



新兴铸管股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0366 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 9 日

本次跟踪发行人及评级结果

新兴铸管股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“19 新兴 01”、“21 新兴 01”

AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”或“公司”）控股股东实力雄厚、对公司支持力度较大、在铸管行业中地位突出、技术实力很强、债务结构优化及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到原材料成本及钢材价格波动和其他应收款回收情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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。

正面

- 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，作为其核心子公司，能够获得其较大支持
- 公司是全球规模最大、综合实力最强的离心球墨铸铁管生产企业，且在该领域新产品研发力度大，技术实力很强
- 2022年以来公司财务杠杆保持行业较低水平，债务结构有所优化
- 公司未使用授信额度充足，且作为A股上市公司，融资渠道畅通，财务弹性较好

关注

- 2022年以来，供需关系、俄乌局势扰动等因素导致原材料价格高位震荡，钢材价格中枢下移，行业盈利空间承压
- 公司其他应收款较为集中，且部分款项账龄较长，需对其回收情况保持关注

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

新兴铸管（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	531.89	533.81	559.17	572.66
所有者权益合计（亿元）	241.54	263.39	275.90	280.20
负债合计（亿元）	290.35	270.42	283.26	292.46
总债务（亿元）	155.88	153.77	171.45	176.72
营业总收入（亿元）	429.61	533.01	477.60	118.51
净利润（亿元）	19.64	21.80	19.18	3.59
EBIT（亿元）	30.11	33.34	26.55	--
EBITDA（亿元）	42.94	45.16	42.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	31.20	31.69	32.31	-27.47
营业毛利率（%）	13.00	10.17	7.31	5.25
总资产收益率（%）	5.66	6.26	4.86	--
EBIT 利润率（%）	7.01	6.25	5.56	--
资产负债率（%）	54.59	50.66	50.66	51.07
总资本化比率（%）	39.22	36.86	38.33	38.68
总债务/EBITDA（X）	3.63	3.40	4.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.62	8.22	7.98	--
FFO/总债务（%）	25.76	22.31	18.34	--

注：1、中诚信国际根据新兴铸管披露的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

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)
太钢集团	钢材 1,216.88 万吨	1,359.53	49.86	1,087.50	49.44	79.34
新兴铸管	球墨铸管 265.10 万吨 普钢及优特钢 528.57 万吨	559.17	50.66	477.60	19.18	32.31

中诚信国际认为，与同行业可比企业相比，新兴铸管产能规模及原材料自给率较低，资产及收入规模优势显著性较弱，但财务杠杆均处于行业内较优水平，且均具有相对较强的盈利稳定性。

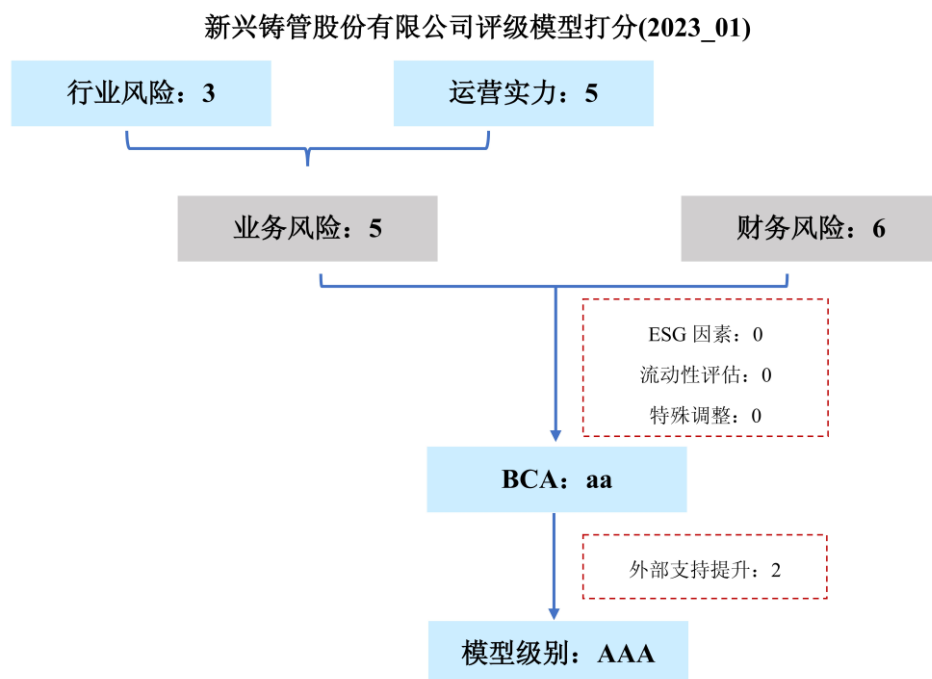
注：“太钢集团”为“太原钢铁(集团)有限公司”简称，2022 年钢材产量为其下属核心子公司山西太钢不锈钢股份有限公司数据。
资料来源：中诚信国际整理

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
21 新兴 01	AAA	AAA	2022/06/17	10.00	10.00	2021/06/10~2026/06/10 (3+2)	回售、调整票面利率
19 新兴 01	AAA	AAA	2022/06/17	10.00	9.40	2019/07/17~2024/07/17 (3+2)	回售、调整票面利率

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

评级模型



方法论

中诚信国际钢铁行业评级方法与模型 C040000_2022_05

■ 业务风险:

新兴铸管属于钢铁行业，因具有强周期属性，中国钢铁行业风险评估为中等；新兴铸管规模优势较为突出、球墨铸管等产品市场占有率很高，无铁矿石资源但拥有较为稳定的原材料采购通道，综合竞争力较优，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

新兴铸管营业总收入规模较大，财务杠杆较低，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较强水平，但 2022 年以来经营性盈利能力下降，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，新兴铸管具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

新兴际华系国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属中央企业，综合运营实力很强，作为其下属冶金板块最核心的企业，新兴铸管收入及利润贡献较大，具有重要战略地位。近年来，公司持续获得了来自控股股东的业务和资金等多方面的有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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。

2021 年 6 月公司发行“21 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

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

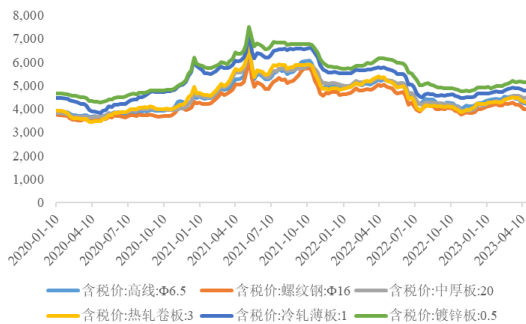
近期关注

中诚信国际认为，钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大，需持续关注钢材市场行情、原燃料成本变化及环保和兼并重组等因素对行业信用水平与企业盈利能力的影响。

供需关系

钢铁行业属于周期性行业，与宏观经济、行业政策及供需情况关系密切，整体波动较大。2022 年以来，受下游需求弱化和部分区域限产等影响，钢铁企业高炉开工率有所下降，当年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 10.13 亿吨、8.64 亿吨和 13.40 亿吨，同比分别减少 2.1%、0.8%和 0.8%。房地产等主要下游行业景气度下滑及外部环境变化等因素对消费信心存在冲击，2022 年下游需求普遍较弱，下半年以来主要钢材产品价格下降较多。虽然目前工程机械行业销量增速已有所恢复，多项地产利好政策和稳增长政策的出台以及汽车行业需求增长有望保障部分钢材需求；但市场回稳需要一定周期，未来一段时间内下游需求明显好转的预期不强，难以支撑钢价回升。俄乌冲突导致能源价格上涨、焦煤和焦炭全年价格高位震荡等均对钢企盈利情况影响较大。2023 年一季度，全国房地产开发投资同比下降 5.8%，挖掘机销量同比减少 25.5%，用钢行业对钢材需求拉动作用较弱；同时，粗钢产量调控政策定调为平控，我国生铁、粗钢及钢材产量分别为 2.20 亿吨、2.62 亿吨和 3.33 亿吨，分别同比增长 7.6%、6.1%、5.8%，供需不平衡的局面造成当期钢价仍较为低迷，钢厂利润持续承压。

图 1：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

图 2：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

环保和兼并重组

2022 年以来行业节能环保改造进一步加速，“十四五”期间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。龙头钢企继续加快推进行业内兼并重组，加之部分钢铁企业亦拥有自身矿业资源以及中国矿产资源集团有限公司的成立，铁矿石采购与跨境结算的话语权及抗风险能力有望提升。未来随着有关兼并重组政策的完善与落地，行业集中度提升的进程或将进一步加快。

详见《中国钢铁行业展望（2023 年）》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/creditResearch/detail/9720?type=1>

我国球墨铸铁管行业竞争格局相对稳定，进入壁垒较高，伴随城镇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，球墨铸管能够解决上述问题，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。同时，2022 年以来我国持续推进水管网相关政策，2022 年 1 月，住建部、国家发改委发布《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求到 2025 年全国城市公共供水管理漏损率力争控制在 9% 以内；2022 年 5 月 10 日水利部印发《关于加快推进省级水网建设的指导意见》，明确了加快推进省级水网建设的指导思想和主要目标，以上政策的发布为球墨铸管产品的发展带来新的机会。

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。

中诚信国际认为，新兴铸管作为全球最大的离心球墨铸铁管供应商之一，拥有较为明显的产能规模优势，研发实力较强，生产设备及环保指标较优，2022 年以来焦煤自给率有所提升，但铁矿石及煤炭仍依赖外采；非钢业务较为稳定，对企业信用实力提供了有力支撑；但需关注钢材及原材料价格波动对公司的影响。

公司在球墨铸管领域具有很强的产能规模优势，较强的研发实力为产品升级提供有力支撑，整体竞争实力相对较强；但需持续关注需求及钢材价格变化对公司业务运营及盈利空间的影响。

公司产品主要分为钢铁和铸管产品两大类，离心球墨铸铁管是公司的核心产品，生产规模居世界首位，具备明显的产能规模优势。截至 2022 年末，公司铸管年产能 300 万吨，管铸件年产能 20 万吨，同比维持稳定，生产基地主要分布在河北、安徽、湖北、广东、新疆等区域。公司钢材产品主要包括 $\Phi 6\sim 40\text{mm}$ 的适用于抗震的高品质热轧带肋钢筋、 $\Phi 6\sim 280\text{mm}$ 的冷镦钢、钢绞线、墨球钢、轴承钢、紧固件钢等优特钢线材及棒材产品，同时拥有 10 万吨钢格板和 165 万米钢塑复合管产品产能。2022 年，受需求收缩、供给冲击、预期减弱等因素影响，公司各产品中除优特钢产量小幅增长外，其他产品产量均同比减少，产能利用率及生产效率亦同比下降，但仍处于较高水平。

