

# 信用等级公告

联合[2017]1625 号

---

**新兴际华集团有限公司：**

联合信用评级有限公司通过对新兴际华集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2017 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十月十八日

---

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](http://www.unitedratings.com.cn)

## 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）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 100 亿元（含 100 亿元）

本期发行规模：基础发行规模 5 亿，可超额配售不超过 20 亿元（含 20 亿元）

本期债券期限：本期债券基础期限不超过 5 年（含 5 年），分两个品种，品种一以每 3 个计息年度为 1 个周期，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，或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 10 月 18 日

### 主要财务数据

| 项目              | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 17 年 6 月 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）        | 1,175.25 | 1,269.74 | 1,299.90 | 1,409.22 |
| 所有者权益（亿元）       | 406.87   | 444.52   | 474.16   | 556.73   |
| 长期债务（亿元）        | 122.36   | 203.18   | 156.33   | 148.91   |
| 全部债务（亿元）        | 520.51   | 600.25   | 575.03   | 592.20   |
| 营业收入（亿元）        | 2,125.57 | 2,046.66 | 2,203.85 | 1,159.79 |
| 净利润（亿元）         | 34.08    | 35.07    | 36.42    | 20.54    |
| EBITDA（亿元）      | 85.87    | 115.22   | 118.59   | --       |
| 经营性净现金流（亿元）     | 42.80    | 61.07    | 47.62    | 0.10     |
| 营业利润率（%）        | 3.18     | 3.09     | 2.96     | 3.48     |
| 净资产收益率（%）       | 8.72     | 8.24     | 7.93     | --       |
| 资产负债率（%）        | 65.38    | 64.99    | 63.52    | 60.49    |
| 全部债务资本化比率（%）    | 56.13    | 57.45    | 54.81    | 51.54    |
| 流动比率（倍）         | 1.14     | 1.23     | 1.15     | 1.26     |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.16     | 0.19     | 0.21     | --       |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 3.61     | 3.58     | 3.47     | --       |
| EBITDA/本次发行额（倍） | 0.86     | 1.15     | 1.19     | --       |
| EBITDA/本期发行额（倍） | 3.43     | 4.61     | 4.74     | --       |

注：1. 本报告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. 2017 年半年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. 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

联合信用评级有限公司（以下称“联合评级”）对新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）的评级反映了公司作为国务院国资委直属的大型国有企业，业务板块涉及冶金、轻工业、装备制造以及商贸物流，在多元化经营、行业地位、技术研发等方面具备显著优势且规模优势明显；公司经营现金流流入规模很大，且呈持续净流入的态势。同时，联合评级关注到钢铁行业景气度低位徘徊、军需品市场化竞争进一步加剧、公司主营业务毛利率较低、整体债务规模波动增长等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司拥有冶金、轻工、装备制造、商贸物流四大经营板块，近年来经营较为稳定。随着在建项目的投产，公司经营规模有望稳步增长，综合竞争力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 公司拥有冶金、轻工、装备制造、商贸物流四大板块，其中球墨铸铁管生产规模居国内首位，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. 公司技术研发实力较强，拥有国家级企业技术中心和军需品检测中心、国家级企业博士后工作站，是铸管、钢格板、钢塑复合管、胶布鞋等产品国家或行业标准的制定者。

3. 公司子公司际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”）是中国最大的军需品生产保障基地、职业装研发生产基地和职业鞋靴研发生产基地，公司在特种装具及特种防护用

品行业处于国内领先地位，近三年营业收入逐年增长。

4. 近年来，公司经营活动现金流规模较大，且呈持续净流入状态。

#### 关注

1. 2016年以来，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。

2. 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盈利水平不高。

3. 公司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

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

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

除因本次信用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信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

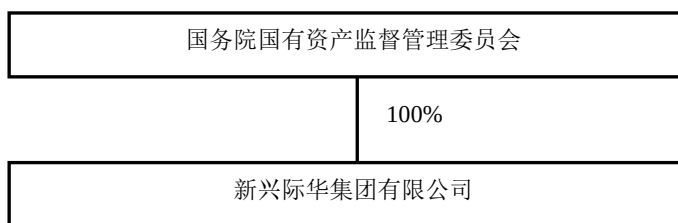


联合信用评级有限公司

## 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，新兴铸管（集团）有限责任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2017年6月底，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 2017 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：对外派遣与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目所需的劳务人员。经营国务院授权范围内的国有资产，开展有关投资业务；对所投资公司和直属企业资产的经营管理；球墨铸铁管、钢塑复合管、管件及配件产品、铸造产品、钢铁制品、矿产品、工程机械、油料器材、水暖器材、纺织服装、制革制鞋、橡胶制品的生产、销售；货物仓储；与上述业务相关的技术开发、技术服务及管理咨询；承揽境内外冶金、铸造行业工程及境内国际招标工程；进出口业务；房地产开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）

截至 2016 年底，公司设立集团办公厅、法律事务部、战略投资部、资产财务部、审计风险部、人力资源部、党群工作部、工会和纪委办公室 9 个职能部门（见附件 1）；截至 2017 年 3 月底，公司在职工共计 58,306 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,299.90 亿元，负债总额 825.74 亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）474.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 318.61 亿元。2016 年，公司实现营业收入 2,203.85 亿元，净利润（含少数股东损益）36.43 亿元，归属于母公司所有者的净利润 29.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 47.62 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.09 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 1,409.22 亿元，负债合计 852.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）556.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 348.66 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 1,159.79 亿元，净利润 20.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.78 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：刘明忠。

## 二、本次及本期债券概况

### 1. 本次及本期债券概况

本次债券名称为“新兴际华集团有限公司 2017 年公开发行可续期公司债券”。本次债券发行规模不超过人民币 100 亿元（含人民币 100 亿元），拟分期发行。本期债券名称为“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）”，基础发行规模 5 亿，可超额配售不超过 20 亿元（含 20 亿元），基础期限不超过 5 年（含 5 年），分两个品种：品种一以每 3 个计息年度为 1 个周期，品种二以每 5 个计息年度为 1 个周期；在每个约定的周期末附公司续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期。品种一初始基础发行规模为 2 亿，品种二初始基础发行规模为 3 亿元。：本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。公司依照发行条款的约定决定是否行使续期选择权：选择续期的，则该次发行的可续期公司债券继续存续；选择不续期的，则到期兑付。具体各期限品种发行规模授权董事会根据公司资金需求和发行时市场情况，在前述范围内确定。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期债券品种一基准利率的确定方式：初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债券品种二基准利率的确定方式：初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

### 递延支付利息权

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司

可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

#### 递延支付利息的限制

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

#### 公司赎回选择权

（1）公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）公司因会计准则变更进行赎回：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

本期债券无担保。

#### 2. 本次及本期债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金，偿还公司债务和调整债务结构。本期债券债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟用于全部用于偿还公司债务。

