

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0081号

## 新余钢铁集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21新钢01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“21新钢01”的信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年五月二十六日

11010200321503

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月26日

# 新余钢铁集团有限公司

## 主体及“21新钢01”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/5/26	AA+/稳定	卢宏亮	侯艳华

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21新钢01	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 主体概况

新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”或“公司”）主要从事钢铁冶炼、加工和销售业务，兼营生活服务、贸易物流、金融投资等业务，控股股东为江西省国有资本运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（以下简称“江西省国资委”）。

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	资产总额	15.00	12.43
	营业总收入	15.00	13.25
市场地位	钢材产量	20.00	15.62
	多样化	15.00	13.50
盈利能力	毛利率	10.00	6.41
	利润总额	5.00	4.50
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	9.58
	经营现金流动负债比	5.00	4.64
	EBITDA 利息倍数	5.00	5.00

#### 2.基础模型参考等级

AA+

#### 3.评级调整因素

无

#### 4.主体信用等级

AA+

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

### 评级观点

跟踪期内，作为江西省内最大的国有钢铁制造企业，公司粗钢产量保持增长，稀土钢实现量产，仍保持很强的区域市场竞争力；新能源汽车、船板和容器钢等下游需求拉动公司钢材销量增长，钢价上涨及公司产品结构优化推动钢铁业务收入和毛利润实现较快增长；公司盈利能力提升，所有者权益实现增长，资本实力进一步增强。同时，东方金诚关注到，预计2022年国内钢铁行业整体需求增速放缓对公司钢铁业务盈利将产生一定影响；公司仍面临一定成本控制压力；“碳达峰、碳中和”背景下粗钢产量增长受到压制，公司未来产销量增长存在一定瓶颈；公司有息债务规模有所增长，且短期有息债务占比进一步提升。

综合分析，东方金诚维持新钢集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“21新钢01”的信用等级为AA+。

### 同业比较

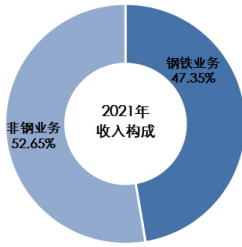
项目	新钢集团	南京钢铁股份有限公司	中天钢铁集团有限公司	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	山东钢铁股份有限公司
资产总额(亿元)	663.26	577.01	606.62	1131.48	725.46
营业总收入(亿元)	1086.11	756.74	793.14	1169.37	1108.51
钢材产量(万吨)	988.60	1040.32	1247.20	875.40	1449.23
毛利率(%)	6.82	11.68	7.17	13.56	8.51
利润总额(亿元)	51.51	49.78	35.42	60.20	40.34
资产负债率(%)	56.33	52.96	69.26	68.59	55.07
经营现金流动负债比(%)	12.30	16.57	37.05	17.19	24.76

注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定。

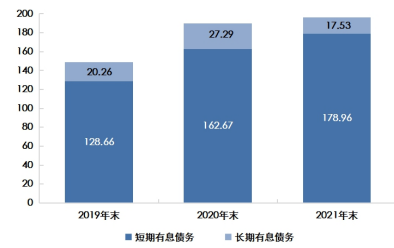
数据来源：Wind，东方金诚整理（除中天钢铁集团有限公司、酒泉钢铁(集团)有限责任公司钢材产量为公开披露的2020年数据外，其余数据为各企业公开披露的2021年数据）

## 主要指标及依据

### 2021 年收入构成



### 债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年
资产总额 (亿元)	510.94	581.97	663.26
所有者权益 (亿元)	218.13	238.55	289.63
全部债务 (亿元)	148.92	189.96	196.49
营业总收入 (亿元)	651.65	798.10	1086.11
利润总额 (亿元)	36.63	33.36	51.51
经营性净现金流 (亿元)	69.15	38.29	42.67
营业利润率 (%)	8.07	5.72	6.45
资产负债率 (%)	57.31	59.01	56.33
流动比率 (%)	108.18	98.13	109.00
全部债务/EBITDA (倍)	2.70	3.88	2.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.38	11.73	15.94

注: 数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告。

## 优势

- 公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业, 跟踪期内, 粗钢产量保持增长, 稀土钢实现量产, 高等级船板、容器板、汽车钢等高端产品占比提升, 公司保持很强的区域市场竞争力;
- 跟踪期内, 新能源汽车、船板和容器钢等下游需求拉动公司钢材销量增长, 钢价上涨及公司产品结构优化推动钢铁业务收入和毛利润实现较快增长;
- 跟踪期内, 受益于钢铁业务毛利率增长, 公司盈利能力提升, 所有者权益实现增长, 资本实力进一步增强。

## 关注

- 预计 2022 年国内钢铁行业整体需求增速将有所放缓, 钢价中枢有所下移, 公司钢铁业务盈利将受到一定影响;
- 公司地处内陆, 原材料运输成本较高, 焦炭、煤炭及废钢等原材料价格仍处高位, 未来公司仍面临一定成本控制压力;
- “碳达峰、碳中和”背景下粗钢产量增长受到压制, 公司未来产销量增长存在一定瓶颈;
- 公司有息债务规模有所增长, 部分应付债券及长期借款将于一年内到期, 公司短期有息债务占比进一步提升。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。未来受益于公司研发持续推进, 产品结构优化, 高端产品占比提升, 公司钢铁业务仍将保持很强的市场地位。

## 评级方法及模型

《东方金诚钢铁企业信用评级方法及模型 (RTFC001201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021/6/22	侯艳华、李义	《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	AA+	2021/3/23	贾秋慧、侯艳华		<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+	2020/6/18	段莎、刘将运	《钢铁企业信用评级方法》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+	2019/6/23	董浩宇、段莎、贾秋慧		<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+	2019/3/8	董浩宇、段莎、贾秋慧		<a href="#">阅读原文</a>

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
21 新钢 01	2021/3/23	15.00	2021/4/21~2024/4/21	-	-

注：“21 新钢 01”发行期限为 3（2+1）年。



## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及新余钢铁集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（以下简称“21 新钢 01”）的跟踪评级安排，东方金诚基于新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”或“公司”）提供的 2021 年度审计报告及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

### 公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，实际控制人为江西省国资委

新钢集团主要从事钢铁冶炼、加工和销售业务，兼营生活服务、贸易物流、金融投资等业务。2022 年 4 月，新钢集团控股股东江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”）与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）签署协议，江西国控将向中国宝武无偿划转其持有的新钢集团 51% 股权；划转完成后，中国宝武将持有公司 51% 的股权，公司的控股股东将由江西国控变更为中国宝武，公司实际控制人将由江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）变更为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），截至报告出具日上述划转尚未完成工商变更登记，协议还需经国资监管机构批准且相关事项获得有权部门审批后方可生效。截至 2022 年 3 月末，公司控股股东仍为江西国控，实际控制人仍为江西省国资委。

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。2021 年公司粗钢和钢材产量分别为 1061.84 万吨和 995.72 万吨，钢材包括中厚板、钢筋、热轧板卷、电工钢、冷轧卷板、线材和特殊钢等。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 2021 年末，公司持有新钢股份 49.13% 股权。

截至 2021 年末，公司（合并）资产总额为 663.26 亿元，所有者权益为 289.63 亿元，资产负债率为 56.33%。2021 年，公司实现营业收入 1086.11 亿元，利润总额 51.51 亿元。

截至 2022 年 3 月末，新钢股份资产总额为 603.62 亿元，所有者权益 286.93 亿元，资产负债率 52.47%。2021 年及 2022 年 1~3 月，新钢股份分别实现营业收入 1049.13 亿元和 260.02 亿元，利润总额 52.22 亿元和 12.08 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2020]2451 号文核准，公司于 2021 年 4 月发行 15.00 亿元的“21 新钢 01”，当期票面利率为 5.00%，期限为 3 (2+1) 年，起息日为 2021 年 4 月 21 日，到期日为 2024 年 4 月 21 日。“21 新钢 01”每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“21 新钢 01”募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。截至本报告出具日，“21 新钢 01”已按规定全部用于偿还公司债务，“21 新钢 01”已按时付息。

## 宏观经济与政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业分析

### 钢铁行业

**受双碳及能耗双控压制影响，2021年我国粗钢产量前高后低，全年下降3%，预计2022年国内钢铁行业整体需求增速将有所放缓，双碳背景下产量增长受限，钢铁行业将呈现供需双弱格局**

2021年钢材需求前高后低。2021年房地产周期趋势性下行，受行业政策趋紧影响，除去2月前疫情导致基数较低呈现上涨趋势外，房屋新开面积同比增速持续下滑，全年同比下降11.4%；在“三线四档”和供地限制的影响下，房企高周转模式难以为继，拿地持续回落，土地流拍频发，土地购置面积自5月开始呈负增长。总体来看，2021年上半年受全球经济复苏、房地产上行及出口持续增长等影响，钢材需求在春节后持续上涨，5月粗钢表观消费达到高点。但下半年受房地产政策加紧、基建需求疲软、出口增速放缓等影响，房屋销售量迅速下降，土地成交走弱、新开工面积下滑，拖累四季度长材需求显著走弱；钢材需求自7月开始出现负增长，下半年持续下降，9月开始跌落至2019年水平。2021年全年制造业投资景气度较高，且汽车及挖掘机产量保持增长，板材需求整体小幅增长。

2021年工信部全国工业信息化会议首次提出压缩粗钢产量，确保2021年粗钢产量同比不增。2021年粗钢产量前高后低，全年下降3%，出现近五年第一次回落。2021年上半年，压减政策力度相对较小，加之海外需求旺盛及钢企高利润，我国粗钢产量保持高位；2021年6月起国家相继开展钢铁去产能回头看检查、能耗双控目标统计等产量压减工作，加之9月后缺电情况加剧，各月粗钢产量快速下降，至12月才有所恢复。我国电炉开工率在2021年6月前基本保持稳定，但高炉开工率全年基本呈持续下降趋势，且始终与电炉保持一定差距。

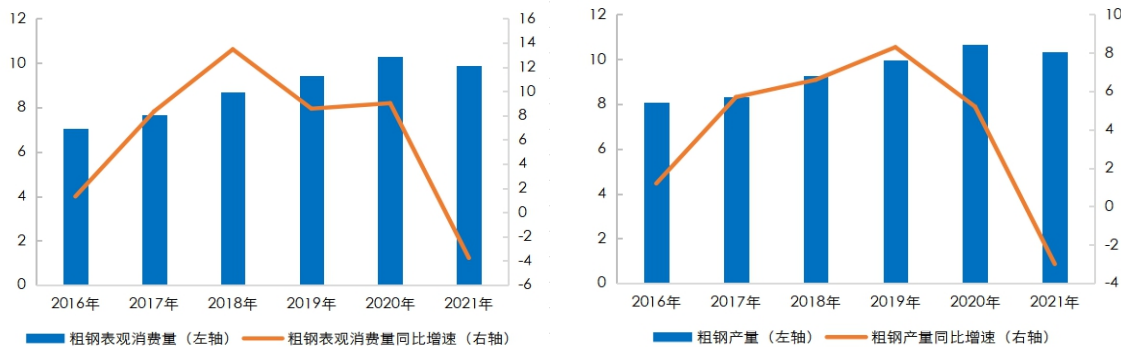
2022年基建投资增速提升确定性较高，但地产景气度预计仍将处于长期下行趋势，拿地及新开工对钢材需求支撑较弱，预计2022年长材需求仍将延续小幅回落趋势。近期地产政策边际放松，远期需求或小幅回暖，但人口红利见顶及居民杠杆高位背景下，难改行业整体下行趋势，预计2022年房屋新开工难有起色，房地产用钢需求小幅减少。2022年专项债发行相对前置，并更多投向基建；但在严控政府债务、城投融资受限背景下，基建投资力度不宜给予过高期望，传统基建投资部分转向新型基础设施投资，预计2022年基建投资将发挥托底作用，基建投资增速预计小幅微升。板材方面，2022年1~4月，因疫情对整车及汽车零配件的生产和运输造成较大影响，全国汽车累计销量769.10万辆，同比下降12.08%；随着各地方政府持续落实国务院常务会议对提振大宗消费、重点消费和促进释放农村消费潜力的部署，自主品牌不断强化供应链优势，进口芯片短缺问题有所缓解，自主品牌和新能源汽车成为汽车销量增长的主动力，预计2022年，我国汽车销量增速维持在3%左右，全年销量达到2700万辆左右。此外，预计2022年政策支持、居民收入水平提高及房地产竣工将继续带动国内家电市场需求，2022年家电需求保持稳定。

预计在“碳达峰、碳中和”背景下，钢铁产量增长长期受限，伴随能耗双控政策的持续推进，钢铁行业减产预期进一步加强，限产成为常态化举措。2022年国家发展改革委、工信部、生态环境部、国家统计局将继续开展全国粗钢产量压减工作，引导钢铁企业摒弃以量取胜的粗



放发展方式，促进钢铁行业高质量发展；在重点区域上突出压减京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域粗钢产量，在重点对象上突出压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的粗钢产量，确保实现 2022 年全国粗钢产量同比下降。

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、%）



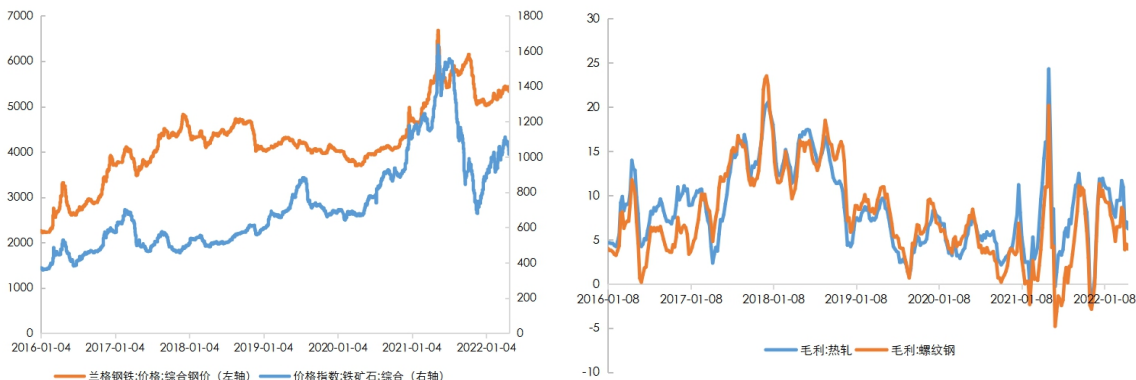
资料来源：Wind，东方金诚整理

**2021 年供给侧逻辑向需求侧转变剧烈，钢价高位震荡，预计 2022 年钢价震荡加剧，国内对钢铁限产政策压制铁矿石需求，原料价格高位下行，钢企整体利润空间或将压缩**

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起到支撑，钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升，5 月中旬钢材综合价格指数已升至 174.81 点，相关产品价格亦快速上涨。2021 年 6 月，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，叠加能耗双控政策导致部分钢厂减产，第三季度以来各钢材品种价格均呈震荡上涨态势，随四季度钢材需求疲软，钢价大幅下跌。2021 年上半年，铁矿石价格同比大幅上涨，下半年受钢铁企业限产影响，铁矿石价格大幅下滑，钢铁企业整体利润空间相对较大。

预计 2022 年在稳增长为政策主线背景下，货币条件整体宽松，流动性较好。预计 2022 年上半年稳增长政策集中发力，钢价将迎来阶段性反弹，但供给侧扰动仍在，钢价震荡加剧、前高后低，整体仍处高位。2022 年铁矿石价格高位回落，钢材成本下降，钢企利润仍有保障但毛利率小幅回调，利润空间或将压缩。

图表 2 钢价、铁矿石价格及钢材盈利情况（单位：元/吨、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

## 双碳背景下钢铁行业政策将集中于深化供给侧结构性改革，严控项目投资、降低碳排放强度，推进存量优化、淘汰落后产能，推动钢铁企业兼并重组，提高行业集中度

钢铁行业在制造业 31 个门类中碳排放量最大，中国粗钢产量占全球粗钢产量比重超 50%，钢铁行业是执行双碳任务的重点。《2030 年前碳达峰行动方案》及《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》指出，钢铁行业将深化供给侧结构性改革，严控项目投资，严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能。政策指出要推进钢铁企业跨地区、跨所有制兼并重组，提高行业集中度；优化生产力布局，以京津冀及周边地区为重点，继续压减钢铁产能；促进钢铁行业结构优化和清洁能源替代，大力推进非高炉炼铁技术示范，提升废钢资源回收利用水平，推行全废钢电炉工艺。

2021 年 4 月，发改委和工信部就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，既要巩固“十三五”去产能成果，又要落实新发展任务，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降。2021 年 5 月，工信部发布修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》，将大气污染防治重点区域扩大为京津冀、长三角、珠三角、汾渭平原等地区以及其他“2+26”大气通道城市。建设炼铁、炼钢产能均须分别实施产能置换，大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量，未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能，长江经济带地区禁止在合规园区外新建、扩建钢铁冶炼项目。2021 年 9 月发改委发布《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，制定总体目标为，到 2025 年，我国能耗双控制度更加健全，能源，资源配置更加合理、利用效率大幅提高。国家发展改革委等部门《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》指出，到 2025 年，通过实施节能降碳行动，钢铁等重点行业达到标杆水平的产能比例超过 30%，行业整体能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，绿色低碳发展能力显著增强。

2021 年 1 月，工信部提出到 2025 年打造若干家世界超大型钢铁企业集团以及专业化一流企业，力争前 5 位钢铁企业产业集中度达到 40%，前 10 位钢铁企业产业集中度达到 60%。能效提升及超低排放目标确立，绿色、低碳推动优胜劣汰，行业集中度进一步提升。

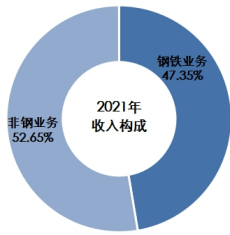
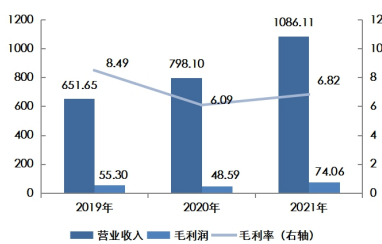
## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润、毛利率均保持增长，钢铁业务收入占比下降，但仍为毛利润主要来源

跟踪期内，公司仍主要从事钢铁业务，随着贸易规模扩大、钢材销量及价格上涨，2021 年营业收入同比增长 36.09%；其中非钢业务收入增速较快，钢铁业务收入占比继续下降。受钢价上涨影响，公司综合毛利率及毛利润分别同比增长 0.73 个百分点和 52.42%。

图表3 公司营业收入、毛利情况<sup>1</sup>及2021年收入构成情况（单位：亿元、%）



类别	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢铁业务	379.94	58.31	429.13	53.77	514.27	47.35
非钢业务	271.70	41.69	368.97	46.23	571.84	52.65
合计	651.64	100.00	798.10	100.00	1086.11	100.00

类别	2019年		2020年		2021年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
钢铁业务	50.67	13.33	40.34	9.40	59.84	11.64
非钢业务	4.63	1.70	8.25	2.23	14.22	2.49
合计	55.30	8.49	48.59	6.09	74.06	6.82

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。截至2022年3月末，新钢股份资产总额为603.62亿元，所有者权益286.93亿元，资产负债率52.47%。2021年及2022年1~3月，新钢股份分别实现营业收入1049.13亿元和260.02亿元，利润总额52.22亿元和12.08亿元。

公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，跟踪期内，公司稀土钢实现量产，高等级船板、容器板、汽车钢等高端产品占比提升，产品结构不断优化，信息化建设向系统化推进，保持很强的区域市场竞争力

公司是江西省内最大的国有钢铁生产企业，集矿石采选、钢铁冶炼、钢材轧制于一体，产业链条完整，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”。公司推进“数智新钢”建设，推进公司智能制造“顶层设计、统一规划、整体推进、督查落实”。公司推动产销质财一体化项目上线，信息化建设从碎片化向系统化迈进。公司正发展集控系统、平安新钢视频系统、运行稳定系统，以实现生产现场的无人化、少人化，打造实现智慧工厂目标。公司智能化系统项目成为江西唯一入选全国国有重点企业“三个标杆”管理项目。

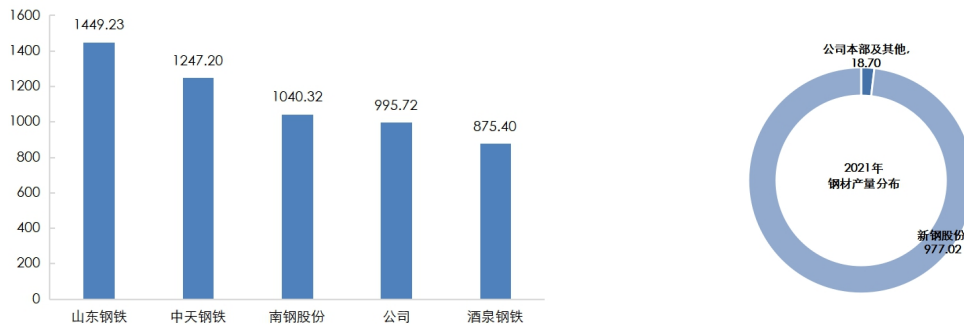
公司重视产品结构的升级，高附加值产品占比提升，公司拥有优质板材生产能力达700万吨/年，厚度覆盖0.28mm~380mm。公司先后开发核电用钢、汽车用钢、高强度海洋工程用钢、

<sup>1</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。公司对2021年收入计算口径进行调整，表中2020年数据仍按调整前口径。

取向硅钢等一系列高性能产品，各类高端钢材先后被用于国家各种大型工程项目。

公司在研储备项目较多，2021年，公司聚焦高性能、高品质、高附加值产品研发与生产，稀土钢研发取得新进展，并实现批量化生产，成为国内少数几家实现无取向电工钢产品全覆盖企业；高等级船板、容器板、冷轧板等中高端钢材占比提升，产品结构不断优化。公司桥梁用结构钢、锅炉和压力容器用钢获产品实物质量培育“金杯优质产品”。

图表 4 同级别发债企业钢材产量排名及公司钢材产量分布（单位：万吨）<sup>2</sup>



资料来源：wind，公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司转炉炼钢工序完成超低排放改造、吨钢综合能耗下降，公司产能保持稳定，产量实现增长，产能利用率处于较高水平，但未来产能增长空间有限

2021年公司粗钢和钢材产能均保持稳定，分别为880万吨/年和1009万吨/年，具有一定规模优势。公司钢材产品以中厚板、钢筋、热轧板卷、电工钢、冷轧卷板和线材为主，还包含少部分特钢。受益于钢铁行业需求较稳定，且公司以提高生产效率为重点，跟踪期公司粗钢产量小幅增长；2021年公司调整钢材产量计算口径，剔除不同工序重复计算的钢材产量，全年钢材产量995.72万吨，产能利用率处于较高水平。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，受部分电炉处于升级改造阶段影响，产量有所下降，产能利用率处于较高水平。

跟踪期内，公司对照“双碳”和超低排放政策要求，重点抓好环保设施作业管理，确保与生产设施同步运行。新钢股份实施热轧产线1#、2#加热炉改造等21个节能环保项目，转炉炼钢工序全面完成超低排放改造；全年自发电量比例提升至58.57%，吨钢综合能耗下降；吨钢颗粒物、二氧化硫排放均有下降。2021年，公司完成9#、10#高炉炉缸修复，以及一系列系统检修。

未来公司主要产品产能将保持稳定，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。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仍均保持在95%以上，对公司钢材轧制环节的产量提升有较大促进作用。预计公司2022年造船板、容器板、汽车钢及电工钢等高附加值产品占比将继续提升，整体产量保持稳定。

<sup>2</sup> 图中山东钢铁、中天钢铁、南钢股份和酒泉钢铁全称分别为山东钢铁股份有限公司、中天钢铁集团有限公司、南京钢铁股份有限公司和酒泉钢铁（集团）有限责任公司；钢材产量中公司、山东钢铁、南京钢铁为2021年数据，其余为各企业披露的2020年数据。



图表 5 公司主要产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

类别	2019年		2020年		2021年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
1.粗钢	880	956	880	989	880	1061.84
2.钢材	1009	1006.86	1009	1086.57	1009	995.72
其中：板材	660	600.65	660	615.38	660	624.04
长材	215	261.21	215	299.85	215	304.14
特钢及其他	134	145.00	134	171.33	134	146.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。跟踪期内，公司在建工程余额增加，主要系工程建设项目投入增加所致。截至 2021 年末，公司钢铁业务在建项目主要是产业转型升级低碳生态工业园项目、综合料场智能环保易地改造及新钢产业转型升级改造工程 4.3 米焦炉环保节能项目等，随项目逐步投产，公司生产效率及环保水平将进一步提升；截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目预计总投资 70.73 亿元，已投资 30.49 亿元，未来仍有投资需求。

**跟踪期内，新能源汽车、船板和容器钢需求拉动公司钢材销量增长，钢价上涨及产品结构优化推动钢铁业务收入、毛利润实现较快增长，毛利率同比增长；预计 2022 年国内钢铁行业整体需求增速将有所放缓，钢价中枢有所下移，公司钢铁业务盈利将受到一定影响**

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、扬子江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。在产品销售上，公司以客户为中心，战略用户、终端用户和重点工程用户的直销比例不断增长，2021 年公司战略用户销量比例达到 47%。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钢研发生产，促进结构转型升级，全力提升中高端用钢市场的占有率。跟踪期内，公司钢筋主要销往省内用于房地产、高速公路等基础设施建设，销量保持增长；受益于能效升级政策要求和新能源汽车行业的良好发展，公司电工钢销量增幅较大，成为新利润增长点；公司中厚板以竞争力较强的中高强船板和容器钢为主，销量保持增长，船板可应用于单体载重高的大型船只；因控制钢材生产总量，优化产品结构，公司降低线材产量，销量同比下降，但因主要销往省内，较低运输成本提高毛利空间。

跟踪期内，新钢股份优化营销网络和用户渠道建设，全面构建“大营销”格局，将各二级单位、子企业钢材、副产等营销业务进行集中统管，实现从单一供给到“一站式”多元供给转变，公司营销合力显著增强；并积极开拓重点工程用钢市场，产品成功中标广东石化炼化一体化项目等国家重点工程，被列入中国中车采购供应商名录，重点工程用钢市场接单 112 万吨。公司主要钢材产品销量小幅下降，整体产销率提升并处于较高水平。价格方面，受益于跟踪期内钢铁行业供需格局改善，钢材较强的需求韧性支撑钢价，且铁矿石价格上涨推动钢材价格上涨，公司 2021 年各类钢材产品均价上涨。受益于销量和价格提升，跟踪期公司钢铁业务收入持续增长。受益于公司产品结构持续升级、公司合理布局采购结构和采购比例、内部提质增效降低生产成本，公司毛利率有所上升，毛利润增幅较大。

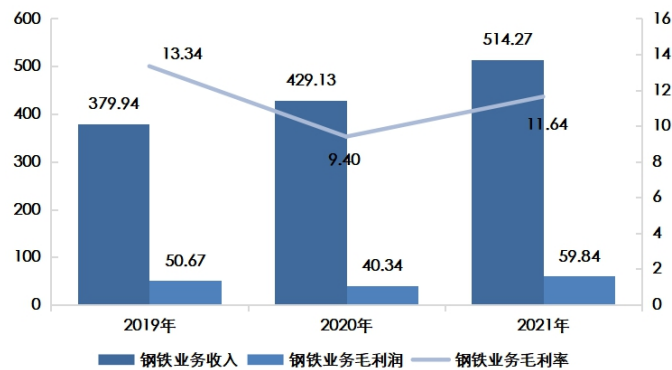
预计 2022 年钢铁行业供需两弱，且钢价中枢有所下移，受钢铁行业产能长期受限影响，预计公司 2022 年销量增长受限，收入保持稳定或有所下降，毛利率有所下降。

图表 6 公司主要钢材产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年
板材	销量	604.64	617.39	619.67
	产销率	100.66	100.33	99.30
	均价	3651	3640.46	5297.48
长材	销量	272.38	292.37	306.64
	产销率	104.28	97.51	100.82
	均价	3475	3335.07	4505.43
特钢及其他 <sup>3</sup>	销量	148.56	179.22	151.19
	产销率	102.46	104.60	103.10
公司钢材销量		1025.58	1088.98	1077.50
公司主要钢材产品均价 <sup>4</sup>		3647.73	3666.68	5043.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 7 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

公司地处内陆，原材料运输成本较高，2021 年铁矿石等原材料价格大幅上涨，预计 2022 年铁矿石价格有所回落，但焦炭、煤炭及废钢等仍处高位，仍面临一定成本控制压力

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比例超过 60%。公司铁矿石自给率较低，主要依靠外购，进口与国内铁矿石采购量比例约为 5:2，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，占公司铁矿石采购额的 50%。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。

2021 年上半年铁矿石价格大幅增长，下半年随钢材产量下降明显回落，但均价仍有大幅增长，公司根据销售订单按需采购，减少错判铁矿石价格导致采购成本过高的风险。公司焦炭主

<sup>3</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>4</sup> 此处均价为板材和长材的平均价格。

要采购自河南省和江西省，2021年在进口煤价格大幅上涨、焦化行业去产能导致焦炭供给减少情况下，钢材需求却保持旺盛，综合推动焦炭价格上涨。跟踪期内，紧张的国际关系导致国产喷吹煤需求增长，且气温异常导致夏季降温和冬季取暖对电煤需求旺盛，在保证电煤供应的情况下，喷吹煤运力不足，导致其价格上涨。废钢作为提升铁水产量的添加材料，因国内钢厂生产积极性较高，且替代铁矿石需求增长，跟踪期内价格增长。整体来看，跟踪期内，公司主要原材料价格均呈上涨趋势，公司利用国际、国内两个市场，积极开拓新的供应渠道，合理布局采购结构和采购比例，且保证质量的前提下持续优化废钢、焦炭结构比例，提高资源保障能力。

预计2022年随国外矿山供给恢复，铁矿石供或呈供应宽松局面，虽国内钢材粗钢产量受限但需求仍较大，预计铁矿石价格有所回落但仍存在季节性供需错配；废钢、焦炭、煤炭等其他主要原材料价格高位震荡，公司原材料成本控制能力仍存在挑战。

图表8 公司钢铁业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

产品	指标	2019年	2020年	2021年
铁矿石	采购量	1012	997.83	1005.49
	采购均价	733.34	851.81	1221.53
废钢	采购量	60.67	97.78	129.88
	采购均价	2319.21	2444.96	3310.29
焦炭	采购量	155.81	157.12	137.02
	采购均价	2027.77	1966.67	2998.87
喷吹煤	采购量	171.66	179.21	187.69
	采购均价	869.76	777.01	1351.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 非钢业务

公司非钢业务主要运营主体包括新余新钢气体有限责任公司、新余铁坑矿业有限责任公司、新余新钢资源综合利用科技有限公司、江西新钢建设有限责任公司、新余新钢综合服务公司、新钢国际贸易有限公司和新钢集团控股新余洋坊铁路有限公司、新余新钢拓新物流链有限公司等。

公司非钢业务以贸易物流和钢材加工等为主，跟踪期内，收入和毛利润均保持增长，毛利率有所提升但仍处于较低水平

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95%。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，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。

跟踪期内，公司扩大贸易物流业务规模，非钢业务收入和毛利润均实现增长，但毛利率仍处较低水平。预计公司2022年非钢业务在贸易物流业务带动下仍保持收入稳定，毛利率仍保持现有较低水平。

图表9 公司非钢业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材加工	43.24	15.91	46.73	12.66	80.27	14.04
贸易物流	208.70	76.81	305.41	82.77	474.97	83.06
资源循环利用	13.87	5.10	10.83	2.94	9.93	1.74
工程技术服务	2.00	0.71	1.69	0.46	1.74	0.3
生活服务	3.76	1.38	3.59	0.97	3.99	0.7
金融	0.14	0.05	0.72	0.20	0.94	0.16
合计	271.71	100.00	368.97	100.00	571.84	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，2021年末持有新钢股份49.13%的股权，变现能力较强

公司主要资产集中于上市公司新钢股份，母公司资产规模不大；2021年末母公司资产总额为127.39亿元，其中长期股权投资账面价值为57.25亿元、应收账款27.58亿元、其他应收款15.56亿元；公司长期股权投资以对新钢股份投资为主。2021年母公司营业总收入和利润总额分别为1.98亿元和9.24亿元，其中投资收益为12.20亿元，主要来自于长期股权投资的投资收益。

截至2021年末，公司合计持有新钢股份49.13%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90%。跟踪期内，因公司发行的可交换债券持有人转股而被动减持新钢股份股票，截至2021年末，公司持股新钢股份降至49.13%股权，受限比例为其持股的22.31%（公司发行“19新钢EB”<sup>5</sup>，以其所持的新钢股份股票作为质押担保物），未受限股权市值约为64.26亿元<sup>6</sup>，变现能力较强。2021年，新钢股份拟分配现金分红总额15.64亿元（含税），公司能够按持股比例获得一定现金分红。

综上所述，公司产能规模保持稳定，公司钢材产品销量增长，钢铁业务盈利能力有所提升。非钢业务收入规模增速较快，但盈利贡献有限。同时，原材料价格延续高位水平，公司仍面临较大成本控制压力。

## 公司治理与战略

跟踪期内，新任董事长刘建荣同志就职，公司调整机构和业务设置

<sup>5</sup> 债券全称为新余钢铁集团有限公司公开发行2019年可交换公司债券（面向合格投资者），已于2022年4月18日到期兑付。

<sup>6</sup> 按新钢股份2021年12月31日市值计算。



2021年3月，公司发布《新余钢铁集团有限公司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公司董事长、董事职务，辞职后将不再担任公司任何职务。2021年5月，公司发布《新余钢铁集团有限公司关于董事长变更的公告》，根据中国共产党江西省委员会赣委[2021]204号文件、江西省人民政府关于吴信根等同志职务任免的通知（赣府字[2021]26号）的文件精神，任命刘建荣同志为公司党委委员、常委、书记、董事长。

为“做精集团、做实股份”，新钢集团推行管理极简，按“一企一业，一业一企”原则，优化整合相关机构和业务流程。公司增加“职能部门”分类，具有管理和业务双重职能；采购中心、营销中心、物流中心等由二级单位调整为职能部门；新钢集团公司保留生产、技术、安全环保、武装保卫四个职能部门，其他在新钢股份公司设置；钢铁主业类生产厂设在新钢股份，贸易、矿山和检修服务类单位设在新钢集团，并调整相关运营主体所有权结构。机构调整后，公司重新梳理新钢集团和新钢股份之间的产权委托及关联业务关系，重新梳理调整体系文件所涉管理职责和业务流程。

**2022年4月江西国控与中国宝武签署协议，完成工商变更登记后，控股股东将由江西国控变更为中国宝武，公司实际控制人将由江西省国资委变更为国务院国资委**

2022年4月25日，公司发布《新余钢铁集团有限公司关于控股股东江西省国有资本运营控股集团有限公司向中国宝武钢铁集团有限公司无偿划转新余钢铁集团有限公司51%股权暨公司控股股东及实际控制人变更的提示性公告》，江西国控与中国宝武签署《江西省国有资本运营控股集团有限公司与中国宝武钢铁集团有限公司关于新余钢铁集团有限公司国有股权无偿划转协议》（以下简称“协议”）。根据协议，江西国控将向中国宝武无偿划转其持有的新钢集团51%股权（以下简称“本次划转”），本次划转尚未完成工商变更登记，协议还需经国资监管机构批准且相关事项获得有权部门审批后方可生效。本次划转完成后，中国宝武将持有公司51%的股权，并实现对公司的控制。本次事项完成工商变更登记后，公司的控股股东由江西国控变更为中国宝武，公司实际控制人将由江西省国资委变更为国务院国资委。跟踪期内，公司无其他治理结构和战略方面重大变动。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2021年度审计报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司合并范围新增5家子公司，2家子公司不再纳入合并范围。

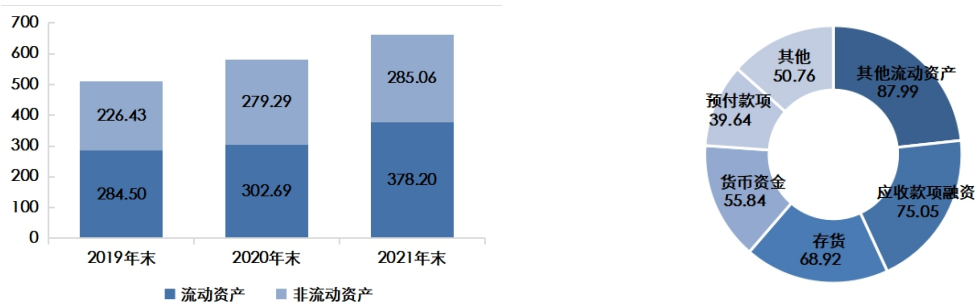
### 资产构成与质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增加，资产构成仍以流动资产为主，受限资产规模有所增长，对资产流动性及变现能力存在一定影响**

跟踪期内，公司资产总额同比增长13.97%，其中流动资产占比57.02%，占比有所提升。

2021年末，公司流动资产同比增长24.95%，以其他流动资产、应收款项融资、存货、货币资金和预付款项为主。同期末，公司其他流动资产同比增长88.67%，主要系债权类短期理财增加所致。同期末，公司应收款项融资同比增长16.52%，主要为银行承兑汇票。同期末，公司存货账面价值同比增长3.58%，主要为库存商品和原材料；截至2021年末，公司计提存货跌价准备0.06亿元；2021年存货周转次数14.94次，同比增长2.30次，存货周转效率提升。同期末，公司货币资金有所上升，以银行存款为主；其中受限部分2.63亿元，主要为受限的票据、信用证及保函等保证金及司法冻结等。同期末，公司预付款项同比增长22.25%，账龄在一年以内（含一年）的占99.49%。同期末，公司交易性金融资产同比增长94.85%，主要系非保本浮动收益理财增加所致。

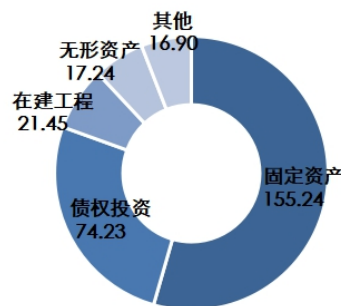
图表 10 近年末公司资产构成及 2021 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年末公司非流动资产同比增长2.07%，以固定资产、债券投资、在建工程 and 无形资产为主。2021年末，公司固定资产同比增长11.07%，主要为机器设备和房屋建筑物。同期末，公司债权投资同比下降14.59%，主要为超过一年的大额存单，其中重要的大额存单实际利率在3.30%~4.50%。2021年公司在建工程有所增加，主要为社区移交配套改造、矿区扩界开采、炼钢产线改造及配套项目等；公司无形资产主要为土地使用权，2021年末同比增长8.53%。

图表 11 2021 年末公司非流动资产构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021末，公司受限资产114.02亿元，占总资产17.19%，占净资产的39.37%，受限比例有所增长，对公司的资产流动性及变现能力造成一定影响。

图表 12 2021 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	期末账面价值	占总资产比例	受限原因
货币资金	2.63	0.40	票据、信用证、保函等保证金及司法冻结
固定资产	1.82	0.27	抵押借款
无形资产-土地	0.35	0.05	抵押借款
应收款项融资-应收票据	27.18	4.10	质押开具承兑汇票、带追索权信用证贴现
应收票据-商业承兑汇票	0.05	0.01	带追索权商业承兑汇票贴现
其他流动资产-结构性存款及理财	37.00	5.58	开具承兑汇票
债权投资-大额存单	45.00	6.78	开具承兑汇票
<b>合计</b>	<b>114.02</b>	<b>17.19</b>	

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

母公司方面, 2021 年末母公司资产总额为 127.39 亿元, 同比增长 13.57%; 资产构成仍以非流动资产为主, 占资产总额的 55.40%, 占比有所下降。同期末, 母公司流动资产同比增长 54.55%, 主要由应收账款、其他应收款构成。

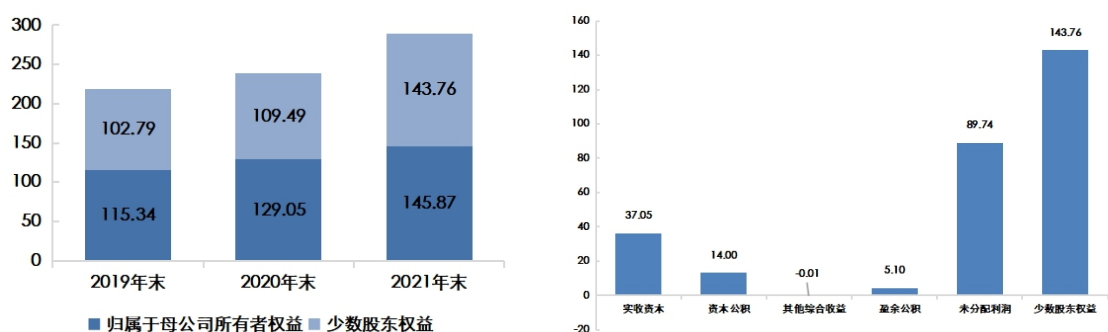
### 资本结构

跟踪期内, 受益于经营积累, 公司所有者权益有所增长, 资本实力有所增强, 少数股东权益及未分配利润占比仍较高

受益于未分配利润和少数股东权益增长, 2021 年末, 公司所有者权益同比增长 21.41%, 其中少数股东权益同比增长 31.29%, 主要系新钢股份、江西新华新材料科技股份有限公司等重要非全资子公司的利润增长, 以及公司可交换公司债券转股导致对新钢股份持股比例下降; 未分配利润同比增长 32.08%, 主要得益于公司业绩持续增长; 实收资本仍为 37.05 亿元, 保持不变。

2021 年末, 母公司所有者权益同比增长 16.91%, 仍主要以实收资本和资本公积构成。

图表 13 公司所有者权益规模及 2021 年末构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

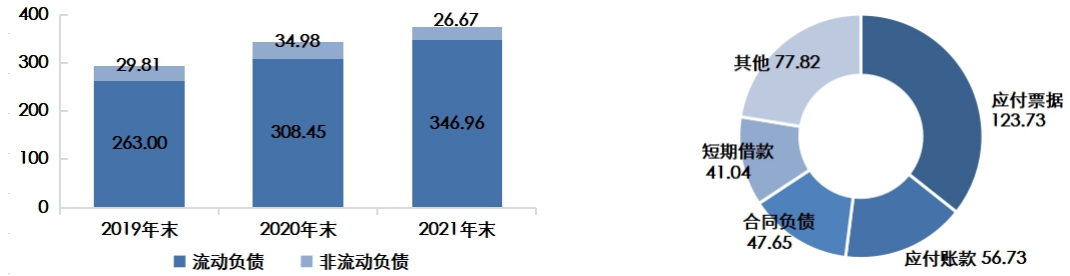
跟踪期内, 全部有息债务规模有所增长, 受部分应付债券及长期借款将于一年内到期影响, 短期有息债务占比进一步提升

2021 年末, 公司负债总额同比增长 8.80%; 其中流动负债占比 92.86%, 负债构成仍以流

动负债为主。

2021年末，公司流动负债同比增长12.49%；流动负债主要由应付票据、应付账款、合同负债和短期借款等构成。2021年末，应付票据同比增长4.38%，主要为银行承兑汇票。同期末应付账款主要为材料款，同比增长23.56%，主要系铁矿石等主要原材料价格上涨；从账龄结构看，1年以内应付账款占比94.15%。合同负债同比小幅增长，重要为预收的钢材款；短期借款主要用于补充经营流动资金，以信用借款为主；2021年末同比有所下降。

图表 14 近年末公司负债构成及 2021 年末流动负债构成情况（单位：亿元）

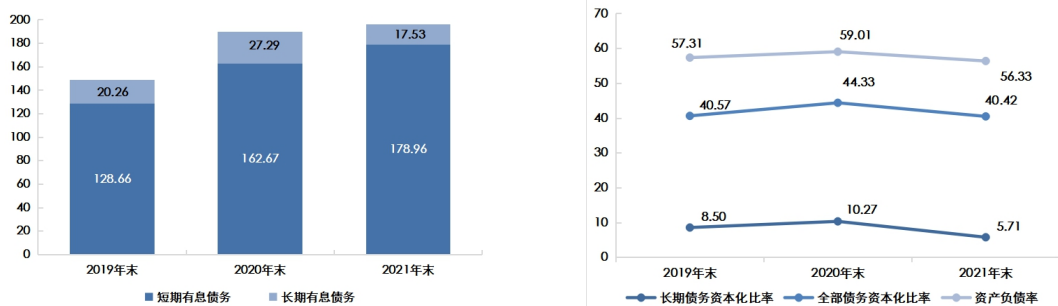


资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年末公司非流动负债同比下降23.75%，主要系“19新钢EB”及部分长期借款将于一年内到期划入流动资产所致。2021年末公司应付债券15.53亿元，为2021年公司发行的公司债“21新钢01”。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，2021年末全部有息债务196.49亿元，同比增长3.44%，增幅较小；其中短期有息债务占比提升至91.08%；全部债务资本化比率有所下降。2021年末公司短期有息债务178.96亿元，同比增长10.02%，主要系“19新钢EB”及部分长期借款将于一年内到期划入短期有息债务所致。

图表 15 近年末公司有息债务<sup>7</sup>情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，母公司有息债务35.29亿元，其中短期和长期债务分别为17.96亿元和17.33亿元。母公司短期债务主要为短期借款7亿元、一年内到期非流动负债8.96亿元；长期债务主要为应付债券15.53亿元。

截至2021年末，公司无对外担保。

<sup>7</sup> 报告中债务计算公式参照附表三。

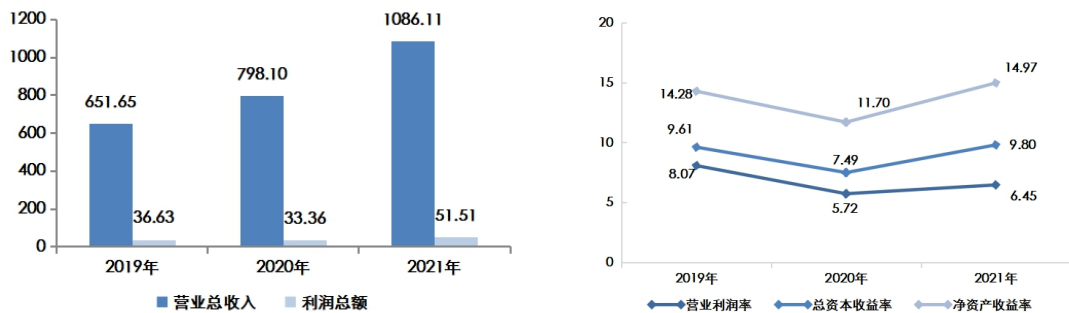


## 盈利能力

跟踪期内，受益于铁钢材价格上涨，公司营业收入和利润总额较快增长，盈利能力提升

跟踪期内，公司营业收入保持增长，2021年营业总收入同比增加36.09%；受钢材价格上涨影响，营业利润率同比上涨0.74个百分点，获利能力有所提升。跟踪期内，公司期间费用占营业总收入的2.10%，与2020年基本持平，费用控制能力仍较强。

图表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年，公司投资收益同比下降21.91%，主要为大额存单投资收益；其他收益同比增长19.29%，为与日常生产有关的政府补贴；信用减值损失增加损失1.73亿元，主要系根据最新会计准则要求调整坏账计提比例，坏账损失增加。公司利润依然主要来源于主营业务，跟踪期内利润总额同比增长54.39%。跟踪期内，总资产收益率和净资产收益率均有所增长，公司资产盈利能力提升。

图表 17 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
销售费用	3.73	1.64	1.57
管理费用	9.89	8.06	12.76
研发费用	5.19	6.30	6.14
财务费用	2.77	1.52	2.32
<b>期间费用合计</b>	<b>21.57</b>	<b>17.53</b>	<b>22.78</b>
期间费用占营业收入比重	3.31	2.20	2.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从母公司经营来看，2021年母公司实现营业收入1.98亿元，同比下降11.89%；但受益于投资收益大幅增长，利润总额同比大幅增长。

## 现金流

跟踪期内，受钢铁业务及贸易规模扩大影响，经营性现金流净流入有所上升，投资和筹资活动净流出规模均有所减少

跟踪期内，受钢铁业务及贸易规模扩大影响，公司经营活动净现金流同比增长11.45%；现金收入比106.48%，同比继续提升；受到期理财产品金额下降影响，公司收回投资所收到的现

金大幅下降，投资活动净流出规模大幅增加；因 2021 年偿还债务资金减少且借款规模增加，筹资活动现金流转为净流入。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营性净现金流	69.15	38.29	42.67
投资性净现金流	-64.74	-21.16	-43.32
筹资性净现金流	-19.47	-13.67	8.11
现金收入比	62.01%	84.32%	106.48%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，跟踪期公司流动比率及速动比率同比均有所上升。2021 年末，公司货币资金/短期有息债务为 0.31 倍，有所上升。公司短期有息债务主要为应付票据和银行借款，考虑到公司经营和信用状况，到期续贷可能性较高。

从长期偿债能力指标来看，2021 年公司 EBITDA 利息倍数同比上升至 15.94，全部债务/EBITDA 同比有所下降，长期偿债能力有所上升。

截至 2021 年末，公司综合授信额度 403.76 亿元，已使用授信额度 187.31 亿元，未使用授信额度为 216.45 亿元。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	108.18	98.13	109.00
速动比率	88.39	76.56	89.14
经营现金流动负债比	26.29	12.41	12.30
EBITDA 利息倍数	13.38	11.73	15.94
全部债务/EBITDA	2.70	3.88	2.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，有息债务规模增长，且短期有息债务占比进一步提升，面临一定短期偿债压力；公司经营性净现金流有所增加，受钢材价格上涨及产品结构优化等影响，主营业务获利能力有所提升，短期及长期偿债能力均有所上升。

### 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》（自主查询版），截至 2022 年 3 月 8 日，公司本部未结清的债务履约方面不存在不良信用记录<sup>8</sup>。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均按时付息和兑付。

<sup>8</sup> 根据公司提供资料，已结清信贷信息中含有关注类借款 7 条、不良类借款 1 条、关注类银行承兑汇票 21 条、垫款 8 条。关注类借款的最后一次还款日期为 2005 年 3 月，不良类借款（次级）最后一次还款日期为 2001 年 4 月，最后一笔垫款结清日期为 2007 年 3 月。

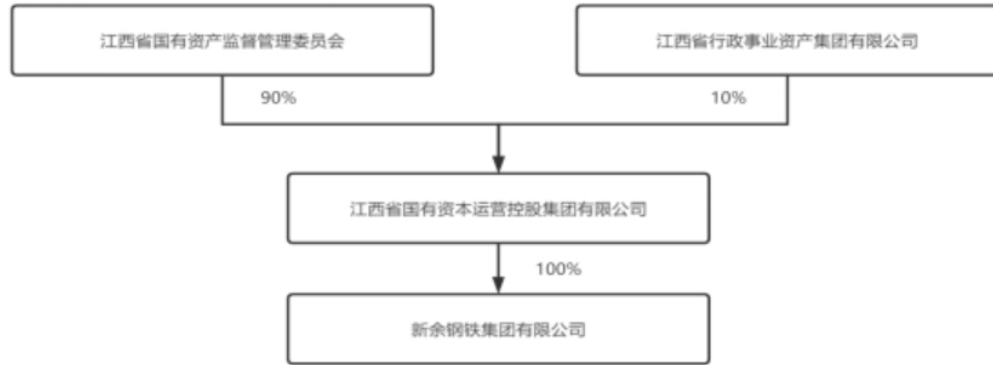
## 抗风险能力及结论

公司为江西省内最大的国有钢铁制造企业，跟踪期内，粗钢产量保持增长，稀土钢实现量产，高等级船板、容器板、汽车钢等高端产品占比提升，公司保持很强的区域市场竞争力；跟踪期内，新能源汽车、船板和容器钢等下游需求拉动公司钢材销量增长，钢价上涨及公司产品结构优化推动钢铁业务收入和毛利润实现较快增长；跟踪期内，受益于钢铁业务毛利率增长，公司盈利能力提升，所有者权益实现增长，资本实力进一步增强。

同时，东方金诚也关注到，预计 2022 年国内钢铁行业整体需求增速将有所放缓，钢价中枢有所下移，公司钢铁业务盈利将受到一定影响；公司地处内陆，原材料运输成本较高，焦炭、煤炭及废钢等原材料价格仍处高位，未来公司仍面临一定成本控制压力；“碳达峰、碳中和”背景下粗钢产量增长受到压制，公司未来产销量增长存在一定瓶颈；公司有息债务规模有所增长，部分应付债券及长期借款将于一年内到期，公司短期有息债务占比进一步提升。

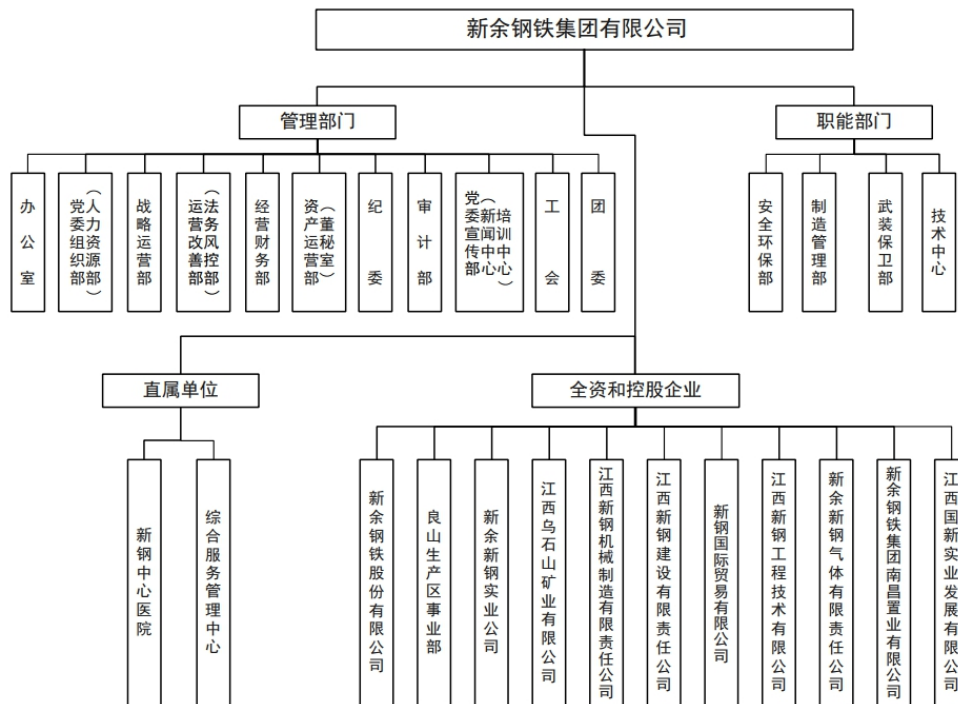
综合考虑，东方金诚维持新钢集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；并维持“21 新钢 01”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图





附件二：截至 2021 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
<b>主要财务数据及指标</b>			
资产总额 (亿元)	510.94	581.97	663.26
所有者权益 (亿元)	218.13	238.55	289.63
负债总额 (亿元)	292.81	343.43	373.63
短期债务 (亿元)	128.66	162.67	178.96
长期债务 (亿元)	20.26	27.29	17.53
全部债务 (亿元)	148.92	189.96	196.49
营业收入 (亿元)	651.65	798.10	1086.11
利润总额 (亿元)	36.63	33.36	51.51
净利润 (亿元)	31.15	27.90	43.37
EBITDA (亿元)	55.09	48.97	67.76
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	69.15	38.29	42.67
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-64.74	-21.16	-43.32
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-19.47	-13.67	8.11
毛利率 (%)	8.49	6.09	6.82
营业利润率 (%)	8.07	5.72	6.45
销售净利率 (%)	4.78	3.50	3.99
总资本收益率 (%)	9.61	7.49	9.80
净资产收益率 (%)	14.28	11.70	14.97
总资产收益率 (%)	6.10	4.79	6.54
资产负债率 (%)	57.31	59.01	56.33
长期债务资本化比率 (%)	8.50	10.27	5.71
全部债务资本化比率 (%)	40.57	44.33	40.42
货币资金/短期债务 (%)	53.57	29.37	31.20
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	2.96	9.02	-0.33
流动比率 (%)	108.18	98.13	109.00
速动比率 (%)	88.39	76.56	89.14
经营现金流动负债比 (%)	26.29	12.41	12.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.38	11.73	15.94
全部债务/EBITDA (倍)	2.70	3.88	2.90
应收账款周转率 (次)	50.77	53.76	69.21
销售债权周转率 (次)	14.88	48.16	64.65
存货周转率 (次)	10.87	12.64	14.94
总资产周转率 (次)	1.33	1.46	1.74
现金收入比 (%)	62.01	84.32	106.48

#### 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

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

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