研发方面，公司在铸管领域和铸造行业拥有一系列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 2022 年末，拥有专利总数 2,680 项，其中发明 453 项，7 件 PCT 国际专利在 46 个国家和组织获得发明授权；2022 年研发投入同比增长 14.54% 至 14.28 亿元，占比维持在 2% 以上。当年，热力管加快推广，无法兰顶管、非开挖产品与技术在国内全面铺开，钢材产品升级加速推进，ML20MnTiB 合金冷镦钢等多个优特钢产品实现批量供货。

表 1：近年来公司球墨铸管生产情况（万吨、吨/年）

球墨铸管	2020	2021	2022	2023.1~3
年产能	280.00	300.00	300.00	300.00
产量	279.60	277.60	265.10	67.68
产能利用率(%)	99.86	90.72	86.63	88.47

注：2023 年一季度产能利用率经年化处理。

资料来源：公司提供

表 2：近年来公司钢铁产能及产量情况（万吨/年、万吨）

产品	细分产品	2020	2021	2022	2023.1~3
生铁		707.00	716.41	724.81	179.57
粗钢		520.00	564.78	404.59	90.70
钢材	普钢	385.66	374.65	320.94	
	优特钢	159.60	207.41	207.63	98.48
	合计	545.26	582.06	528.57	

资料来源：公司提供、公司年报，中诚信国际整理

销售方面，公司是全球离心球墨铸铁管最大的供应商之一，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；同时，销售网络还覆盖亚洲、欧洲、非洲、美洲的 120 多个国家和地区。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。2022 年，公司铸管及管铸件产品销量同比小幅增长，但钢材产品销售量同比减少。同时，受市场波动影响，各类产品销售均价均同比下降，其中铸管及管铸件产品价格下降幅度较小。整体来看，公司产品以球墨铸管为主，较普钢企业抵抗行业周期性波动风险的能力更强。

表 3：近年来公司铸管及钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

销售量		2020	2021	2022
铸管及管铸件产品		294.90	294.67	298.60
钢材产品	普钢	384.90	351.95	326.42
	优特钢	159.30	227.59	216.00
	合计	544.20	579.54	542.42
销售均价		2020	2021	2022
铸管及管铸件产品		4,715.23	5,108.93	4,926.99
钢材产品	普钢	3,296.94	4,483.97	3,875.93
	优特钢	3,635.14	4,769.88	4,300.37
	均价	3,395.94	4,596.25	4,044.95

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司铁矿石及煤炭依赖外采，2022 年以来武安焦化项目投产推动焦炭自给率大幅提升；但同时原燃料成本仍整体处于相对高位，公司成本控制面临更大压力。

2022 年公司通过产能置换取得的武安本级焦化升级改造项目建成投产，截至 2023 年 3 月末，武安基地和芜湖基地焦化产能分别为 194 万吨/年和 110 万吨/年，目前已基本能够满足生产基地的焦炭需求，但铁矿石及煤炭均需向外部采购，其中煤炭采购以喷吹煤和炼焦煤为主，公司与大型煤炭供应商长期合作以确保煤炭供应的连续稳定。公司生铁及粗钢生产基地位于武安市及芜湖市，周边均拥有多条铁路专用线路，且芜湖市濒临长江，具有一定区位优势，但距离青岛港、日照港、京唐港等主要港口均较远，进口原燃料运费优势不明显。跟踪期内，公司通过建立供应链公司实现了原燃料的集中采购，有利于采购成本的控制。

2022 年，铁矿石采购量受生铁产量微增以及废钢采购减少影响同比增长。价格方面，随着钢铁行业需求走弱，2022 年以来铁矿石价格有所回落，但仍处于近年来相对高位。同期，受益于武安焦化升级改造项目投产，焦炭自产量大幅提升，外购量随之减少。另外，通过技术进步和调整炉料结构，当年外购煤炭量进一步减少。价格方面，2022 年受进口受阻及国内环保限产等影响，煤炭

供应偏紧，焦煤及煤炭价格均进一步攀升；2023 年一季度，受益国家出台保供稳价政策等因素，焦炭价格有所回落，但煤炭价格仍高位运行。此外，2022 年以来公司劳动生产率处于较好水平，有利于生产效益的提升。整体来看，2022 年以来，煤炭和焦炭等原燃料成本上升对公司盈利空间形成侵蚀，且对成本控制能力提出更高要求。

表 4：近年来公司原燃料采购、供应情况及劳产率情况（万吨、元/吨、吨/年）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
铁矿石采购量	1,337.54	1,375.45	1,563.09	468.38
铁矿石采购均价	823.26	1,062.17	934.15	901.57
自产焦炭产量	176.82	165.06	262.73	71.91
外购焦炭采购量	121.87	122.37	71.57	18.19
外购焦炭价格	1,781.66	2,798.41	3,057.75	2,745.50
外购煤炭采购量	403.11	386.05	347.85	140.99
外购煤炭价格	945.43	1,576.85	2,204.18	2,207.46
铸管人均劳效	--	671	704	--
钢材人均劳效	--	1,326	990	1,275