### 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

2015年，受下游需求持续疲弱影响，中国钢铁行业经营环境持续恶化；全行业出现较大规模亏损。2016年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升影响，中国钢铁行业景气度有所回升。2016年，中国钢材价格出现一波大幅上涨行情；截至2016年底，Myspic 综合钢价指数回升至127.74点，较年初增长54.71点。2017年以来，中国钢材价格震荡上行；截至2017年3月底，综合钢价指数132.56点，较年初增长4.79点。

总体看，受下游需求持续疲弱影响，中国钢铁行业经营环境持续恶化；全行业出现较大规模亏损。2016年，主要受供给侧结构性改革影响，中国钢铁行业景气度有所回升。

##### （2）行业上游供给

钢铁行业上游原材料主要包括铁矿石和焦炭。中国钢铁企业生产所需铁矿石主要来自于进口。2016年，中国铁矿石对外依存度上升至87.3%，中国铁矿石需求对外依赖程度持续提升；2016年，中国铁矿石进口量为10.24亿吨，较上年增长0.71亿吨。铁矿石价格主要受市场供需影响，呈现出

很强的周期性。2016年，钢材价格上涨带动铁矿石价格上涨；截至2016年底，进口62%品位干基铁精矿含税价675.76元/吨，较2015年底上涨320.58元/吨；国产铁矿石价格以跟随国际矿石价格变动为主。2017年1~3月，铁矿石价格有所波动，但整体相对稳定；截至2017年3月底，进口62%品位干基铁精矿含税价672.71元/吨。

2016年，钢铁行业回暖，带动相关原材料价格以及需求量增长，全年焦炭产量为4.49亿吨，较上年增长0.30%。2017年1~3月，焦炭产量继续上行，中国焦炭累计产量为1.07亿吨，较上年同期增长4.26%。截至2016年底，焦炭现货结算价上升至1,500.00元/吨，年初大幅增长136.59%。2016年，焦炭价格大幅上涨主要受到国家限产政策影响；同时，焦炭价格上涨也一定程度受钢铁行业景气程度回升影响。2017年1~3月，焦炭价格小幅下跌；截至2017年3月底，焦炭现货均价1,440.00元/吨。

总体看，2016年，中国铁矿石对外依存度较高且呈上升态势，焦炭供应量稳定。受行业钢铁行业景气度回升以及供给侧结构性改革影响，铁矿石和焦炭价格呈现不同程度的增长。

### （3）行业下游需求

2016年，国内房地产开发投资完成额10.26万亿元，较上年增长6.88%；国内房屋施工面积增长率为3.20%；国内房屋新开工面积增长率为8.10%。房地产行业景气度上升对于钢材的需求量有一定的支撑。在促投资稳增长政策措施带动下，2016年，中国基础设施建设投资完成额为15.20万亿元，较上年增长15.77%。2016年，能源、交通、环保、市政等基础设施以及公用事业领域 PPP 项目数量以及累计投资额逐步增长，亦带动国内钢材需求量增长。

2016年，全国规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速连续5年下滑，但部分行业增速有所提升。2016年，采矿业增加值降低1.00%，增速比2015年回落3.70个百分点；金属制品业增长8.20%，通用设备制造业增长5.90%，专用设备制造业增长6.70%，增速较2015年分别提高0.80、3.00、3.30个百分点。2016年，在购置税优惠以及新能源推广政策等多因素的影响下，全国汽车产量2,811.9万辆，同比增长14.5%；全国汽车销量2,802.8万辆，同比增长13.7%。

总体看，2016年，钢铁行业下游需求有所回升，将对钢材需求形成一定支撑。

### （4）行业竞争

中国钢铁行业集中度偏低，且提升速度缓慢。2016年，受供给侧结构性改革影响，钢铁行业CR10、CR20以及CR30均较上年有所增加，但增幅较小。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；产品结构有优良的钢铁企业，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。

综合看，2016年，中国钢铁行业竞争依然激烈。但随着中央政府加大改革政策力度，以不断推进产业升级，未来中国钢铁行业竞争格局将有所改善。

### （5）行业政策

2016年，供给侧结构性改革系中国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。随后，国内形成了一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。从产能压缩目标完成情况来看，截至2016年底，各地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务；



但2016年各省淘汰的炼钢产能主要为“无效产能”。2017年是钢铁行业去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，今年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表 1 2016 年钢铁行业供给侧改革相关行业政策

| 政策方向 | 部门           | 月份  | 政策名称                                  |
|------|--------------|-----|---------------------------------------|
| 纲领文件 | 国务院          | 2 月 | 《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》               |
|      |              | 4 月 | 《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》               |
| 金融支持 | 财政部          | 5 月 | 《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》                  |
|      | 人民银行等八部委     | 2 月 | 《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》              |
|      | 人民银行、银监会、证监会 | 4 月 | 《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》           |
| 土地资源 | 国土部          | 3 月 | 《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》      |
| 环保要求 | 环保部          | 5 月 | 《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》         |
| 质量把控 | 国家质检总局       | 4 月 | 《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》               |
| 人员安置 | 人社部和发改委等七部门  | 4 月 | 《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》 |

资料来源：公开资料、联合评级整理。

总体看，中国对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

#### （6）行业关注

##### 产能过剩问题

2016年，房地产、基建等行业需求的超预期回升，带动钢铁行业阶段性回暖；长期来看，下游行业超预期增长可持续性不强。钢铁行业结构性产能过剩问题依然突出。

##### 钢铁企业集中度问题

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

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。

##### 环保问题

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。

#### （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. 球墨铸管行业

### (1) 行业概况

全球球磨铸铁管供需目前基本平衡，未来需求的增长主要集中在中国、中东、北非和印度等国家；圣戈班（中国）投资有限公司、新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”）和日本久保田（中国）投资有限公司是行业内最主要的生产企业。

供给方面，球墨铸铁管的产能主要集中在欧洲、北美和亚洲，中国也已成为全球球磨铸铁管生产中心之一。目前，全世界铸管的年产量 900 万吨左右，其中离心球墨铸铁管的年产量约为 850 万吨。需求方面，离心球墨铸铁管因具有韧性好、强度高、耐腐蚀、施工方便和性价比高等诸多优点，被广泛应用于市政工程中的给水供气、排水排污等水务管网领域。目前，全球对球磨铸铁管的年需求量在 800~1,000 万吨之间，与之配套的管件年消耗量约为 40~50 万吨，且近年来全球市场规模一直保持着较为稳定的增长。增长幅度较大的国家和地区包括中国、中东、北非和印度等。

