



新兴铸管股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 0542 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 11 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
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。	
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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 ■ 2023年以来公司财务杠杆保持行业较低水平，债务结构处于较优水平 ■ 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		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 2023年以来，原材料价格虽有下降但仍处于相对高位，同时钢材价格中枢持续下移，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：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	533.81	559.17	555.30	551.73
所有者权益合计（亿元）	263.39	275.90	284.82	286.41
负债合计（亿元）	270.42	283.26	270.48	265.32
总债务（亿元）	153.77	172.49	164.63	161.98
营业总收入（亿元）	533.01	477.60	432.53	91.24
净利润（亿元）	21.80	19.18	14.12	1.53
EBIT（亿元）	33.34	26.55	19.56	--
EBITDA（亿元）	45.16	42.46	35.93	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	31.69	32.31	19.14	-20.34
营业毛利率（%）	10.17	7.31	6.29	4.99
总资产收益率（%）	6.26	4.86	3.51	--
EBIT 利润率（%）	6.25	5.56	4.52	--
资产负债率（%）	50.66	50.66	48.71	48.09
总资本化比率（%）	36.86	38.47	36.63	36.12
总债务/EBITDA（X）	3.40	4.06	4.58	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.22	7.98	6.81	--
FFO/总债务（%）	22.31	18.22	14.90	--

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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用 2023 年审计报告及 2024 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（2023 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 1,390.84 万吨	1,458.39	51.12	1,201.54	13.92	104.92
新兴铸管	球墨铸管及其他铸造产品 283.09 万吨；普钢 367.57 万吨；优特钢 208.51 万吨	555.30	48.71	432.53	14.12	19.14

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能力。

注：“太钢集团”为“太原钢铁(集团)有限公司”简称，2023 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

本次跟踪情况

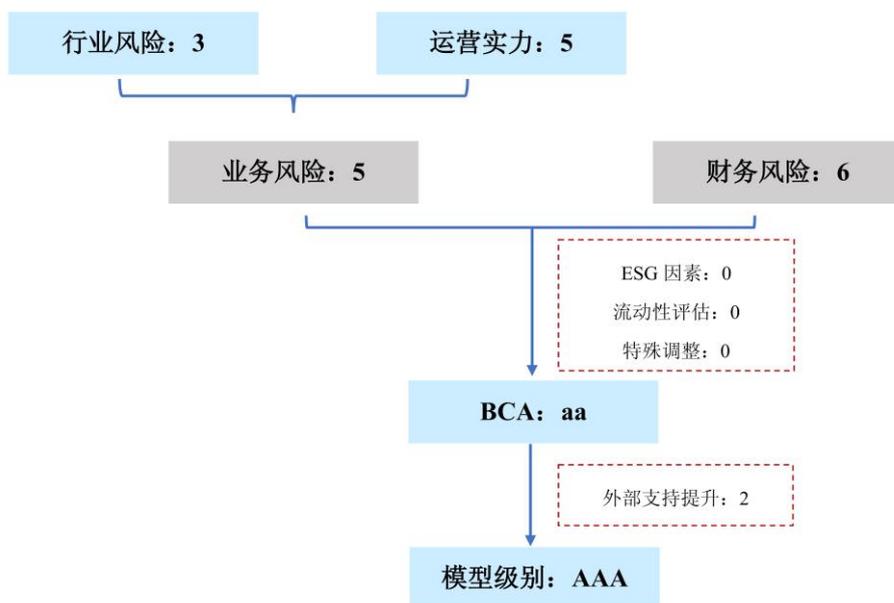
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 新兴 01	AAA	AAA	2023/6/9 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/06/10~2026/06/10 (3+2)	回售、调整票面利率
19 新兴 01	AAA	AAA	2023/6/9 至本报告出具日	10.00/9.40	2019/07/17~2024/07/17 (3+2)	回售、调整票面利率

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
新兴铸管	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/9 至本报告出具日

● 评级模型

新兴铸管股份有限公司评级模型打分(C040200_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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，跟踪期内外部支持无变化。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。