资料来源：公司提供

公司生产设备符合国家标准，持续加大环保投入，各项能耗指标维持良好水平。

受球墨铸管产品特性对铁水的要求与普钢存在差异影响，目前公司高炉设备容积较小，但整体来看高炉、转炉等主体设备生产效率较高，设备符合国标及自身生产要求，面临落后产能淘汰风险较低。另外，公司持续加大环保投入，2022 年内实施废水处理、粉尘消减、脱硝减排等多个环保升级整治项目，完成武安本级 15,000 立制氧项目、芜湖新兴烧结环冷密封罩节能改造项目和烧结点火器节能改造项目等 127 项节能项目。截至 2022 年末，公司所属武安本级已连续 4 年获评环保绩效 A 级，所属邯郸新材料格板、复合管工序获评 B 级，在频繁的差异化管控中保持了较大的生产能力。2022 年吨钢综合能耗受粗钢产量减少的影响，同比有所增加，但整体来看跟踪期内公司主要能耗指标维持较好水平，公司面临的环保限产压力较小。

表 5：截至 2022 年末公司钢铁业务主要生产基地和主体设备情况（万吨/年）

生产基地	主体设备（高炉、转炉、轧机等）
武安基地	1280+580+460m ³ 高炉，80t*2 转炉、棒材线 2 条+高线 1 条
芜湖基地	1280m ³ 高炉，120t*2 转炉，棒材线 3 条，线材 2 条

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司主要能耗和排放指标

指标	2020	2021	2022
一般固废产生量或综合利用量（吨）	4,838,156	4,759,797	4,519,759
吨钢综合能耗（吨标准煤）	566.70	557.89	562.56
吨钢耗新水（吨）	2.01	1.82	1.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非钢业务板块整体较为稳定，对收入规模形成重要补充；跟踪期内持续推进基地搬迁项目，投产后公司运营实力将进一步提升。

公司围绕钢铁和铸管产业链上下游进行布局，经营配送和分销、副产品等业务，跟踪期内非钢业务规模保持相对稳定，仍为收入规模的重要补充。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，其中进口铁矿石约 75%为自用，剩余部分对外销售。副产品业务主要为生铁、废钢的销售，其他业务包括格板、

化工产品、复合管以及房地产等；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。

截至 2023 年 3 月末，公司在建项目主要为黄石基地搬迁项目，该项目计划建设年产 55 万吨铸管、35 万吨优质铸造生铁及 2 万吨铸件产品生产线及配套设施，目前该项目已投产，仅剩余少量工程尾款支出，公司运营实力进一步提升。另外，公司在建项目还包括炼钢转炉钢渣处理改造工程、烧结机、球团脱硝项目和一号高炉环保提升改造工程等，投资规模相对较小，未来公司资本支出压力不大。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预算总投资	已投资	拟投资			资金来源	预期投产时间
			2023 年 4~12 月	2024 年	2025 年		
黄石新兴绿色智能制造产业园项目	21.80	16.87	2.75	1.68	0.50	68.81%贷款、31.19%自筹	2023.4

注：黄石新兴绿色智能制造产业园项目已于 2023 年 4 月投产。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，2022 年以来，新兴铸管收入规模及经营性获现水平受市场波动影响较大，但主要产品仍保持了较强的市场竞争力；资产及债务规模保持增长，债务结构有所优化，偿债指标有所弱化但能够凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较强水平。

2022 年以来下游需求弱化、钢材价格变动及原燃料价格上涨导致公司利润空间收窄；但公司铸管产品仍保持了较强的市场竞争力，盈利能力优于钢材产品，期间费用控制良好，投资收益对利润形成有效补充。

2022 年以来，受钢铁下游需求弱化及价格整体下降影响，各类产品收入规模均有所减少。同时，由于球墨铸管价格变化较为滞后，铸管及管铸件毛利率先升后降。另外，成本的持续攀升导致普钢和优特钢毛利率整体大幅下降，且 2023 年一季度优特钢板块呈亏损状态。分销配送业务保持了较大的收入规模，为营业总收入的重要补充。2022 年以来，公司压降各项期间费用，期间费用率及期间费用规模均持续下降，期间费用控制能力维持良好水平。但同时在销量减少及成本上升的挤压下，公司经营性业务利润及利润总额均有所减少。公司所投资的印尼 OBI 镍铁项目持续盈利，加之芜湖皖新万汇置业有限责任公司对老厂区项目开发产生较多投资收益，对利润形成良好补充。整体来看，下游需求、钢材价格及原材料成本的变动对公司利润规模形成较大影响，但公司的铸管及管铸件产品仍保持了很强的市场竞争力，盈利能力韧性较强。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
铸管及管铸件	139.05	150.54	147.12	32.22
普钢	126.90	157.81	126.52	30.20
优特钢	57.91	108.56	92.89	19.64
其他	105.75	116.10	111.07	36.45
营业总收入	429.61	533.01	477.60	118.51
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
铸管及管铸件	21.34	10.25	11.47	9.90
普钢	11.04	13.50	6.93	7.11