总体看，全球球磨铸管行业供需基本平衡，目前产能规模较小，随着发展中国家基础设施建设的推进，未来需求将稳步增长。

### (2) 行业格局

国内球磨铸铁管行业基本形成了寡头垄断的竞争格局，目前跨区域生产的只有新兴铸管和法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司，两家企业球墨铸铁管的生产技术和销售渠道已经非常成熟，其中新兴铸管产能 230 万吨，圣戈班产能 70 万吨，两者相加占到中国铸铁管产能的 70%，其余为产能不到 10 万吨的小钢厂。由于球墨铸铁管市场前景较好，国内原有球磨铸铁管企业不断加大投资力度，扩大规模，一些钢材和铸造企业也投资建设球磨铸铁管生产线，近年来国内球磨铸铁管产能有扩大之势，未来球磨铸铁管市场竞争将日趋激烈，企业竞争压力将会加大。

总体看，我国球磨铸铁管行业形成了寡头垄断的竞争格局，未来竞争将日趋激烈。

### (3) 未来发展

球磨铸管在中国供水管中的比例与国外发达国家相比存在较大的差距，目前国际上发达国家球磨铸管在输水管材中所占的比例约为 95~98%，国内球磨铸管的应用还存在较大的提升空间。随着我国城市化进程的加快和新型城镇化建设的快速开展，以及南水北调工程的推进，大规模的水务管网建设将直接支持球墨铸管的市场需求，为球墨铸管行业提供了较大的发展空间。

近年来国内水务管网的集中投资，为离心球墨铸铁管行业的发展带来了广阔的发展空间。同时，受益于国家油气领域高景气建设周期，油气开采及输送领域用管需求面临较快增长。但经历过快速发展期之后，国内管材行业整体产能过剩，铸管及管件价格逐年下降。

总体看，在经历高速发展后，铸管行业整体产能过剩。但随着我国城市化进程以及油气开采及输送行业的进一步发展，铸管行业仍有一定的发展空间。

## 3. 纺织服装行业

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。

根据中商产业研究院通过纺织业监测数据显示，截至 2016 年底，我国纺织业规模以上企业数量达到 20,201 家，与上月相比增加 30 家。2016 年 12 月，行业亏损面有所下降，亏损企业达到 1,973

家，与上月相比减少 208 家，规模以上企业亏损比例达到 9.77%，较上月下降 1.05 个百分点。2016 年，纺织业亏损总额 77 亿元，同比下降 11.2%。根据 Wind 资讯数据显示，2014~2016 年，全国布匹产量分别为 703.06 亿米、709.90 亿米和 715.00 亿米，稳步增长。2014~2016 年，纺织业产成品库存值分别为 1,512.48 亿元、1,555.00 亿元和 1,512.60 亿元，波动不大。此外，2016 年，我国纺织业固定资产投资 6,643.0 亿元，同比增长 10.7%。中国纺织服装行业增速放缓，波动减小，基本已进入平稳发展期，截至 2016 年底，纺织业资产总额达到 24,726.4 亿元，同比增长 4.1%，行业负债合计 12,839.7 亿元，同比增长 3.7%。2016 年，我国纺织业主营业务成本达到 36,556.3 亿元，同比增长 4.3%；销售费用 589.8 亿元，同比增长 5.4%；管理费用 1,024.4 亿元，同比增长 3.7%；财务费用 441.9 亿元，同比下降 4.3%。

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。

### 4. 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，所以下列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）推土机

随着国际金融危机逐步缓解及国内的经济刺激政策带来的大规模基础设施建设，未来推土机的需求还有较大增长空间。我国推土机产销近几年呈现高速增长的态势，主要是由于我国推土机价廉物美，特别是大马力产品价格只有日美产品的 40~50%，产品也已基本成熟，以及我国在全球每年猛增的建筑施工队带产品出国等导致。但 2013 年以来，伴随着房地产行业景气度的持续下滑，推土机销量亦持续下跌，根据工程机械协会数据显示，2015 年，全年推土机累计销售跌至 1,978 万台。2016 年，伴随着房地产行业的全面回暖，推土机销售大幅增长，全年累计销售增至 4,061 万台。伴随着国内的城市化进程及世界经济的复苏，我国推土机的市场有望继续保持回暖势头。

据国家发展和改革委员会透露，未来政府投资主要是投向社会发展的重点领域和薄弱环节，主要包括棚户区改造及市政配套基础设施，交通基础设施，城市基础设施和公共服务设施，农村电网改造升级，具备建设条件的能源项目以及芦山地震灾后恢复重建等项目。

总体看，随着以上项目的推进，将刺激推土机行业的快速发展。

### （3）特种车辆

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，庞大的基础设施建设项目、城市化进程加快、城市功能的提高、物流业的快速发展，预计将带动以下六个方面的特种车辆需求快速增长：一是高速公路运输车辆，如重型牵引车、集装箱运输车、厢式车、厢式半挂车、专用半挂车、保温冷藏车等，以及各种高速公路养护车、抢险救援车等。二是城市专用汽车，包括环卫类的清扫车、垃圾车，市政类的下水道清理车、多功能高空作业车，城建工程服务类的混凝土搅拌运输车、起重汽车，消防类用车，文化卫生类的电视转播车、照明车、医疗车等。三是煤田专用汽车。四是机场专用车，如飞机加油车、电源车、货物升降平台车、扫雪车、除冰车等。五是重大工程类用车，如西气东输气体转运车辆、保证电力安全的带电高空作业车、南水北调及公路、铁路建设工程车辆等。六是油料及粮食运输车辆等。

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、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司是国务院国资委监管的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体大型国有独资公司。公司位居 2016 年世界五百强第 318 位，中国 500 强企业排名 70 名，中国制造业 500 强排名第 23 位。目前公司已经拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流四大板块，其中球墨铸铁管生产规模居国内首位，行业地位突出；同时，公司在多元化经营方面积累了经验，各板块的研发能力较强，为公司的长远发展提供良好的技术保障。截至 2016 年底，公司资产总额为 1,299.90 亿元；2016 年，公司实现营业收入 2,203.85 亿元，净利润（含少数股东损益）36.42 亿元。

冶金业务方面，由子公司新兴铸管负责运营。截至 2016 年底，新兴铸管拥有铸管、钢材、特种钢管、格板、铸件、复合管等系列产品，达到年产 260 万吨球墨铸铁管、500 多万吨钢材、260 万吨球墨铸铁管、108 万吨管件、300 万米钢塑复合管、18 万吨特种钢管及 12 万吨钢格板的生产规模，具备为客户提供多样化产品服务的能力。其中离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位；其铸管生产技术、产品质量居世界领先水平，是全球离心球墨铸铁管最大的供应商之一，产品行销 100 多个国家和地区，被商务部评为“重点培育和发展的出口名牌”；钢材和球铁管产品获得了“冶金产品实物质量金杯奖”、“全国用户满意产品”、“冶金行业品质卓越产品”、“中国绿色环保建材产品”及“中国驰名商标”等称号。

