块整体较为稳定，为公司收入的重要补充，近年来收入规模小幅波动，利润贡献较小

除钢铁、铸管板块外，公司在产业链上下游进行了布局，经营配送和分销、副产品等业务。配送与分销业务主要为原料、炉料贸易业务和钢铁产品贸易业务两大类，主要分为铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销。公司原料、炉料贸易业务系利用铁矿石进口资质和签订的长期协议，以及公司与国内主要炉料合金等供应商稳定的战略合作关系，以代购分销方式进行，在保障公司自身原料、炉料供给的情况下，通过批量采购、调余补缺的方式降低自给原料价格的同时，实现贸易的盈余。公司进口铁矿石约 75% 为自用，剩余部分对外销售。作为营业总收入的重要补充，近年来分销配送业务规模相对稳定，但受限于业务性质，利润贡献较小。

其他产品业务包含副产品和其他业务，近年来收入贡献较为有限。其中，公司副产品业务主要为生铁、废钢的销售，近年来收入规模持续下降；其他业务包括格板、化产品、复合管以及房地产等，近年来收入规模有所波动，其中公司格板产品应用于新能源、电力、化工等工业平台领域，产量居世

界首位，国内市场占有率 30% 以上。

未来仍以发展铸管产品升级及产业链延伸为主，在建项目仍面临一定的资本支出

公司根据业务特点制定了较为可行的发展战略，随着技术水平的提高和产品结构的改善，在铸管和钢铁主业方面，公司将通过品种、质量、成本和效率四个方面提升服务能力和综合竞争力，做好增量、盘活存量、主动减量，以优化产品结构和产业布局、降本增效为重点。公司将利用自身优势，大力发展管件产品，并吸引集聚铸造资源，打造高端铸造产业园。此外，公司将围绕主业延伸产业链，积极发展下游关联产业，重点拓展水务、城市管廊和物流等领域。

在建项目方面，公司主要在建项目集中于焦化产能、球墨铸管自动化生产线升级、环保升级改造等方面，截至 2020 年末，主要在建项目计划总投资 41.36 亿元，已完成投资 13.20 亿元，未来仍面临一定的资本支出压力。

表 7：截至 2020 年末公司在建项目情况（亿元）

工程名称	项目总投资额	预计完工时间	已投资规模	2021 年投资额	2022 年投资额
194 万吨焦化项目	25.00	2021.12	0.53	15.00	10.00
高性能球墨铸铁管 DN300-1000 智能化生产线升级项目	4.80	2020.07	4.05	0.70	--
芜湖新兴烧结烟气脱硫脱硝改造	4.69	2020.10	3.95	--	--
芜湖新兴炼铁综合料场封闭改造	2.16	2021.04	1.06	0.36	--
广东新兴铸管一期技术改造	1.81	2020.08	1.71	0.28	0.22
中口径离心球墨铸铁管环保及智能化升级改造项目	1.20	2020.07	0.71	0.51	--
武安新建 110KV 站施工项目	0.90	2020.07	0.77	0.31	--
废钢预处理及铁水制备项目	0.80	2020.07	0.42	0.37	--
合计	41.36	--	13.20	17.53	10.22

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异，部分项目已完工待转固；截至 2020 年末部分项目已完工，2021 年投资金额为工程尾款。资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年度审计报告，财务数据均采用报告期末数据。

2020 年，虽然原料价格迅速提升，但公司依靠核心业务竞争优势，盈利能力保持良好水平，同期资产减值造成侵蚀，投资收益为利润带来一定补充，利润总额及盈利指标同比回升

钢铁及铸管业务为公司传统核心主业，2020 年二季度复工复产以来，原料与产品价格均呈现上升

趋势，且原料价格增速较快，加之 2020 年公司按照新收入准则将运费、仓储保管费等调整至营业成本，当年营业毛利率同比进一步下降。分板块来看，2020 年铁矿石价格进一步上升，同时钢材价格涨幅相对原燃料较小，2020 年吨钢利润延续收窄趋势，加之 2020 年制造业生产恢复相对较慢，公司优特钢产品毛利率下降，钢铁业务毛利率整体降低；铸管业务方面，得益于良好的竞争实力，铸管业务盈利水平具有良好韧性，2020 年毛利率小幅下降；此外，分销配送业务为公司非钢业务主要收入来源，但毛利率维持较低水平，利润贡献有限。整体来看，公司铸管及管铸件产品市场竞争力很强，盈利能力仍保持在良好水平。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2018	2019	2020
铸管及管铸件	24.56	23.62	21.34
普钢	21.26	12.61	11.04
优特钢			8.27
分销配送	2.31	3.02	2.52
其他产品	7.23	7.34	14.25
营业毛利率	17.90	14.03	13.00