优特钢	8.27	10.21	2.94	-0.58
其他	6.96	5.51	5.88	2.74
营业毛利率	13.00	10.17	7.31	5.25

注：公司其他产品收入包括分销配送、副产品、房地产等收入。

资料来源：公司提供

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	20.24	21.23	18.57	4.12
期间费用率(%)	4.71	3.98	3.89	3.48
经营性业务利润	32.72	30.48	16.72	2.05
资产减值损失	6.97	4.02	1.92	0.003
信用减值损失	6.07	3.22	0.08	0.23
投资收益	4.27	5.03	6.94	1.78
利润总额	27.08	29.44	22.76	4.08
EBITDA 利润率(%)	10.00	8.47	8.89	--
总资产收益率(%)	5.66	6.26	4.86	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，项目建设的推进带动资产及债务规模上升，财务杠杆小幅上升，但仍处于行业内较低水平，且债务期限结构有所改善；其他应收款回款情况有待关注。

2022 年以来，随着项目建设推进和陆续转固，固定资产及在建工程规模整体保持增长，推动总资产规模持续增长。流动资产方面，得益于良好的经营性资金流入及公司为应对行业低谷保有较多流动资金，2022 年末货币资金规模有所增长；而 2023 年一季度经营获现情况偏弱导致期末货币资金有所减少。应收账款账龄以 1 年以内为主，2023 年一季度，受 3 月份铸管销量增加影响，期末应收账款规模同比大幅增长。其他应收款以往来款、债权转让款等为主，2022 年末余额有所减少，但整体账龄较长，5 年以上账龄的其他应收款占比约为 80.00%，公司已累计计提坏账准备 10.82 亿元；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 17.89 亿元构成，规模相对稳定。

表 10：2022 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（亿元、%）

单位名称	款项性质	账龄	金额	占其他应收款的比例	坏账准备期末余额
上海泰臣投资管理有限公司	债权转让款	5 年以上	11.82	46.45	--
江阴同创金属制品有限公司	债权转让款	5 年以上	2.47	9.70	2.47
拜城县峰峰煤焦化有限公司	往来款	1 至 5 年	2.01	7.91	1.76
新疆天山钢铁巴州有限公司	往来款	2 至 3 年	1.54	6.05	0.04
四川三洲特种钢管有限公司	股权处置款	3 至 4 年	1.36	5.33	1.36
合计			19.20	75.45	5.62

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司负债以流动负债为主，2022 年以来，受原燃料采购成本上升影响，应付账款持续增长，但由于加快现货销售和交付速度，合同负债整体大幅下降。同时，受项目建设需求影响，公司债务规模有所增长，但随着公司以长期借款置换短期借款，短期债务占比持续下降，期限结构有所改善。

2022 年以来受益于经营积累，未分配利润保持增长，带动所有者权益提升。同时，公司分红情况

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，上海泰臣已提供足额担保，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，目前公司筹划方案对该债权实施一次性收回。

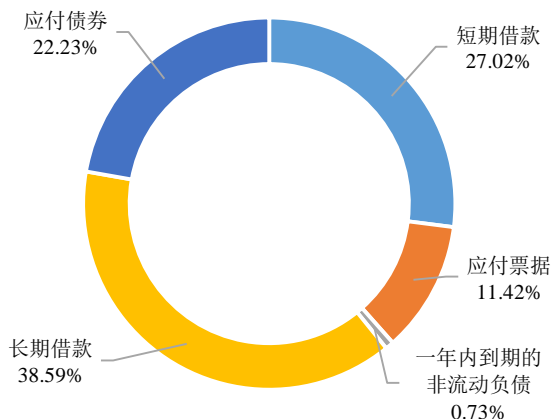
稳定，近年来分红总额（含回购股份）占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率维持在 30% 左右。受债务规模增速相对较快影响，2022 年以来公司财务杠杆小幅上升，但仍处于行业内较低水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	104.64	95.33	107.58	82.08
应收账款	20.35	20.93	22.81	30.33
其他应收款	22.93	18.01	14.63	14.57
存货	60.46	54.52	53.34	60.03
流动资产占比	50.43%	46.14%	45.10%	45.47%
长期股权投资	44.51	45.49	48.19	49.91
固定资产	173.13	178.34	194.63	192.05
在建工程	9.24	19.96	20.28	26.78
资产总计	531.89	533.81	559.17	572.66
应付账款	56.63	55.00	62.22	65.95
合同负债	41.64	27.96	17.79	19.17
流动负债/总负债	82.32%	79.13%	62.60%	60.56%
短期债务/总债务	73.00%	68.37%	42.71%	39.18%
总债务	155.88	153.77	171.45	176.72
未分配利润	92.01	104.38	113.54	116.94
所有者权益合计	241.54	263.39	275.90	280.20
总资本化比率（%）	39.22	36.86	38.33	38.68

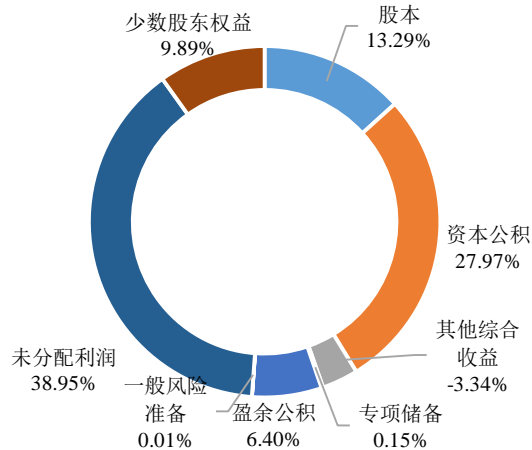
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，下游市场及原材料价格情况变化对公司经营性获现水平形成较大影响；投融资需求有所放缓，总债务相关偿债指标有所弱化，但偿债能力仍处于较强水平。