轻工业务方面，由子公司际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”，证券代码：601718.SH）负责运营，其是中国最大的军需用品生产保障基地以及军队、武警部队军需装备生产保障基地和外军军需品市场的主要采购、加工基地；际华股份是中国最大的职业服装研发生产基地和最大的职业鞋靴研发生产基地，同时也是公安、司法、工商、税务、铁路等制式服装主要的定点生产商。科技创新方面，际华股份 2016 年共申请专利 609 项，其中发明专利 161 项；获得授权专利 561 项，其中发明专利 111 项。截至 2016 年底，际华股份共参与制定已颁布国家标准 7 项，其中，国军标 1 项；国家医药标准 8 项，其中列入国家药典 1 项；行业标准 23 项；地方标准 4 项。

装备制造业务方面，由子公司新兴重工集团有限公司（以下简称“新兴重工”）负责运营，以新兴能源装备、军用特种装备、轻（合）金属资源和应急救援装备四大产业为主要业务，目前经营六大系列产品：冶金矿山成套装备、离心球墨铸管生产线成套设备、压力容器产品、特种车辆、起重装备和汽车铸件。新兴重工具有美国 ASM 颁发的 U、U2 钢印及授权证书，具备中国一二三类压力容器设计和制造许可证，并能生产填补国际生产工艺空白的高压气瓶。

商贸物流业务方面，由子公司新兴发展集团有限公司（以下简称“新兴发展”）负责运营。截至 2016 年底，新兴发展拥有物业租赁建筑面积合计 25.16 万平方米，主要为北京“财富中心”写字楼和广州“中华广场”写字楼；2016 年，新兴发展开展转口电解铜业务量达 4.45 万吨；新兴发展所属子公司具有房地产二级开发资质。

总体看，公司作为国资委直属的大型央企，拥有冶金、轻工、装备制造、商贸物流四大板块，其中球墨铸铁管、军需品生产规模居国内首位，行业地位突出，市场占有率很高。公司在多元化经营、行业地位、技术研发等方面具备显著优势，综合实力强。

##### 2. 人员素质

截至 2016 年底，公司共有 10 名董事和 10 名高级管理人员。公司监事会是由国务院派出国有重



点大型企业监事会构成。公司管理层均具有多年的管理经验，整体素质高。

公司董事长刘明忠先生，1959年1月生，正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴，1982年毕业于重庆大学炼铁专业，历任新兴铸管联合公司常务副总经理，新兴铸管（集团）有限责任公司总经理，新兴铸管股份有限公司副董事长、总经理，2005年6月起任公司董事长、党委副书记，2011年6月起任公司董事长兼党委书记。刘明忠先生先后获得全国五一劳动奖章、省劳动模范、2013年度经济人物等。

公司总经理杨彬先生，1964年5月生，工学学士、管理学硕士，正高级工程师，1986年7月参加工作，历任中国人民解放军第2672工厂钢研所机械室主任、河北新兴铸管有限公司副总经理、新兴铸管股份有限公司副总经理、新兴重工集团有限公司董事长。2005年4月任新兴铸管（集团）有限责任公司副总经理。现任公司总经理、董事、党委常委。

截至2017年3月底，公司在职员工58,306人。其中，按岗位分，管理人员占10.31%，研发人员占1.75%，生产人员占79.29%，销售人员占4.32%，工程技术人员占4.33%；按照年龄划分，35岁以下占34.06%，35岁~50岁占49.18%，51岁以上占16.76%。

总体看，公司管理团队具备多年的从业经验，专业素质较高；员工素质基本能够满足公司生产经营需求。

### 3. 技术水平

公司科技创新工作建立了以集团公司为战略主体，板块公司为投资决策主体，三级公司为项目主体，研究院为研发主体的技术创新体系和自主研发平台，为公司的技术创新工作建立了有效的管理运行机制。

公司技术中心由子公司新兴河北工程技术有限公司代管，同时子公司新兴铸管、际华股份、新兴重工和新兴发展也成立了二级板块研究院。公司科技创新体系建设不断完善。截至2016年底，公司拥有国家级企业技术中心（含分中心）3家；省级企业技术中心、重点实验室、工程技术中心43家；国家级高新技术企业26家；国家级试点联盟1家；院士工作站4家；博士后工作站2家。在加大自身科研机构建设的同时，还积极开展与外部科研机构合作，与清华大学、中科院、中国安全科学技术研究院签订战略合作协议，与国内外多家科研机构建立了多领域的科技合作关系。公司在技术创新过程中，取得多项自主知识产权。2016年，公司全年申请专利1,289项，其中发明专利365项；获得专利授权945项，其中发明专利219项。累计拥有有效专利4,858项，其中发明专利785项。2016年，公司所属各企业大力研发新产品，引领市场需求，新产品销售额和占比逐年提升。新兴铸管完成连铸坯代替轧坯工艺路线的开发项目、环氧防腐涂层球墨铸铁管项目和SIA wb自锚接口球墨铸铁管开发项目等。

总体看，公司技术研发实力强，为公司的长远发展提供了技术保障。

### 4. 税收优惠

在增值税方面，根据国家税务总局相关文件规定，公司子公司际华股份、霍城县冰火红提葡萄种植专业合作社、伊宁县新兴农林综合开发专业合作社、新兴际华察布查尔农牧科技发展有限公司、新兴际华伊宁县农牧科技发展有限公司、新兴重工湖北三六一一机械有限公司共6家子公司免征增值税，新兴铸管（浙江）铜业有限公司等子公司享受增值税税收优惠返还。

在企业所得税方面，根据西部大开发有关税收优惠政策的规定，际华三五三七制鞋有限责任

公司、际华三五三九制鞋有限责任公司、新疆金特钢铁股份有限公司、新兴铸管新疆有限公司、西安朱雀热力有限责任公司和内蒙古际华森普利服装皮业有限公司享受减按 15% 税率征收企业所得税优惠政策，其中际华三五三九制鞋有限责任公司减免所属时期为 2012 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，内蒙古际华森普利服装皮业有限公司减免所属时期自 2014 年 1 月 1 日起，其他子公司的减免时期均为 2015 年度；根据高新技术企业有关税收优惠政策的规定，际华三五零九纺织有限公司（税收优惠有效期为 2014~2016 年）、际华三五四二纺织有限公司（税收优惠有效期为 2014~2016 年）、际华三五四三针织服饰有限公司（税收优惠有效期为 2014~2016 年）、际华三五二一制革有限公司（税收优惠有效期为 2014~2017 年）、际华三五二七橡胶制品有限公司（税收优惠有效期为 2013~2016 年）、际华三五二二装具饰品有限公司（税收优惠有效期为 2014~2016 年）、桃江新兴管件有限责任公司（税收优惠有效期为 2015 年）、黄石新兴管业有限公司（税收优惠有效期为 2015 年）、河北新兴铸管有限公司（税收优惠有效期为 2015 年）、新兴河北工程技术有限公司（税收优惠有效期为 2014~2016 年）、新兴重工湖北三六一一机械有限公司（税收优惠有效期为 2014~2016 年）、新兴能源装备有限公司（税收优惠有效期为 2015~2017 年）、北京三兴汽车有限公司（税收优惠有效期为 2014~2016 年）、新兴职业装备生产技术研究所以（税收优惠有效期为 2015 年）、南京际华三五二一环保科技有限公司（税收优惠有效期为 2015~2017 年）和际华三五零二职业装有限公司等子公司被认定为高新技术企业（税收优惠有效期为 2014~2016 年），企业所得税享受 15% 的优惠税率。