注：2020 年公司其他产品业务毛利率大幅提升，主要系房地产项目确认收入所致。

资料来源：公司提供

2020 年，由于新收入准则调整，销售费用同比大幅下降，管理费用及财务费用均小幅提升，受上述因素影响，加之营业总收入呈上升趋势，期间费用率有所下降，公司期间费用控制能力维持良好水平。

得益于收入增长及盈利水平的良好韧性，2020 年公司经营性业务利润小幅回升。同时，受坏账损失增加及 2020 年石家庄联新地产土地储备减值及特种管材分公司所持有生产线资产组合经评估计提减值等因素影响，资产减值损失有所增长，对利润形成较大侵蚀；投资收益方面，公司所投资印尼 OBI 镍铁项目自 2019 年以来持续盈利带来投资收益，加之 2020 年联营企业所负责芜湖新兴铸管老

厂区项目开发产生较多投资收益，对公司利润形成良好补充。受上述因素综合影响，利润总额于 2020 年显著回升，EBIT 和 EBITDA 及相关利润指标相应上升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
期间费用合计	25.26	26.33	20.24
期间费用率(%)	6.23	6.44	4.71
经营性业务利润	43.73	29.41	32.72
资产减值损失	9.12	11.40	13.04
投资收益	-0.86	2.30	4.27
营业外损益	-3.60	0.16	-0.86
利润总额	30.16	20.49	27.08
EBITDA 利润率(%)	12.13	9.98	10.72
总资产收益率(%)	7.42	5.20	6.47

注：资产减值损失包括信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，公司进一步压降有息债务，所有者权益延续增长趋势，权益结构维持稳定，资本结构趋于优化；其他应收款规模仍较大，且回款情况有待关注

2020 年，公司经营情况整体稳定向好，流动资产增加带动总资产规模同比小幅提升。资产结构方面，流动资产与非流动资产占比相近，2020 年末流动资产占比为 50.43%，主要由货币资金、应收票据、其他应收款及存货构成。近年来由于经营获现情况良好，货币资金逐年增长；截至 2020 年末受限货币资金为 13.25 亿元，占比为 12.66%，仍有较好的流动性。其他应收款以往来款、债权转让款等为主，近年来随着公司回收土地补偿款，其他应收款余额有所减少，但部分款项形成时间较长，截至 2020 年末，一年内账龄其他应收款占比约为 40%，整体账龄较长，公司已对账龄较长或债务人已破产清算、预计收回可能性较低的其他应收款计提坏账准备 11.34 亿元，2020 年计提其他应收款坏账准备 3.69 亿元，未来回收情况有待关注；其中，公司应收上海泰臣投资管理有限公司（以下简称“上海泰臣”）款项¹的回收情况有待关注。公司存货主要为以铁矿

¹ 系 2014 年公司下属子公司新兴铸管集团资源投资发展有限公司（以下简称“资源投资公司”）将其对江阴西城三联控股集团所属企业的预付进口铁矿石款 15.04 亿元以债权转让方式转让至上海泰臣所形成的，上海泰臣将其所持江阴华润制钢有限公司 100% 股权质押给资源投资公司；资源投资公司于 2017~2018 年

获得回款 3.01 亿元，2019~2020 年未获得回款，目前公司筹划方案对该债权实施一次性收回。

石为主的原材料、铸管产品为主的库存商品，以及花语原乡地产项目形成的开发成本 21.46 亿元构成，2020 年房地产项目经评估计提 2.22 亿元的跌价损失。非流动资产方面，受在建工程、固定资产

及对合营企业陆续投资，以及固定资产折旧、无形资产摊销、计提股权投资损失等多重因素影响，非流动资产同比小幅增长。

表 10：2020 年末公司其他应收款期末余额前五名情况

单位名称	款项性质	金额（亿元）	占其他应收款的比例(%)	坏账准备期末余额（亿元）
上海泰臣投资管理有限公司	债权转让款	12.47	35.39	--
新疆天山钢铁巴州有限公司	往来款	7.70	21.85	0.68
拜城县峰峰煤焦化有限公司	往来款	2.74	7.78	1.55
江阴同创金属制品有限公司	债权转让款	2.47	7.00	2.47
四川三洲特种钢管有限公司	股权处置款	1.36	3.85	1.36
合计		26.74	75.87	6.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	79.51	88.60	104.64
应收款项	58.18	51.12	64.79
其他应收款	42.96	18.18	22.93
存货	56.86	53.22	60.46
流动资产合计	266.64	235.17	268.23
固定资产	161.87	164.93	173.13
在建工程	11.70	14.86	9.24
长期股权投资	36.59	42.14	44.51
非流动资产合计	251.72	260.47	263.65
资产总计	518.36	495.64	531.89