2022 年，需求及成本变化导致公司盈利空间有所收窄，但受益于支付税费减少及税费返还增加，公司仍保持了很强的经营性获现能力；2023 年一季度，下游市场恢复速度较慢，且原材料成本仍维持高位运行，加之前两个月铸管产品已签订单项目启动较晚，而公司支付原材料款项增加等因素影响，公司经营活动现金呈大幅净流出状态。2022 年以来，随着 194 万吨焦化项目及黄石基地搬迁项目接近尾声，投资活动现金净流出同比有所减少。2022 年，公司融资规模有所增加，但受分红及支付利息影响，筹资活动现金呈净流出状态；2023 年一季度公司增加长期借款，筹资活动

现金转为净流入状态。

2022 年，公司利息支出有所减少，经营活动现金流对其覆盖能力有所提升，但 EBITDA 规模有所减少，对利息的覆盖能力有所下降。同期，债务规模的上升导致总债务相关偿债能力指标均有所弱化，但非受限货币资金对短期债务的覆盖能力整体有所回升。总的来看，公司整体偿债能力仍处于较好水平。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	31.20	31.69	32.31	-27.47
投资活动净现金流	4.55	-26.84	-18.81	-3.03
筹资活动净现金流	-17.94	-11.87	-3.08	2.40
经营活动净现金流/利息支出	4.81	5.77	6.07	--
EBITDA 利息保障倍数	6.62	8.22	7.98	--
FFO/总债务（%）	25.76	22.31	18.34	--
总债务/EBITDA	3.63	3.40	4.04	--
非受限货币资金/短期债务	0.80	0.80	1.30	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 18.69 亿元，占当期末总资产的 3.26%，其中主要为受限货币资金，整体资产流动性较好。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产科目	账面价值	原因
货币资金	14.97	定期存款、保证金等抵押、质押或冻结的资金
固定资产	0.85	借款抵押
无形资产	2.87	借款抵押
合计	18.69	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司重大未决诉讼 1 起，系贷款纠纷案件²，涉及金额 5,331.34 万元，规模不大，该案及其他诉讼、仲裁事项³对公司生产经营无重大不利影响。截至 2023 年 3 月末，公司不存在重大对外担保。

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，2020 年~2023 年 4 月末，公

²湖北国星宜科技有限公司（买方）、黄石新兴管业有限公司（以下简称“黄石新兴”）（卖方）与平安银行股份有限公司武汉分行存在业务往来，约定平安银行股份有限公司武汉分行为湖北国星宜科技有限公司向黄石新兴付款订货、货款结算提供授信融资支持。后因各种原因导致平安银行股份有限公司武汉分行放出的贷款 53,313,409.02 元无法收回。平安银行股份有限公司武汉分行在湖北省武汉市中级人民法院起诉湖北国星宜科技有限公司及其他 10 个被告（含黄石新兴），该案于 2022 年 6 月一审开庭审理，尚未判决。

³公司其他重大诉讼、仲裁事项包括：1）子公司新兴铸管（香港）有限公司（以下简称“铸管香港”）认购 GoldPointDevelopment 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，但对方向尚未支付相关款项，该事项已裁决公司胜诉，公司正在推进境外法律执行程序，目前已全额计提资产减值损失。

2）2017 年子公司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，目前新兴租赁已与信达租赁就和解方案达成一致。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，已获得裁决并胜诉，根据海南省高级人民法院裁定批准的海航集团重整计划，新兴租赁已申报并经管理人确认债权金额为 4.3 亿元，后续新兴租赁作为信托受益人可参与信托收益的分配。

3）2013 年 12 月 27 日，公司与上海稳石投资管理有限公司（以下简称“上海稳石”）、工银瑞信投资管理有限公司（以下简称“工银瑞信”）签署了《上海新德优兴投资合伙企业（有限合伙）<有限合伙协议补充协议>》。2013 年，优兴基金投资于上海仁瑾投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“仁瑾基金”）。优兴基金的三方合伙人在《补充协议》中对优兴基金的管理费做了特别约定，然而上海稳石实际收取的管理费金额超出了《补充协议》约定的金额。公司向中国国际经济贸易仲裁委员会提起仲裁，申请上海稳石向优兴基金支付多收取的管理费及违约利息，并承担本案仲裁费等费用，涉及金额 1.70 亿元。2021 年 1 月 4 日，收到中国国际经济贸易仲裁委员会发出的《裁决书》，裁决公司胜诉。截至 2022 年底，上海稳石已向公司支付全部款项 85.4 万元，并已向新德优兴基金支付 3,180 万元。公司正在催讨剩余款项。

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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

——2023 年国内钢材市场供需有望总体保持相对平稳；受益于国家水网相关政策及项目推进，铸管市场需求将企稳回升，推动公司产品产销量增长。

——2023 年，钢材、铁矿石价格进一步回落，煤炭、焦炭均价与上年基本持平，整体盈利空间继续承压。

——2023 年，公司投融资需求将收窄，财务政策维持稳健。

预测

表 14: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	36.86	38.33	37.30~38.26
总债务/EBITDA	3.40	4.04	5.04~5.24

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，新兴铸管的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