在减免税方面，根据减免税有关税收优惠政策的规定，新疆际华七五五五职业装（税收优惠有效期为 2011~2015 年）、天津华津制药有限公司（税收优惠有效期为 2013~2016 年）、邯郸新兴发电有限责任公司（税收优惠有效期自 2008 年起）和上海三五一皮鞋厂（税收优惠有效期为 2015 年）等子公司享受减免税方面的优惠政策。

总体看，公司作为大型中央企业，能够持续获得较多税收优惠政策。

## 5. 政府支持

公司系国资委监管的国有独资企业，每年获得的政府补助规模较大。公司获得的政府补助类型主要为搬迁收益确认、新兴产业发展奖励资金、投资奖励、产业扶持资金和招商引资奖励资金等。2014~2016 年，公司获得的政府补助分别为 14.33 亿元、20.04 亿元和 18.40 亿元，波动增长，占利润总额比重分别为 31.94%、40.79% 和 35.12%，比重较大。

总体看，近年政府对公司的补助规模较大，但政府补助占利润总额的比重亦较大，政府补助是否及时到位会影响到公司利润的持续增长。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司系国资委监管的国有独资企业。依照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的要求，公司设立董事会、监事会和经理层等组织结构，内部管理制度完善。公司拥有独立完整的法人治理结构和组织机构。

公司不设股东会，由国资委按照《公司法》、《暂行条例》等法律法规，代表国务院对公司履行出资人职责。

公司设董事会，董事会是公司的最高经营决策机构，对国资委负责。董事会由 10 名董事构成，其中董事长 1 人、副董事长 1 人、董事 7 人（其中外部董事 5 人、职工董事 1 人）以及董事会秘书 1 人。董事由国资委聘任或解聘，任期每届不超过 3 年，任期届满可以连任。公司董事长由国资委指定。

根据《国有企业监事会暂行条例》，国务院派出国有重点大型企业监事会，代表国家对国有重点大型企业的国有资产保值增值状况实施监督，监事会对国务院负责。公司设监事会，监事会由国务院向公司派出的监事和职工代表组成。监事会主席由国务院指定。监事会中的职工代表通过职工代表大会民主选举产生。监事会的组成、职责、行为规范等依照《公司法》、《国有企业监事会暂行条例》的有关规定执行。截至 2016 年底，国务院国有重点大型企业监事会第 21 办进驻公司，由主任、副主任、专职监事和兼职监事等 8 人构成，监事任期每届三年。监事会以财务监督为核心，根据有关法律、行政法规和财政部的有关规定，对公司的财务活动及公司负责人的经营管理行为进行监督，确保国有资产及其权益不受侵犯。

公司设立经理层，在董事会的领导下，执行董事会决议并负责公司的日常经营管理。经理层设总经理 1 人、副总经理若干人、总会计师 1 人、总法律顾问 1 人。公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构独立完整，实际运行情况良好。

## 2. 管理体制

公司建立了完善合理的管理和内部控制制度，并得到了一贯有效的遵循和执行，能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。

### （1）对下属子公司的管理制度

在子公司的高级管理人员选拔方面，主要采取组织推荐、公开招聘、竞争上岗等方式进行，也可采取委托人才中介机构推荐方式进行。在子公司的财务管理方面，公司实施三级财务管理，按照“一级企业一级财务”原则，公司本部统一委派子公司的总会计师，公司资产财务部负责本部的会计核算工作。在资金管理方面，未经公司本部同意，子公司之间不得互相拆借资金。

### （2）投资管理制度

为规范投资行为，有效防范投资风险，公司制定了《新兴际华集团有限公司投资管理暂行办法（试行）》。公司根据分级管理和“谁投资、谁决策、谁负责”的原则，依法履行出资人职责。战略投资部作为公司投资管理的职能部门，负责指导二级公司建立投资管理制度并贯彻执行；负责履行对二级公司投资活动的审批管理或备案程序；负责对重大投资项目的立项、建设实施过程、项目后评价等进行监督管理，建立公司高效、科学的投资管理体系。此外，办法还对投资管理权限、投资决策程序、投资计划、定量管理及项目实施、责任追究等方面做了具体规定。

### （3）审计管理制度

为加强对集团公司及所属企业的内部监督和风险控制，保障各级企业的财务管理、会计核算和生产经营符合国家的法律法规及公司的有关制度的要求，公司制定的审计管理方面的相关制度包括：《新兴际华集团有限公司内部审计管理暂行规定》、《新兴际华集团有限公司内部审计工作规范（试行）》、《新兴际华集团有限公司经济责任审计管理暂行办法》、《新兴际华集团有限公司建设项目审计暂行办法》、《新兴际华集团有限公司物资采购审计暂行办法》。公司内部审计工作实行“统一领导，分级分工负责”的原则，对公司及所属企业的财务收支、财务预算、财务决算、资产质

量、经营绩效、建设项目及有关经济活动的真实性、合法性和效益性进行的监督和评价。内部审计工作程序包括：制定计划、审计准备、现场审计、编制审计报告、下达审计意见书和审计决定、后续审计、资料归档。

#### （4）资金管理制度

公司实行资金集中管理。三级及以下各企业超过核定账户余额的资金要通过资金管理平台的银企直联系统自动划收、归集到集团所属二级公司，并最终汇总到集团公司结算中心。资金划转通过企业、银行和集团公司签署的三方协议，每日自动对超过账户核定余额的资金进行归集。公司以《新兴际华集团有限公司资金集中管理办法》、《新兴际华集团有限公司货币资金管理办法》、《新兴际华集团有限公司各管理层主要权责划分办法（集团公司版）》为指引进行资金监管，控制资金风险。

#### （5）关联交易管理制度

公司制定了关联交易的财务管理要求：一是明确关联交易权限，一般的关联交易，按照企业章程以及其他规定进行；较大的关联交易，应提交集团公司审议。二是实行关联交易定价审核制度，关联交易的价格原则上不能偏离市场独立第三方的价格或收费的标准；关联交易协议的签订，应当遵循平等、自愿、等价、有偿的原则。三是关联交易信息披露，关联交易应当分别关联方以及交易类型予以披露；公司与关联方发生关联交易的，应当在会计报表附注中披露该关联方关系的性质、交易类型及交易要素。

#### （6）对外担保管理制度

公司对外担保管理制度规定了担保的条件，明确了申请、审批、办理的程序，并对担保债务的监管和担保责任的追偿做了具体规定。

公司对外担保的原则是：一是为规范对外担保管理工作，严格控制对外担保产生的债务风险，降低担保风险，保证国有资产的安全与增值。二是对外担保只限于企业以第三人的身份为被担保公司向银行等金融机构借款提供担保，实施的担保形式限于保证、抵押及质押。三是公司原则上不为子公司提供担保，但为支持子公司的生产经营，可有选择地为子公司贷款提供担保，但不对参股企业提供担保。四是，子公司之间在遵循平等、自愿、公平、诚实信用的原则下，报经集团公司审批后可以互相提供担保，但不允许为公司所属以外的单位提供担保。

总体看，公司内部管理制度健全，整体管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务涉及冶金板块、轻工板块、装备制造板块和商贸物流板块。2014~2016年，公司实现营业收入分别为2,125.57亿元、2,046.66亿元和2,203.85亿元，呈波动增长态势，年均复合增长率为1.82%，主要系装备制造业务增长和冶金板块业务波动增长所致；其中，主营业务收入分别为2,003.24亿元、1,932.25亿元和2,065.10亿元，占比分别为94.24%、94.41%和93.70%。尽管公司2015年收入有所下降，但受益于2015年投资收益大幅增长，2014~2016年公司净利润分别为34.08亿元、35.07亿元和36.42亿元，呈逐年上升态势，年均复合增长3.38%。



表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

| 收入构成      | 2014 年          |               |             | 2015 年          |               |             | 2016 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      | 610.47          | 28.72         | 4.35        | 501.41          | 24.50         | 4.61        | 611.87          | 27.76         | 5.31        |
| 轻工板块      | 349.83          | 16.46         | 6.32        | 357.57          | 17.47         | 5.96        | 271.55          | 12.32         | 7.13        |
| 装备制造板块    | 323.44          | 15.22         | 2.52        | 361.88          | 17.68         | 2.95        | 401.11          | 18.20         | 2.15        |
| 商贸物流板块    | 849.46          | 39.96         | 1.73        | 845.69          | 41.32         | 1.21        | 854.48          | 38.77         | 1.09        |
| 其他        | -7.62           | -0.36         | -5.41       | -19.89          | -0.97         | -0.28       | 64.84           | 2.94          | -0.31       |
| <b>合计</b> | <b>2,125.57</b> | <b>100.00</b> | <b>3.38</b> | <b>2,046.66</b> | <b>100.00</b> | <b>3.20</b> | <b>2,203.85</b> | <b>100.00</b> | <b>3.16</b> |

资料来源：公司提供

注：1、2014年公司中将中新联进出口公司收入计入“其他”板块，2015年计入商贸物流板块。2016年公司将新兴际华投资有限公司收入计入“其他”板块，2016年以前是计入轻工板块。2、收入构成中“其他”为抵消项。

从公司营业收入的构成来看，冶金板块主要为钢铁和铸管业务收入，2014~2016年营业收入分别为610.47亿元、501.41亿元和611.87亿元，波动较大，与钢铁整体价格波动有关。轻工业板块主要为纺织服饰收入，2014~2016年营业收入分别为349.83亿元、357.57亿元和271.55亿元，呈波动下降态势，其中，2016年较上年降幅较大，一方面系行业内竞争加剧，军品采购招标常态化下公司军品订单量下降；另一方面系2016年公司将新兴际华投资有限公司收入计入“其他”板块所致。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备销售收入，2014~2016年，营业收入分别为323.44亿元、361.88亿元和401.11亿元，呈逐年上升态势，主要系装备制造板块中部分产品价格上涨所致。商贸物流板块主要为有色金属生产、物业经营和商业地产开发业务，2014~2016年，营业收入分别为849.46亿元、845.69亿元和854.48亿元，呈波动上升态势，主要系公司合作开发物业陆续交付使用并结转收入所致。

从毛利率情况来看，2014~2016年，综合毛利率分别为3.38%、3.20%和3.16%，毛利率较低且呈下降趋势，主要系商贸物流板块毛利率下降所致。2014~2016年，公司冶金板块毛利率分别为4.35%、4.61%和5.31%，呈上升趋势；2014~2016年，公司轻工板块毛利率分别为6.32%、5.96%和7.13%，呈波动上升趋势，基本保持稳定；2014~2016年，公司装备制造板块毛利率分别为2.52%、2.95%和2.15%，基本保持稳定；2014~2016年，商贸物流板块毛利率分别为1.73%、1.21%和1.09%，毛利率较低。

2017年1~6月，公司实现营业收入1,159.79亿元，同比增长10.18%，主要系营业规模扩大所致；实现净利润20.54亿元，同比增长23.98%；主营业务毛利率为3.30%，同比变化不大。

总体看，2014~2016年公司营业收入波动增长，净利润有所增长，但整体毛利率较低。

## 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，主要产品为钢铁以及铸管产品。钢铁产品包括钢材、钢格板和钢塑复合管，其中钢材主要为建筑用螺纹钢，钢格板以电力和石化行业为主要市场。铸管产品包括离心球墨铸铁管及配套管材，应用于城市供水输气，为城镇基础公用事业建设配套产品。

### （1）产品生产

近年来，新兴铸管发展较快，截至2016年底，公司资产总额达到492.72亿元，占公司资产总额的37.90%，营业收入为521.60亿元，占公司营业收入的23.67%。目前，新兴铸管拥有河北邯郸、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19个销售分公司。新兴铸管

已发展成年产 750 万吨以上金属制品、500 万吨钢材、260 万吨离心球墨铸铁管、8 万吨管件、12 万吨钢格板、150 万吨钢塑复合管、18 万吨高合金及双金属复合管材的生产能力。

生产模式上，公司对于钢铁产品，在生产过程中，生产部门与采购部门、销售部门进行协调，主要根据市场需求预测安排采购、生产和销售。生产工艺方面，公司通过采购铁矿石、煤炭等原燃料自炼铁水、铸管和钢铁产品。对于铸管产品，公司主要采用以销定产的模式进行生产。铸管产品生产工艺与钢铁产品类似，由于钢铁和铸管生产的前端工序基本相同，因此可以灵活调整产品，从而降低了产能限制的风险。

质量管理方面，通过计算机系统对生产过程中各个技术参数进行精确控制，保证产品的完整性和连续性，对缺陷产品进行报废处理；生产完成后公司质量监督专职检验员按照公司内控标准对产品检查验收，确保产品合格。此外，公司将经验丰富的工程师、员工组成质量专家库，对产品质量进行把控。生产安全方面，公司为加强安全生产的管理和监督，成立了安全管理和监督，成立了安全管理专家库，每月到各个生产基地进行安全检查，并在年终对安全问题进行总结梳理。按照生产过程中所发生安全事故的类型，将不同的安全问题进行模块化处理，每个模块设置专门的模块负责人。

