跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]861 号

新兴际华集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

新兴际华集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

新兴际华集团有限公司公开发行的“17 新际 Y1”、“17 新际 Y2”、“18 新际 Y1”和“18 新际 Y2”可续期公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月十二 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

新兴际华集团有限公司
可续期公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 新际 Y1	18 亿元	3 年	AAA	AAA	2017 年 10 月 18 日
17 新际 Y2	2 亿元	5 年	AAA	AAA	2017 年 10 月 18 日
18 新际 Y1	27 亿元	3 年	AAA	AAA	2018 年 4 月 8 日
18 新际 Y2	3 亿元	5 年	AAA	AAA	2018 年 4 月 8 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 12 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71	1,338.22
所有者权益（亿元）	474.16	581.72	595.29
长期债务（亿元）	156.33	134.87	133.76
全部债务（亿元）	575.03	542.01	495.18
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45	468.37
净利润（亿元）	36.42	38.93	7.94
EBITDA（亿元）	118.59	99.59	--
经营性净现金流（亿元）	47.62	62.99	9.95
营业利润率（%）	2.96	4.56	4.75
净资产收益率（%）	7.93	7.37	1.35
资产负债率（%）	63.52	57.68	55.52
全部债务资本化比率（%）	54.81	48.23	45.41
流动比率（倍）	1.15	1.25	1.32
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.74	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.37	1.99	--

注：1、公司 2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2016~2017 年短期债务中调入短期融资券，长期债务中调入融资租赁款。

评级观点

跟踪期内，新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）作为国务院国资委直属的大型国有企业，在多元化经营、行业地位、技术研发等方面仍具备显著优势且规模优势明显；公司资产规模有所增长，整体债务负担有所下降，经营活动现金流入规模很大，且呈持续净流入的态势。同时，联合信用评级有限公司（以下称“联合评级”）也关注到钢铁行业受下游需求波动影响明显、军需品市场化竞争进一步加剧、公司主营业务毛利率较低、投资收益及营业外收入对公司利润有较大贡献等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司冶金、轻工、装备制造、商贸物流四大经营板块的发展，其综合竞争实力有望稳定增长。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17新际Y1”、“17新际Y2”、“18新际Y1”和“18新际Y2”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，公司的球墨铸铁管生产规模仍居国内首位，行业地位突出，市场占有率高。

2．跟踪期内，公司子公司际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”）在特种装具及特种防护用品行业仍处于国内领先地位。

3．跟踪期内，公司资产规模有所增长，整体债务负担有所下降，经营活动现金流规模较大，且呈持续净流入状态。

关注

1．钢铁行业受下游需求波动影响明显，下游需求的周期性波动将对钢铁行业的运营产生冲击。

2．跟踪期内，公司收入规模有所下降，主营业务毛利率较低，投资收益及营业外收入对公司盈利能力有较大贡献。

分析师

叶维武
电话：010-85172818
邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

范　琴
电话：010-85172818
邮箱：fanq@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

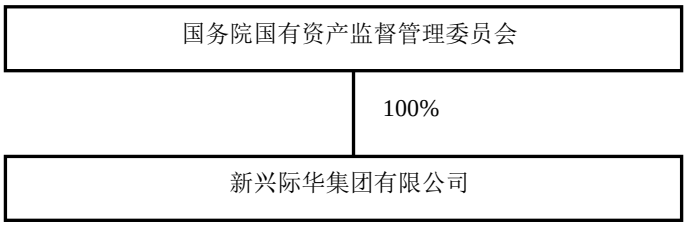
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）前身为新兴铸管（集团）有限责任公司，公司于1997年1月取得国家工商行政管理总局核发的营业执照，为国有独资公司。根据中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅《关于印发<军队保障性企业交接工作的实施意见>的通知》（中办发[2007]27号）和全国保障性企业交接工作部门联席会议《军队移交的保障性企业总体处理意见和具体实施方案》（国联席[2001]4号）的规定，2001年8月公司接收了原隶属于中国人民解放军总后勤部军需部工厂管理局的后勤保障军工企业、仓库、财务结算中心以及学校、科研单位等事业单位。2001年更名为新兴铸管集团有限公司；2010年12月22日更为现名。公司2015年新增80,000万元股本，来源于财政部国有资本经营预算资金拨款-资本性支出拨款；截至2017年底，公司股本为518,730万元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。

图 1　截至到 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司经营范围未变更；公司组织结构较上年未发生变化。

截至2017年底，公司有全资、控股子公司合计8家；截至2017年底，公司在职员工共57,830名。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,374.71 亿元，负债总额 792.99 亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）581.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益 367.46 亿元。2017 年，公司实现营业收入 2,100.45 亿元，净利润（含少数股东损益）38.93 亿元，归属于母公司所有者的净利润 29.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.04 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 1,338.22 亿元，负债合计 742.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）595.29 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 360.50 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 468.37 亿元，净利润 7.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.95 亿元，现金及现金等价物净增加额-47.63 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路 7 号；法定代表人：奚国华

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]2594号”文核准，新兴际华集团有限公司（以下简称“发行人”）获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币100亿元（含100亿元）的公司债券，本次债券采用分期发行的方式。

“新兴际华集团有限公司2017年公开发行可续期公司债券（第一期）”已于2017年11月8日发行结束，其中，品种一（债券简称：17新际Y1，代码：143934.SH）实际发行规模18亿元，最终票面利率为5.25%；品种二（债券简称：17新际Y2，代码：143935.SH）实际发行规模2亿元，最终票面利率为5.40%，均于2017年11月17日在上海证券交易所上市交易，截至本报告出具日，尚未到第一

个付息日。

“新兴际华集团有限公司2017年公开发行可续期公司债券（第一期）”为固定利率债券，每年付息一次，分为两个品种：品种一以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

“新兴际华集团有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第一期）”已于2018年4月24日发行结束，其中，品种一（债券简称：18新际Y1，债券代码：143966.SH）实际发行规模27亿元，最终票面利率为5.20%，品种二（债券简称：18新际Y2，债券代码：143967.SH）实际发行规模为3亿元，最终票面利率为5.29%。

“新兴际华集团有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第一期）”为固定利率债券，每年付息一次，分为两个品种：品种一以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券，均于2018年5月11日在上海证券交易所上市交易，截至本报告出具日，尚未到第一个付息日。

截至报告出具日，公司发行的可续期公司债券“17 新际Y1”“17 新际Y2”募集资金余额为零，已经按照募集说明书约定全部使用完毕，公司发行的可续期公司债券“18 新际Y1”、“18 新际Y2”尚未使用。

三、行业分析

公司主营业务包括冶金、轻工、装备制造和商贸物流四大板块，涉及钢铁行业、有色金属铜行业、纺织服装行业以及装备制造行业等。以下行业部分主要从上述几个行业进行分析。

1. 钢铁行业

（1）行业概况

伴随着国内经济发展进入“新常态”，供需关系面临着结构性失衡。在此背景下，我国政府提出了以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度持续回升；2017年，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.11亿吨、8.32亿吨和10.48亿吨，同比分别增长1.8%、5.7%和0.8%；截至2017年底，Myspic 综合钢价指数上涨至158.42点，较年初上涨30.68点，涨幅为24.02%。