2023 年一季度，经营性获现能力受到钢材市场及原材料价格波动影响较大，但截至当期末，公司合并口径非受限货币资金 67.11 亿元，相对于债务规模，资金储备尚可。同期末，公司共获得银行授信额度 430.43 亿元，其中尚未使用额度为 292.99 亿元，备用流动性充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，2022 年以来公司投资力度有所放缓。2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出均在 11 亿元左右。截至 2023 年 3 月末，公司短期债务占比为 39.18%，债务结构较为合理，债务集中到期压力较为可控，凭借其良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续，资金平衡状况尚可。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 15: 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类别	2023	2024	2025	2026 及以后
合计	44.64	47.73	37.24	26.91
银行融资	43.35	18.38	37.24	16.97
公开债务	--	29.35	--	9.94
其他	1.29	--	--	--

注：本表中债务规模与前述债务差异系应付票据所致。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，主要环保指标持续改善，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；同时治理结构较优，内控制度完善；目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小，但后续在环保生产方面仍有提升空间。

环境方面，作为冶炼加工类企业，公司面临着生产经营可能发生安全事故及冶炼加工对生态环境产生损害的问题。对此，公司在环保生产及生态保护方面投入力度较大，近年来关键指标整体改善，主要生产基地超低排放改造工作有序推进。截至 2022 年末，黄石新兴已连续 8 年完成碳履约，湖北新兴全力机械有限公司首次完成 2022 年碳履约，企业履约清缴率 100%。整体来看，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好；但随着环保要求的不断提升，公司未来在环保生产方面仍有提升空间。

表 16: 近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
安全生产投入	1.03	0.86	1.43	--
环境保护投入	12.38	13.50	11.10	2.87
合计	13.41	14.36	12.53	2.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司在供应商管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年以来，公司新选举刘涛为董事及总经理，并选举周亚东为公司监事，同时有一名董事及两名副总经理离职，董事、监事及高级管理人员的变更对正常经营及治理无负面影响。总体来看，公司内控及治理结构健全、管理制度完善，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

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

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，也是其下属仅有的三家上市公司之一，2022 年公司营业总收入及净利润分别占新兴际华的 45.68%和 137.51%。作为新兴际华的核心子公司，近年来

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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。

同行业比较

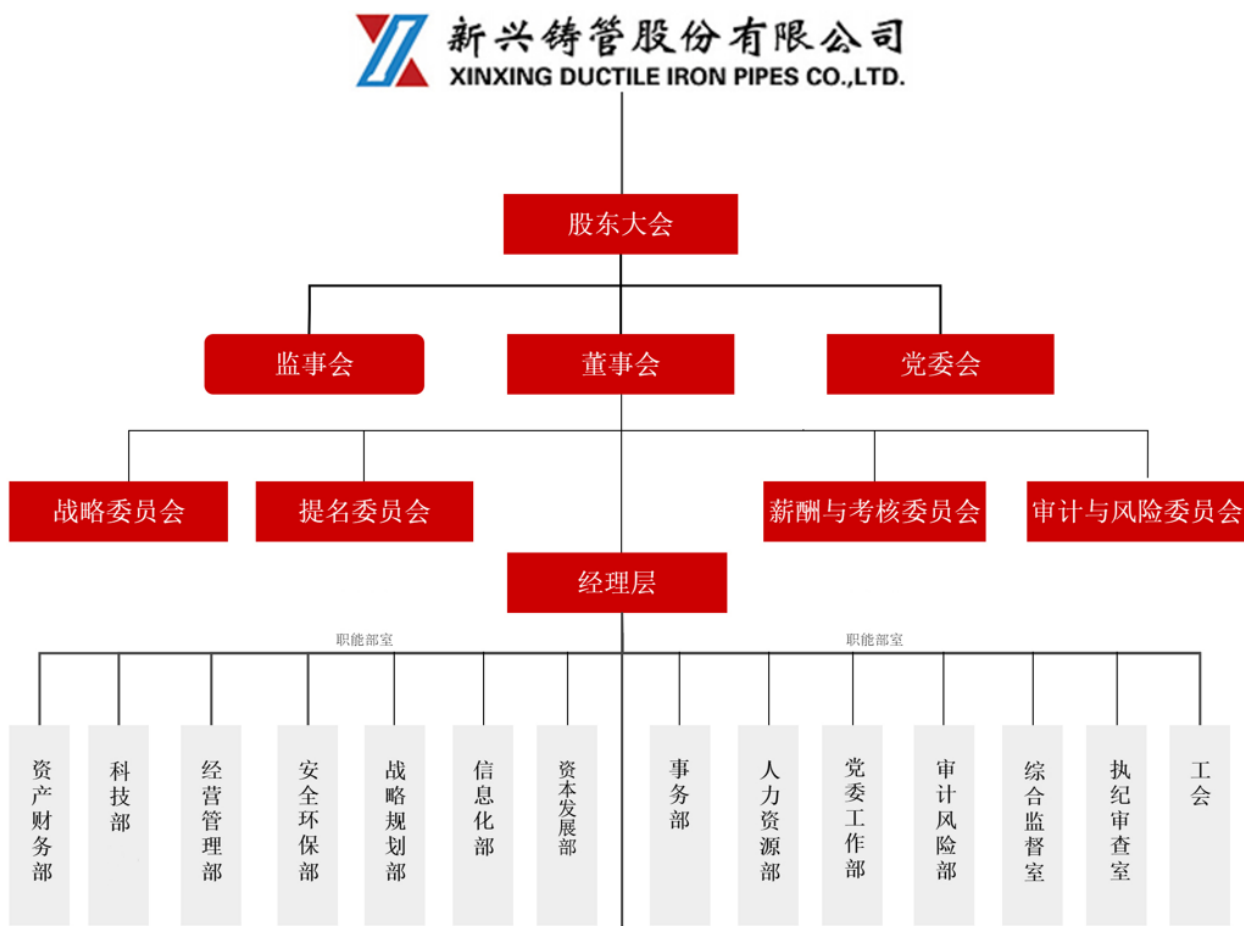
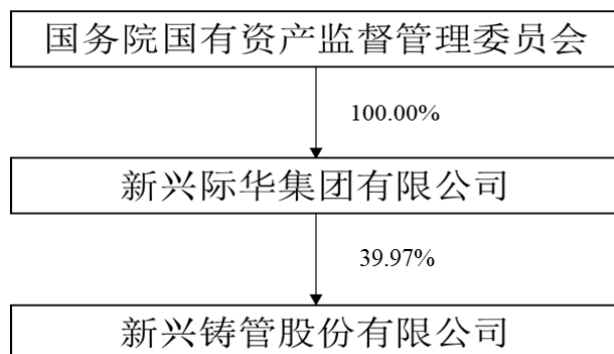
中诚信国际选取了太原钢铁(集团)有限公司作为新兴铸管的可比公司，作为钢材产品生产及销售的龙头企业，公司与其在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，公司产品以球墨铸管为主，而太钢集团主要产品包括不锈钢、硅钢和碳钢热轧卷板及部分普钢产品，均具有一定的规模优势，在细分产品领域排名领先，产品综合竞争实力较强，较普钢企业而言均拥有更强的盈利稳定性，但太钢集团规模优势更为显著。原燃料稳定性及成本控制方面，公司除焦炭外其他原材料均需向外采购，而太钢集团铁矿石自给率很高，且所在区域煤炭运输优势和原材料供应稳定性更强，因此其成本控制能力更强。受上述因素影响，公司在营业收入及资产规模方面弱于太钢集团，但财务杠杆较为相近，且均处于行业内较低水平。