表 3 近三年公司冶金板块主要产品产量（单位：万吨，万米，%）

| 产品      |       | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---------|-------|--------|--------|--------|
| 离心球墨铸铁管 | 产能    | 175.00 | 230.00 | 230.00 |
|         | 产量    | 173.18 | 178.59 | 190.78 |
|         | 产能利用率 | 98.96  | 77.65  | 82.95  |
| 钢格板     | 产能    | 8.00   | 8.00   | 8.00   |
|         | 产量    | 7.30   | 6.97   | 7.21   |
|         | 产能利用率 | 91.25  | 87.12  | 90.13  |
| 钢塑复合管   | 产能    | 120.00 | 120.00 | 120.00 |
|         | 产量    | 108.80 | 110.30 | 131.62 |
|         | 产能利用率 | 90.67  | 91.91  | 109.68 |
| 钢材      | 产能    | 800.00 | 800.00 | 500.00 |
|         | 产量    | 646.74 | 574.13 | 485.04 |
|         | 产能利用率 | 85.81  | 71.77  | 97.01  |

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司主要产品包括离心球墨铸铁管、钢格板、钢塑复合管及钢材，除钢材、钢格板外，其余产品产量保持增长态势。其中，离心球墨铸铁管产量分别为173.18万吨、178.59万吨和190.78万吨，呈持续增长态势；产能利用率分别为98.96%、77.65%和82.95%，波动下降，主要系2015年扩产所致。2014~2016年，钢塑复合管产量分别为108.80万吨、110.30万吨和131.62万吨，呈逐年增加态势，受此影响，产能利用率分别为90.67%、91.91%和109.68%，逐年提高。2014~2016年，钢格板产量和产能利用率均呈波动下降态势；钢材产量呈持续下降态势，2016年，公司钢铁产品产量为485.04万吨，同比下降15.52%，主要系公司出让驻疆钢铁企业股权，其产品不在计入公司产量所致，产能利用率波动上升，均主要系受供给侧改革，公司主动缩减钢材产能产量，以及处置子公司的共同影响所致。

总体看，公司冶金板块离心球墨铸铁管产能及产量稳定提高；受国家供给侧改革影响，公司

钢材产品产能、产量受到一定压缩，钢材产能利用率有所提升；钢塑复合管产能维持稳定，产量稳步提升。

## （2）原材料采购

公司铸管产品和钢材产品主要原材料为铁矿石和焦煤，采购模式主要采用采购部统一采购、竞价、议标、招标的方式，通过加强与供应商合作关系，逐步建立了稳定的供货渠道。大宗原燃料通常使用议标模式，通过与供户多次谈判、沟通，确定采购种类、数量、价格等；设备材料、耐火等辅材主要使用招标模式，通过网上、电话邀约等各种方式邀请供户参与竞标，最终确定采购数量、价格等。

在大宗原燃料采购中，公司与行业内领先企业建立合作关系，稳定供应的主渠道，使得各主要品种的主流供应商进货比例占比均在60%以上，剩余部分在市场中寻找机会，通过快速联动和模拟法人两个机制的有效运行，不断优化原燃料结构，降低生产成本。在采购中还坚持灵活的采用订单式采购，在锁定产品销售价格的同时锁定原燃料采购价格，保障企业利润。

铁矿石方面，公司铁矿石供应主要依靠对外采购，自有矿山供给量不超过5%。近几年受价格因素影响，进口铁矿石现货价格较国内矿更为经济，公司外购铁矿石以进口矿为主。进口矿采购主要供货渠道是力拓的长协矿，占进口矿的30%左右，其他的进口矿通过港口进行现货采购，进口渠道稳定。国内矿采购定价以五矿邯邢矿业有限公司、北京云冶矿业公司的价格为参考，调整确定铁矿石价格。国内矿采购方面，公司与五矿邯邢矿业有限公司（以下“五矿邯邢”）、北京密云冶金矿山公司（以下简称“密云冶金”）、海南矿业股份有限公司（以下简称“海南矿业”）等国有企业建立稳定的战略合作关系，签订年度购销合同；同时培育有实力的贸易商加大群采力度，在对比性价比优劣的情况下，适时调整内外矿比例。煤、焦炭方面，公司焦炭自给率在60%左右；煤炭全部按市场价格采购，煤炭采购50%左右从山西及周边地区采购，主要供应商包括冀中能源集团公司（以下简称“冀中能源”）、兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）、肥城矿业集团有限责任公司（以下简称“肥城矿业”）等大型煤炭生产企业，燃料供应的稳定性较好。

电力供应方面，冶金板块电力主要来源于华北电网，新兴铸管所在地周边有马头电厂、邯邢电厂和邢台电厂等，同时新兴铸管子公司邯郸新兴发电有限责任公司（以下简称“新兴发电”）通过生产过程产生的煤气做原材料也能提供一部分电力，冶金板块目前电力供应充足。

从结算方式来看，公司国外结算方式为以国际信用证为主，如力拓长协矿采购（期货采购）采用国际通用的指数定价惯例，开立信用证，交单付汇；国内方面结算以银行承兑汇票结算及现金结算为主。

从具体采购量来看，铁矿石方面，2014~2016年，公司铁矿石采购量呈下降态势，主要系2016年公司出让子公司股权，其产品不在计入公司产量所致；铁矿石采购均价大幅下降，主要系国际铁矿石行业价格普遍走低所致。煤炭方面，2014~2016年，公司煤炭采购量呈下降态势；煤炭采购均价呈波动下降态势，主要系受煤炭行业景气下降影响，煤炭采购价格波动下降，受供给侧结构性改革影响，2016年煤炭采购均价为683.00元/吨，较上年增长9.96%。2014~2016年，公司焦炭采购量呈下降态势；焦炭采购均价波动下降，2016年采购均价为828.81元/吨，同比增长15.70%。

表 4 近三年公司冶金板块原材料采购量及采购价格（单位：万吨，万元，元/吨）

| 项目  |      | 2014 年       | 2015 年     | 2016 年     |
|-----|------|--------------|------------|------------|
| 铁矿石 | 采购量  | 1,712.36     | 1,420.60   | 1,117.74   |
|     | 采购均价 | 657.99       | 422.81     | 416.98     |
|     | 采购金额 | 1,126,715.76 | 600,643.89 | 466,075.23 |
| 焦炭  | 采购量  | 187.57       | 149.13     | 103.26     |
|     | 采购均价 | 916.34       | 716.35     | 828.81     |
|     | 采购金额 | 171,877.89   | 106,829.28 | 85,582.92  |
| 煤炭  | 采购量  | 518.97       | 440.49     | 372.80     |
|     | 采购均价 | 753.81       | 621.20     | 683.00     |
|     | 采购金额 | 391,204.78   | 273,632.39 | 254,622.40 |

资料来源：公司提供

近三年，公司冶金板块采购集中度波动上升，整体集中度适中。2016年，前五大原材料供应商采购金额合计102.16亿元，占当期采购比例的24.05%，公司冶金板块采购供应商集中度适中；单一采购客户集中度一般。