方法论: 中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

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。

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。2023 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，主要下游需求行业房地产和工程机械景气度持续低迷，基建增速有所下滑，汽车、家电和造船业对钢材需求形成的拉动作用整体较为有限，钢铁行业需求延续趋弱态势。叠加全年未出台严格的限产政策，供需不平衡局面导致钢材价格较为低迷，钢企利润空间明显收窄。综合来看，2024 年以来钢铁行业下游需求依然难有显著改善，供需矛盾也仍将持续，钢材价格持续处于低位。而成本端铁矿石、煤炭、焦炭等主要原燃料价格虽然自上年以来整体回落，但降幅整体低于钢材价格跌幅，钢铁行业盈利空间仍然承压。同时，随着国务院发布《空气质量持续改善行动计划》的通知，进一步明确了 2025 年大气污染物和相关行业的减排目标以及环保改造任务，钢铁行业环保政策要求及执行力度预计持续加严，钢企在运营过程中亦面临更高的运营成本，而装备水平较高、环保技术较强的企业有望获得更强的信用实力。龙头钢企继续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（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10939?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，近年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，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；2023 年 5 月，《国家水网建设规划纲要》的印发，进一步明确发展目标，即到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，到 2035 年，基本形成国

家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善。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和区域布局优势，研发实力较强，生产设备及环保指标较优，焦炭自给能力较强，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。

2023 年以来公司产权结构基本保持稳定，合并范围变化对业务结构无重大影响，两会一层运行稳定，战略方向较为明确。

截至 2024 年 3 月末，新兴际华持有公司 39.97% 的股份，为公司的控股股东，公司的实际控制人为国务院国资委。

2023 年公司注销控股子公司新兴华鑫（香港）有限公司，处置控股子公司新兴际华融资租赁有限公司。以上合并范围变化对公司业务结构无重大影响。

2024 年 3 月，公司召开临时股东大会及职工代表大会，第十届董事会、监事会完成换届选举¹。公司两会一层运行稳定，治理水平不断提升，为各项业务健康发展奠定基础。

公司将加速推进战略性新兴产业落地，做大做强铸管业务，以铸管非开挖管道施工和铸管国际化等重点项目为支撑，提升铸管产品市场综合竞争能力，加快全球化产业布局，落实走出去战略，全面超越竞争对手，成为世界铸管领航企业；做精做专钢铁，围绕耐蚀钢轨道用钢、汽车用钢、海工用钢及发动机轴类件等战新产业先进钢铁新材料开发，攻克关键核心技术，加快产销研联动高效开拓市场，快速提高市占率，打造新兴铸管优特钢品牌。

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 2023 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、湖南、新疆、四川、山西等区域。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、磨球钢、轴承钢、紧固件钢、车轴钢等优特钢线材及棒材产品，同时拥有 10

¹ 公司第十届董事会由 7 名董事组成，包含非独立董事 4 名，独立董事 3 名，其中 2 名非独立董事及 1 名独立董事发生变更；公司第十届监事会由 3 名董事组成，包含非职工代表监事 2 名，职工代表监事 1 名，其中非职工代表监事和职工代表监事各 1 名发生变更。高级管理人员方面，2023 年 7 月 7 日王学柱先生因工作调动原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务，同日，经公司第九届董事会审议通过，同意聘任叶茂林先生为公司副总经理；经换届选举后，公司董事会秘书潘贵豪先生变更为王艳女士。

万吨钢格板和 165 万吨钢塑复合管产品产能。2023 年，公司球墨铸管产量基本保持稳定，生铁及粗钢产量有所增加，但受需求收缩、供给冲击、预期减弱等因素影响，公司钢材产品产量同比有所减少，但产能利用率及生产效率仍保持较高水平。

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 2023 年末，公司拥有专利总数 2,765 项，其中发明 535 项，7 件 PCT 国际专利在 51 个国家和组织获得发明授权。2023 年研发投入共计 13.23 亿元，同比减少 7.35%，但占营业收入的比重增至 3.06%。当年，武安基地相继完成风电铬钼钢 35/42CrMoA 棒线材等新品种，芜湖基地成功开发 ML40Cr 高端冷镦钢、耐低温冲击斗齿钢，并实现批量供货，轨道用钢、汽车用钢成功入选国资委战略性新兴产业项目。

表 1：近年来公司球墨铸管生产情况（万吨、吨/年）

球墨铸管	2021	2022	2023	2024.1~3
年产能	300	300	300	300
产量	278	265	267	65
产能利用率(%)	91	87	88	87

注：2024 年一季度产能利用率经年化处理。

资料来源：公司提供

表 2：近年来公司钢铁产品产量情况（万吨）

产品	细分产品	2021	2022	2023	2024.1~3
生铁		707.00	716.41	766.00	179.00
粗钢		564.78	404.59	424.51	102.86
钢材	普钢	374.65	320.94	367.57	
	优特钢	207.41	207.63	208.51	72.00
	合计	582.06	528.57	576.08	

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。2023 年水利、污水、热力三个特定市场销量同比增长 16.4%，污水、水利市场保持良好增长态势，热力管在北方多省市推广使用，非开挖管道修复项目顺利完成了郑州文化路的修复施工任务。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。2023 年，公司普钢产品销量同比增长，但铸管及管铸件产品及优特钢产品销量均有所减少。同时，受钢铁行业下游房地产行业下滑，政府基建项目资金保障不足，钢铁进入下行周期，供需矛盾突出影响，各类产品销售均价同比降低。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		2021	2022	2023
铸管及管铸件产品		294.67	298.60	282.80
钢材产品	普钢	351.95	326.42	363.20
	优特钢	227.59	216.00	211.65
	合计	579.54	542.42	574.85
销售均价		2021	2022	2023
铸管及管铸件产品		5,108.93	4,926.99	4,721.94
钢材产品	普钢	4,483.97	3,875.93	3,454.29
	优特钢	4,769.88	4,300.37	3,796.33
	均价	4,596.25	4,044.95	3,580.22

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司焦炭自给率较强，但铁矿石及煤炭依赖外采，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。

截至 2023 年末，武安基地和芜湖基地焦化产能分别为冶金焦 175 万吨/年和 110 万吨/年，目前已基本能够满足武安、芜湖两大主要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。2023 年以来，公司持续督导供应链分公司与生产基地联动协同，同时签订国内资源长协合同 32 份，签订中矿的年度长协代理协议，争取量价优惠，有利于采购成本的控制。

2023 年，铁矿石采购量受生铁产量微增影响同比增长。价格方面，钢铁行业高产能支撑原燃料高需求，2023 年以来铁矿石价格有所下降，但仍处于相对高位。同期，焦炭自产量及外购量均有所减少。价格方面，2023 年随着国内焦炭产能持续释放，焦炭供应宽松，价格持续下跌。2024 年一季度，焦炭企业加大限产力度，后续价格走势仍需持续关注。整体来看，2023 年以来，铁矿石、煤炭和焦炭等原燃料价格虽有下降但仍处于较高水平，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及供应情况（万吨、元/吨、吨/年）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
铁矿石采购量	1,375.45	1,563.09	1,751.02	422.19
铁矿石采购均价	1,062.17	934.15	766.73	920.45
自产焦炭产量	165.06	262.73	234.12	51.95
外购焦炭采购量	122.37	71.57	69.71	29.62
外购焦炭价格	2,798.41	3,057.75	2,319.23	2,159.24
外购煤炭采购量	386.05	347.85	526.31	124.50
外购煤炭价格	1,576.85	2,204.18	1,663.95	1,593.19

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，2023 年芜湖 1#高炉环保升级完成，并累计完成 119 项节能技改项目，各工序能耗均低于国家标准限额。截至 2023 年末，公司所属武安本级已连续 5 年获评环保绩效 A 级，能源科技获评绩效 A 级，芜湖新兴完成有组织环节超低排放改造，在频繁的差异化管控中保持了较大的生产能力。2023 年度公司积极开展极致能效工作，分别从节能技改项目、工艺优化、用电能效提升、炉窑燃烧效率提升、界面温降管理、煤气平衡等维度开展节能挖潜工作，吨钢综合能耗同比下降，能源利用效率稳步提升，整体来看跟踪期内公司主要能耗指标维持较好水平，面临的环保限产压力较小。

表 5：截至 2023 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 1280m³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	2021	2022	2023
一般固废产生量或综合利用量（吨）	4,759,797	4,519,759	4,962,690
吨钢综合能耗（吨标准煤）	557.89	562.56	559.52
吨钢耗新水（吨）	1.82	1.71	1.91

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；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。公司的配送与分销业务主要包括铁矿石进口代理以及合金炉料、锌锭等分销业务，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的销售，其他业务包括钢格板、化工产品和复合管等；其中公司钢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烧结环冷机升级改造项目和一号高炉环保提升改造工程等，投资规模相对较小。另外，公司聚焦服务区域协调发展战略，推动长江经济带高质量发展，同时聚焦对外开放合作，2024 年 4 月 30 日，公司第一个海外铸管生产基地——埃及 25 万吨铸管项目举行开工奠基仪式，正式进入建设阶段。该项目拟投资约 1.45 亿美元，将建设全规格、全品种离心球墨铸管及相关制品的生产线，计划年产 25 万吨球墨铸铁管，并拥有 DN1200 以上大口径铸管生产能力。项目计划于 2025 年上半年投入运营，产品将主要供应埃及、中东、非洲、欧洲等区域的给水、供排水、水利、海水淡化等领域。整体来看，公司未来投资规模可控，资本支出压力不大，但需对海外项目收益及回款情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新兴铸管盈利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；偿付债务的同时使得资产规模有所减少，但债务结构及财务杠杆处于较优水平，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。

盈利能力

2023 年以来，钢铁行业延续下行周期，市场供需结构矛盾凸显，同时受钢材价格震荡下行，原燃料价格持续高位等因素影响，公司各类产品收入规模及毛利率均呈下降态势。2023 年以来，公司压降管理及财务费用，期间费用规模持续下降，期间费用控制能力维持良好水平。但 2024 年一季度，受收入规模减少影响，公司期间费用率有所回升。在销量减少及成本上升的共同挤压下，公司经营性业务利润及利润总额均呈下降态势。2023 年，公司投资的印尼 OBI 镍铁项目盈利水平有所弱化，芜湖皖新万汇置业有限责任公司对老厂区项目开发产生的投资收益亦有所减少，但当期处置新兴际华融资租赁有限公司获得投资收益 3.02 亿元，使得整体投资收益规模基本保持稳定，对利润形成良好补充。2023 年，公司资产减值损失为存货跌价损失及合同履约成本减值

损失，资产处置收益主要为无形资产处置利得。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 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2021	2022	2023	2024.1~3
铸管及管铸件	150.54	147.12	133.54	28.22
普钢	157.81	126.52	125.46	24.00
优特钢	108.56	92.89	80.35	21.45
其他	116.10	111.07	93.19	17.58
营业总收入	533.01	477.60	432.53	91.24
毛利率	2021	2022	2023	2024.1~3
铸管及管铸件	10.25	11.47	10.32	8.89
普钢	13.50	6.93	6.17	4.11
优特钢	10.21	2.94	0.71	1.18
其他	5.51	5.88	5.51	4.57
营业毛利率	10.17	7.31	6.29	4.99

注：公司其他产品收入包括分销配送、副产品、房地产等收入；各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

资产质量

2023 年以来，公司偿付债务使得总资产及总债务规模均有所减少。细分来看，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。流动资产方面，2024 年一季度，公司票据回款比例高，用于票据贴现金额增加，同时预付铁矿石等原材料规模较大，导致期末货币资金大幅减少，而应收款项融资、预付款项及存货规模有所增加。公司应收账款账龄主要在 1 年以内。其他应收款以往来款、债权转让款等为主，2023 年以来余额有所减少，但整体账龄较长，5 年以上账龄的其他应收款占比约为 82.15%，公司已累计计提坏账准备 11.40 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²的回收情况有待关注。

表 8：2023 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	11.59	48.29	--
江阴同创金属制品有限公司	债权转让款	5 年以上	2.44	10.15	2.44
拜城县峰峰煤焦化有限公司	往来款	1 至 5 年	1.40	5.82	1.34
SinSinSolarCapitalLimitedPartnership	往来款	1 至 4 年	1.39	5.79	1.39
四川三洲特种钢管有限公司	股权处置款	4 至 5 年	1.36	5.65	1.36
合计			19.20	75.45	18.17

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

负债方面，2023 年以来，受原燃料采购成本上升影响，应付账款整体有所增长，但由于加快现货销售和交付速度，合同负债持续大幅下降。同时，随着债务的到期偿付，公司短期债务占比先升后降，期限结构有所改善。加之受益于经营积累，未分配利润保持增长，带动所有者权益提升，公司财务杠杆有所下降，且处于行业内较低水平。2023 年度公司现金分红金额合计 2.39 亿元，占当年归属于上市公司股东净利润的 17.71%，分红比例的调整有助于公司积累营运资金，平衡

² 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。

债务结构，满足战略发展需求。

现金流及偿债情况

2023 年以来，市场需求弱化及成本上升导致公司盈利空间受到持续挤压，经营性获现能力有所弱化。2024 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。2023 年以来，随着在建项目建设接近尾声，加之取得分红及处置股权所得部分现金流入，投资活动现金净流出有所减少。2023 年以来，公司债务净偿还规模增加，加之受分红及支付利息影响，筹资活动现金持续呈净流出状态。偿债能力方面，2023 年公司经营性获现及 EBITDA 规模均有所减少，但公司主要偿债指标仍处于较好水平。截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 409.22 亿元，其中尚未使用额度为 280.70 亿元，备用流动性均较充足。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，公司整体偿债能力仍处于较好水平。资金管理方面，公司与新兴际华下属的新兴际华集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）签订《金融服务协议》，由财务公司向公司及下属子公司提供存款服务、贷款、结算服务，协议有效期内，每一日公司及子公司向财务公司存入之每日最高存款结余（包括应计利息）不超过 10 亿元。

表 9：近年来公司主要财务状况（亿元、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
期间费用合计	21.23	18.57	16.74	3.76
期间费用率（%）	3.98	3.89	3.87	4.12
经营性业务利润	30.48	16.72	9.76	0.76
资产减值损失	4.02	1.92	1.58	--
投资收益	5.03	6.94	6.84	0.14
资产处置收益	1.62	0.23	1.65	1.09
利润总额	29.44	22.76	16.07	1.90
货币资金	95.33	107.58	104.69	68.37
应收票据	32.92	28.07	21.74	26.41
应收账款	20.93	22.81	25.87	32.72
应收款项融资	12.65	12.43	12.99	21.14
预付款项	6.69	11.66	5.90	8.01
其他应收款	18.01	14.63	12.61	12.72
存货	54.52	53.34	56.24	70.13
长期股权投资	45.49	48.19	47.50	46.87
固定资产	178.34	194.63	217.98	215.75
在建工程	19.96	20.28	6.06	6.05
资产总计	533.81	559.17	555.30	551.73
应付账款	55.00	62.22	62.12	65.66
合同负债	27.96	17.79	16.21	12.93
流动负债/总负债（%）	79.13	62.60	71.95	63.03
短期债务/总债务（%）	68.37	43.06	58.48	44.20
总债务	153.77	172.49	164.63	161.98
未分配利润	104.38	113.54	120.39	122.09
所有者权益合计	263.39	275.90	284.82	286.41
总资本化比率（%）	36.86	38.47	36.63	36.12
经营活动净现金流	31.69	32.31	19.14	-20.34
投资活动净现金流	-26.84	-18.81	-6.07	-1.28

筹资活动净现金流	-11.87	-3.08	-14.88	-11.57
经营活动净现金流/利息支出	5.77	6.07	3.63	--
EBITDA 利息保障倍数	8.22	7.98	6.81	--
FFO/总债务(%)	22.31	18.22	14.90	--
总债务/EBITDA	3.40	4.06	4.58	--
非受限货币资金/短期债务	0.80	1.29	0.97	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 12.42 亿元，占同期末净资产的 4.36%，受限比例低，其中受限货币资金 11.15 亿元，占同期末货币资金余额的 10.65%，主要为受限的保证金或受监管的资金，因借款抵押受限的固定资产和无形资产分别为 0.54 亿元和 0.72 亿元。

截至 2023 年末，公司重大未决诉讼 1 起，系贷款纠纷案件³，涉及金额 5,331.34 万元，规模不大，该案及其他诉讼、仲裁事项⁴对公司生产经营无重大不利影响。截至 2023 年末，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，2021 年~2024 年 4 月末，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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年外部环境不确定性依然较大，公司产品产销量或将有所减少。
- 2024 年主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价预计与上年基本持平。
- 2024 年，公司投融资需求将收窄，财务政策维持稳健。

预测

³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）。2023 年 5 月，（重审）一审判决黄石新兴对该判决第一项所确定的被告湖北国星宜科技有限公司的债务，在本金 53,313,409.02 元及滞纳金（以本金 53,313,409.02 元为基数，按每日万分之二点一标准，自 2015 年 6 月 27 日起计算至本金全部付清之日止）的合计数额范围内承担连带清偿责任。现已提起上诉。

⁴ 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 GoldPointDevelopmentLimited 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) 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 2023 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。

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	38.47	36.63	36.12~37.59
总债务/EBITDA(X)	4.06	4.58	4.94~5.14

调整项

ESG⁶表现方面，新兴铸管作为冶炼加工类企业，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 2023 年末，黄石新兴已连续 9 年完成碳履约，湖北新兴全力机械有限公司连续 2 年完成碳履约，企业履约清缴率 100%。公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好，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，内控及治理结构较为健全、管理制度较为完善⁷，发展战略符合行业政策和公司经营目标。整体来看，公司目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化，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。

流动性评估方面，新兴铸管经营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 2023 年末，公司合并口径非受限货币资金 93.53 亿元，相对于债务规模，资金储备尚可。同时，公司未使用授信额度充足，且作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目建设，现金对短期债务本息的保障程度较高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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，也是其下属的三家上市公司之一，2023 年公司营业收入及净利润分别占新兴际华的 52.67%和 95.23%。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。

⁶ 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。

⁷ 2024 年 3 月，公司原独立董事闫华红因配偶短线交易收到深圳证券交易所出具的监管函，该事项对公司生产经营及内部管理无重大影响，同期，公司换届选举后，闫华红已不再担任公司独立董事。

跟踪债券信用分析

“19 新兴 01”和“21 新兴 01”募集资金均为 10 亿元，募集资金用途均为用于调整公司债务结构，截至目前均已按用途使用。

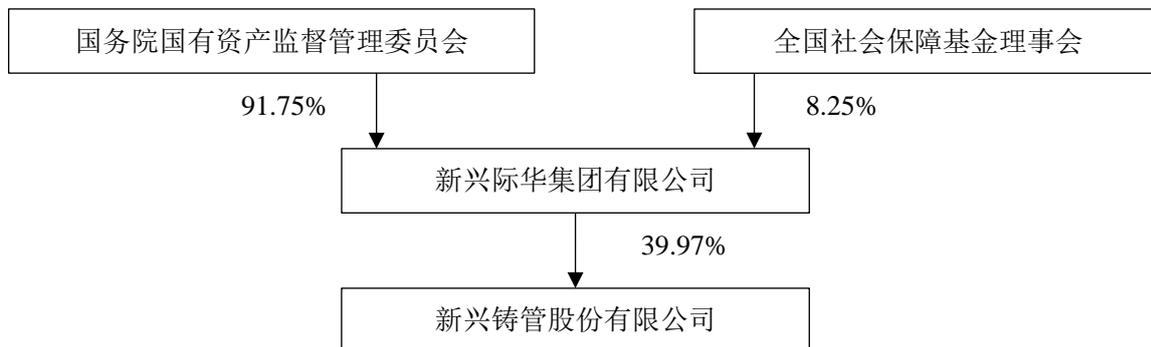
“19 新兴 01”和“21 新兴 01”均设置投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权，投资者有权选择在第 3 个计息年度付息日将其持有的“19 新兴 01”和“21 新兴 01”全部或部分按面值回售给公司，公司有权决定是否在“19 新兴 01”和“21 新兴 01”存续期的第 3 年末上调后 2 年的票面利率。“19 新兴 01”于 2022 年 6 月进入回售登记期，回售价格为 100 元/张（不含利息），本次回售金额为 60,000,000 元（不含利息），剩余托管量为 9,400,000 张，同时公司决定不调整“19 新兴 01”债券利率。“21 新兴 01”回售登记期为 2024 年 5 月 14 日至 2024 年 5 月 16 日，公司拟对本次回售债券进行转售。截至 2024 年 5 月 10 日，“21 新兴 01”的收盘价为 100.14 元/张，投资者选择回售可能会带来损失，但若投资者全部选择回售，公司将面临集中兑付压力，但考虑到公司的货币资金储备及再融资能力，回售条款对债券的信用风险和公司的信用实力无重大影响。另外，“21 新兴 01”存续期前 3 年票面利率为 3.70%，根据公司的实际情况以及当前的市场环境，公司选择下调本期债券票面利率 110 个基点，即“21 新兴 01”存续期后 2 年票面利率为 2.60%，将有助于公司压降期间费用。

“19 新兴 01”和“21 新兴 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。虽然受行业供需及成本变化影响，公司盈利及现金流相关指标有所弱化，但在细分行业内保持了相对较强的竞争实力和很强的产能规模优势。加之考虑到公司货币资金储备较为充足，财务弹性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

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**。

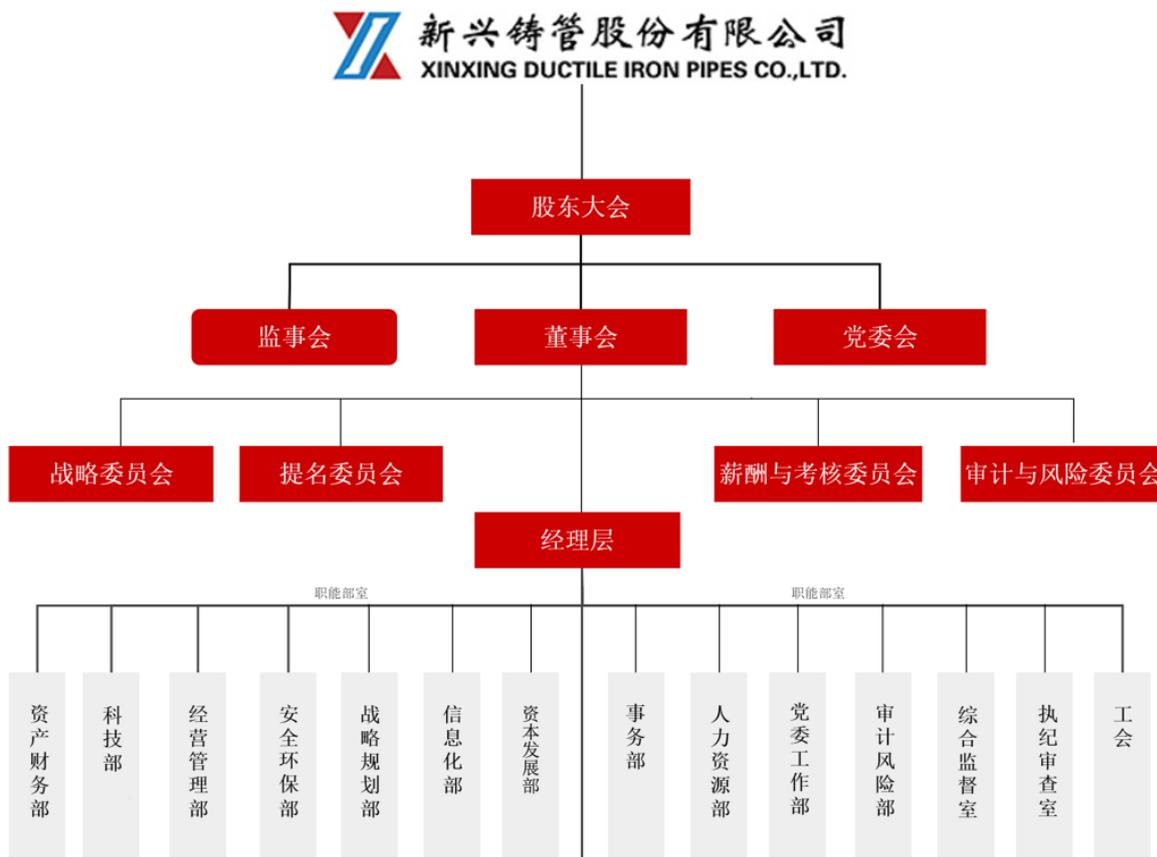
附一：新兴铸管股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



截至 2023 年末公司主要子公司情况（亿元）

主要子公司名称	主营业务	截至 2023 年末			2023 年		
		注册资本	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
河北新兴铸管有限公司	机械制造	1.50	16.70	14.74	16.00	1.14	0.98
芜湖新兴铸管有限责任公司	机械制造	4.50	148.55	81.80	152.61	3.04	2.36
新兴铸管集团邯郸新材料有限公司	机械制造	2.00	5.18	3.38	7.04	0.49	0.44
黄石新兴管业有限公司	机械制造	3.11	47.83	17.75	36.67	0.57	0.44
新兴铸管新疆控股集团有限公司	机械制造、煤炭资源	20.00	43.86	27.04	2.55	-2.08	-2.14
广东新兴铸管有限公司	机械制造	6.50	28.11	18.08	25.73	1.03	0.88
新兴铸管（新加坡）有限公司	投资	0.32	11.48	11.48	-	0.30	0.30

资料来源：公司年报



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	953,325.31	1,075,791.37	1,046,884.16	683,664.91
应收账款	209,277.26	228,082.33	258,681.46	327,189.56
其他应收款	180,146.18	146,304.09	126,058.39	127,158.55
存货	545,204.21	533,403.27	562,360.39	701,303.48
长期投资	531,360.33	556,974.65	548,727.89	542,646.34
固定资产	1,783,359.65	1,946,331.75	2,179,780.72	2,157,487.34
在建工程	199,616.46	202,816.64	60,637.43	60,503.67
无形资产	258,058.81	266,165.51	269,956.33	268,938.74
资产总计	5,338,073.70	5,591,687.91	5,553,037.05	5,517,338.64
其他应付款	117,021.82	134,268.68	116,839.23	90,580.51
短期债务	1,051,269.63	742,680.04	962,727.88	715,930.87
长期债务	486,390.75	982,257.58	683,617.70	903,901.50
总债务	1,537,660.38	1,724,937.62	1,646,345.58	1,619,832.37
净债务	695,519.56	770,303.03	711,005.86	936,167.46
负债合计	2,704,178.62	2,832,644.06	2,704,809.69	2,653,202.63
所有者权益合计	2,633,895.08	2,759,043.85	2,848,227.35	2,864,136.01
利息支出	54,929.42	53,182.66	52,751.34	--
营业总收入	5,330,110.61	4,776,005.83	4,325,347.78	912,436.35
经营性业务利润	304,788.26	167,204.42	97,610.10	7,585.41
投资收益	50,250.09	69,427.18	68,361.27	1,399.00
净利润	218,001.91	191,828.69	141,247.82	15,252.54
EBIT	333,383.40	265,542.00	195,605.84	--
EBITDA	451,622.02	424,608.98	359,348.16	--
经营活动产生的现金流量净额	316,902.78	323,077.00	191,444.43	-203,360.44
投资活动产生的现金流量净额	-268,359.98	-188,125.17	-60,730.50	-12,775.16
筹资活动产生的现金流量净额	-118,672.02	-30,823.46	-148,800.18	-115,690.01
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	10.17	7.31	6.29	4.99
期间费用率(%)	3.98	3.89	3.87	4.12
EBIT 利润率(%)	6.25	5.56	4.52	--
总资产收益率(%)	6.26	4.86	3.51	--
流动比率(X)	1.15	1.42	1.25	1.45
速动比率(X)	0.90	1.12	0.96	1.03
存货周转率(X)	8.33	8.21	7.40	5.49*
应收账款周转率(X)	25.83	21.84	17.77	12.46*
资产负债率(%)	50.66	50.66	48.71	48.09
总资本化比率(%)	36.86	38.47	36.63	36.12
短期债务/总债务(%)	68.37	43.06	58.48	44.20
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.18	0.16	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.26	0.38	0.15	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.77	6.07	3.63	--
总债务/EBITDA(X)	3.40	4.06	4.58	--
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.57	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.22	7.98	6.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.07	4.99	3.71	--
FFO/总债务(%)	22.31	18.22	14.90	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、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；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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
	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
经营效率	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	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
现金流	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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。

附五：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