（2）上游供给

钢铁行业上游原材料主要包括铁矿石和炼焦煤。由于国内钢铁行业景气度回升，铁矿石价格较上年明显回升；以进口62%铁矿石为例，2017年，铁矿石含税均价为590.22元/吨，较2016年上涨21.66%。从2017年全年层面来看，铁矿石价格运行特征为：整体下行，波动剧烈。以进口62%铁矿石为例，截至2017年底，铁矿石含税价为569.23元/吨，较年初下跌约100元/吨，跌幅为14.46%；2017年年内最大价差约为325元/吨，波动幅度达到了50%。2017年，国内炼焦煤价格居于高位，整体波动不大。相较于2016年，炼焦煤价格则呈现大幅上涨态势，主要系供给侧结构性改革所致；2017年，主要港口炼焦煤平均价格为1,166.74元/吨，较2016年的均价上涨55.33%。2017年全年，炼焦煤

价格变动不大；截至2017年底，主要港口炼焦煤平均价格为1,201元/吨，较年初的1,187元/吨上涨1.18%。

（3）下游需求

2017年，国内固定资产投资完成额为63.17万亿元，同比增长7.2%，增速较上年下降0.9个百分点；固定资产投资增速的放缓是中国经济增速换挡的具体反映，符合宏观调控的预期。尽管投资增速放缓，但国内固定资产投资规模庞大对促进国内经济平稳协调发展发挥着关键作用。从基础设施建设层面看，2017年，国内基建投资完成额为17.31万亿元，同比增长14.93%，增速较上年下行0.78个百分点。全国范围内的去杠杆工作以及金融协调监管政策收紧等因素都会影响投资资金来源；此外，对融资平台公司的管理以及 PPP 项目的清理均可能影响到地方政府的融资能力进而影响基础建设投资。从房地产开发层面来看，2017年，国内房地产开发投资完成额为10.98万亿元，同比增长7.0%，增速较上年上行0.1个百分点；国内房屋施工面积增长率为3.00%；国内房屋新开工面积增长率为7.00%。国内庞大的基建和地产投资规模对钢材需求构成良好的支撑，2017年，国内重点钢铁企业钢材销售量为5.85亿吨，同比增长3.84%，增速较上年提高4.00个百分点。

（4）行业竞争

国内钢铁行业集中度偏低，且提升速度缓慢；2017年，国内钢铁行业集中度（CR10）为36.9%，较2016年回升1.0个百分点。钢铁行业集中度偏低很大程度上导致行业内恶性竞争频繁、产品档次难以提升以及整体利润率不高等问题。在此背景下，区位优势以及产品结构优势成为决定钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海、华东地区的钢铁企业在铁矿石以及钢材运输成本方面具备一定优势；产品结构优良的钢铁企业，在下游景气度疲弱的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

（5）行业关注

钢铁行业受下游需求波动明显

受供给侧结构性改革影响，钢铁行业景气度大幅回；钢材价格大幅上涨，国内主要大型钢铁企业盈利水平大幅回升。钢铁行业受下游需求波动影响仍然很明显，未来，需求的周期性波动仍将对钢铁行业的运营产生冲击。

行业集中度造成结构性浪费

钢铁企业集中程度直接影响钢铁生产的规模效应，企业较分散不利于行业长期发展，同时还会造成结构性的产能浪费，削弱我国钢铁行业的国际竞争力。

铁矿石对外依存度高

中国铁矿石进口数量不断增长，铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受严重影响。同时，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

环保风险

环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

（6）行业政策

2017年，供给侧结构性改革仍是国内钢铁行业政策的核心；改革目标是用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。去产能层面，2016~2017年，国内钢铁行业累计压减产能1.15亿吨，已经初步完成“十三五”去产能目标；如果考虑地条钢产能，钢铁行业去产能整体规模已超过2.2亿吨。去库存层面，2017年，钢材社会库存有所增加，但仍处于历史低位。去杠杆层面，2017年，钢铁行业盈利水平和经营活动现金流的大幅好转，带动

资产负债率和带息债务资本化比率显著下行，去杠杆效果开始显现。兼并重组方面，考虑到中央对钢铁行业“多兼并重组，少破产清算”治理方案不变，行业集中度的提高主要依赖于大型钢铁企业的兼并重组。

（7）未来发展

随着中国供给侧改革以及去产能政策不断深入，中国钢铁行业市场环境有望改善。从短期看，基建投资将对中国钢材市场形成有力支撑，带动钢铁行业阶段性回暖；2017年以来，钢材价格上涨空间不大，但将维持震荡态势。从长期看，钢铁行业景气度的有赖于过剩产能有序退出和置换产能的逐步推进。未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略的发展都将促进市场对钢材需求的增长，以上均对钢铁行业景气度回升形成有力支撑。

2. 纺织服装行业

2017年，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。2017年，我国社会消费品零售总额达36.63万亿元，同比增长10.20%；服装类零售额10,356.40亿元，同比增长8.00%，增速较上年小幅上升。从盈利状况上看，2017年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到21,903.90亿元，同比增长1.1%，增速有所下滑；利润总额为1,263.70亿元，同比增长2.9%，增速较上年小幅提升。

原材料方面，2017年，国内棉花价格水平总体较为平稳。截至2017年底，国内328棉花价格为15,699.00元/吨，同比下降0.63%。国际棉价方面，2017年，外棉价格大幅波动，截至2017年底，英国棉花价格Cotlook：A由2016年底的79.40美分/磅上涨至89.60美分/磅，同比上升12.85%。2017年，内外棉价差整体呈现从“从大到小，再由小到大”的V字型变化。

从进出口方面来看，全球经济复苏缓慢，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加、棉花价格倒挂等因素导致国际订单转移，影响了我国服装出口增长。2017年，服装及衣着附件出口额累计1,572.01亿美金，同比下降0.40%，出口额下降趋势较上年有所收窄；2017年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为1,097.71亿美元，同比上升4.50%，扭转了连续两年来的负增长，纺织品外需市场回暖显著，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

相对于服装行业整体，职业装市场表现为弱周期性，需求相对稳定，且由于职业装的特殊性，其上游原料供给及下游客户均与供应商保持长期的合作关系，产业上下游较稳定。

受原材料成本上升、人力成本上涨、出口条件日趋苛刻等不利因素的影响，职业装和职业鞋靴行业企业两极分化现象将日益严重，行业内整合重组将成为必然。未来产品市场将更趋向于品牌化、个性化、时尚化；产业链升级加速，构建以原材料、生产加工、研发设计、线上线下销售平台等于一体的产业链条成为行业发展的方向。由于出口形势的持续不乐观，国内市场面临竞争激烈、订单短缺的格局，成本优势、品牌优势和商业模式将逐步成为竞争的关键因素。

总体看，中国纺织服装行业已进入平稳发展期，但受竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其发展环境仍较为严峻。预计未来纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。职业装市场潜力巨大，未来依旧有较大发展空间，但由于军警职业制服和国家统一着装行业服装已经采取招标采购模式，未来市场竞争将会加剧。

3. 装备制造行业

由于公司装备制造板块生产的产品种类较为特殊，大部分不属于一般的工程机械产品，所以以

下分析按照产品类型单独列出。

（1）天然气储运设备

据国际能源机构预测，天然气是 21 世纪一次能源中增长最快的能源，约在 21 世纪中叶将超过石油，在一次能源中消费量占 51%，成为名副其实的“第一能源”。未来几年，国家将投资 2,200 亿元人民币，用于天然气输配的基础设施建设，包括建成 5 万公里天然气管线和千万吨级 LNG 接受站，建设百万吨级液化天然气（LNG）运输设施，建设 30 多艘大型 LNG 运输船，形成年进口 5,000 万吨（近 700 亿立方米）规模的 LNG 接受设施，基础设施的完善必将促进天然气的普及。由于管网建设成本较高，地级市以下 150 公里范围内的最经济的天然气使用方式是借助气瓶拖车运输，超过 150 公里范围内最经济的方式是 LNG 运输。高压气瓶拖车、中压罐车和 LNG 罐车均属于天然气储运设备。随着“西气东输”、“川气东输”、“陕气进京”、“中原气辐射”、“海气上岸”等工程竣工，石油价格的高位震荡以及天然气消费的高速增长，对天然气储运设备的需求也将随之增加。

总体看，中国的液化天然气（LNG）产业将充分发挥其长距离、非管输的特点，预计天然气运输装备市场将会呈现跨越式发展的趋势。

（2）特种车辆

特种车辆方面，伴随着我国经济的持续增长，近 10 年来载货汽车专用化率上升速度很快，特种车辆产业快速发展，已成为传统汽车产品转型升级的重要方向和载体。特种车辆产品品种数是体现专用汽车产业发展速度的一个重要参数，欧、美、日等发达国家和地区的专用汽车品种数均在 8,000~9,000 个之间；我国专用汽车品种数由 2000 年的 1,337 个快速增长到目前的约 5,000 个，其中厢式车、罐式车、特种结构车、专用自卸车品种发展较快，正在快速接近欧、美、日等发达国家和地区水平。今后几年随着工业化与城镇化的同步加速，我国特种车辆市场仍将保持高位需求。

总体看，与工业化与城镇化的同步加速，我国特种车辆市场仍将保持高位需求。

四、管理分析

2017 年，公司主要管理制度较上年未发生变化。

2017 年，公司原董事长刘明忠先生、原副董事长戴和根先生，因工作变动原因已不在公司任职，公司董事长变更为奚国华先生。

奚国华先生，1963 年出生，中国国籍，博士研究生学历，教授级高级工程师，享受国务院政府特殊津贴；曾获国家科学技术进步奖一等奖、国家级一等企业管理现代化创新成果奖、詹天佑铁道科学技术成就奖；曾任株洲电力机车研究所副所长、所长兼党委副书记；北车集团副总经理，副总经理兼总工程师，党委书记；中国北车执行董事、总裁、党委常委，执行董事、总裁兼党委副书记；中国中车集团总经理、副董事长、党委副书记，中国中车股份副董事长、执行董事、总裁、党委副书记。现任新兴际华集团有限公司董事长、党委书记。

2017 年，其他董事、监事、高级管理人员未发生变化。

总体看，公司主要管理制度连续，公司高管及核心技术人员有部分变更，公司管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 2,100.45 亿元，同比小幅下降 4.69%；净利润为 38.93 亿元，同比

增长 6.88%。2017 年，主营业务收入为 1,937.25 亿元，占比为 92.23%，主营业务较为突出。

表 1　近两年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

收入构成	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冶金板块	539.61	24.48	5.84	455.93	21.71	10.98
轻工板块	268.94	12.20	6.87	251.05	11.95	7.38
装备制造板块	399.79	18.14	1.99	298.76	14.22	3.11
商贸物流板块	1,072.75	48.68	1.03	1,163.18	55.38	1.22
其他	10.00	0.45	30.22	22.06	1.05	48.42
内部抵消	-87.25	-3.96	--	-90.53	-4.31	--
合计	**2,203.85**	**100.00**	**3.16**	**2,100.45**	**100.00**	**4.84**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2017 年，冶金板块收入为 455.93 亿元，较上年下降 15.51%，主要系公司大幅压减实质为贸易的配送和分销业务所致，占比 21.71%，较上年下降 2.77 个百分点；轻工板块收入为 251.05 亿元，较上年下降 6.65%，主要系行业内竞争加剧，军品采购招标常态化下公司军品订单量下降所致，占比 11.95%，较上年变化不大；装备制造板块收入为 298.76 亿元，较上年下降 25.27%，主要系装备制造板块中部分产品价格波动所致，占比 14.22%，较上年下降 3.92 个百分点；商贸物流板块收入为 1,163.18 亿元，较上年增长 8.43%，占比 55.38%，较上年上升 6.70 个百分点。其他板块收入占比不大，对公司经营影响不大。

从毛利率情况来看，2017 年，冶金板块毛利率为 10.98%，较上年上升 5.14 个百分点，主要系钢铁行业回暖，钢材市场价格整体回升所致；轻工板块毛利率为 7.38%，较上年小幅提升；装备制造板块毛利率为 3.11%，较上年小幅提升；商贸物流板块毛利率为 1.22%，较上年变化不大。公司综合毛利率为 4.84%，较上年小幅提升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 468.37 亿元，较上年同期下降 3.42%，公司实现净利润 7.94 亿元，较上年同期下降 0.65%。

总体看，2017 年公司营业收入小幅下降，净利润有所增长，综合毛利率较上年小幅提升。

2. 生产经营

（1）冶金板块

冶金板块为公司的核心业务，经营主体为公司子公司新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”），主要产品为钢铁以及铸管产品。此板块主要采购、生产及销售模式 2017 年未发生变更。

铁矿石方面，公司以对外采购为主，自有矿山供应为辅，其中公司外购铁矿石又以进口为主。2017 年，公司铁矿石采购量下降 5.52%至 1,056.08 万吨，主要系公司提高废钢入炉比率所致；采购均价上涨 24.03%至 517.18 元/吨。公司煤炭全部依靠外购，2017 年，公司煤炭采购量为 375.67 万吨，较上年变动不大；但受供给侧结构性改革影响，煤炭采购均价大幅上涨 70.11%至 1,161.87 元/吨。目前，公司冶铁所需焦炭主要依靠自给，缺口以外购补充，2017 年，公司焦炭采购量为 136.04 万吨，较上年增长 31.75%；采购均价大幅上涨 70.25%至 1,411.09 元/吨。

表 2　近两年公司冶金板块原材料采购量及采购价格（单位：万吨，元/吨）

项目		2016 年	2017 年	变动比率
铁矿石	采购量	1,117.74	1,056.08	-5.52

	采购均价	416.98	517.18	24.03
废钢	采购量	19.36	69.71	260.07
	采购均价	1,372.24	1,698.38	23.77
焦炭	采购量	103.26	136.04	31.75
	采购均价	828.81	1,411.09	70.25
煤	采购量	372.80	375.67	0.77
	采购均价	683.00	1,161.87	70.11

资料来源：公司提供

2017 年，公司冶金板块前五名供应商采购金额合计 84.95 亿元，较上年下降 16.85%；公司向前五名供应商采购金额占公司年度采购总额比例为 20.34%，该比例较上年下降 3.71 个百分点。

2017 年，公司钢材产品产量产能稳定，较上年基本无变化。2017 年，公司阳春 30 万吨球墨铸铁管建设项目达产转固，铸管产品产能提升至 260.00 万吨；同时，铸管类产品下游需求相对稳定，公司铸管产品产量为 214.31 万吨，较上年增长 12.33%。2017 年，公司主要生产设备开工情况良好，产能利用率均处于较高水平，且整体变动不大。

表 3　近两年公司冶金板块主要产品产量（单位：万吨）

项目		2016 年	2017 年	变动情况
钢材产品	产能	500.00	500.00	--
	生产量	485.04	482.10	下降 0.61 个百分点
	产能利用率	97.01	96.42	下降 0.59 个百分点
铸管产品	产能	230.00	260.00	上升 13.04 个百分点
	生产量	190.78	214.31	上升 12.33 个百分点
	产能利用率	82.95	82.43	下降 0.52 个百分点

资料来源：公司提供

从销量看，2017 年，公司钢材产品销量较上年下降 2.47%至 480.78 万吨；公司离心球墨铸铁管销量较上年增长 9.52%至 213.61 万吨。从均价看，2017 年，公司钢材销售均价较上年增长 59.23%，主要系供给侧结构性改革导致钢材价格大幅上涨所致。受相同原因影响，2017 年，公司离心球墨铸铁管销售均价较上年上涨 17.51%至 3,876.53 元/吨。

表 4　近两年公司冶金板块主要产品销售情况（单位：万吨，元/吨，%）

项目		2016 年	2017 年	变动情况
钢材产品	销售量	492.95	480.78	下降 2.47 个百分点
	销售均价	2,062.97	3,284.77	上升 59.23 个百分点
	产销率	101.63	99.73	下降 1.90 个百分点
铸管产品	销售量	195.05	213.61	上升 9.52 个百分点
	销售均价	3,298.87	3,876.53	上升 17.51 个百分点
	产销率	102.24	99.67	下降 2.56 个百分点

资料来源：公司提供

冶金板块中配送和分销业务主要分为铁矿石进口代理，合金炉料、锌锭等分销。2017 年，公司配送业务收入为 87.90 亿元，较上年下降 46.46%；分销业务收入为 36.71 亿元，较上年下降 61.78%。2017 年，配送和分销业务的毛利率分别为 0.05%和 0.59%。公司开展配送和分销业务的主要目的是为了与生产业务配套。

2017 年，冶金板块公司向前五名客户销售金额合计 84.12 亿元，较上年增长 6.53%；公司向前五名客户销售金额占年度销售总额比例为 20.38%，该比例较上年上升 5.24 个百分点。

总体看，冶金板块原料采购渠道稳定，能够保障公司生产经营需求。受供给侧结构性改革影响，主要原料价格大幅上升，增加了公司成本控制压力；钢材产品产能产量保持稳定，铸管类产品产能及产量有所提高；公司钢材及铸管产品销售均价较上年有所提升，铸管类产品销量有所增长。

（2）轻工板块

公司轻工板块运营主体为际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”），主营业务包括职业装、纺织印染、职业鞋靴、防护装具等板块。此板块主要生产、采购及经营模式2017年未发生变更。

2017年，际华股份主营业务收入为251.05亿元，较2016年下降6.65%，主要系除防护装具事业部营业收入增长外，职业装、纺织印染、职业鞋靴、皮革皮鞋、贸易及其他等业务均有不同程度的降低所致；从毛利率来看，2017年际华股份毛利率为7.38%，较2016年上升0.51个百分点。

表 5　近两年际华股份主营业务收入构成（单位：亿元，%）

收入构成	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
职业装	43.79	16.28	10.96	37.09	14.77	13.01
职业鞋靴	43.54	16.19	7.52	36.50	14.54	8.05
皮革皮鞋	25.42	9.45	13.02	22.25	8.86	15.47
纺织印染	28.38	10.55	8.46	27.15	10.81	9.67
防护装具	18.82	7	15.83	21.20	8.44	16.84
贸易及其他	120.16	44.68	1.44	115.18	45.88	0.98
减：内部抵消	-11.17	-4.15	--	-8.32	-3.31	--
合计	**268.94**	**100**	**6.87**	**251.05**	**100.00**	**7.38**

资料来源：公司提供

在职业装方面，际华股份年生产职业装及各类服装能力5,000万套件，2017年产能利用率达到100%；各类服饰6,000万件，产能利用率达到82.45%；各类帽子、手套1,200万件，产能利用率达到100%。服饰产能利用率较低，主要系近年来军品采购招标常态化，行业内竞争加剧，公司订单下降导致产量降低。

在职业鞋靴方面，年产各类职业鞋靴能力9,000万双，2017年产能利用率达到80.07%；各类橡胶件3,400吨，产能利用率达到88.24%；各类大底900万双，产能利用率达到60%；橡胶4.15万吨，产能利用率达到65.06%。

在皮革皮鞋方面，年产各类皮鞋能力1,200万双，2017年，产能利用率达到94.03%。

在纺织印染方面，年产各类纱线能力2万吨，2017年产能利用率达到98.24%；坯布1.2亿米，产能利用率达到61.81%；印染色布9,000万米，产能利用率达到80.32%；针织面料1.2万吨，产能利用率达到74.97%；家纺制品1,200万件，产能利用率达到100%。

从原材料采购量来看，由于纺织鞋服市场竞争激烈，以及高端鞋产品占比增长，际华股份2017年收缩产量，面料、里料、衬布、鞋面部、棉花采购量均较上年有所下降，其余原材料采购量较上年有所增长；从采购均价来看，除鞋里布和原皮采购均价较上年下降外，其他主要原材料采购均价均较上年小幅提升。

表 6　近两年际华股份主要采购情况

产品		2016 年	2017 年
面料	采购量（万延米）	9,409.66	7,998.21
	均价（元/万延米）	206,798.01	210,933.97
里料	采购量（万延米）	3,175.51	2,857.96
	均价（元/万延米）	106,652.14	111,984.75
衬布	采购量（万延米）	3,844.88	3,191.25
	均价（元/万延米）	62,588.85	63,840.63
鞋面布	采购量（万米）	1,512.02	1,436.42
	均价（元/万米）	68,547.64	65,120.26
鞋里布	采购量（万米）	2,489.67	2,738.64
	均价（元/万米）	27,850.67	29,243.20
橡胶	采购量（万吨）	4.16	4.49
	均价（元/万吨）	38,333.69	39,943.70
原皮	采购量（万方尺）	97.62	124.95
	均价（元/万方尺）	164,618.06	162,264.02
棉花	采购量（万吨）	5.92	5.03
	均价（元/万吨）	25,282.62	25,823.67

资料来源：公司提供

2017年，际华股份前五大供应商采购金额合计10.34亿元，占当期采购比例的5.58%，际华股份采购供应商集中度较低。

公司客户主要来自 B2B 市场，对来自军队和武警订单依赖较大，受目标市场容量、占有率及采购方式的制约，增长空间受限。随着军品采购向全面市场化竞标转变，市场竞争激烈。从销售情况来看，2017年，服装、皮鞋及胶鞋产量及销量均较上年有不同程度的下降，职业装销售均价受市场竞争影响而较上年有所下降，鞋类销售均价受高档皮鞋类产品价格上升影响较上年有小幅提升。受茶凉皮鞋及胶鞋产销率较上年波动，但仍保持在较高水平。

表 7　近两年际华股份主要产品销售情况（单位：万件套，万双，%，元/套，元/双）

产品	项目	2016 年	2017 年
职业装	产量	6,480	5,073
	销量	6,611	5,272
	产销率	102.02	103.92
	销售均价	68.96	62.28
鞋类	产量	8,434	8,237
	销量	9,697	8,572
	产销率	114.98	104.07
	销售均价	55.66	56.38

资料来源：公司提供
注：此处仅统计际华股份职业装和鞋类，其他的纺织品、印染、装具、医药、特种车辆等产品未进行统计。

2017年从销售金额来看，际华股份前5名客户销售额为73.56亿元，销售额占比达到28.92%，其中前2名客户分别为中央军委后勤保障部和三林万业（上海）企业集团有限公司，分别占其销售收入的11.55%和11.31%，最大单一客户集中度较高。

总体看，2017年，际华股份生产规模较大，部分产品存在产能过剩的风险；主要原材料采购量

有所波动，部分主要原材料采购均价较上年小幅上升；鞋类和职业装产量及销量较上年有所下降，职业装销售均价受市场竞争影响而有所下降；前五大及最大单一客户集中度较高。

（3）装备制造板块

公司装备制造板块主要由新兴重工集团有限公司（以下简称“新兴重工”）负责运营，主要包括新兴能源装备、军用特种装备、轻（合）金属资源和应急救援装备四大业务。2017年装备制造板块收入为298.76亿元，综合毛利率3.11%。

公司装备制造板块属于机械制造行业，生产用的钢材主要是中厚钢板及钢管。从采购量来看，2017年，公司装备制造板块主要原材料采购量均较上年有所增长，主要系新兴能源装备板块中煤改气项目工程采购增加所致；从采购价格来看，2017年，新兴重工底盘车采购均价较上年下降25.05%，主要系新兴重工采购不同型号以及不同规格的底盘车所致；受益于2017年房地产调控政策不断升级以及镍价因为供应预期增加而连续回落导致不锈钢价格在2017年年中跌入谷底的影响，不锈钢板采购均价较上年下降17.02%；新兴重工钢管采购均价小幅上升，主要系钢材市场价格整体回升所致。

表 8　近两年公司装备制造板块原材料采购情况（单位：万元，万元/吨，万元/台，吨，台）

项目		2016 年	2017 年
底盘车	采购量	1,295.00	1,855.46
	采购金额	33,139.55	35,587.72
	采购均价	25.59	19.18
不锈钢板	采购量	12,610.40	19,497.41
	采购金额	11,874.07	15,207.98
	采购均价	0.94	0.78
钢管	采购量	12,800.74	15,991.79
	采购金额	10,571.07	13,433.11
	采购均价	0.83	0.84

资料来源：公司提供

2017年，新兴重工前五大供应商采购金额合计13.65亿元，占当期同类采购比例39.00%。新兴重工对德新钢管（中国）有限公司采购占比达19.76%，新兴重工原材料单一采购供应商集中度相对较高。

从销售收入构成来看，装备制造板块收入主要来源于新能源、改装车产品、天然气储运设备和应急救援设备的出售。

表 9　近两年公司装备制造板块前五名销售客户情况（单位：万元，%）

年份	序号	客户名称	销售产品	销售额	占比
2016 年	1	邯郸市中安物资有限公司	拖车	46,953.00	12.40
	2	河北时越专用汽车制造有限公司	加气车、加注车	38,766.00	10.24
	3	东风康明斯动力有限公司	汽车零部件	20,957.50	5.54
	4	空军后勤部	整体自加油车	10,206.56	2.70
	5	05 单位 553 部	钢制管线	6,414.86	1.69
	合计		--	**123,297.92**	**32.57**
2017 年	1	陕汽商用车南方销售（中山）有限公司	拖车	47,794.25	10.65
	2	淮安市恒安天然气运输有限公司	槽车	38,141.05	4.72
	3	北京汽车工业进出口公司	半挂牵引车、液压车等改装车	16,913.78	4.71
	4	北方装备有限责任公司	供排水装备车等	16,868.99	2.62
	5	潍柴动力股份有限公司	汽车零部件	9,377.21	13.33
	合计		--	**129,095.28**	**36.03**

资料来源：公司提供

2017年装备制造前五大销售商占装备制造业务收入比例为36.03%，集中度较高，其中对陕汽商用车南方销售（中山）有限公司的销售收入占装备制造业务收入比例为10.65%，单一客户销售集中较高。

总体看，2017年公司装备制造业务主要原材料采购价格有所降低，采购量有所增长；单一采购供应商集中度相对较高，存在一定的集中采购风险；整体收入大幅下降，毛利水平较低；客户集中度较高。

（4）商贸物流板块

公司商贸物流板块运营主体为新兴发展集团有限公司（以下简称“新兴发展”）和中新联进出口公司（以下简称“中新联”），主要业务包括物业经营、商业地产开发、有色金属生产与贸易业务。2017年，新型发展实现营业收入637.30亿元，占公司商贸物流板块营业收入的比例为54.79%；2017年，中新联实现营业收入322.52亿元。

物业经营

公司物业经营运营主体为新兴发展。新兴发展对自持物业通过出租、百货零售、宾馆自营等方式进行经营，2017年新兴发展物业经营业务收入为4.83亿元，较2016年变化不大，毛利率为84.87%，较2016年变化不大。

新型发展主要利润来源为办公物业租赁，主要项目为北京“财富中心”写字楼、广州“中华广场”写字楼。2017年，北京财富中心出租率维持在96%以上，与此同时，出租率较上年小幅提升，平均租金小幅降低。2017年，公司广州中华广场出租率保持稳定，维持在96%以上的较高水平；平均租金和租赁收入有所下降，主要系所属区域商业物业租赁市场波动所致。

表 10　近两年公司物业经营情况（单位：万平方米，元/平方米/年，亿元，%）

项目名称	项目	2016年	2017年
北京财富中心	可出租总面积	11.83	13.43
	出租率	93.18	96.06
	平均租金	2,330	2,222.85
	租赁收入	2.57	2.87
广州中华广场	可出租总面积	8.89	8.89
	出租率	96.97	96.06
	平均租金	1,745	1,652.46
	租赁收入	1.50	1.41

资料来源：公司提供

总体看，新兴发展物业经营业务情况良好，出租率和平均租金较高，整体盈利水平较高。

商业地产开发

公司商业地产开发运营主体为新兴发展，新兴发展开展地产业务利用的土地均为新兴发展自有土地资源，开发方式为合作开发，商贸物流企业出地，合作方出资金并进行开发。2017 年新兴发展商业地产结转收入为 14.05 亿元，较 2016 年增长 323.59%，主要系受可结转项目增加影响所致；2017 年毛利率为 37.80%，较 2016 年下降 7.14 个百分点。

土地储备方面，截至 2017 年底，新兴发展土地储备为大连项目地块，该项目规划建筑面积 48.02 万平方米。

截至 2017 年底，新兴发展在售房地产项目主要有邯郸物流城—托斯卡纳、武汉中御公馆、大连中华城等；截至 2017 年底，新兴发展房地产在建项目总投资额为 49.82 亿元，已累计投入 26.19 亿元，尚需投资 23.63 亿元。

总体看，2017 年，随着可结转项目的增加，新兴发展房地产开发结转收入有所增长；房地产项目主要位于三、四线城市、未来面临一定去化压力。

有色金属业务

公司有色金属业务主要分为铜产品生产与销售和有色金属贸易两大板块。2017 年，有色金属业务收入规模为 614.97 亿元，其中有色金属贸易业务收入 550.15 亿元，毛利率为 0.23%，处于较低水平；铜加工业务实现营业收入为 64.81 亿元，较 2016 年增长 57.52%，毛利率为 2.59%。

电解铜是公司最主要的贸易品种，2017 年电解铜贸易实现收入为 458.31 亿元，占有色金属贸易收入的比重为 83.31%；虽然有色金属贸易对新兴发展收入贡献占比较大，但该板块的毛利率水平较低，对新兴发展利润贡献有限。且铜期货市场波动频繁，新兴发展对电解铜贸易量较上年有所下降，采购均价及销售均价有所提升。

表 11　近两年有色金属贸易业务主要产品采购情况（单位：万吨，元/吨）

产品	区域	2016 年度				2017 年度			
		采购量	采购均价	销量	销售均价	采购量	采购均价	销量	销售均价
电解铜	国内	123.9	36,902.38	123.89	37,105.00	109.20	41,908.86	109.20	41,969.98

资料来源：公司提供

铜加工业务运营主体为新兴铸管（浙江）铜业有限公司（以下简称“浙江铜业”），产品主要为低氧亮铜杆、无氧软态铜杆等，截至 2017 年底，浙江铜业铜加工合计产能达 17.00 万吨，其中低氧亮铜杆产能 15.00 万吨。2017 年，低氧亮铜杆实现产量 10.57 万吨，同比下降 8.88%；实现销量 13.53 万吨，同比增长 23.79%，主要系市场需求变动所致。无氧软态铜杆产量、产能利用率较上年有所下降，由于产能、产量较小，其波动对铜加工业务影响有限。

表 12　近两年有色金属业务生产情况(单位：万吨，%)

产品类别	2016 年度			2017 年度		
	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率
低氧光亮铜杆	11.44	15.00	76.27	10.57	15.00	70.47
无氧软态铜杆	1.75	1.95	89.74	1.44	2.00	72.00
黄铜	--	0.65	0.00	--	--	--
阳极板	--	5.00	0.00	--	--	--
其他	--	0.40	0.00	--	--	--
合计	**13.18**	**23.00**	**57.30**	**12.01**	**17.00**	**70.65**

资料来源：公司提供

总体看，有色金属业务经营规模较大，但整体盈利水平有待提高。

3. 经营关注

（1）2017年，钢铁行业景气度回升，但钢铁行业产能过剩的基本格局并未得到根本性的转变。公司冶金板块主要产品为铸管产品和其他钢铁产品，整体盈利水平不高，面临较大的经营压力。

（2）近年来，随着军需品采购招标的常态化，市场化竞争进一步加剧，导致军需品市场整体交易价格下降，盈利空间缩小；公司轻工板块运营主体际华股份作为中国最大的军需用品生产保障基地，面临严峻的市场竞争，军需品盈利水平有待提高。

（3）公司铸管市场份额较大，但随着工程塑料技术和钢管防腐技术的发展，工程塑料管、PCCP

管等替代产品对公司铸管产品有一定影响，如发生产品替代引起的价格竞争，将对公司经营产生不利因素。

4. 未来发展

公司的远景规划目标是成为具有自主知识产权、国际著名品牌和国际竞争力的一流大集团公司。“十三五”期间，公司致力于企业转型升级，由内生式的发展模式向基于产业链与价值链延伸和资源扩张的外延式的发展模式转型，由以生产经营为主的发展模式向集产品、科技、品牌、商业模式、组织结构、金融和管控模式等七个方面全方位创新的发展模式转型，由以国内配置资源为主的发展模式向基于全球配置资源的国际化和加快集团内部资源优化重组的发展模式转型。

总体看，公司的战略规划对公司的经营管理具有较强的指导作用，可实施性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；2018 年一季度财务数据未经审计。财政部于 2017 年度发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 5 月 28 日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理。财政部于 2017 年度修订了《企业会计准则第 16 号——政府补助》，修订后的准则自 2017 年 6 月 12 日起施行，对于 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助，要求采用未来适用法处理；对于 2017 年 1 月 1 日至施行日新增的政府补助，也要求按照修订后的准则进行调整。

2017 年，公司合并范围新增 7 家子公司，同时减少 14 家子公司；截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 8 家。虽然执行新版会计准则导致报表数据部分变化，但是考虑到公司主营业务不变，公司财务报表仍具有可比性。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,374.71 亿元，负债总额 792.99 亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）581.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益 367.46 亿元。2017 年，公司实现营业收入 2,100.45 亿元，净利润（含少数股东损益）38.93 亿元，归属于母公司所有者的净利润 29.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.04 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 1,338.22 亿元，负债合计 742.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）595.29 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 360.50 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 468.37 亿元，净利润 7.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.95 亿元，现金及现金等价物净增加额-47.63 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 1,374.71 亿元，较年初增长 5.76%；流动资产占比 57.63%，非流动资产占比 42.37%，较年初变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 792.27 亿元，较年初增长 7.00%，主要系其他应付款增长所致；主要由货币资金（占比 29.80%）、应收票据（占比 9.30%）、应收账款（占比 9.46%）、预付款项（占比 8.44%）、其他应收款（占比 19.10%）和存货（占比 18.81%）等构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 236.12 亿元，较年初下降 6.25%。公司货币资金中，银行存款占比 76.71%，其他货币资金占比 23.28%，库存现金占 0.01%；货币资金中使用受限的资金为 92.03 亿元，主要包括定期存单、用于质押的定期存款、银行承兑汇票保证金以及信用证保证金等。公司货币资金受限比率为 38.98%，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司应收票据合计 73.72 亿元，较年初变化不大；其中，银行承兑汇票占比 71.68%，商业承兑汇票占比 28.32%。

截至 2017 年底，公司应收账款合计 74.96 亿元，较年初增长 69.59%，主要系公司轻工纺织板块年底正处于军品集中发运期，款项结算延后所致；应收账款计提坏账准备 10.81 亿元，计提比例为 12.61%，计提较为充足。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占比 64.63%）中，账龄在 1 年以内的占比为 81.57%，1 至 2 年占比 11.44%，2 至 3 年占比 2.64%，3 年以上占比 12.99%。截至 2017 年底，公司前五名应收账款总额为 22.93 亿元，占当期应收账款余额的 30.59%，集中程度一般。

截至 2017 年底，公司预付款项为 66.85 亿元，较年初增长 5.74%，主要系预付原材料货款增长和工程款结算进度影响所致。从账龄来看，1 年以内的（含 1 年）占比 87.26%，1~2 年（含 2 年）占比 9.52%，2~3 年（含 3 年）占比 1.36%，3 年以上占比 1.85%。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 151.35 亿元，较年初增长 48.94%，主要系新增处置子公司尚未收回的款项所致。截至 2017 年底，公司累计计提坏账准备为 13.94 亿元，整体计提比例 8.43%，计提较为充分。在采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款（占比 28.66%）中，账龄在 1 年以内的占比为 82.25%，1 至 2 年的占比 3.02%；2 至 3 年的占比 10.44%，3 年以上的占比 4.29%。在其他应收款中，欠款金额前五大公司的其他应收款占比为 36.80%，集中度一般。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 149.04 亿元，较年初下降 3.90%。在公司存货账面余额中，库存商品占比 27.61%，自制半成品及在产品占比 10.74%，开发成本占比 42.05%，原材料占比 16.02%。截至 2017 年底，公司存货账面累计计提跌价准备 4.74 亿元，计提比例为 3.09%，计提较充分。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 582.44 亿元，较年初增长 4.11%；主要由长期股权投资（占比 11.86%）、固定资产（占比 42.67%）、在建工程（占比 14.28%）和无形资产（占比 12.05%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 69.09 亿元，较年初下降 2.68%；公司对长期股权投资计提了 1.91 亿元减值准备，计提比例为 2.69%，计提比例一般。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 248.56 亿元，较年初下降 2.31%。公司固定资产账面价值由土地资产（占比 0.49%）、房屋及建筑物（占比 47.30%）、机器设备（占比 49.05%）、运输工具（占比 2.33%）和办公设备（占比 0.82%）构成。截至 2017 年底，公司固定资产累计折旧 128.45 亿元，计提减值准备 0.76 亿元，固定资产成新率为 66.06%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司在建工程 83.16 亿元，较年初下降 11.20%，主要系部分在建工程陆续完工所致。公司的在建工程主要是改造现有生产线、扩大生产线和基地等。截至 2017 年底，在建工程计提减值准备合计 0.57 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 70.19 亿元，较年初增长 12.30%，主要是公司土地使用权增加所致；公司无形资产主要由土地使用权构成（占比 97.74%）。截至 2017 年底，公司无形资产累计摊销为 7.06 亿元，计提减值准备 347.97 万元。

截至2017年底，公司所有权受到限制的资产合计151.68亿元，主要为货币资金占60.68%，存货占20.33%，应收票据占6.65%，在建工程占6.71%；公司受限资产占总资产的比重为11.03%，受限比例一般。

截至2018年3月底，公司资产总额1,338.22亿元，其中流动资产占比56.55%，非流动资产占比43.45%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司随着经营规模的扩大，资产规模有所增长，流动资产中，货币资金占比较高，但公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用；非流动资产中，固定资产和在建工程占比较大，固定资产成新率一般。公司受限资产比例一般，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 792.99 亿元，较年初下降 3.97%；公司负债中流动负债占比 80.10%，非流动负债占比 19.90%，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 635.19 亿元，较年初变化不大；主要由短期借款（占比 31.71%）、应付票据（占比 11.39%）、应付账款（占比 16.35%）、预收款项（占比 9.72%）和其他流动负债（占比 16.23%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 201.42 亿元，较年初增长 41.65%，主要系主要是由于公司业务发展，融资需求增加导致借款增加，其中新兴铸管增加 4.08 亿元、新兴投资增加 2 亿元、新兴重工增加 12.34 亿、新兴发展增加 29.37 亿、中新联进出口增加 11.4 亿元所致。其中，短期借款由信用借款（占比 76.90%）、保证借款（占比 6.20%）、质押借款（占比 16.14%）构成。

截至 2017 年底，公司应付票据为 72.33 亿元，较年初下降 37.85%，主要系由于新兴发展到期偿还 23.68 亿元票据，中新联进出口偿还 15.97 亿元货款所致。应付票据中，商业承兑汇票占 14.91%，银行承兑汇票占 83.05%，信用证占 2.04%。

截至 2017 年底，公司应付账款为 103.82 亿元，较年初增长 6.89%，一年以内的应付账款占比 79.61%。

截至 2017 年底，公司预收款项为 61.76 亿元，较年初下降 2.42%。

截至 2017 年底，其他流动负债 103.11 亿元，较年初下降 26.91%，主要系短期融资券规模减少所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 157.80 亿元，较年初下降 12.50%，主要系长期借款减少所致；主要由长期借款（占比 24.73%）、应付债券（占比 53.66%）和长期应付款（占比 7.12%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 39.03 亿元，较年初下降 26.95%，主要系公司主动兑付及缩减银行贷款所致。公司长期借款中信用借款占比 53.24%，抵押贷款占比 30.65%，质押借款占比 13.55%，保证借款占比 2.56%。

截至 2017 年底，公司应付债券为 84.67 亿元，较年初变化不大。公司应付债券到期偿还期限分布较为分散，存在集中偿付的风险较小。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 11.24 亿元，较年初下降 38.84%，主要系融资租入固定资产应付款减少所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 542.01 亿元，较年初下降 5.74%，其中短期债务和长期债务分别占比 75.12%和 24.88%，短期借款占比上升 2.30 个百分点。截至 2017 年底，公司资产负债率

为 57.68%，较年初下降 5.84 个百分点；全部债务资本化比率为 48.23%，较年初下降 6.58 个百分点；长期债务资本化比率为 18.82%，较年初下降 5.97 个百分点；整体看，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻。由于 2018 年 4 月，公司发行可续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y1”合计 50.00 亿元，如把上述可续债计入长期债务计算，则截至 2017 年底，全部债务资本化比率为 50.44%；长期债务资本化比率为 24.12%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债 742.93 亿元，较年初下降 6.31%，主要系流动负债下降所致，其中流动负债占比 77.25%，非流动负债占比 22.75%，非流动负债占比较年初上升 2.86 个百分点，负债结构较年初变化不大，仍然以流动负债为主；公司全部债务合计 495.18 亿元，较年初下降 8.64%，其中短期债务占 72.99%，长期债务占比为 27.01%，债务结构以短期债务占比为主，整体债务规模较年初有所下降。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率为 55.52%，全部债务资本化比率为 45.41%，长期债务资本化比率为 18.35%，分别较年初下降 2.17 个百分点、5.03 个百分点和 5.77 个百分点，债务负担有所减轻。

总体看，2017 年底，公司负债规模有所下降，以流动负债为主，整体债务负担较重，短期债务占比较大，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 581.72 亿元，较年初增长 22.68%，主要系 2017 年公司发行可续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”且少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益合计 367.46 亿元，占所有者权益比重为 63.17%；归属母公司所有者权益中股本占比 14.12%，资本公积占比 24.57%，其他权益工具占比 5.44%，其他综合收益占比-0.10%，专项储备占比 0.07%，盈余公积占比 2.51%，未分配利润占比 53.39%，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性有待提升。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 595.29 亿元，较年初变化不大，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益有所增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 2,100.45 亿元，同比下降 4.69%；实现利润总额 54.10 亿元，同比增长 3.26%；实现净利润 38.93 亿元，同比增长 6.88%，其中，归属于母公司所有者净利润 29.74 亿元，同比下降 0.12%。

从期间费用来看，2017 年公司期间费用为 56.27 亿元，同比增长 2.69%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比 36.09%、42.66%和 21.25%。2017 年，公司销售费用 20.31 亿元，同比增长 11.06%，主要系销售职工薪酬、仓储保管费及招标费等上升所致；管理费用 24.00 亿元，同比下降 0.64%；财务费用 11.96 亿元，同比下降 3.21%。2017 年，公司费用收入比为 2.68%，较上年上升 0.19 个百分点，公司费用控制能力一般。

2017 年，公司实现投资收益 10.60 亿元，同比增长 21.46%，主要系长期股权投资收益及物业收益权转让所致，投资收益占营业利润比重为 22.53%，投在收益对营业利润存在一定贡献；公司其他收益 8.41 亿元，其他收益占营业利润的比重为 17.87%，其他收益对公司营业利润存在一定影响；营业外收入 13.33 亿元，同比下降 68.53%，主要系部分营业外收入重分类至其他收益所致，占利润总额的比重为 24.65%，营业外收入对利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.38%、5.61%和 7.37%，均较上年小幅下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 468.37 亿元，较上年同期下降 3.42%，公司实现净利润 7.94 亿元，较上年同期下降 0.65%。

总体看，2017 年，公司营业收入小幅下降，净利润有所增长，费用控制能力一般；投资收益、其他收益和营业外收入对盈利能力有较大的贡献，整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 2,188.75 亿元，同比增长 2.34%；公司经营活动现金流出 2,125.76 亿元，同比增长 1.66%。2017 年，公司经营活动现金流量净额 62.99 亿元，同比增长 32.27%，主要系钢铁市场回暖，公司冶金铸造板块经营活动现金同比增加所致。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比较上年上升了 4.45 个百分点至 97.16%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 220.52 亿元，同比增长 92.35%，主要系收回投资收到的现金增加所致；公司投资活动现金流出 309.23 亿元，同比增长 55.61%，主要系随着公司股权性投资支出增加所致。2017 年，公司投资性现金流净额继续呈现净流出状态，公司投资活动现金流量净额为-88.71 亿元，较去年净流出规模同比增长 5.52%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 439.95 亿元，同比下降 9.05%，主要系 2016 年发行各类信用债 54.85 亿元所致；筹资活动现金流出 417.06 亿元，同比下降 11.56%，主要系公司偿还各类债务减少所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 22.90 亿元，同比增长 88.07%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流入为 9.95 亿元；投资活动产生的现金净流入 0.86 亿元；筹资活动产生的现金净流出 58.18 亿元；现金及现金等价物净增加额-47.63 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动产生的现金流有所增长，收入实现质量尚可，公司投资活动现金净流出规模较大，存在一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.25 倍和 1.01 倍，较年初变化不大；2017 年，公司现金短期债务比由年初的 0.78 倍小幅下降至年底的 0.76 倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2017 年，公司 EBITDA 为 99.59 亿元，同比下降 16.03%，主要系折旧减少所致；其中，利润总额占比 54.32%，计入财务费用的利息支出占比 20.95%，折旧占比 22.44%，摊销占比 2.29%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.74 倍和 0.17 倍，较上年小幅下降，EBITDA 对利息保障能力较强，对全部债务保障能力尚可。整体看，公司的长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司共获银行授信额度 1,418.39 亿元，尚未使用 1,069.47 亿元，公司作为国务院国资委直属大型国有企业，与国内主要商业银行保持良好的合作关系，具有较强的间接融资能力。子公司新兴铸管为深交所上市公司，际华股份为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G99110105021995006），截至 2018 年 5 月 22 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年底，公司有 1 笔对外担保，主要是子公司新疆际华七五五职业装有限公司对新疆

军区后勤部乌鲁木齐生产基地的贷款担保，此笔贷款已逾期，实际担保金额合计为 259.75 万元，目前已形成预计负债 259.75 万元。

截至 2017 年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，公司偿债指标表现尚可，考虑到公司作为国资委直属的大型国有企业，行业地位突出，市场占有率高，货币资金规模较大，公司整体偿债能力极强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 258.39 亿元，为“17 新际 Y1”、“17 新际 Y2”、“18 新际 Y1”和“18 新际 Y2”本金合计（50.00 亿元）的 5.17 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 595.29 亿元，约为债券本金（50.00 亿元）的 11.91 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 新际 Y1”、“17 新际 Y2”、“18 新际 Y1”和“18 新际 Y2”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 99.59 亿元，约为债券本金合计（50.00 亿元）的 1.99 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 2,188.75 亿元，约为债券本金合计（50.00 亿元）的 43.78 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家业务多元化的国资委全资控股企业，在资产规模、经营能力、行业知名度等方面具有很强的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国务院国资委直属的大型国有企业，在多元化经营、行业地位、技术研发等方面仍具备显著优势且规模优势明显；公司资产规模有所增长，整体债务负担有所下降，经营活动现金流入规模很大，且呈持续净流入的态势。同时，联合评级也关注到钢铁行业受下游需求波动影响明显、军需品市场化竞争进一步加剧、公司主营业务毛利率较低、投资收益及营业外收入对公司利润有较大贡献等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司冶金、轻工、装备制造、商贸物流四大经营板块的发展，其综合竞争实力有望稳定增长。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“17新际Y1”、“17新际Y2”、“18新际Y1”和“18新际Y2”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 新兴际华集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71	1,338.22
所有者权益（亿元）	474.16	581.72	595.29
短期债务（亿元）	418.70	407.14	361.42
长期债务（亿元）	156.33	134.87	133.76
全部债务（亿元）	575.03	542.01	495.18
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45	468.37
净利润（亿元）	36.42	38.93	7.94
EBITDA（亿元）	118.59	99.59	--
经营性净现金流（亿元）	47.62	62.99	9.95
应收账款周转次数（次）	43.03	30.59	--
存货周转次数（次）	12.96	12.74	--
总资产周转次数（次）	1.72	1.57	0.35
现金收入比率（%）	92.71	97.16	100.74
总资本收益率（%）	5.63	5.38	--
总资产报酬率（%）	5.79	5.61	--
净资产收益率（%）	7.93	7.37	1.35
营业利润率（%）	2.96	4.56	4.75
费用收入比（%）	2.49	2.68	3.02
资产负债率（%）	63.52	57.68	55.52
全部债务资本化比率（%）	54.81	48.23	45.41
长期债务资本化比率（%）	24.79	18.82	18.35
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.74	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.17	--
流动比率（倍）	1.15	1.25	1.32
速动比率（倍）	0.91	1.01	1.03
现金短期债务比（倍）	0.78	0.76	0.71
经营现金流动负债比率（%）	7.38	9.92	1.73
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.37	1.99	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金;2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、2018 年一季报财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、2016~2017 年，短期债务中调入短期融资券，长期债务中调入融资租赁款。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。