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”和“21 新兴 01”的信用等级为 **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 2023 年 3 月末）



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,046,412.63	953,325.31	1,075,791.37	820,831.51
应收账款	203,458.52	209,277.26	228,082.33	303,345.74
其他应收款	229,345.70	180,146.18	146,304.09	145,685.31
存货	604,628.93	545,204.21	533,403.27	600,257.95
长期投资	522,539.81	531,360.33	556,974.65	580,377.55
固定资产	1,731,258.00	1,783,359.65	1,946,331.75	1,920,544.53
在建工程	92,370.56	199,616.46	202,816.64	267,785.64
无形资产	199,714.44	258,058.81	266,165.51	265,300.40
资产总计	5,318,873.73	5,338,073.70	5,591,687.91	5,726,565.91
其他应付款	107,235.55	117,021.82	134,268.68	124,733.53
短期债务	1,137,834.12	1,051,269.63	732,262.15	692,313.78
长期债务	420,946.72	486,390.75	982,257.58	1,074,870.46
总债务	1,558,780.84	1,537,660.38	1,714,519.72	1,767,184.23
净债务	644,864.56	695,519.56	759,885.14	946,352.72
负债合计	2,903,460.76	2,704,178.62	2,832,644.06	2,924,590.32
所有者权益合计	2,415,412.96	2,633,895.08	2,759,043.85	2,801,975.59
利息支出	64,878.09	54,929.42	53,182.66	--
营业总收入	4,296,092.11	5,330,110.61	4,776,005.83	1,185,091.14
经营性业务利润	327,224.52	304,788.26	167,204.42	20,524.25
投资收益	42,718.61	50,250.09	69,427.18	17,846.69
净利润	196,377.42	218,001.91	191,828.69	35,902.01
EBIT	301,053.05	333,383.40	265,542.00	--
EBITDA	429,425.80	451,622.02	424,608.98	--
经营活动产生的现金流量净额	311,961.50	316,902.78	323,077.00	-274,739.22
投资活动产生的现金流量净额	45,469.34	-268,359.98	-188,125.17	-30,300.10
筹资活动产生的现金流量净额	-179,447.51	-118,672.02	-30,823.46	23,972.51
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	13.00	10.17	7.31	5.25
期间费用率（%）	4.71	3.98	3.89	3.48
EBIT 利润率（%）	7.01	6.25	5.56	--
总资产收益率（%）	5.66	6.26	4.86	--
流动比率（X）	1.12	1.15	1.42	1.47
速动比率（X）	0.87	0.90	1.12	1.13
存货周转率（X）	6.18	8.33	8.21	7.92*
应收账款周转率（X）	21.12	25.83	21.84	17.84*
资产负债率（%）	54.59	50.66	50.66	51.07
总资本化比率（%）	39.22	36.86	38.33	38.68
短期债务/总债务（%）	73.00	68.37	42.71	39.18
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.16	0.18	0.17	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.22	0.26	0.39	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.81	5.77	6.07	--
总债务/EBITDA（X）	3.63	3.40	4.04	--
EBITDA/短期债务（X）	0.38	0.43	0.58	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.62	8.22	7.98	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.64	6.07	4.99	--
FFO/总债务（%）	25.76	22.31	18.34	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将长期应付款中的有息债务计入“长期债务”；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn