跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1395 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”、“18 新际 Y2”、“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”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：

二〇一九年 六 月 十九 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2019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+N	AAA	AAA	2018.6.12
17新际Y2	2亿元	5年+N	AAA	AAA	2018.6.12
18新际Y1	27亿元	3年+N	AAA	AAA	2018.6.12
18新际Y2	3亿元	5年+N	AAA	AAA	2018.6.12
18新际Y3	8亿元	3年+N	AAA	AAA	2018.7.11
18新际Y5	15亿元	3年+N	AAA	AAA	2018.10.9

跟踪评级时间：2019年6月19日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71	1,419.23	1,412.31
所有者权益（亿元）	474.16	581.72	635.85	634.51
长期债务（亿元）	156.33	134.87	149.98	182.56
全部债务（亿元）	575.03	542.01	469.71	461.92
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45	1,733.57	322.81
净利润（亿元）	36.42	38.93	18.14	5.24
EBITDA（亿元）	118.59	99.59	75.13	--
经营性净现金流（亿元）	47.62	62.99	69.98	-1.60
营业利润率（%）	2.96	4.56	6.22	6.58
净资产收益率（%）	7.93	7.37	2.98	0.82
资产负债率（%）	63.52	57.68	55.20	55.07
全部债务资本化比率（%）	54.81	48.23	42.49	42.13
流动比率（倍）	1.15	1.25	1.35	1.45
EBITDA全部债务比（倍）	0.21	0.18	0.16	--
EBITDA利息倍数（倍）	3.41	2.74	3.22	--
EBITDA/待偿本金合计	1.62	1.36	1.03	--

注：1、公司2019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、公司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，受装备制造业务和商贸物流业务收入下降影响，新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）营业收入和盈利规模有所下降，但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、技术研发和业务规模等方面仍保持了很强的竞争优势。2018年，公司资产规模保持增长，债务负担有所减轻，经营活动现金流状况良好，营业利润率有所提升。同时，联合信用评级有限公司（以下称“联合评级”）也关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险、军需品市场化竞争进一步加剧等因素可能给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司由内生式发展模式向基于产业链、价值链延伸的外延式发展模式转型，不断优化资源配置和市场布局，公司综合实力有望进一步提升。

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”、“18新际Y2”、“18新际Y3”和“18新际Y5”的债项信用等级为AAA。

优势

1．公司球墨铸铁管生产规模居行业首位，轻工板块拥有军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场60%左右的份额，行业地位突出，市场占有率高；公司多元化经营有助于抵御单一行业波动带来的风险。

2．公司货币资金充裕，债务负担处于合理水平，经营活动现金流状况良好，营业利润率有所提高。

关注

1．公司主营业务之一冶金板块的主要产品

为铸管产品和钢铁产品，受国内经济和钢铁行业效益影响较大；钢铁行业景气度存在周期性变化，下游需求的波动可能对钢铁行业的运营产生冲击。

2．随着军需品采购招标的常态化，市场化竞争加剧，公司轻工板块面临订单、产品价格等下降的经营压力。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

高佳悦

电话：010-85172818

邮箱：gaojy@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，主要为按照财政部和国资委国有资本经营预算管理的要求，增加国家资本金，调整注册资本；截至2019年3月底，公司实收资本为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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，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 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司 9 家。截至 2018 年底，公司在职员工共计 52,949 人。

截至 2019 年 3 月底，公司所持旗下上市公司新兴铸管股份有限公司、际华集团股份有限公司股份无质押。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,419.23 亿元，负债合计 783.38 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）635.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 416.39 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,733.57 亿元，净利润（含少数股东损益）18.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 69.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1,412.31 亿元，负债合计 777.80 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）634.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 406.76 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 322.81 亿元，净利润（含少数股东损益）5.24 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.93 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：张雅林。

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，公司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。

1．17新际Y1、17新际Y2

“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，为固定利率，每年付息一次，分为两个品种：品种一实际发行规模18亿元，最终票面利率为5.25%，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；品种二实际发行规模2亿元，最终票面利率为5.40%，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。两个品种均于2017年11月17日在上海证券交易所上市交易，其中，品种一债券简称：“17新际Y1”，债券代码：143934.SH；品种二债券简称：“17新际Y2”，债券代码：143935.SH。

2018年11月7日，公司支付了“17新际Y1”和“17新际Y2”自2017年11月7日至2018年11月6日期间的利息。

截至本报告出具日，“17新际Y1”和“17新际Y2”已经按照募集说明书约定全部使用完毕。

2．18新际Y1、18新际Y2

“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，为固定利率债券，每年付息一次，分为两个品种：品种一实际发行规模27亿元，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；品种二实际发行规模为3亿元，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。两个品种均于2018年5月11日在上海证券交易所上市交易；其中，品种一债券简称：“18新际Y1”，债券代码：143966.SH；品种二债券简称：“18新际Y2”，债券代码：143967.SH。

2019年4月24日，公司支付了“18新际Y1”和“18新际Y2”自2018年4月24日至2019年4月23日期间的利息。

截至本报告出具日，“18新际Y1”和“18新际Y2”已经按照募集说明书约定全部使用完毕。

3．18新际Y3

“新兴际华集团有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第二期）品种一”已于2018年7月20日发行结束，为固定利率债券，实际发行规模8亿元，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；本期债券于2018年8月3日在上海证券交易所上市交易，债券简称：“18新际Y3”，债券代码：143941.SH。

截至本报告出具日，“18新际Y3”已经按照募集说明书约定全部使用完毕；“18新际Y3”尚未到付息日。

4．18新际Y5

“新兴际华集团有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第三期）品种一”已于2018年10月23日发行结束，为固定利率债券，实际发行规模15亿元，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；本期债券于2018年11月2日在上海证券交易所上市交易，债券简称：“18新际Y5”，债券代码：136968.SH。

截至2019年4月底，“18新际Y5”募集资金余额127.10万元，已使用资金符合募集说明书约定。

截至本报告出具日，“18新际Y5”尚未到付息日。

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、纺织服装等行业。

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；2018年，行业超额完成全年压减钢铁产能3,000万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划1.5亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，企业盈利持续增强；2018年，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增长3.00%、6.00%和8.50%；2018年，Myspic 综合钢材价格指数平均指数为153.14点，同比上升11.82点，其中1~10月高于上年同期，11~12月同比有所下降；进入2019年，钢材价格较年初有所上行，2019年4月24日指数为150.04点，较年初增长了9.52点。2018年，中钢协会员企业实现工业总产值3.46万亿元，同比增长14.67%；实现销售收入4.11万亿元，同比增长13.04%；盈利2,862.72亿元，同比大幅增长41.12%；资产负债率65.02%，同比下降2.63个百分点。

（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，铁矿石价格较上年略有回升；以进口62%铁矿石为例，2018年，铁矿石含税均价为606.16元/吨，较2017年均价上涨1.90%。从2018年全年层面来看，铁矿石价格运行特征为：价格波动，总体上行。以进口62%铁矿石为例，截至2018年底，铁矿石含税价为614.84元/吨，较年初小幅增长14.88元/吨；2017年年内最大价差约为95.26元/吨，波动幅度达到了16.75%。受淡水河谷矿难、高炉环保放开复产、三大矿山下调19年目标发运量影响，进入2019年以来，铁矿石价格上涨幅度较大；以进口62%铁矿石为例，截至2018年3月末，铁矿石含税价为646.15元/吨，较年初增长29.98元/吨，增幅为4.64%。

2018 年，焦煤因部分限产而供给相对趋紧，国内炼焦煤价格居于高位，整体波动不大，价格呈上涨态势。2018 年，中南地区主焦煤平均价格为 1,458.88 元/吨，较 2017 年均价上涨 4.25%。2018 年全年，炼焦煤价格变动不大；截至 2018 年底，中南地区主焦煤平均价格为 1,490.00 元/吨，较年初的 1,440.00 元/吨上涨 3.47%；进入 2019 年，中南焦煤价格较为稳定，日均价保持在 1,490.00 元/吨。

（3）下游需求

2018年，国内固定资产投资完成额为63.56万亿元，同比增长5.90%，增速较上年下降1.3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，受金融监管收紧、对融资平台监管以及 PPP 清理影响，2018年，国内基建投资完成额为17.62万亿元，同比增长1.79%，增速较上年大幅下降13.14个百分点。2019年以来，城投融资政策边际放松、地方政府专项债限额增加、更大规模的减税以及逆周期调节力度加大的背景下，预计基建投资有望持续回升。从房地产开发层面来看，2018年，国内房地产开发投资完成额为12.03万亿元，

同比增长9.50%，增速较上年上升2.50个百分点；国内房屋施工面积增长率为3.90%；国内房屋新开工面积增长率为17.20%，为2018年钢铁产业发展提供了良好的市场基础。进入2019年，房地销售增速同比大幅下行，预计会带动房地产投资增速下行，或对钢铁市场产生较大的不利影响。

（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，距60%的钢铁产业集中度目标仍有很大的差距。2018年以来，河北、江苏、河南等地陆续出台钢铁产业整合规划。而钢铁行业并购基金逐渐成为钢铁产业整合的市场化、资本化运作主体。继2017年中国宝武集团联合 WL 罗斯公司、中美绿色基金、招商局集团设立四源合钢铁产业结构调整基金整合重庆钢铁资产以来，另有长城河钢产业发展基金、山西钢铁产业结构调整基金、华宝冶金资产管理有限公司等三个并购基金陆续成立。钢铁行业并购基金依托钢铁以及上下游产业链整合拓展为重点，在钢铁产业并购重组中的作用逐渐显现，将加速全国钢铁产业集中度提升与整体产业优化升级。

（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

2018年，供给侧结构性改革仍是国内钢铁行业政策的核心，政策要求基本完成“十三五”期间压减粗钢产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

（7）未来发展

钢铁行业去产能任务提前完成，钢铁行业脱困发展成效明显，但行业集中度较低、企业生产专业化不足、产品结构失衡等问题长期存在。推动钢铁行业兼并重组，提高产业集中度、建立高质量供给体系、提升行业防范风险能力、减轻区域环境压力是钢铁行业实现高质量发展、规模化效益的必由之路，加速推动钢铁行业兼并重组将是未来改革工作重点。

2. 纺织服装行业

（1）行业概况

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2011年以来，中国纺织服装行业在棉花等原材料价格大幅波动、国际市场需求增速减缓等诸多不利因素影响下，通过积极应对市场风险、转变发展方式、开拓内需市场，行业总体保持了平稳发展。

近三年，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。具体来看，2016 年，我国社会消费品零售总额达 33.23 万亿元，同比增长 10.40%；服装类零售额 1.02 万亿元，同比增长 6.80%；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 1.04 万亿元，同比增长 8.00%；2018 年，国社会消费品零售总额达 38.10 万亿元，同比增长 9.00%；服装类零售额 1.37 万亿元，同比增长 10.20%增速较上年小幅上升。

原材料方面，2016~2018 年，国内棉花价格水平总体有所波动。截至 2018 年底，国内 328 棉花价格为 15,375.00 元/吨，同比上涨 2.11%。国际棉价方面，2016~2018 年，外棉价格波动上升，截至 2018 年底，英国棉花价格 Cotlook：A 由 2016 年底的 79.40 美分/磅上涨至 89.80 美分/磅，同比上升 13.10%。

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。2018年，服装及衣着附件出口额累计1,587.54亿美金，同比增长0.99%（去年增速为-0.40%），出口额下降趋势较上年有所缓解；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。2018年1~11月，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为1,093.05亿美元，同比增长9.30%。

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。

（2）职业装行业

职业装行业为服装行业的下属子行业。职业装是指由特定的社会组织，根据其特定的场所为特定目的而使用的，配以特定装饰、具备一定功能性的服装。职业装往往为突出某一行业的行业特点而特别了设计，用于区别于其他行业的着装。

职业装根据穿着对象不同，可分为职业制服、职业工装和职业时装三大类。职业制服一般用于军队、武警、国家统一着装部门（包括公安、工商、税务、司法、法院、检察院、海关等）、商业性机构（铁路、邮政、航空、航运、银行等）、公用事业与非盈利机构等行业；职业工装主要用于对着装的功能性要求较高的工厂一线生产工人、户外作业人员及特殊环境工作者，如具有防静电、抗紫外线、防化学腐蚀、耐高温等防护作用；职业时装主要为商业活动商业行为的一种服饰，兼具职业装与时装特点。

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，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。

四、管理分析

跟踪期内，公司原董事长奚国华先生因职务调动，不再担任董事长一职，由张雅林先生担任公司董事长、党委书记；原外部董事樊政炜先生离任，樊澄先生接任公司外部董事；原董事徐建华先生不再担任公司董事，由刘其先生、何可人先生接任；公司新任命鲁斌先生为非董事高级管理人员，现任公司副总经理。

公司董事长张雅林先生，1964 年 5 月生，工学硕士，教授级高级工程师。1985 年 7 月参加工作，享受国务院政府特殊津贴，国家科学技术进步奖一等奖获得者，曾获国家西部大开发突出贡献个人、全国质量管理先进工作者、陕西省劳动模范、陕西十大杰出经济人物等荣誉称号。曾任中国西电集团有限公司董事长、党委书记、总经理；中国西电电气股份有限公司董事长、党委书记。现任公司党委书记、董事长。

总体看，公司高管及核心技术人员有部分变更，管理制度连续，公司管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造板块和商贸物流四大板块，近三年，公司主营业务收入占比均在 90%以上，公司主营业务突出。2018 年，公司实现收入 1,733.57 亿元，同比减少 17.47%，各业务板块均有所下降；实现净利润 18.14 亿元，同比减少 53.40%，主要系主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

表 1　近三年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

收入构成	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冶金板块	611.87	27.76	5.31	413.95	19.71	10.79	405.47	23.39	17.90
轻工板块	271.55	12.32	7.13	254.40	12.11	7.75	226.77	13.08	8.81
装备制造板块	401.11	18.20	2.15	300.17	14.29	3.25	196.91	11.36	4.74
商贸物流板块	854.48	38.77	1.09	968.73	46.12	2.01	858.03	49.49	1.23
其他	64.84	2.94	-0.31	163.20	7.77	4.88	46.39	2.68	5.01
合计	**2,203.85**	**100.00**	**3.16**	**2,100.45**	**100.00**	**4.84**	**1,733.57**	**100.00**	**6.62**

资料来源：公司提供

从公司营业收入的构成来看，冶金板块主要为钢铁和铸管产品业务，2018年，冶金板块收入405.47亿元，相对稳定，收入占比回升至23.39%。轻工业板块主要为纺织服饰业务，2018年，随着行业竞争加剧、居民消费需求减弱、军品采购招标常态化，公司整体订单量有所减少，轻工业板块收入同比减少10.86%至226.77亿元；收入占比为13.08%。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等销售收入，2018年实现收入196.91亿元，同比减少34.40%，主要系装备制造板块中部分产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少所致；收入占比为11.36%。商贸物流板块主要为有色金属生产及贸易、物业经营和商业地产开发业务；2018年，商贸物流板块收入858.03亿元，同比下降13.83%；收入占比为49.49%。其他板块规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2018年，随着新兴铸管成本控制能力提升以及高毛利产品销售占比增长，公司冶金板块毛利率提高至17.90%；公司轻工板块毛利率小幅提升至8.81%；受主要产品价格上升影

响，公司装备制造板块毛利率提高至4.74%；受业务模式影响，商贸物流板块毛利率有所波动，且处于较低水平，2018年为1.23%。受以上因素综合影响，2018年，公司综合毛利率为6.62%，较上年提高1.78个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 322.81 亿元，同比减少 31.08%，综合毛利率较上年提高 2.04 个百分点至 7.11%，主要系公司结合市场经济运行和业务风险情况，压缩毛利率较低、业务风险偏高的贸易业务所致；公司实现净利润 5.24 亿元，同比减少 34.05%，与收入变动趋同。

总体看，2018 年，公司营业收入和利润规模有所下降；受益于成本控制能力提升以及主营产品利润贡献的扩大，公司综合毛利率有所提升。

2．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。2018 年，新兴铸管实现收入 405.47 亿元（其中，钢铁、铸管产品合计收入贡献占比 75.53%），同比有所减少，但其主营业务钢铁、铸管产品合计收入规模呈增长趋势。

（1）材料采购

公司铸管产品和钢材产品主要原材料为铁矿石和焦煤，采购模式、结算方式较上年无变化。2018 年，公司向前五名供应商采购金额合计 42.58 亿元，同比下降 49.87%；前五名供应商采购金额占公司年度采购总额比例为 10.50%，较上年下降 9.84 个百分点，集中度较低。

（2）产品生产

新兴铸管近年发展较快，目前已拥有河北邯郸、安徽芜湖、新疆巴州、湖北黄石、湖南桃江等多个生产基地以及 25 个销售分公司。新兴铸管已具备年产 500 万吨钢材、260 万吨离心球墨铸铁管、10 万吨钢格板以及 150 万米钢塑复合管的生产能力。2018 年，公司离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位，铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居国内首位。

2018 年，公司生产模式、质量管理较上年无变化。

2018 年，公司主要产品产能保持稳定，离心球墨铸铁管产量 230.18 万吨，钢格板产量 7.23 吨，钢塑复合管产量 102.01 吨，较上年均有所增长，产能利用率分别为 89.43%、71.60%和 66.20%，产能利用率有待提高；钢材产量 472.49 吨，相对稳定，产能利用率 94.43%。

表 2　近三年公司冶金板块主要产品情况（单位：万吨，万米，%）

产品		2016 年	2017 年	2018 年
离心球墨铸铁管	产能	230.00	260.00	260.00
	产量	190.78	214.31	230.18
	产能利用率	82.95	82.43	89.43
钢格板	产能	8.00	12.00	10.00
	产量	7.21	6.74	7.23
	产能利用率	90.13	56.17	71.60
钢塑复合管	产能	120.00	120.00	150.00
	产量	131.62	101.18	102.01
	产能利用率	109.68	84.32	66.20
钢材	产能	500.00	500.00	500.00
	产量	485.04	482.10	472.49
	产能利用率	97.01	96.42	94.43

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2018 年，公司产品销售模式、结算方式较上年无变化。

2018 年，公司冶金板块主要产品价格有所上涨，球墨铸铁管和钢格板销售价格分别为 4,559.35 元/吨和 6,649.07 元/吨，分别同比增长 17.61%和 21.82%；钢铁行业回暖，钢材销售均价同比增长 9.89%至 3,609.49 元/吨；受市场行情及销售型号影响，2018 年，公司钢塑复合管销售价格增幅较大，同比增长 98.57%至 88.58 元/米；各产品销量较上年变动不大；率均保持高位。

表 3　近三年公司冶金板块主要产品销售情况（单位：万吨，万米，元/吨，元/米，%）

产品		2016 年	2017 年	2018 年
球墨铸铁管	销量	195.05	213.61	232.51
	销售均价	3,298.87	3,876.53	4,559.35
	产销率	102.24	99.67	101.01
钢格板	销量	7.76	7.38	7.16
	销售均价	4,454.25	5,458.25	6,649.07
	产销率	107.63	109.50	99.03
钢塑复合管	销量	134.11	116.41	99.30
	销售均价	28.02	44.61	88.58
	产销率	101.89	115.05	97.34
钢材	销量	492.95	480.78	472.14
	销售均价	2,062.97	3,284.77	3,609.49
	产销率	101.63	99.73	99.93

资料来源：公司提供

2018 年，公司冶金板块前五名客户销售额 361,602.11 万元，占新兴铸管业务收入比例为 8.90%，同比下降 11.48 个百分点，集中度较低。

总体看，2018年，公司冶金板块收入规模有所减少，但主要产品销售规模呈增长趋势，主要产品销售价格增长明显，产销率维持在较高水平。

3．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。际华股份是中国最大的军需轻工产品生产保障基地以及中国最大的职业服装研发生产基地；拥有军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场60%左右的份额，行业地位十分突出。

2018年，际华股份实现营业收入226.77亿元，同比减少10.86%，当年除职业装、防护装具收入规模增长外，其他业务板块均有不同程度下降；具体板块收入构成方面，职业装占比16.66%，职业鞋靴占比12.96%，皮革皮鞋占比8.57%，纺织印染占比10.80%，防护装具占比9.31%，贸易及其他业务占比41.70%。

（1）产品生产

际华股份大型化、专业化和模块化的生产模式在成本控制上具有一定优势。

职业装方面，目前际华股份共有 170 余条职业装生产线，主要产品包括军服类、行业制服类、职业工装、品牌服装及特种功能性服装和配套产品。2018 年，际华股份职业装及各类服装产能 5,603

万套件/年，产能利用率为71.67%；各类服饰产能2,813万件/年；各类帽子、手套产能933万件/年，产能利用率为66.58%。2018年，职业装整体产能利用率同比有所降低，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减少所致。

职业鞋靴方面，目前际华股份共有拥有60条职业鞋靴生产线，主要产品包括军用胶鞋、普通劳动胶鞋、防护功能性胶鞋和橡胶大底等。2018年，际华股份各类职业鞋靴产能7,521万双/年，产能利用率为86.98%；各类橡胶件产能4,228吨/年，产能利用率为79.38%；各类大底产能352.60万双/年，产能利用率为79.98%；橡胶产能4万吨/年，产能利用率为85.50%。

（2）产品销售

从销售情况来看，2018年，际华股份职业装销量5,306万套，同比相对稳定；由于职业装整体市场竞争激烈，际华股份职业装销售均价持续走低，2018年为53.08元/套，同比减少14.77%；产销率为101.53%，维持在高位。2018年，际华股份鞋类销量7,570万双，同比减少11.68%，主要系胶鞋市场萎缩所致；相比胶鞋，高附加值且价格较高的皮鞋市场行情相对较好，际华股份鞋类销售均价受高档皮鞋类产品价格上升提高至60.18元/双；产销率92.41%，整体保持高位。

2018年，际华股份前五名客户销售额为37.49亿元，销售额占比16.53%，整体集中度一般；其中第一名客户中央军委后勤保障部占其销售收入的9.04%，单一客户集中度较高。

总体看，际华股份行业地位突出，在生产规模、市场份额、产品工艺以及客户资源方面保持了较强的竞争优势。2018年，受军需订单减少影响，际华股份收入规模有所下降，单一客户集中度较高。

4．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，主要产品为履带式推土机、改装车以及天然气储运设备。2018年，公司装备制造板块收入为196.91亿元，同比减少34.40%，主要系天然气储运装备和应急救援装备业务规模减少所致。

新兴重工采购、生产、销售模式较上年无变化。2018年，新兴重工前五大供应商采购金额合计11.01亿元，占当期采购比例29.49%；其中，新兴重工对舞阳钢铁有限责任公司采购占比达9.84%，新兴重工原材料采购单一供应商集中度相对较高。前五大客户销售额占其业务收入比例为26.83%，集中度一般。

总体看，公司装备制造业务产品多元，2018年，受下游需求影响，公司装备制造板块收入规模有所下降，原材料采购单一供应商集中度相对较高。

5．商贸物流板块

公司商贸物流板块运营主体为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以及有色金属生产与贸易业务。2018年，公司商贸物流板块旗下二级子公司新兴发展分别实现主营业务收入628.50亿元，整体相对稳定。以下业务板块分析主要以新兴发展业务为主。

（1）物业经营

2018年，新兴发展物业经营业务收入5.23亿元，同比小幅增长；毛利率分别为82.40%，持续保持在高位；物业经营板块为公司商贸物流板块利润主要来源。

新兴发展物业经营包括写字楼、公寓、商场等物业租赁经营。其中，以写字楼物业租赁为主，主要依托北京“财富中心”、广州“中华广场”等写字楼开展运营，2018年出租率分别为97.10%和

98.20%。

表 4　2016~2018 年公司主要物业经营情况（单位：万平方米，元/平方米/年，亿元，%）

项目名称	项目	2016年	2017年	2018年
北京财富中心	可出租总面积	11.83	13.43	11.81
	出租率	93.18	96.06	97.10
	平均租金	2,330	2,223	2,397.60
	租赁收入	2.57	2.87	2.80
广州中华广场	可出租总面积	8.89	8.89	8.89
	出租率	96.97	96.06	98.20
	平均租金	1,745	1,652	1,558.55
	租赁收入	1.50	1.41	1.48

资料来源：公司提供

总体看，2018年，新兴发展物业经营业务情况良好，整体出租率保持较高水平，盈利能力较强，可为公司带来稳定的利润及现金流支撑。

（2）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。2018 年，新兴发展有色金属业务收入 611.24 亿元，同比相对稳定。公司有色金属业务板块以有色金属贸易业务为主，2018 年收入占比 95.68%。

有色金属贸易

为有效降低经营风险，公司有色金属贸易全部为代理模式，因此利润率水平低，2018 年为 0.18%。电解铜是公司最主要的贸易品种，收入贡献占比很高，其他贸易品种包括黄杂铜、铜杆、锌锭等，对有色金属贸易收入贡献有限。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低，对新兴发展利润贡献较小。

有色金属贸易主要品种为电解铜。2018 年，新兴发展电解铜采购量 115.42 万吨，同比增长 5.70%；销售量 115.49 万吨，同比增长 5.76%；采购均价及销售均价分别为 43,505.06 元/吨（国内采购）和 43,571.61 元/吨（国内销售），同比有所上升。

2018 年，新兴发展贸易模式较上年无变化。

总体看，2018 年，公司有色金属业务整体经营稳定。

6．经营关注

（1）公司主营业务之一冶金板块的主要产品为铸管产品和钢铁产品，受国内经济和钢铁行业影响较大，存在一定周期性风险，若未来钢铁行业景气度下降，市场行情弱化，将对公司收入和盈利能力造成不利影响。

（2）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。

（3）近年来，随着民用需求减弱，军需品采购招标的常态化，市场化竞争加剧，公司轻工产品市场整体交易价格下降，订单量萎缩，公司轻工板块面临一定的经营压力。

7．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 2018 年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行编制。合并范围方面，2018 年，新增 7 家子公司，减少 2 家子公司；截至 2019 年 3 月底，公司合并报表范围二级子公司共 9 家。考虑到公司主营业务不变，财务报表可比性较高。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,419.23 亿元，负债合计 783.38 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）635.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 416.39 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,733.57 亿元，净利润（含少数股东损益）18.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 69.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1,412.31 亿元，负债合计 777.80 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）634.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 406.76 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 322.81 亿元，净利润（含少数股东损益）5.24 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.93 亿元。

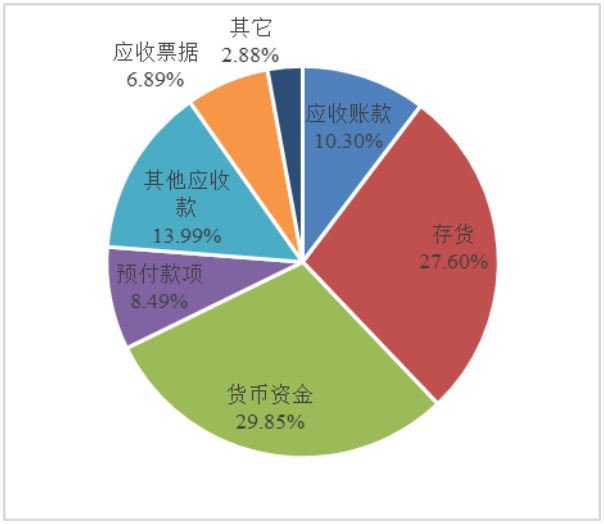
2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 1,419.23 亿元，较年初小幅增长 3.24%；其中，流动资产占比 57.80%，非流动资产占比 42.20%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 820.34 亿元，较年初小幅增长 3.54%，主要系存货增长所致；流动资产主要由货币资金（占比 29.85%）、存货（占比 27.60%）、其他应收款（占比 13.99%）、应收账款（占比 10.30%）、预付款项（占比 8.49%）和应收票据（占比 6.89%）构成。

图2　截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司货币资金 244.89 亿元，较年初变动不大。其中，银行存款占比 79.06%，其他货币资金占比 20.93%，库存现金占 0.01%；其中，使用受限的资金规模 61.10 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保函保证金等；公司货币资金受限比率为 24.95%，受限比例较高。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 226.43 亿元，较年初增长 51.92%，主要系新兴铸管子公司收购“石家庄联新房地产开发有限公司”以及新兴发展当年新购置土地导致开发成本、拟开发土地大幅增长所致；其中，原材料占比 13.97%，库存商品占比 30.98%，开发成本占比 34.30%，拟开发土地占比 9.73%。截至 2018 年底，公司存货累计计提跌价准备 4.99 亿元，计提比例 3.09%。

公司其他应收款包括往来款、保证金押金、备用金和土地及附属物转让款等。截至 2018 年底，公司其他应收款 114.80 亿元，较年初减少 24.14%，主要系公司收回驻疆企业处置款 16.50 亿元，以及新兴铸管收回芜湖新兴老厂区土地补偿款 14.91 亿元所致；公司对其他应收款累计计提坏账准备 17.67 亿元；账龄方面，公司其他应收款 1 年以内的占比 68.63%，1 至 2 年的占比 10.59%，2 至 3 年的占比 2.97%，3 年以上的占比 17.81%；公司其他应收款欠款金额前五大公司合计 41.15 亿元，占比 31.06%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

表 5　截至 2018 年底公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元，%）

债务人名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例	款项性质	账龄
上海泰臣投资管理有限公司	12.47	9.41	债权转让款	3~4 年
上海爱景置业发展有限公司	8.29	6.26	往来款	2~3 年
仁兴宝投资管理股份有限公司	8.09	6.11	往来款	1~2 年
芜湖市国有土地收购储备中心	6.90	5.21	资产处理及搬迁补偿款	1~4 年
上海际华物流有限公司本部	5.39	4.07	往来款	1 年以内、1~2 年
合计	**41.15**	**31.06**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司应收账款合计 84.47 亿元，较年初增长 12.69%，主要系装备制造板块应收款增长以及商贸物流板块部分企业业务调整，电煤业务货款回收期延长综合影响所致；公司应收账

款累计计提坏账准备 13.33 亿元，计提比例为 13.63%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占比 67.17%）中，账龄在 1 年以内的占比为 71.50%，1 至 2 年占比 8.98%，2 至 3 年占比 6.35%，3 年以上占比 13.17%。截至 2018 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 10.28 亿元，占当期应收账款余额的 10.51%，集中程度一般。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在坏账风险，需关注较长账龄应收货款的回收情况。

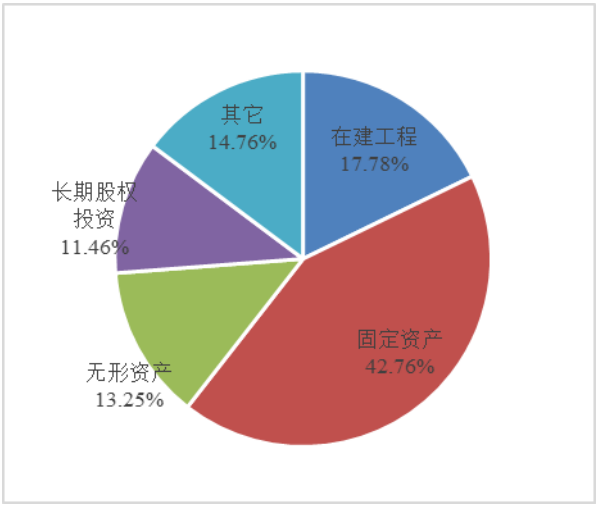
截至 2018 年底，公司应收票据合计 56.51 亿元，较年初减少 23.34%，主要系部分票据到期兑付所致；其中，银行承兑汇票占比 76.96%，商业承兑汇票占比 23.04%。

截至 2018 年底，公司预付款项 69.63 亿元，较年初变动不大，主要源于冶金板块为次季度生产而形成的预付备料款。从账龄来看，以 1 年以内（含 1 年）为主，占比 84.12%。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 598.89 亿元，较年初变动不大，主要由固定资产（占比 42.76%）、在建工程（占比 17.78%）、无形资产（占比 13.25%）和长期股权投资（占比 11.46%）构成。

图3　截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 255.72 亿元，较年初变动不大；主要由房屋及建筑物（占比 52.18%）、机器设备（占比 44.23%）和运输工具（占比 2.22%）构成；公司固定资产累计折旧 128.69 亿元，固定资产成新率为 66.67%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程 88.44 亿元，随着在建项目的陆续投入，较年初增长 6.35%；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 2018 年底，公司无形资产账面价值 79.34 亿元，较年初增长 13.03%；主要由土地使用权（占比 85.71%）和采矿权及探矿权（占比 12.83%）构成。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销为 8.61 亿元，计提减值准备 395.76 万元。

公司长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的投资，采用权益法核算。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 68.61 亿元，较年初变动不大；公司对长期股权投资累计计提减值准备 252.68 万元，计提规模较小。

截至2018年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计75.33亿元，占总资产的比重为5.31%，受限比例较低。

表 6　截至 2018 年底公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	61.10	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.06	抵押
存货	0.38	质押存货开立银行承兑票据
固定资产	6.35	抵押借款
在建工程	1.48	抵押借款、诉讼冻结
无形资产	1.42	抵押借款
长期股权投资	4.54	抵押借款
合计	**75.33**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年3月底，公司资产总额1,412.31亿元，其中流动资产占比56.64%，非流动资产占比43.36%，资产规模和结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模稳步增长，货币资金相对充裕；应收账款、预付款项、其他应收款、存货规模较大，对资金形成一定占用；公司整体受限资产比例较低，资产质量尚可。

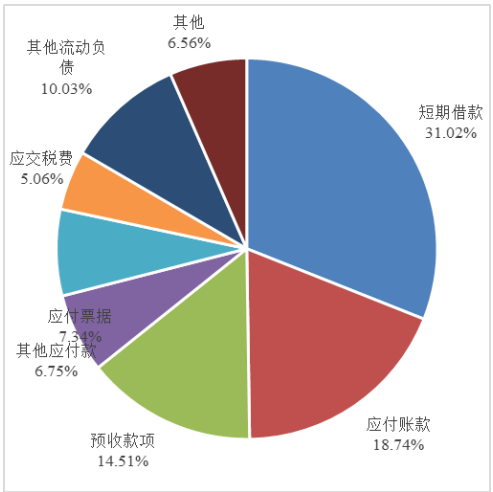
3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债总额 783.38 亿元，较年初变动不大；其中，流动负债占比 77.65%，非流动负债占比 22.35%，以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 608.27 亿元，较年初变化不大；主要由短期借款（占比 31.02%）、应付账款（占比 18.74%）、预收款项（占比 14.51%）、其他流动负债（占比 10.03%）、应付票据（占比 7.34%）、其他应付款（占比 6.75%）和应交税费（占比 5.06%）构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司短期借款 188.66 亿元，较年减少 6.33%，主要系偿还部分借款所致；公司短期借款主要由信用借款（占比 92.73%）构成。

公司应付账款主要由应付材料费、应付货款和应付工程款等构成。截至 2018 年底，公司应付账

款 114.00 亿元，较年初增长 9.81%；账龄在一年以内的应付账款占比 74.63%。

公司预收款项主要是由预收货款、预收材料款、预收房款和预收工程款等组成。截至 2018 年底，公司预收款项 88.24 亿元，较年初增长 42.87%，主要系新兴铸管矿石贸易预收款增长以及房地产销售规模提升导致预收房款增长所致。

公司其他流动负债主要为短期融资债券。截至 2018 年底，公司其他流动负债 61.03 亿元，随着部分短期融资债券的偿还，较年初下降 40.81%。

截至 2018 年底，公司应付票据 44.64 亿元，随着部分票据的到期兑付，较年初减少 38.28%；应付票据中，商业承兑汇票占 15.51%，银行承兑汇票占 69.90%，信用证占 14.58%。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 175.12 亿元，较年初增长 10.97%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占比 30.46%）、应付债券（占比 47.81%）、长期应付款（占比 7.41%）和专项应付款（占比 6.43%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 53.34 亿元，较年初增长 36.68%，主要系为满足资本性支出需求加大融资所致。公司长期借款中信用借款占比 75.03%，抵押借款占比 19.29%，质押借款占比 4.27%，保证借款占比 1.41%。

截至 2018 年底，公司应付债券 83.72 亿元，当年由于新发行“18 际华 01”10.00 亿元，同时偿还“15 际华 01”6.21 亿元，兑付中期票据 5.00 亿元，故整体规模较年初变化不大。公司应付债券到期偿还期限分布较为分散，集中偿付风险较小。

表 7　截至 2018 年底公司应付债券情况（单位：年，亿元）

项目	发行日期	债券期限	发行规模	截至 2018 年底余额
15 际华 01	2015-8-7	5	19.84	13.96
15 际华 02	2015-8-7	7	4.96	4.97
15 际华 03	2015-9-15	7	19.84	19.91
中期票据	2015-3-18	5	5.00	5.00
18 际华 01	2018-7-20	5	10.00	9.94
10 年 11 新兴 02	2011-3-18	10	10.00	9.97
5 年 16 新兴 01	2016-6-30	5	10.00	9.96
15 芜湖新兴 MTN001	2015-11-13	5	10.00	10.00
合计	--	--	**89.64**	**83.72**

资料来源：公司提供
注：尾数差异系四舍五入导致。

公司长期应付款主要由融资租入固定资产应付款组成。截至 2018 年底，公司长期应付款 12.98 亿元，较年初增长 15.51%，主要系融资租入固定资产应付款增长所致。

截至 2018 年底，公司专项应付款 11.25 亿元，较年初增长 51.63%，主要系“三供一业”专项款增长所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 469.71 亿元，较上年减少 13.34%，主要系短期借款与短期融资债券减少所致；其中短期债务和长期债务分别占比 68.07%和 31.93%，债务结构以短期为主；公司资产负债率 52.20%，全部债务资本化比率 42.49%，较上年均有所下降；长期债务资本化比率 19.09%，较上年小幅提升。整体看，公司债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

若将公司发行的可续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务，截至 2018 年底，公司资产负债率为 60.34%，全部债务资本化比率为 49.09%，长期债务资本化比率为 28.37%，债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 777.80 亿元，较年初下降 0.71%。其中，随着短期融资债券的偿还，其他流动负债较年初减少 99.82%至 0.11 亿元；长期借款较年初增长 39.10%至 74.20 亿元；长期应付款较年初增长 61.46%至 20.96 亿元。负债结构方面，公司流动负债占比 70.86%，非流动负债占比 29.14%，非流动负债占比较年初上升 6.79 个百分点，仍然以流动负债为主。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务合计 461.92 亿元，较年初变动不大，其中短期债务占 60.48%，长期债务占比为 39.52%，债务结构有所优化，但仍以短期债务为主。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率为 55.07%，全部债务资本化比率为 42.13%，长期债务资本化比率为 22.34%，分别较年初下降 0.12 个百分点、0.36 个百分点和提升 3.26 个百分点，债务负担变动不大。若将公司发行的可续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务计算，则截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率为 60.24%，全部债务资本化比率为 48.79%，长期债务资本化比率为 31.28%，债务负担有所加重。

总体看，2018 年底，公司负债规模变化不大，以流动负债为主；债务规模有所下降，整体债务负担处于合理水平，但短期债务占比较大，债务结构有待优化。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 635.85 亿元，较年初增长 9.30%，主要系 2018 年公司发行可续债“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”所致；归属于母公司所有者权益合计 416.39 亿元，占所有者权益比重为 65.49%；归属母公司所有者权益中股本占比 12.46%，资本公积占比 20.36%，其他权益工具占比 17.53%，其他综合收益占比-0.15%，专项储备占比 0.04%，盈余公积占比 2.47%，未分配利润占比 47.29%，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。截至 2018 年底，公司资本公积 84.76 亿元，较年初减少 6.11%，主要系“三供一业”款项减少冲减资本公积所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 634.51 亿元，规模及结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益保持增长，少数股东权益及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

2018 年，公司实现收入 1,733.57 亿元，同比减少 17.47%，各业务板块均有所下降；实现净利润 18.14 亿元，同比减少 53.40%，主要系主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 63.27 亿元，同比增长 12.43%，主要系管理费用增长所致；其中销售费用、管理费用（含研发费用）和财务费用占比分别为 29.36%、47.13%和 23.51%。2018 年，公司销售费用同比减少 8.56%，主要系运输费、装卸费减少所致。2018 年，公司管理费用 29.82 亿元，同比增长 24.22%，主要系房租及物业管理费、办公费、排污费、维修费等增长所致。2018 年，公司财务费用 14.87 亿元，同比增长 24.41%，主要系利息收入减少所致。2018 年，公司费用收入比为 3.65%，公司费用控制能力尚可。

2017~2018 年，公司营业外收入分别为 13.33 亿元和 3.61 亿元，2018 年大幅减少主要系报表重分类以及政府补助大幅减少所致；公司营业外收入占利润总额的比例分别为 24.65%和 11.92%，营业外收入对公司对利润水平影响一般。

从盈利指标来看，2017~2018 年，公司营业利润率分别为 4.56%和 6.22%，2018 年有所提高主要系公司业务毛利率增长所致。2018 年，公司总资本收益率 3.55%，总资产报酬率 3.70%，净资产收益率 2.98%，各项盈利指标较上年均有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 322.81 亿元，同比减少 31.08%，综合毛利率较上年提高 2.04 个百分点至 7.11%，主要系公司结合市场经济运行和业务风险情况，压缩毛利率较低、业务风险偏高的贸易业务所致；实现净利润 5.24 亿元同比减少 34.05%。

总体看，2018 年，公司收入和利润规模同比均有所减少，非经营损益对利润水平影响一般，公司整体盈利能力有待提高。

5．现金流

从经营活动看，2018年，受业务规模下降影响，公司经营活动现金流入、流出同比均有所减少；分别为2,018.18亿元和1,948.20亿元，同比分别减少7.79%和8.35%。综上，2018年，公司经营活动现金流量净额69.98亿元，同比增长11.10%。2018年，公司现金收入比率为111.59%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入 119.27 亿元，同比减少 45.91%，主要系投资收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出 117.90 亿元，同比减少 61.87%，主要系对外股权投资及其他投资支出减少所致。综上， 2018 年，公司投资活动现金流量净额 1.37 亿元，较上年转为净流入状态。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行永续债融资流入，2018 年为 533.98 亿元，同比增长 21.37%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支出，2018 年为 565.74 亿元，同比增长 35.65%。综上，2018 年，公司筹资活动现金流量净额-31.76 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流出 1.60 亿元；投资活动产生的现金净流入 3.80 亿元；筹资活动产生的现金净流出 12.20 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流状况保持良好，持续净流入，收入实现质量尚可；公司投资活动现金流由大额净流出转为净流入，外部融资压力减弱。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由上年底的 1.25 倍上升至 1.35 倍，速动比率由上年底的 1.01 倍下降至 0.98 倍，变动不大；现金短期债务比由上年底的 0.76 倍上升至 0.94 倍，公司现金类资产对短期负债的保护能力较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA75.13 亿元，较上年下降 24.55%，主要系折旧和利润总额减少所致；其中，利润总额占比 40.36%，计入财务费用的利息支出占比 28.50%，折旧占比 28.06%，摊销占比 3.08%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.74 倍上升至 3.22 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.18 倍下降至 0.16 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司获得的银行授信额度合计 1,086.57 亿元，尚未使用额度 881.18 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，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司有 1 笔对外担保，主要系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 2018 年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G9911010502199500 6），截至 2019 年 5

月 6 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。

总体看，跟踪期内，公司偿债指标表现良好，同时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，货币资金规模充裕，融资渠道畅通，过往债务履约情况很好，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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 253.79 亿元，约为“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”待偿本金合计（73.00 亿元）的 3.48 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 634.51 亿元，约为上述债券待偿本金合计（73.00 亿元）的 8.69 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”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 75.13 亿元，约为上述债券待偿本金合计（73.00 亿元）的 1.03 倍，公司 EBITDA 对“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 2,018.18 亿元，约为上述债券待偿本金合计（73.00 亿元）的 27.65 倍，公司经营活动现金流入量对“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”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“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，受装备制造业务和商贸物流业务收入下降的影响，公司营业收入和盈利规模有所下降，但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、技术研发和业务规模等方面仍保持了很强的竞争优势。2018 年，公司资产规模保持增长，债务负担有所减轻，经营活动现金流状况良好，营业利润率有所提升。同时，联合评级也关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险、军需品市场化竞争进一步加剧等因素可能给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司由内生式发展模式向基于产业链、价值链延伸的外延式发展模式转型，不断优化资源配置和市场布局，公司综合实力有望进一步提升。

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”、“18新际Y2”、“18新际Y3”和“18新际Y5”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	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71	1,419.23	1,412.31
所有者权益（亿元）	474.16	581.72	635.85	634.51
短期债务（亿元）	418.70	407.14	319.73	279.36
长期债务（亿元）	156.33	134.87	149.98	182.56
全部债务（亿元）	575.03	542.01	469.71	461.92
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45	1,733.57	322.81
净利润（亿元）	36.42	38.93	18.14	5.24
EBITDA（亿元）	118.59	99.59	75.13	--
经营性净现金流（亿元）	47.62	62.99	69.98	-1.60
应收账款周转次数（次）	43.03	30.59	18.89	--
存货周转次数（次）	12.96	12.74	8.40	--
总资产周转次数（次）	1.72	1.57	1.24	0.23
现金收入比率（%）	92.71	97.16	111.59	100.24
总资本收益率（%）	5.63	5.38	3.55	--
总资产报酬率（%）	5.79	5.61	3.70	--
净资产收益率（%）	7.93	7.37	2.98	0.82
营业利润率（%）	2.96	4.56	6.22	6.58
费用收入比（%）	2.49	2.68	3.32	4.30
资产负债率（%）	63.52	57.68	55.20	55.07
全部债务资本化比率（%）	54.81	48.23	42.49	42.13
长期债务资本化比率（%）	24.79	18.82	19.09	22.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.74	3.22	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.18	0.16	--
流动比率（倍）	1.15	1.25	1.35	1.45
速动比率（倍）	0.91	1.01	0.98	1.06
现金短期债务比（倍）	0.78	0.76	0.94	0.91
经营现金流动负债比率（%）	7.38	9.92	11.50	-0.29
EBITDA/待偿本金合计	1.62	1.36	1.03	--

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；3、2019 年一季报财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、数据单位除特别说明外均为人民币；5、公司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。