注：应收款项包括应收账款、应收票据及应收款项融资。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司流动负债占比维持在 80% 左右，近年来应付账款及预收款项等经营性负债规模随原材料价格起伏及公司现金付款比例变化而波动。带息负债方面，公司主动压降债务规模，近年来债务逐年下降。期限结构方面，2019 年公司通过发行公司债等长期融资方式筹资，当年末短期债务及总债务规模有所下降；2020 年，由于部分债务面临集中到期，当年末短期债务占比回升至 73.27%，短期债务占比仍较高。

权益方面，受益于利润的积累，未分配利润逐年增长，带动所有者权益提升；同时，公司分红情况稳定，近年来分红总额（含回购股份）占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率维持在 40% 左右。此外，2020 年少数股东权益有所增长，但规模仍较小，权益结构仍处于良好水平。得益于债务

规模整体下降及权益积累，近年来财务杠杆呈下降趋势，且处于行业内较好水平。

表 12：近年来公司负债及所有者权益情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
短期借款	98.99	74.07	75.51
应付账款	54.53	46.42	56.63
预收款项	44.55	37.62	41.65
流动负债合计	251.95	207.04	239.01
长期借款	7.01	4.88	9.60
应付债券	29.92	49.32	29.85
长期应付款	7.78	6.19	3.48
非流动负债合计	49.34	65.06	51.34
负债合计	301.29	272.10	290.35
短期债务	132.35	107.13	115.41
总债务	177.02	166.99	157.50
资本公积	85.96	85.96	85.08
未分配利润	75.78	81.64	92.01
少数股东权益	11.80	11.80	20.32
所有者权益合计	217.07	223.54	241.54
资产负债率	58.12	54.90	54.59
总资本化比率	44.92	42.76	39.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司经营获现能力延续较好水平，投资活动净现金流由负转正，筹资活动净现金流持续为负；受益于债务规模的下降，公司偿债能力维持在较好水平

近年来钢铁行业回款情况较好，但受国际铁矿石持续紧缺影响，2020 年付现比及经营活动净现金流均略低于 2018 年水平，与 2019 年基本持平，但经营获现能力仍处于较强水平。投资方面，2020 年，

公司项目投资进展有所放缓，投资活动现金流出大幅减少，投资活动净现金流由负转正。筹资方面，公司 2020 年持续控制债务规模，筹资活动持续呈净流出态势。

2020 年，公司 EBITDA 同比回升，加之债务规模小幅下降，EBITDA 对债务本金的保障能力有所增强；同时，经营活动净现金流与上年持平，对债务本金的覆盖倍数仍维持在 0.20 倍左右。公司持续压降债务规模，并控制融资成本，EBITDA 及经营活动净现金流对债务利息的保障能力均维持较好水平。整体看，公司偿债能力较好，但扣除利息支出、股利及必要资本支出后对总债务的覆盖能力尚有待加强。此外，截至 2020 年末，公司货币资金较为充足，货币资金/短期债务达到 0.91 倍，对短期债务的保障能力较强。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020
经营活动净现金流（亿元）	37.53	31.28	31.20
投资活动净现金流（亿元）	-4.81	-6.46	4.55
筹资活动净现金流（亿元）	-18.63	-16.42	-17.94
总债务/EBITDA(X)	3.60	4.09	3.42
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.72	6.67	7.10
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.19	0.20
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.13	5.11	4.81
(CFO-股利)/总债务(%)	13.75	10.37	12.23
FCF/总债务(%)	3.34	-7.46	6.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；未决诉讼进展和执行情况有待关注

截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 372.58 亿元，其中未使用额度为 267.70 亿元，备用流动性充足；同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 24.26 亿元，占当期末总资产的 4.56%；其中包含 13.25 亿元受限货币资金，为各项保证金，受限比例不高。同期末，公司不存在对外担保的情况。

截至 2020 年末，公司涉及重大且金额超过 1 亿

元的未决诉讼如下：1) 子公司新兴铸管（香港）有限公司（以下简称“铸管香港”）认购 Gold Point Development Limited 发行的 3 亿元可转债发生违约，中国国际经济贸易仲裁委员会（上海）已裁决 GPDL 向铸管香港偿付可转换债券本金人民币 3 亿元和利息、违约金、律师费、仲裁费等合计 4.16 亿元，但对方尚未支付相关款项，目前公司已全额计提资产减值损失。2) 2017 年子公司新兴际华融资租赁有限公司（以下简称“新兴租赁”）与海航集团有限公司及海航生态科技集团有限公司（以下简称“海航”）签订融资租赁合同（4.5 亿元本金，三年期），并转让给信达金融租赁有限公司（以下简称“信达租赁”）。由于海航未按照合同约定按时向新兴租赁支付到期租金，新兴租赁亦无法按时向信达租赁支付租金，信达租赁向法院提起诉讼，涉案金额 2.74 亿元，目前尚未开庭。同时，新兴租赁已向法院申请仲裁前财产保全请求，并向北京仲裁委员会请求海航支付到期未付及未到期租金、律师费、仲裁费、违约金等合计 3.08 亿元，已获得裁决，但海航尚未执行。中诚信国际将关注上述事项后续进展及相关或有负债情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 2 月 5 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

控股股东新兴际华实力雄厚，作为其钢铁冶炼的核心板块，公司在资金、业务发展等方面得到较大支持

公司控股股东新兴际华系国务院国资委全资直属的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司。新兴际华聚焦冶金、轻工、装备、商贸物流等主要业务板块，除以公司为主的冶金业务外，也是国内最大的后勤军需

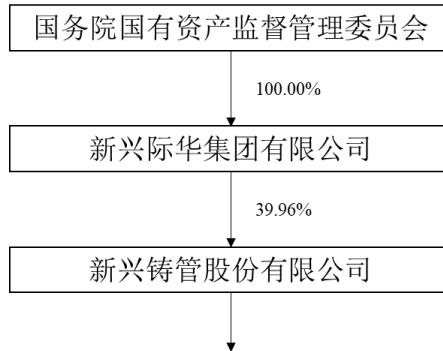
品、职业装、职业鞋靴、高端纺织品研发生产基地，并拥有国家级企业技术中心、设计中心等，在多元化经营、行业地位、技术研发等方面具备显著优势。

公司是新兴际华冶金业务板块的最核心企业，也是其下属仅有的两家上市公司之一，2019 年公司营业总收入占新兴际华营业总收入的 30.63%，近年来净利润贡献维持在 70% 以上。作为新兴际华的核心子公司，近年来公司在业务发展等方面得到了控股股东有力支持，在钢铁行业低迷期间，新兴际华受让了公司下属三家驻疆亏损钢铁企业，转让价格合计 27.23 亿元，以上市公司股份、现金、土地等资产组合形式支付，对公司剥离低效资产提供了较大帮助。

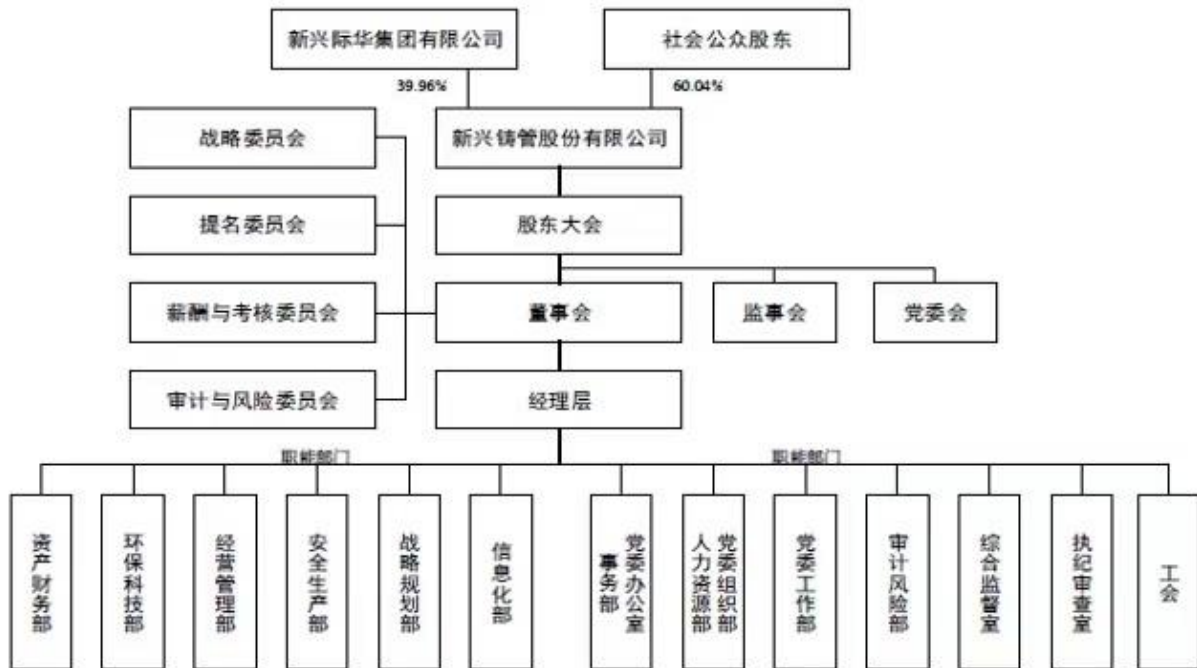
评级结论

综上所述，中诚信国际维持新兴铸管股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 新兴 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：新兴铸管股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



全称	简称	持股比例	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
河北新兴铸管有限公司	河北新兴	100.00%	18.40	14.81	19.50	13.27	0.72
芜湖新兴铸管有限责任公司	芜湖新兴	100.00%	153.95	83.29	45.90	145.58	9.50
四川省川建管道有限公司	川建管道	55.00%	2.91	1.72	40.91	4.16	0.11
黄石新兴管业有限公司	黄石新兴	60.00%	26.68	13.67	48.76	31.58	2.32
新兴铸管新疆控股集团有限公司	新疆控股	100.00%	61.92	32.68	47.21	12.69	-2.84
广东新兴铸管有限公司	广东新兴	100.00%	33.39	17.00	49.10	22.64	1.34



资料来源：公司提供

附二：新兴铸管股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	795,095.68	885,992.33	1,046,412.63
应收账款净额	169,201.55	187,996.55	203,458.52
其他应收款	429,566.57	181,828.56	229,345.70
存货净额	568,555.86	532,207.16	604,628.93
长期投资	450,603.91	503,728.96	522,539.81
固定资产	1,618,660.65	1,649,284.86	1,731,258.00
在建工程	116,984.47	148,603.98	92,370.56
无形资产	186,888.89	204,775.28	199,714.44
总资产	5,183,616.87	4,956,403.37	5,318,873.73
其他应付款	93,220.21	78,470.64	107,235.55
短期债务	1,323,499.24	1,071,250.28	1,154,062.27
长期债务	446,713.30	598,606.87	420,946.72
总债务	1,770,212.54	1,669,857.14	1,575,008.99
净债务	975,116.86	783,864.82	528,596.36
总负债	3,012,935.42	2,720,996.29	2,903,460.76
费用化利息支出	73,161.28	58,843.97	61,521.46
资本化利息支出	-	2,332.82	3,356.63
所有者权益合计	2,170,681.45	2,235,407.08	2,415,412.96
营业总收入	4,054,712.03	4,088,970.71	4,296,092.11
经营性业务利润	437,332.21	294,112.42	327,224.52
投资收益	-8,638.38	23,003.50	42,718.61
净利润	203,403.13	158,611.79	196,377.42
EBIT	374,733.43	263,735.02	332,313.60
EBITDA	491,703.78	408,147.85	460,686.35
经营活动产生现金净流量	375,264.39	312,832.89	311,961.50
投资活动产生现金净流量	-48,084.36	-64,551.34	45,469.34
筹资活动产生现金净流量	-186,292.84	-164,203.19	-179,447.51
资本支出	184,215.18	297,685.41	88,347.57
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	17.90	14.03	13.00
期间费用率(%)	6.23	6.44	4.71
EBITDA 利润率(%)	12.13	9.98	10.72
总资产收益率(%)	7.42	5.20	6.47
净资产收益率(%)	9.59	7.20	8.44
流动比率(X)	1.06	1.14	1.12
速动比率(X)	0.83	0.88	0.87
存货周转率(X)	8.14	6.39	6.58
应收账款周转率(X)	24.16	22.89	21.95
资产负债率(%)	58.12	54.90	54.59
总资本化比率(%)	44.92	42.76	39.47
短期债务/总债务(%)	74.76	64.15	73.27
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.19	0.20
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.28	0.29	0.27
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.13	5.11	4.81
经调整的经营净现金流/总债务(%)	13.75	10.37	12.23
总债务/EBITDA(X)	3.60	4.09	3.42
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.38	0.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.72	6.67	7.10
EBIT 利息保障倍数(X)	5.12	4.31	5.12

注：中诚信国际分析时将其他流动负债中的超短期融资券及未到期应付债券利息计入短期债务，将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。