

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】206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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“新余钢铁集团有限公司2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年三月二十三日

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与新余钢铁集团有限公司（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

2021年3月23日



# 新余钢铁集团有限公司

## 2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）

### 信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2021/3/23	贾秋慧	侯艳华

<p><b>主体概况</b></p> <p>新余钢铁集团有限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）集团有限公司，实际控制人为江西省国有资产监督管理委员会。</p> <p><b>债券概况</b></p> <p><b>本期债券发行金额：</b>不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元）</p> <p><b>本期债券期限：</b>3 年，附第 2 年末公司调整票面利率及投资者回售选择权</p> <p><b>偿还方式：</b>每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付</p> <p><b>募集资金用途：</b>扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务</p>	<p><b>评级模型</b></p> <p><b>1.基础评分模型</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="2">企业规模</td> <td>资产总额</td> <td>15.00</td> <td>12.01</td> </tr> <tr> <td>营业总收入</td> <td>15.00</td> <td>10.75</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">市场地位</td> <td>钢材产量</td> <td>20.00</td> <td>15.48</td> </tr> <tr> <td>多样化</td> <td>15.00</td> <td>13.50</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">盈利能力</td> <td>毛利率</td> <td>10.00</td> <td>7.57</td> </tr> <tr> <td>利润总额</td> <td>5.00</td> <td>4.70</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">债务负担与保障程度</td> <td>资产负债率</td> <td>10.00</td> <td>9.42</td> </tr> <tr> <td>经营现金流动负债比</td> <td>5.00</td> <td>5.00</td> </tr> <tr> <td>EBITDA 利息倍数</td> <td>5.00</td> <td>5.00</td> </tr> </tbody> </table> <p><b>2.基础模型参考等级</b> AA+</p> <p><b>3.评级调整因素</b> 无</p> <p><b>4.主体信用等级</b> AA+</p> <p><b>5.增信措施</b> 无</p> <p><b>6.本期债券信用等级</b> AA+</p> <p><small>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。</small></p>	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	企业规模	资产总额	15.00	12.01	营业总收入	15.00	10.75	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	7.57	利润总额	5.00	4.70	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	9.42	经营现金流动负债比	5.00	5.00	EBITDA 利息倍数	5.00	5.00
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																	
企业规模	资产总额	15.00	12.01																																	
	营业总收入	15.00	10.75																																	
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	7.57																																	
	利润总额	5.00	4.70																																	
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	9.42																																	
	经营现金流动负债比	5.00	5.00																																	
	EBITDA 利息倍数	5.00	5.00																																	

### 评级观点

公司是江西省内第一大有钢铁企业，省内龙头地位突出，研发实力较强，主要产品多次用于国家级工程，在研高品质稀土钢、电工钢产品已取得技术攻关，后续发展动力充足；另一方面，公司地处内陆，原材料运输成本较高，加之原材料价格呈整体上涨态势，成本控制能力面临挑战。

综合分析，公司抗风险能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

### 同业对比

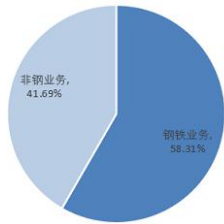
项目	新钢集团	南京钢铁股份有限公司	中天钢铁集团有限公司	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	山东钢铁股份有限公司
资产总额 (亿元)	510.94	436.21	380.76	1098.75	695.34
营业总收入 (亿元)	651.65	479.70	606.86	1035.80	710.92
钢材产量 (万吨)	1006.86 <sup>1</sup>	992.06	1172.40	1105.00	1237.96
毛利率 (%)	8.49	13.28	6.88	8.23	6.60
利润总额 (亿元)	36.63	39.02	22.71	3.02	10.04
资产负债率 (%)	57.31	49.72	63.33	71.54	56.58
经营现金流动负债比 (%)	26.29	22.49	15.12	8.12	15.89

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定；数据来源：各企业数据为公开披露的 2019 年数据、中钢协披露数据，东方金诚整理

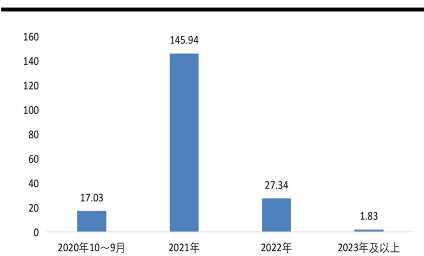
<sup>1</sup> 公司板材生产是一个上下长流程的生产工序，产量计算存在部分叠加情况。

## 主要指标及依据

### 2019 年收入构成



### 2020 年 9 月末债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	375.74	467.57	510.94	563.86
所有者权益 (亿元)	137.83	192.34	218.13	232.40
全部债务 (亿元)	97.54	123.57	148.13	181.94
营业总收入 (亿元)	522.34	605.00	651.65	576.97
利润总额 (亿元)	39.17	64.70	36.63	23.37
经营性净现金流 (亿元)	66.91	23.49	69.15	39.76
营业利润率 (%)	10.32	13.39	8.07	5.32
资产负债率 (%)	63.32	58.86	57.31	58.78
流动比率 (%)	104.69	117.29	108.18	95.18
全部债务/EBITDA (倍)	1.74	1.53	2.69	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.37	19.04	13.38	-

注: 表中数据来源于公司 2018 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~9 月未经审计的财务报表。其中 2017 年数据来自于 2018 年审计报告。

## 优势

- 公司是江西省内第一大有钢铁企业, 省内龙头地位突出, 研发实力较强, 主要产品多次用于国家级工程, 在研高品质稀土钢、电工钢产品已取得技术攻关, 后续发展动力充足;
- 受益于产品结构升级, 公司工业板材、容器钢、汽车钢等高端产品占比提升, 叠加国内地产、制造业需求韧性较强, 公司产品产销率均处于较高水平, 销量逐年增长, 收入逐年增加;
- 随着生产模型化、采购平台化等智能信息系统上线, 公司降本增效成果显著, 期间费用率处于较低水平;
- 公司经营性净现金流情况较好, 对投资性净现金流实现一定覆盖。

## 关注

- 碳达峰、碳中和政策对钢铁行业的技术变革提出较高的要求, 行业面临清洁能源技术升级以及较大的资本支出, 钢企转型面临挑战;
- 公司地处内陆, 原材料运输成本较高, 加之原材料价格呈整体上涨态势, 成本控制能力面临挑战;
- 公司流动资产中应收款项规模较大, 存在一定资金占用, 有息债务逐年增长, 短期有息债务占比较高, 债务结构有待改善。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。未来受益于公司研发优势突出、产品类型丰富, 钢铁业务仍将保持较强的市场地位, 同时, 2021 年预计钢铁行业供需格局将有所改善, 公司盈利能力将有所好转。

## 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	主体及“19 新钢 EB” 2020 年度跟踪/AA+	2020/6/18	段莎、刘将云	《东方金诚钢铁企业信用评级方法及模型 (RTFC001201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	19 新钢 EB/AA+	2019/3/8	董浩宇、段莎、贾秋慧	《钢铁企业信用评级方法》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 自 2019 年 3 月 8 日 (首次评级) 以来, 新钢集团主体信用等级未发生变化, 均为 AA+/稳定。

## 主体概况

公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，实际控制人为江西省国资委

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）集团有限公司（以下简称“江西国控”），实际控制人为江西省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2020年9月末，公司具备生铁、粗钢和钢材年产能分别为840万吨、880万吨和1009万吨，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<sup>1</sup>。

截至2020年9月末，新钢股份资产总额为509.61亿元，所有者权益233.35亿元，资产负债率54.23%。2019年及2020年1~9月，新钢股份实现营业收入分别为579.04亿元和519.28亿元，利润总额39.76亿元和22.89亿元。2019年，新钢股份产生生铁、粗钢和钢材分别为912万吨、956万吨、906万吨。

截至2020年9月末，公司（合并）资产总额为563.86亿元，所有者权益为232.40亿元，资产负债率为58.78%；2019年及2020年1~9月，公司营业总收入分别为651.65亿元和576.97亿元，利润总额分别为36.63亿元和23.37亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司向上海证券交易所申请公开发行不超过30亿元（含30亿元）的公司债券，于2020年9月28日，收到中国证券监督管理委员会注册批复（证监许可【2020】2451号）。新余钢铁集团有限公司2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（以下简称“本期债券”）拟发行金额不超过人民币15.00亿元（含15.00亿元），发行期限为3年，附第2年末公司调整票面利率及投资者回售选择权。本期债券面值100元，按面值平价发行，采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。

<sup>1</sup> 截至2020年9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，占上市公司总股本的17.41%。

## 宏观经济与政策环境

**2020年四季度经济延续“V型反转”，消费和制造业投资将成为推动2021年经济增速冲高的主动力**

2020年四季度宏观经济增速反弹至6.5%，延续二季度以来的“V型反转”势头，服务业加快复苏以及出口意外强劲是主要增长点。2020年全年GDP增速达到2.3%，中国成为G20中唯一实现正增长的大型经济体。主要受低基数及经济修复动能增强推动，2021年年初工业生产、社会消费品零售总额及固定资产投资同比将出现30%至40%的高增速，这将带动一季度GDP增速冲高至18%左右。预计2021年全年GDP增速有望达到8%至9%，消费和制造业投资将成为主要增长动力，物价大幅上升风险较小。整体而言，2021年仍处于疫情因素影响下的数据剧烈波动期，经济走势“前高后低”。往后看，构建双循环发展新格局成为贯穿“十四五（2021-25年）”战略规划的主线，独立自主、扩大内需及高水平开放是主要着力点，经济增速会进一步淡化。

**2021年一季度宏观政策将继续处于“稳定期”，今年财政政策力度将会减弱，货币政策稳中趋紧**

尽管一季度GDP增速将大幅冲高，但考虑到当前全球疫情及外部环境存在诸多不确定性，近期监管层多次强调宏观政策操作上“不急转弯”。这意味着短期内加息升准的可能性很小；经历前期的“紧货币”过程后，一季度市场利率有望围绕政策利率小幅波动，货币环境进一步收紧的可能性不大。2021年稳定宏观杠杆率重返政策议程的核心位置，目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模都会下调，财政政策力度将明显减弱。2021年政策利率有望保持稳定，但货币投放会减速，“有保有压”的结构性货币政策将是主要发力点，“保”的重点是科技创新、小微企业、绿色发展，“压”则主要指向房地产金融以及地方政府平台融资。

## 行业分析

### 钢铁行业

**2021年“双循环”政策刺激需求韧性较强，供给端产量将高位回调，供需格局改善**

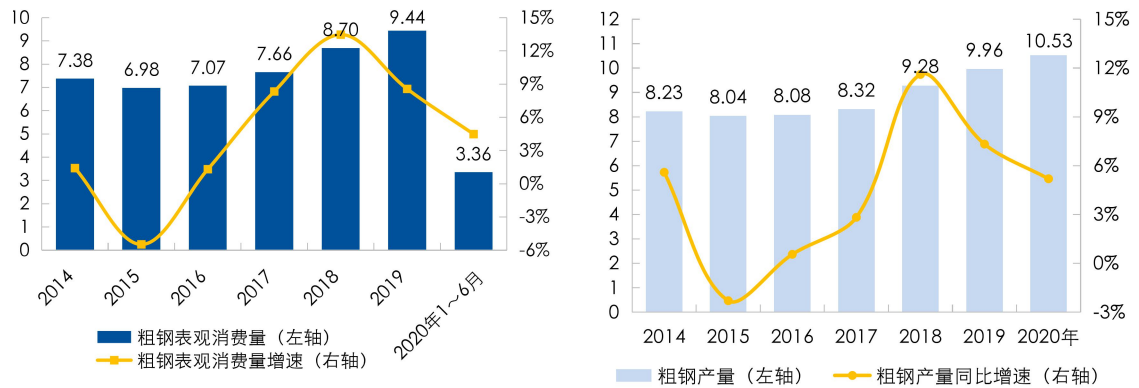
2020年初新冠病毒疫情直接导致全国大部分区域、行业春节后延迟开工，短期内钢材需求减弱，其中房地产及基建延期复工对长材需求冲击显著，汽车、机械及家电等产量也呈下滑趋势。下半年，随着疫情得到控制叠加政策端刺激，房地产及基建行业需求集中释放，2020年钢铁行业需求呈先低后高走势。全年来看，2020年货币政策维持宽松，地产融资端边际放松，房地产投资开发额逐月环比改善，2020年12月累计同比提升7.00%；叠加地方政府专项债额度提升及补充资本金政策刺激，基建逆周期调节进一步发力，2020年基础设施建设投资累计同比增长3.41%。同时2020年低基数下汽车产量累计同比下滑幅度有所收窄，家电行业更新替代潜在需求存在、行业自身衰减势能趋弱。2020年钢铁需求端韧性较强，对全年钢铁去库存支撑较大。预计2021年，疫情防控常态化，短期内需求端受疫情影响的压力较小，且在构建“双

循环新发展格局”下，新一轮“扩内需”将带动制造业设备投资有望进入上行周期，基建和房地产投资基本持稳，国内钢铁需求仍有较强支撑。

2020年疫情整体对生产端影响较小，上半年虽然需求趋缓，但环保限产减弱、政策刺激频出，钢厂对后市需求看好影响开工率未有下降。2020年6月末，全国（163家）高炉开工率平均为67.24%，同比基本持平。2020年一季度受供给提量、需求趋弱影响，钢材库存达到历史高点，二季度逐步去化，仍然高于同期水平，随着需求复苏，三季度及四季度，去化显著，库存水平已经回归历史正常水平。全年来看，2020年粗钢产量为10.53亿吨，年度产钢量首破10亿吨，同比增长5.30%，增速虽有下滑，但在年初停止产能置换落地的政策下，生产端仍有正向增速，也表明钢厂对需求复苏的认可。预计2021年供给端将受到一定抑制，2021年全国工业和信息化工作会议已明确提出碳达峰、碳中和的目标节点，确保粗钢产量同比下降。

整体来看，2021年“双循环”扩大内需，需求端保持韧性，供给端受到碳达峰、碳中和新政的挑战，产量增长将受压制，钢铁行业供需格局改善向好。

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）



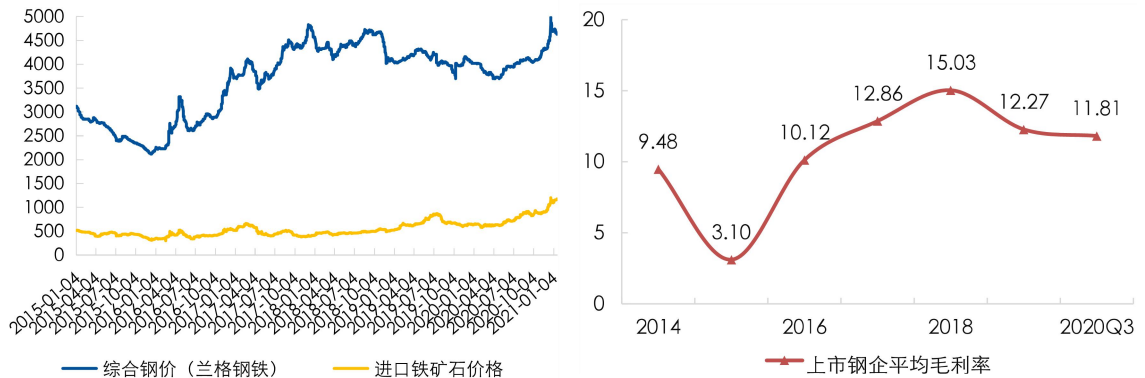
资料来源：Wind，东方金诚整理

### 2021年钢铁行业供给收缩、需求韧性较强支撑钢价高位，钢企利润将有所改善

2020年初在新冠病毒疫情影响下，钢材供需短期错配，社会库存累积，钢价下跌，2020年上半年钢材均价为3859.09元/吨，同比下滑7.58%。随着疫情影响趋弱，下游行业陆续复工，叠加受海外疫情影响，矿山复产延后，原材料于2020年下半年大幅上涨，支撑钢材价格下半年逐步走高，2020年12月22日涨至历史高点4920元/吨。下半年价格高涨平滑上半年的价格低迷，全年均价4029.84元/吨，较2019年均价4098.90元/吨仅略有下滑。原料端铁矿石价格同比增长13.96%，焦煤受国内限产及国外进口减弱，价格呈上涨态势。整体来看，2020年原材料价格涨势超过钢价，以西本新干线数据计算得出，全年吨钢利润为544.99元/吨，同比下滑37.18%。钢厂盈利能力略有下滑。2020年前三季度，上市钢企平均毛利率为11.81%，同比下滑0.26个百分点。

2021年受政策影响，钢铁行业供需格局有所改善，需求韧性较强对钢价仍有支撑，截至2021年1月20日，钢材价格4687.86元/吨，同比增长16.68%。原材料短期内维持较强走势，国内需求支撑铁矿石价格处于高位波动，钢厂成本控制能力面临挑战。但预计钢价水平较高，钢企盈利将有所改善。

图表 2 钢价、铁矿石价格及上市钢企平均毛利率情况<sup>2</sup> (单位: 元/吨、%)



资料来源: Wind, 东方金诚整理

**碳达峰、碳中和政策对钢铁行业的技术变革提出较高的要求，行业面临清洁能源技术升级以及较大的资本支出，钢企转型面临挑战**

2020年12月28日~29日，全国工业和信息化工作会议在京召开，会议指出，2021年要着力稳定和优化产业链的供应链。围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程，坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。2021年3月5日，《政府工作报告》中指出，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。在第七十五届联合国大会一般性辩论上，我国明确要采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。碳达峰主要是指2030年前，二氧化碳的排放不再增长，达到峰值后向下减少；碳中和是指针对排放的二氧化碳，要采取指数、节能减排等各种方式全部抵消掉。

钢铁行业在制造业31个门类中碳排放量最大，中国粗钢产量占比全球粗钢产量超50%。2021年2月，中钢协发布倡议书，呼吁钢铁行业努力在“十四五”期间提前实现碳达峰：一是尽早实现粗钢产量达峰，二是推动低碳冶金等变革性技术研发，三是有序发展电炉短流程工艺，四是提高高强度钢材的应用。碳达峰、碳中和的新政将一定程度倒逼粗钢减产以及清洁能源的深度技术变革，钢铁行业将面临较大的技术升级和资本支出，钢企转型面临挑战。

**业务运营**

**经营概况**

公司营业收入和毛利润主要来自钢铁业务，近年营业收入增长较快，受钢价中枢波动影响，毛利润及毛利率波动下降

公司主要从事钢铁冶炼业务，兼营贸易物流、金融投资等非钢业务。2017年~2019年，公司营业收入逐年快速增长，主要系业务规模扩大所致。公司营业收入主要来自钢铁业务，但钢铁业务收入占比逐年下滑。公司钢铁业务对毛利润及毛利率贡献较大，近年来，受钢铁业务

<sup>2</sup> 上市钢企来自于 Wind 申万一级行业分类，下文相同。



产品价格波动下滑影响，公司毛利润及毛利率呈波动下降态势。2020年1~9月，营业收入同比增长24.42%，毛利润及毛利率同比有所下滑。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率情况<sup>3</sup>及2019年收入构成情况（单位：亿元、%）



数据来源：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。

公司是江西省内第一大国钢铁企业，省内龙头地位突出，研发实力较强，主要产品多用于国家级工程，在研产品转化率较高，后备发展动力充足

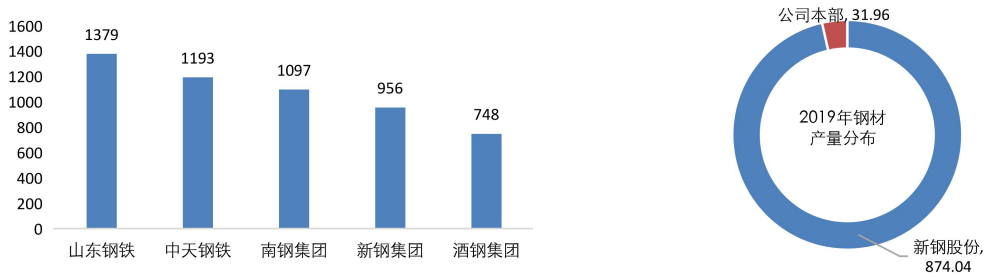
公司是江西省内第一大国钢铁生产企业，集矿石采选、钢铁冶炼、钢材轧制于一体，产业链条完整。2019年公司粗钢产量排名国内第24位、省内第2位，省内市场地位突出。

公司炼钢采用高炉到转炉的“铁钢刚性连接”工艺技术，铁钢产线连接紧密，保证检修停产时损失最小以及铁水运输热量损耗较小。公司拥有国家级的实验室、技术中心和院士工作站、博士后工作站等科研机构，研发能力较强，先后四次获得国家科技进步二等奖，具备普钢、特钢、金属制品等产品系列共800多个品种、3000多个规格的生产能力。公司多次承担国家级项目工程，包括鸟巢项目、港珠澳大桥项目及杭州湾大桥项目的建设，连续多年被评为“优秀供应商”。同时，公司信息化智能化建设先进，一站式信息化采购平台、卷板线质量管控系统等16个信息化建设项目，均于2019年上线运行投用。随着公司智能化信息系统的全面上线，降本增效成果显著，公司生产及管理效率得到大幅提升。

公司在研储备项目较多，其中“高品质稀土钢制造关键技术研究及产业化”项目，被列为省重大科技专项；开展的新标螺纹钢降低合金成本、供江铃汽车用钢研究项目等系列技术攻关，取得了较好的攻关成效，汽车用电工钢实现批量生产，对后续业绩推动力较强。

<sup>3</sup> 表中数据由于统计口径不同及四舍五入原因与审计报告数据略有差异。

图表 4 同级别发债企业粗钢产量排名及公司钢材产量分布占比（单位：万吨）



资料来源：wind，公司提供，东方金诚整理

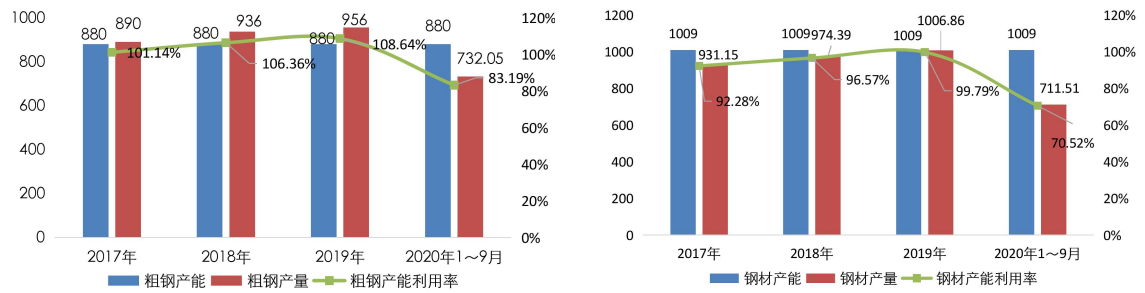
受益于产品结构升级，公司工业板材、容器钢、汽车钢等高端产品占比提升，公司产品产销率均处于较高水，但存在产能瓶颈，未来产能增长空间有限

近年来公司生铁、粗钢和钢材产能均保持稳定，分别为 932 万吨/年、880 万吨/年和 945 万吨/年，具有一定规模优势。公司钢材产品以热轧薄板、冷轧薄板、中板、棒材为主，还包含少部分特钢。受益于钢铁行业景气度提升，下游需求较强及技改升级，公司粗钢及钢材产量逐年增长，产能利用率均处于较高水平。受益于较强的成材率及连铸工艺，公司长材产能利用率维持 100%以上；特钢及其他产品产能保持稳定，产量逐年增长，产能利用率逐年提升，处于较高水平。

近年来，公司在促进整体产量提升的同时也重视产品结构的升级，高附加值产品占比不断提升，2019 年热轧取向硅钢、冷轧薄规格板分别增长 20%、22%，新开发产品 30 多个，产品更新能力较强。2020 年 1~9 月，公司钢材产量进一步增长。

未来公司主要产品产能将保持稳定，且受行业严禁新增产能政策影响，公司钢铁产能增长空间有限。同时公司将主要通过技改升级、改变炉料配比等来提升铁水、钢材产量。公司成材率及连铸比均保持在 95%以上，对公司钢材轧制环节的产量提升有较大促进作用。2021 年预计公司产能利用率维持在 100%，同时工业板材、汽车钢、容器钢等高附加值产品占比将继续提升，整体产量保持增长。

图表5 公司粗钢及主要钢材生产情况<sup>4</sup> (单位: 万吨/年、万吨)



图表6 公司主要产品生产情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	指标	2017年	2018年	2019年	2020年1~9月
板材	产能	660.00	660.00	660.00	660.00
	产量	555.84	570.33	600.65	457.30
	产能利用率	84.22	86.41	91.01	92.38
长材	产能	215.00	215.00	215.00	215.00
	产量	249.33	266.27	261.21	219.98
	产能利用率	115.97	123.84	121.49	136.42
特钢及其他	产能	134.00	134.00	134.00	134.00
	产量	125.98	137.79	145.00	124.46
	产能利用率	94.01	102.83	108.21	123.85

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年来, 为响应国家环保政策, 公司积极安装环保设备, 并进行绿色升级改造。公司目前排放气体、液体均实现联网监控, 排放指标均符合国家标准。公司在建工程余额逐年增加, 主要系工程建设项目投入增加所致。截至2020年9月末, 公司在建工程余额为47.47亿元, 包括产业转型升级低碳生态工业园项目、优特钢带加工配送中心、社区移交配套改造工程、新能源汽车用高牌号电工钢项目、良山矿区扩界开采工程等在建工程项目为主, 未来分期投入, 资金压力可控。

受益于房地产、制造业等需求韧性较强叠加公司战略客户直销比例增加, 公司主要钢材产品销量逐年增长, 产销率处于较高水平, 收入逐年增长, 但受钢价波动下滑叠加原料上涨影响, 毛利润及毛利率波动下降

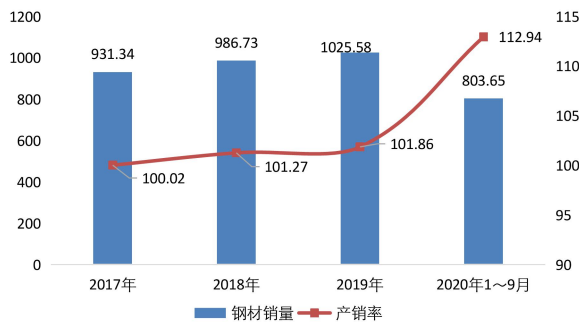
公司钢材产品中船板、桥梁板和锅炉容器板竞争力较强。船板与太平洋、中国船舶、韩国现代、大宇船厂等知名造船企业建立稳定的供应关系; 锅炉容器板主要下游客户包括中石油、中石化等大型企业。长材主要销售于华东地区的房地产、基建施工企业。在产品销售上, 以客户为中心, 战略用户、终端用户和重点工程用户的直销比例不断增长, 2019年公司战略用户销量比例达到40.70%。同时, 公司加强稀土钢、舰船板、高品质取向硅钢等高附加值产品的特研生产, 促进结构转型升级, 全力提升中高端用钢市场的占有率。

<sup>4</sup> 图表中公司板材生产是一个上下长流程的生产工序, 产量计算存在部分叠加情况。2020年1~9月产能利用率经过季化处理。

2017年~2019年受益于需求支撑、产品升级及直供比例提升，公司主要钢材产品销量逐年增长，整体产销率逐年提升，处于较高水平。2020年一季度受疫情影响，整体销量有所下滑，但产销率仍接近100%。价格方面，受益于供给侧改革初见成效，行业供需格局变化，叠加公司产品结构升级，产品均价于2017年~2018年逐年上涨。2019年受下游需求增速放缓及供给侧改革红利消退，供需格局宽松影响，公司产品价格同比有所下滑，2020年上半年受春节及疫情影响，下游开工延后，钢企库存累积影响，价格呈下降趋势，三季度疫情得到控制，需求集中爆发，拉动钢价上涨。受益于销量提升，公司钢铁业务收入逐年增长，但受均价波动下降及原材料成本波动增长影响，公司毛利润及毛利率于2017年~2018年逐年增长，于2019年及2020年前三季度有所下降。

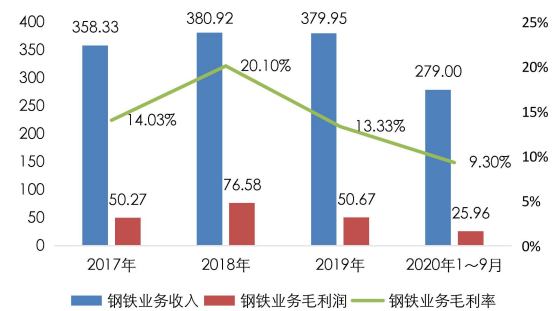
预计2021年全年钢材下游保持韧性较强，叠加公司针对客户需求进行产品结构升级，销量将保持增长，且受行业产量供给受政策压制影响，钢价中枢将保持回调，全年收入有所增加。

图表7 公司钢材销量情况<sup>5</sup> (单位: 万吨、%)



图表8 公司钢铁业务收入及利润情况

(单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

图表9 公司主要钢材产品销售情况 (单位: 万吨、%)

产品	指标	2017年	2018年	2019年	2020年1~9月
板材	销量	555.57	571.55	604.64	459.40
	产销率	99.95	100.21	100.66	100.46
	均价	3446	3888	3651	3552.68
长材	销量	246.43	267.43	272.38	216.06
	产销率	98.84	100.44	104.28	98.22
	均价	3370	3605	3475	3272.71
特钢及其他 <sup>6</sup>	销量	129.34	147.75	148.56	128.19
	产销率	102.67	107.23	102.46	100.23
公司主要钢材产品均价 <sup>7</sup>		3430.42	3846.40	3647.73	3463.13

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

<sup>5</sup> 此处钢材销量存在钢材品种重复计算情况。

<sup>6</sup> 因统计口径问题及其他类产品较为繁多，此处未统计特钢及其他类产品的均价。

<sup>7</sup> 此处均价为板材和长材的平均价格。

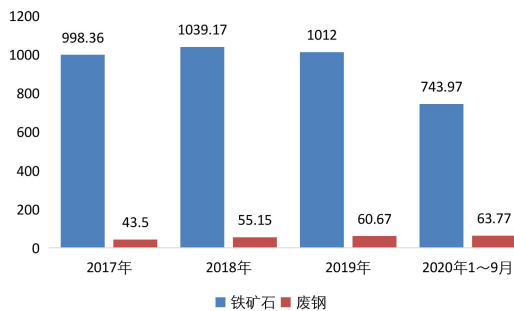
公司地处内陆，原材料运输成本较高，加之原材料价格呈整体上涨态势，成本控制能力面临挑战

公司钢铁业务主要原材料包括铁矿石、焦炭、喷吹煤及废钢，原材料成本占比生产成本超60%。公司铁矿石主要依靠外购，进口与国内铁矿石采购量比列约为5:1，公司进口矿主要采购自必和必拓、淡水河谷等国际铁矿石供应商，占比公司铁矿石采购额的55%。公司主要生产基地位于江西省新余市，地处内陆地区，主要以铁路运输和汽运为主，原材料采购半径较长，运输成本较高。

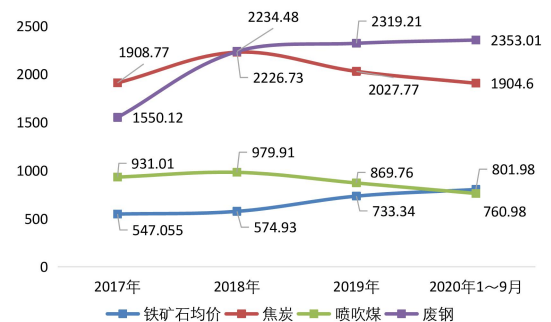
近年来铁矿石价格逐年增长，2019年受淡水河谷矿难及澳洲飓风事件影响，国外矿产下降，且国内随着钢铁产量提升，需求较强，铁矿石价格大幅上涨，2020年前三季度维持高位运行。焦炭及喷吹煤主要采购自国内山东、山西等地，价格受煤炭行业调控及环保、安全限产影响有所波动，2019年略有下降主要系国内煤炭产量增加，供给充足所致。废钢作为提升铁水产量的添加材料，因国内钢厂扩产热情高涨，促进其价格逐年稳定增长。整体来看，主要原材料价格呈上涨趋势，尤其2019年四季度及2020年四季度以来原材料涨幅较大，虽然公司积极开拓供应渠道，建立“一站式”信息化采购平台建设，增加线上竞价的原燃料采购品种，对原材料价格大涨的情况起到部分对冲作用，但公司钢铁业务利润空间仍在2019年及2020年有所收窄。

预计2021年随着疫情放缓，国外矿山供给恢复，铁矿石供给仍较为充足，原材料价格将逐步回调，但受国内钢材生产需求较大影响，铁矿石价格仍处于较高水平，公司原材料成本控制能力面临挑战。

图表 10 主要原材料采购量 (单位: 万吨)



图表 11 公司主要原材料采购均价 (单位: 元/吨)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 非钢业务

公司非钢业务主要由包括新余新钢京新物流有限公司、新余新钢气体有限责任公司、新余铁坑矿业有限责任公司、新余新钢房地产开发有限责任公司、新余新钢辅发管理服务中心、新钢国际贸易有限公司和新钢集团控股新余洋坊铁路运输股份有限公司等。

公司非钢业务以钢材加工和贸易物流为主，近年收入保持增长，毛利润波动下降，毛利率逐年下滑，盈利能力较弱

公司非钢业务主要围绕主营业务展开，其中钢材加工和贸易物流业务收入占比超过90%。

公司钢材加工业务主要按照下游客户的生产需求，将冷热轧钢材进行冲压、开平、剪切、彩涂、焊接、钢结构等深加工工艺，提升产品附加值，充分利用自身的研发能力提高服务客户综合能力和企业竞争力。贸易物流业务主要产品以铁矿石、钢材等钢铁生产相关的原材料及终端产品为主，设置配送中心，实行“物流+贸易”运营模式，收取服务费用。贸易物流业务旨在围绕公司钢铁主营业务，承担保障资源供应及下游渠道拓展责任，但盈利模式决定其对公司利润贡献较低。资源循环利用业务主要是节能减排和对外供热、供电，毛利率处于较高水平。生活服务业务和 2018 年新增的金融投资业务收入和利润贡献均较小。

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

### 关联关系分析

公司母公司主要业务及资产集中于上市公司新钢股份，持有新钢股份 55.57%的股权，变现能力较强

公司主要资产集中于上市公司，母公司资产规模不大，2019 年末为 106.68 亿元，其中长期股权投资账面价值为 58.96 亿元，占比超 50%；其他应收款占比约为 20%。公司长期股权投资以新钢股份为主，2019 年末新钢股份账面余额为 42.85 亿元。2019 年母公司利润总额为 0.27 亿元，其中投资净收益为 3.82 亿元，主要来自于长期股权投资、可供出售金融资产的投资收益。

截至 2020 年 9 月末，公司合计持有新钢股份 55.57%的股权，是新钢股份的控股股东。公司主要业务均由新钢股份作为运营主体，新钢股份业务收入及利润贡献超 80%。截至 2021 年 3 月 19 日，新钢股份市值为 189.73 亿元，公司未质押股权市值约为 72.42 亿元，变现能力较强。

### 重大事项

公司已着手准备碳达峰、碳中和的规划，未来将面临一定的技术变革和资本支出

《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》已经形成初稿，2025 年前，钢铁行业实现碳排放达峰、到 2030 年钢铁行业碳排放量较峰值降低 30%。主要路径举措包括：优化产业布局、严禁新增产能；节能及提升能效；优化电能及流程结构；构建循环经济产业链等。

根据冶金工业规划院的数据，中国作为世界上最大的粗钢生产和消费国家，粗钢产量占全球粗钢产量的一半以上，中国钢铁以高一转长流程生产工艺为主，碳排放量占全球钢铁碳排放

总量 60%以上，钢铁行业碳排放量约占全国总排放量 15%。结合国家政策及行业行动方案，公司已着手准备碳达峰、碳中和规划，预计公司未来将面临较大的技术变革和一定的资本支出。

综上所述，近年来公司产能规模保持稳定，受益于设备运行效率较高及工艺技术升级，公司钢材产品产量保持增长，主要产品船板、容器板等市场认可度较高，销量逐年增长，但受行业景气度波动下行影响，钢材均价波动下降，原材料价格波动上涨较快，钢铁业务盈利能力波动下降。非钢业务收入规模增速较快，但盈利贡献有限。同时，预计原材料延续高位水平，公司成本控制能力面临挑战。

## 公司治理与战略

### 公司建立了较为完善的法人治理结构，职能部门职责清晰，运行效率较高

公司按照《中华人民共和国公司法》制订了《新余钢铁集团有限公司章程》。公司不设股东会，江西省国资委作为出资人享有决定公司经营方针和投资计划、向公司委派或更换非职工代表出任的董事、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等职权。公司设董事会，为最高决策机构，决定相关重大事项。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，由江西省国资委指定；董事任期 3 年，届满连选或连派可以连任。公司监事会由 5 名监事组成，其中 3 名成员由江西省国资委委派，2 名成员由职工代表大会选举产生；监事会设主席 1 名，由江西省国资委在监事会成员中指定。公司设总经理 1 名，副总经理若干名。公司设办公室、劳动人事处、发展规划处、企业管理处、财务处、资产运营处、生产处等 16 个职能部门，其中资产运营处主要负责资本运作管理，组织拟订资本运作方案与规划，拟订相关管理制度并组织实施；生产处参与年度综合计划的编制工作，负责年度生产计划和供应计划初步方案的编制工作等。

2021 年 3 月 23 日，新钢股份发布《关于董事长辞职的公告》，称董事长夏文勇因工作调任原因申请辞去新钢股份董事长、董事及董事会专门委员会委员职务，辞职后将不在新钢股份担任任何职务。但根据新钢股份的《公司章程》规定，董事长为新钢股份法定代表人，因夏文勇目前仍为新钢股份法定代表人，仍将继续履行法定代表人职责直至新钢股份新任董事长接任法定代表人并完成工商变更之日止。新钢股份将尽快按照法定程序选举新任董事、董事长及董事会专门委员会委员。总体来看，公司组织机构合理，内部控制制度涵盖了经营活动全过程，有助于公司规范运作和提高效率。但需要关注下属子公司新钢股份高管变动情况。

### 公司“1+N”发展战略较为清晰，多元化布局具有一定的协同效益，并有利于挖掘公司新的利润增长点

钢铁业务方面，在符合环保要求的情况下，公司将稳定现有产能产量，通过特钢电炉产能置换，增加钢材产量；通过技术升级及设备改造，提升生产效率；采用智能化、清洁化生产，提高人均产钢量至 1000 吨/年。

非钢业务方面，公司将依托钢铁主业开展非钢业务，包括余热/余汽/废水循环利用、向下流延伸金属制品、向上游研究采矿技术等业务内容。此外，公司还将开展金融投资业务以及生活服务等配套业务，解决员工转岗安置问题。公司致力于将非钢业务打造成新的利润增长点，

以抵抗钢铁行业周期性波动风险，实现业务的多元化布局。

此外，根据新钢股份于2020年10月21日发布《关于分拆子公司上市的一般风险提示性公告》，2020年10月19日，新钢股份召开第八届董事会第十五次会议，审议通过了《新余钢铁股份有限公司关于分拆所属子公司江西新华金属制品有限责任公司至上海证券交易所上市的预案》。若分拆上市后，公司融资渠道将进一步增强。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2017年~2019年及2020年1~9月合并财务报告。中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2017年~2018年的财务数据进行了审计、大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2019年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2020年1~9月的合并财务报表未经审计。

### 资产构成与资产质量

#### 公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，应收款项规模较大，存在一定资金占用

公司资产总额逐年增长，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产逐年有所波动，主要由货币资金、应收款项融资、存货和其他流动资产构成，2019年末合计占比为81.45%。近年来，货币资金期末余额呈下滑态势，波动较大，以银行存款及其他货币资金为主。2018年末货币资金余额同比下滑25.08%，主要系银行存款用于结构性存款和银行理财产品所致；2019年末同比增长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。截至2019年末公司货币资金中因保证金受限的资金9.35亿元、境外美元存款2.59亿元。公司应收票据波动下降，主要由于物流贸易业务产生，2019年末大幅下降，主要系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所致。公司存货账面价值波动下降，主要由库存商品和原材料构成，2019年末计提跌价准备0.24亿元。2017年~2019年存货周转次数分别为10.09次、9.28次和10.87次，高于行业平均周转水平<sup>8</sup>。公司其他流动资产2018年末同比增长3.66倍，主要系结构性存款<sup>9</sup>增加65.36亿元所致；2019年末同比下降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。

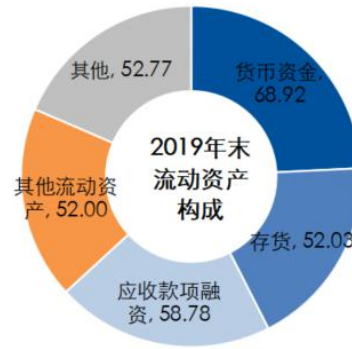
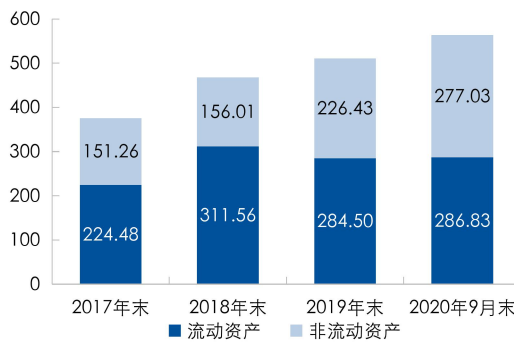
母公司方面，资产总额逐年稳定增长，资产构成以非流动资产为主，占比超60%。母公司流动资产逐年小幅下降，以应收账款和其他应收款为主，合计占比超90%。其他应收款及应收账款对象主要为合并范围内子公司和关联方，截至2019年末，母公司前五大欠款单位合计金额18.59亿元，占比78.62%，集中度较高。

<sup>8</sup> 2017年~2019年上市钢企存货周转率中位值分别为7.51次、7.12次和7.26次。

<sup>9</sup> 根据中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的公司2018年审计报告，将结构性存款列示于其他流动资产科目。



图表 13 公司资产构成情况 (单位: 亿元) 图表 14 2019 年末流动资产构成 (单位: 亿元)



类型	2017年	2018年	2019年
存货周转率 (次)	10.09	9.28	10.87
应收账款周转率 (次)	37.78	55.75	50.77

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产稳定增长, 主要由固定资产、债权投资、在建工程和无形资产为主, 2019 年末合计占比 93.67%。公司固定资产账面价值逐年下降, 主要由机器设备、房屋及建筑物和其他设备构成。2019 年末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。公司债权投资为 2019 年新增科目, 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。公司在建工程账面价值逐年增加, 主要由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构成。截至 2019 年末, 公司重点在建项目均定位于产品的转型升级及环保升级, 投资支出较大, 资金来源全部为自筹, 后期面临一定资金压力。公司无形资产由土地使用权和采矿权组成, 近年来逐年小幅增长, 未计提减值准备。

母公司非流动资产逐年增长, 其中长期股权投资占比超 80%, 2019 年末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为 55.57%, 其中因发行“19 新钢 EB”而质押 17.41%。截至目前, 公司“19 新钢 EB”未发生转股, 公司实际持股仍为 55.57%, 保持实际控制, 上市公司新钢股份的股票可变现能力较强。

2020 年 9 月末, 公司资产总额较 2019 年末增长 10.36%, 流动资产占比为 50.87%。其中流动资产较 2019 年末同比增长 0.82%; 非流动资产较 2019 年末增长 22.35%, 主要系债权投资和在建工程大幅增加所致。

截至 2020 年 9 月末, 公司受限资产共计 78.68 亿元, 占期末资产总额的 13.95%, 占期末净资产的 33.86%, 主要用于保证金以及抵押借款, 为受限的货币资金及固定资产等。公司其他的受限资产包括其他流动资产、债权投资、应收款项融资, 均为开具银行承兑汇票质押受限。

图表 15 2019 年末非流动资产构成及 2020 年 9 月末资产受限情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

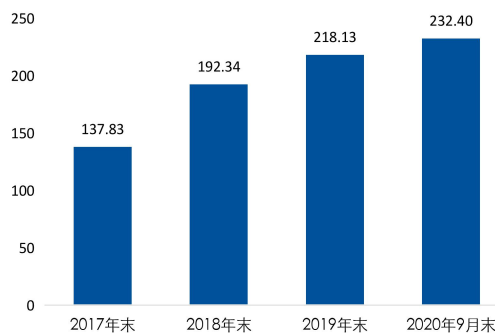
### 资本结构

#### 公司所有者权益持续增长, 少数股东权益及未分配利润占比很高

2017 年~2019 年末, 公司所有者权益逐年增长, 主要由少数股东权益、未分配利润、实收资本和资本公积构成。2018 年末公司少数股东权益同比增长 39.60%, 2019 年末同比增长 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少数股东权益构成。受益于公司利润累积, 近年来未分配利润逐年增长。公司实收资本保持不变。2020 年 9 月末, 受益于经营利润积累, 公司所有者权益较 2019 年末有所增长。

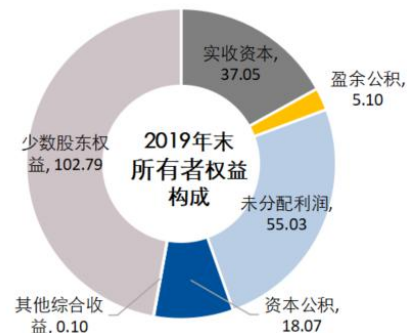
母公司所有者权益有所下降, 2019 年同比下降 6.07%, 主要系未分配利润同比减少 3.19 亿元所致。从构成来看, 母公司所有者权益主要以实收资本和资本公积构成。

图表 16 公司所有者权益情况(单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

图表 17 2019 年末公司所有者权益构成 (单位: 亿元)

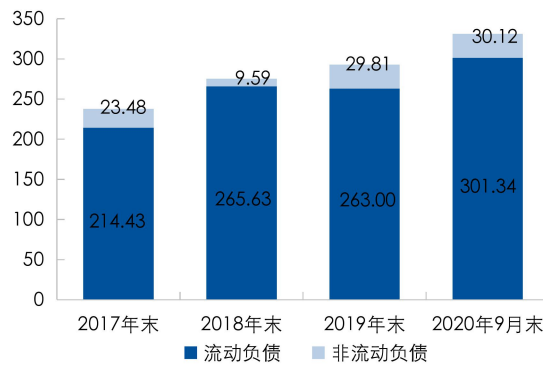


#### 近年公司有息债务逐年增长, 短期有息债务占比较高, 债务结构有待改善

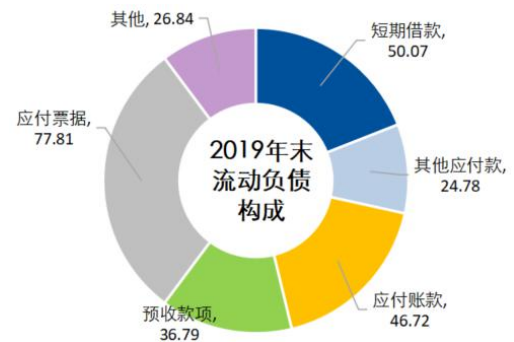
公司负债总额增长较快, 流动负债占比较高。流动负债整体呈增长态势, 主要由应付票据、短期借款、应付账款和预收账款构成, 2019 年末占流动负债比重为 80.38%。公司应付票据逐年大幅增长, 2018 年末同比增长 215.47%, 2019 年末同比增长 63.54%, 主要系公司贸易及钢铁业务规模扩大, 上游采购大幅增加, 开出的银行汇票大幅增加所致。应付票据仍以银承为主, 2019 年末占比 99.35%。公司短期借款逐年下降, 主要系偿还到期负债所致, 2018 年末同比下滑 9.75%, 2019 年末同比下滑 16.56%, 短期借款主要用于补充经营流动资金, 以信用借款为

主。应付账款逐年稳定下降，主要为应付材料款，1年以内占比95.68%。公司预收款逐年增长，主要系钢铁业务规模扩大所致，2019年末同比增长23.15%，债权单位主要包括天津大港油田集团工程建设有限责任公司、江西洪都钢厂有限公司等。

图表 18 公司总负债构成情况 (单位: 亿元)



图表 19 2019 年末公司流动负债构成 (单位: 亿元)



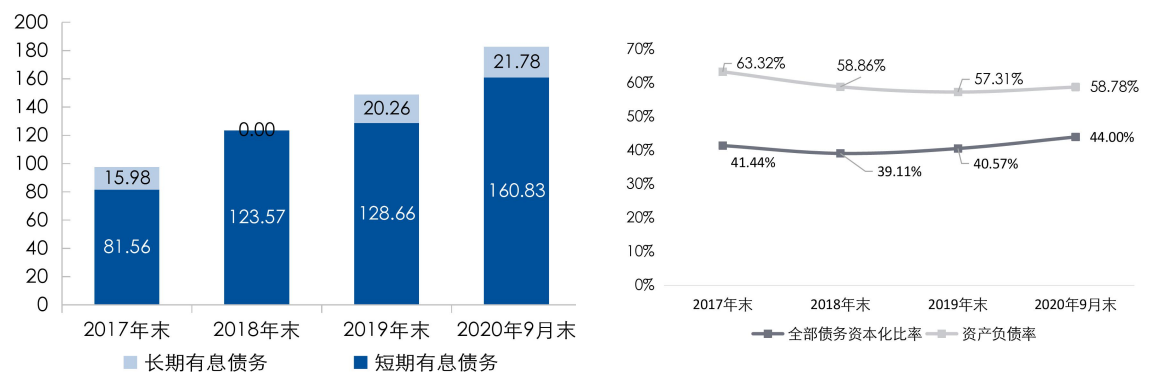
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2017年~2019年末, 公司非流动负债波动增长, 主要由应付债券和长期应付款构成。2019年末同比增长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。长期应付款整体有所增加, 2019年末同比下降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。

2017年~2019年末, 公司全部有息债务逐年增长, 以短期有息债务为主。同期末, 公司资产负债率及全部债务资本化比率逐年有所波动。2020年9月末公司有息债务较2019年末同比有所提升, 主要系应付票据大幅增长所致。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。

以2020年9月末债务为基础, 公司2020年10~12月到期债务规模为17.03亿元, 2021年到期债务规模为145.94亿元。公司主要偿债来源为业务盈利、可供使用的银行授信额度等。截至2020年9月末, 公司银行综合授信为365.40亿元, 已使用金额为177.22亿元, 未使用授信为188.18亿元。考虑到公司债务以银行信用贷款为主且到期自动续期, 公司偿债压力不大。

图表 20 公司有息债务及负债比率情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

图表 21 截至 2020 年 9 月末公司债务结构情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年 10~12 月	2021 年	2022 年	2023 年及以上	小计
短期借款	17.03	33.83	7.4	-	48.05
应付票据	-	112.11	-	-	112.11
长期借款	-	-	-	1.83	1.83
应付债券	-	-	19.94	-	19.94
合计	17.03	145.94	27.34	1.83	181.94

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

母公司有息债务略有增长, 2018 年末母公司有息债务全部为短期有息债务, 主要用于本部特钢及其他等业务的补流。2019 年末母公司有息债务同比有所增加至 29.34 亿元, 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, 为“19 新钢 EB”。

截至 2020 年 9 月末, 公司无对外担保。

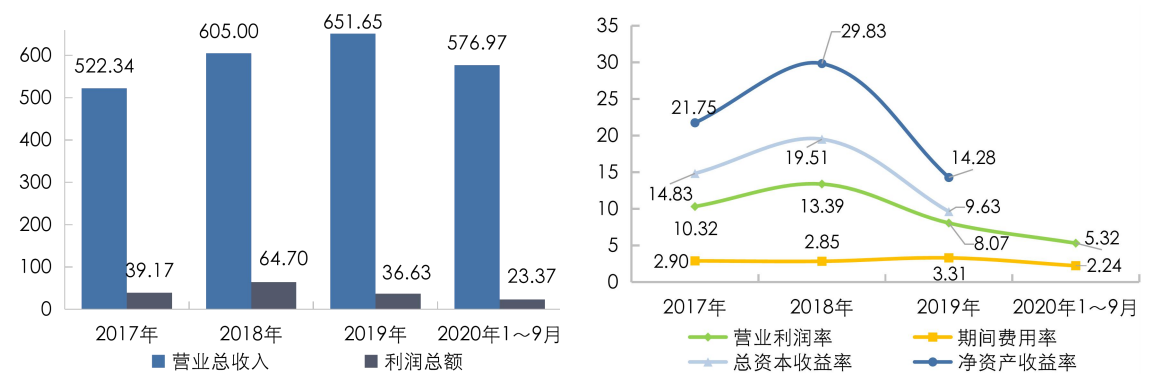
### 盈利能力

随着钢材销量增长及物流贸易规模扩大, 公司营业收入逐年增长, 且随着智能化系统上线, 公司期间费用率处于较低水平, 受钢价中枢波动下移影响, 主营业务盈利能力波动下降

近年, 公司营业收入逐年增长, 营业利润率受贸易规模扩大及产品均价下跌影响波动下降。公司期间费用以管理费用为主, 逐年增长, 期间费用率波动增长, 但仍处于较低水平, 近年来维持在 3% 左右, 公司通过提高成材率、技改升级、上线智能化信息系统等措施进行降本增效, 费用控制能力较强, 期间费用率处于较低水平。司非经营性收益对公司利润贡献较小, 其中 2019 年公司投资收益同比大幅增长 6.22 倍, 主要系新增大额存单等投资收益 3.72 亿元。其他收益波动增长, 其中 2019 年同比增长 101.76%。营业外收入支出对利润总额影响较小, 近年来公司利润总额波动下降, 其中 2018 年受益于行业景气度提升, 钢价上行, 利润总额同比大幅增长, 2019 年受钢价中枢下移等影响, 利润总额同比下滑 43.38%。

2020 年 1~9 月, 受春节及疫情影响, 需求延后, 行业供需格局维持宽松, 产品价格有所下跌, 利润总额同比下滑。但整体销量提升带动收入有所增长。2021 年预计随着行业供需格局改善, 钢价中枢上移, 公司盈利能力将有所回升。

图表 22 公司收入和利润情况 (单位: 亿元) 图表 23 公司主要盈利指标情况 (单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 现金流

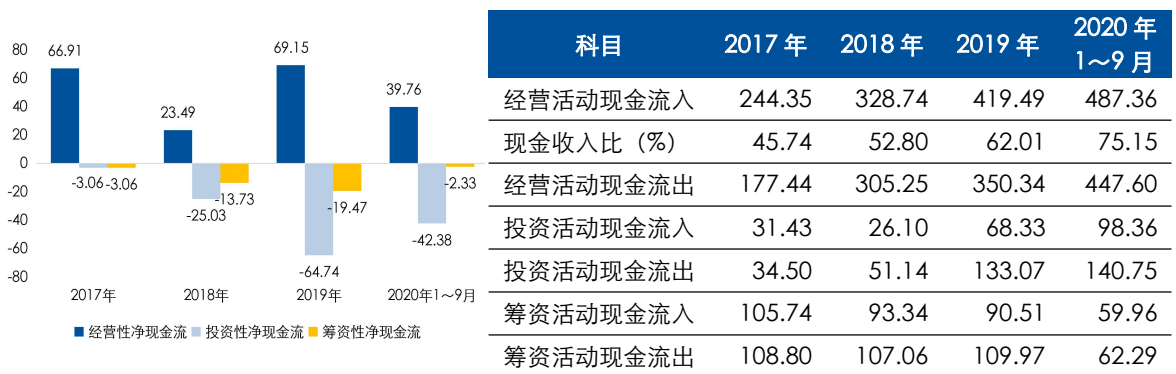
近年来公司经营性现金流净额波动增长，经营获现能力有所提高，对经营性净现金流实现一定覆盖

2017年~2019年，公司经营性净现金流呈净流入态势且波动增长，2018年公司经营性净现金流同比减少64.89%，主要系经营性应付项目减少所致。2019年同比增长194.38%，主要系公司应付票据规模大幅增加且回款力度加强所致。公司现金收入比持续改善但处于较低水平，主要系物流贸易业务规模扩大，应收款项占比较大所致。

同期，公司投资性净现金流呈净流出态势且逐年增加，2018年及2019年同比流出规模均大幅增长，主要系智能料场改造、焦炉改造等在建项目投资增加及新增大额存单支出所致。公司筹资性净现金流呈净流出状态且规模扩大，主要系偿还债务规模增加所致。

2020年1~9月，公司经营性现金保持净流入，投资性及筹资性净现金流仍为负。预计2021年受公司主营业务盈利能力增强影响，经营性现金流净流入规模保持增长，同时，公司除目前在建项目外，无扩大投资计划，未来债务规模保持下滑，投资性现金流将保持稳定，筹资性净现金流将保持净流出。

图表 24 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

公司经营性净现金流规模较大，对债务具有一定覆盖能力

2017年~2019年末，公司流动比率及速动比率基本保持稳定；公司经营现金流动负债比整体有所波动，受有息债务逐年下降影响，公司利息支出逐年下降，EBITDA利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA整体略有提升。

图表 25 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
流动比率	104.69	117.29	108.18	95.18
速动比率	79.32	95.57	88.39	75.17
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	1.74	1.53	2.69	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 同业比较

同业对比来看, 公司资产总额、营业总收入居中, 钢材产量排名靠后, 毛利率及利润总额排名靠前, 资产负债率水平居中, 经营现金流动负债比处于对比组前列。

图表 26 同业比较情况

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	1098.75	695.34
营业总收入(亿元)	651.65	479.70	606.86	1035.80	710.92
钢材产量(万吨)	1006.86	992.06	1172.40	1105.00	1237.96
毛利率(%)	8.49	13.28	6.88	8.23	6.60
利润总额(亿元)	36.63	39.02	22.71	3.02	10.04
资产负债率(%)	57.31	49.72	63.33	71.54	56.58
经营现金流动负债比(%)	26.29	22.49	15.12	8.12	15.89

注: 以上企业最新主体信用等级为 AA+, 数据来自各自企业公开披露的 2019 年数据, 东方金诚整理。

总体来看, 近年来公司资产总额逐年增长以流动资产为主, 受限资产规模较大, 有息债务逐年下降, 但债务结构有待改善。受益于钢材销量增加及物流贸易规模扩大, 收入规模有所增加, 但受钢材均价下滑及原材料价格增长影响, 盈利能力有所下降。

### 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 2021 年 3 月 16 日, 公司在银行贷款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。

### 本期债券偿债能力

本期债券发行金额不超过人民币 15.00 亿元(含 15.00 亿元), 若按 15.00 亿元计算, 是公司 2020 年 9 月末全部有息债务和负债总额的 8.24% 和 4.53%, 对公司债务结构的影响一般。截至 2020 年 9 月末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.78% 和 43.91%, 本期债券发行后, 公司负债总额将上升至 346.46 亿元, 资产负债率将上升至 59.85%, 全部债务资

本化比率上升至 45.87%。考虑到本期债券拟用于偿还公司有息债务，实际债务负担将低于上述预计值。

以公司 2019 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 3.67 倍、27.97 倍、4.61 倍和 0.29 倍。

图表 27 本期债券偿债能力指标（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/本期发债额度	3.74	5.39	3.67
经营活动现金流入量偿债倍数	16.29	21.92	27.97
经营活动现金流量净额偿债倍数	4.46	1.57	4.61
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	4.26	-0.10	0.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

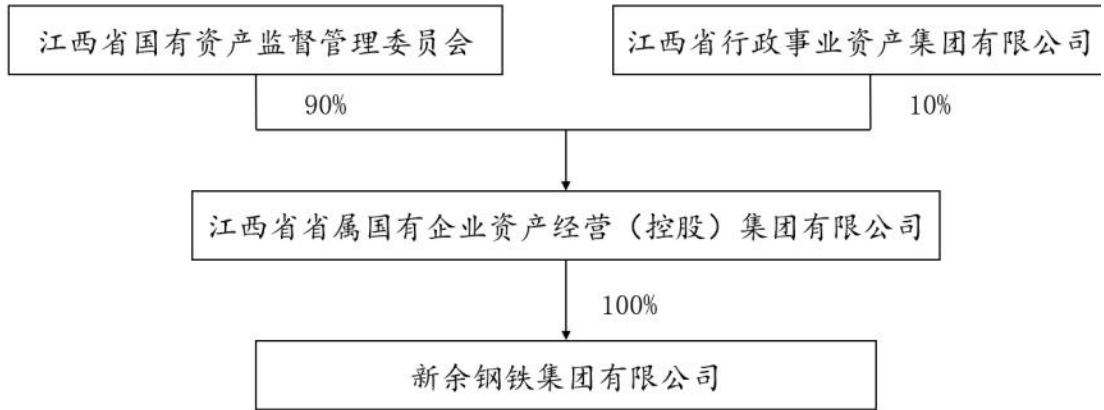
## 抗风险能力及结论

公司是江西省内第一大国钢铁企业，省内龙头地位突出，研发实力较强，主要产品多次用于国家级工程，在研高品质稀土钢、电工钢产品已取得技术攻关，后续发展动力充足；受益于产品结构升级，公司工业板材、容器钢、汽车钢等高端产品占比提升，叠加国内地产、制造业需求韧性较强，公司产品产销率均处于较高水平，销量逐年增长，收入逐年增加；随着生产模型化、采购平台化等智能信息系统上线，公司降本增效成果显著，期间费用率处于较低水平；公司经营净现金流情况较好，对投资性净现金流实现一定覆盖。

同时，东方金诚关注到，碳达峰、碳中和政策对钢铁行业的技术变革提出较高的要求，行业面临清洁能源技术升级以及较大的资本支出，钢企转型面临挑战；公司地处内陆，原材料运输成本较高，加之原材料价格呈整体上涨态势，成本控制能力面临挑战；公司流动资产中应收款项规模较大，存在一定资金占用，有息债务逐年增长，短期有息债务占比较高，债务结构有待改善。

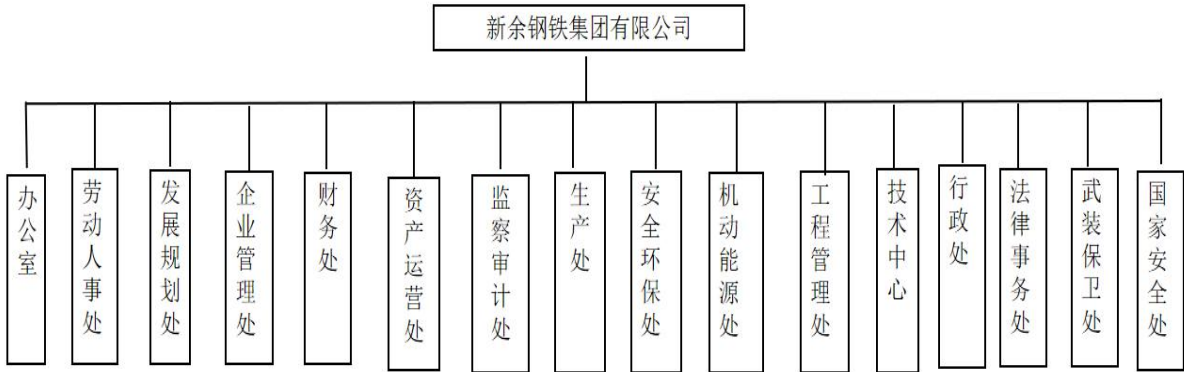
综合考虑，东方金诚评定新钢集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 9 月末公司股权结构图





附件二：截至 2020 年 9 月末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年9月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	375.74	467.57	510.94	563.86
所有者权益 (亿元)	137.83	192.34	218.13	232.40
负债总额 (亿元)	237.91	275.23	292.81	331.46
短期债务 (亿元)	81.56	123.57	127.87	160.17
长期债务 (亿元)	15.98	-	20.26	21.78
全部债务 (亿元)	97.54	123.57	148.13	181.94
营业收入 (亿元)	522.34	605.00	651.65	576.97
利润总额 (亿元)	39.17	64.70	36.63	23.37
净利润 (亿元)	29.98	57.38	31.15	19.55
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	39.76
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.06	-25.03	-64.74	-42.38
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.06	-13.73	-19.47	-2.33
毛利率 (%)	10.91	14.06	8.49	5.80
营业利润率 (%)	10.32	13.39	8.07	5.32
销售净利率 (%)	5.74	9.48	4.78	3.39
总资本收益率 (%)	14.83	19.51	9.63	-
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	58.78
长期债务资本化比率 (%)	10.39	-	8.50	8.57
全部债务资本化比率 (%)	41.44	39.11	40.44	43.91
货币资金/短期债务 (倍)	1.02	0.51	0.54	0.26
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	65.46	-1.25	2.98	-1.44
流动比率 (%)	104.69	117.29	108.18	95.18
速动比率 (%)	79.32	95.57	88.39	75.17
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)	1.74	1.53	2.69	-
应收账款周转次数 (次)	37.78	55.75	50.77	-
存货周转次数 (次)	10.09	9.28	10.87	-
总资产周转次数 (次)	-	1.43	1.33	-
现金收入比 (%)	45.74	52.80	62.01	75.15

#### 附件四：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)》

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 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2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”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

2021年3月23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其他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。