表 5 近三年公司冶金板块前五位原材料供应商情况（单位：万元，%）

| 年份      | 序号 | 公司名称                  | 采购额          | 占业务采购比例 |
|---------|----|-----------------------|--------------|---------|
| 2014 年度 | 1  | 淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司      | 237,349.55   | 4.22    |
|         | 2  | 无锡西城特种船用板有限公司         | 209,824.03   | 3.73    |
|         | 3  | 国网安徽省电力公司芜湖供电公司       | 156,633.25   | 2.79    |
|         | 4  | 淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司      | 127,322.52   | 2.26    |
|         | 5  | 淮北矿业股份有限公司煤炭运销分公司     | 108,787.56   | 1.93    |
|         | 合计 |                       | 839,916.91   | 14.93   |
| 2015 年度 | 1  | 山西焦煤集团国际贸易有限责任公司      | 370,436.66   | 9.13    |
|         | 2  | 淮北矿业（集团）有限责任公司        | 301,663.06   | 7.44    |
|         | 3  | 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司     | 210,615.56   | 5.19    |
|         | 4  | 山西潞安煤炭经销有限责任公司        | 195,414.42   | 4.82    |
|         | 5  | 鹤壁福源煤炭购销有限公司          | 183,522.40   | 4.53    |
|         | 合计 |                       | 1,261,652.09 | 31.11   |
| 2016 年度 | 1  | 淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司      | 276,087.87   | 6.50    |
|         | 2  | 鹤壁福源煤炭购销有限公司          | 213,184.79   | 5.02    |
|         | 3  | 山西西山煤电贸易有限责任公司        | 190,227.95   | 4.48    |
|         | 4  | 永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司      | 185,915.75   | 4.38    |
|         | 5  | 冀中能源峰峰集团邯郸百维进出口贸易有限公司 | 156,099.90   | 3.67    |
|         | 合计 |                       | 1,021,516.25 | 24.05   |

资料来源：公司提供

总体看，公司冶金板块原料采购渠道稳定，能够保障公司生产经营需求。近年来，主要原料价格下跌降低了公司采购成本，减轻了公司成本控制压力。

### （3）产品销售

公司产品销售方式上，以直销为主；销售区域上，主要为华北、华东等经济发达地区；其中公司铸管产品国内市场占有率约为45%；公司产品销售额约30%在国外市场，销往100多个国家和



地区。在销售产品方面，公司冶金板块主要产品为离心球墨铸管、钢格板、钢塑复合管及钢材。公司重要产品之一离心球墨铸铁管依托各地销售分公司成熟的销售渠道，直接面向长期客户和重点工程，通过协议谈判、参与招投标等方式确定价格。国内销售结算主要采用现金、票据和赊销方式，占比分别为40%、51%、9%；国外销售结算方式采用电汇、托收和信用证方式，占比分别为40%、20%、40%。

从销售价格来看，2014~2016年，冶金板块主要产品价格呈现波动下降或持续下降态势，其中，2016年，钢材销售均价较上年增长9.76%，主要系钢铁行业回暖，钢材市场价格整体回升所致。2016年，钢格板和离心球墨铸铁管销售均价分别为4,454.25元/吨和3,298.87元/吨，分别较上年下降13.69%和10.14%，主要系公司压低售价以拓展市场份额所致。从销量上来看，由于钢铁行业景气度整体下行，钢材销量逐年下降外，其余产品销量均呈现上升态势。从产销率来看，由于以销定产，公司球墨铸铁管、钢格板、钢塑复合管以及钢材均保持较高的产销率。

表6 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    |     | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   |
|-------|-----|----------|----------|----------|
| 球墨铸铁管 | 销量  | 172.92   | 178.44   | 195.05   |
|       | 销价  | 4,367.69 | 3,671.03 | 3,298.87 |
|       | 产销率 | 99.85    | 99.92    | 102.24   |
| 钢格板   | 销量  | 7.54     | 7.15     | 7.76     |
|       | 销价  | 5,545.11 | 5,161.00 | 4,454.25 |
|       | 产销率 | 103.29   | 102.58   | 107.63   |
| 钢塑复合管 | 销量  | 110.66   | 115.6    | 134.11   |
|       | 销价  | 39.72    | 31.25    | 28.02    |
|       | 产销率 | 101.71   | 104.81   | 101.89   |
| 钢材    | 销量  | 640.94   | 547.01   | 492.95   |
|       | 销价  | 2,651.07 | 1,919.29 | 2,062.97 |
|       | 产销率 | 99.10    | 95.28    | 101.63   |

资料来源：公司提供

近三年，冶金板块前五大客户集中度波动上升。2016 年，从销售金额来看，公司冶金板块前 5 名客户销售额占比为 15.94%，集中度一般。

表7 近三年公司冶金板块前 5 名销售客户情况 (单位: 万元, %)

| 年份      | 序号 | 公司名称             | 销售额               | 占业务收入比例      |
|---------|----|------------------|-------------------|--------------|
| 2014 年度 | 1  | 中国矿产有限责任公司       | 221,167.33        | 3.64         |
|         | 2  | 江苏丰盛贸易发展有限公司     | 167,791.18        | 2.76         |
|         | 3  | 鹤壁福源煤炭购销有限公司     | 131,407.22        | 2.16         |
|         | 4  | 五矿钢铁有限责任公司       | 117,757.50        | 1.94         |
|         | 5  | 南京华能南方实业开发股份有限公司 | 102,036.61        | 1.68         |
| 合计      |    |                  | <b>740,159.84</b> | <b>12.18</b> |
| 2015 年度 | 1  | 兖州煤业股份有限公司       | 451,087.76        | 9.02         |
|         | 2  | 山东中垠物流贸易有限公司     | 188,241.46        | 3.76         |
|         | 3  | 宁波山煤华泰贸易有限公司     | 129,081.09        | 2.58         |

|            |    |                     |            |       |
|------------|----|---------------------|------------|-------|
|            | 4  | 安徽省皖煤运销有限责任公司       | 110,534.56 | 2.21  |
|            | 5  | 阳泉煤业集团物资经销有限责任公司    | 68,728.59  | 1.37  |
|            | 合计 |                     | 947,673.48 | 18.94 |
| 2016<br>年度 | 1  | 江苏索普港集团有限公司         | 258,680.05 | 4.96  |
|            | 2  | 开滦（集团）有限责任公司煤炭运销经营部 | 214,383.75 | 4.11  |
|            | 3  | 云南能投物流有限责任公司        | 145,629.82 | 2.79  |
|            | 4  | 山西潞安煤炭经销有限责任公司      | 110,983.02 | 2.13  |
|            | 5  | 山西阳煤化工国际商务有限责任公司    | 59,924.23  | 1.15  |
|            | 合计 |                     | 789,600.87 | 15.14 |

资料来源：公司提供

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，如发生价格竞争，将对公司经营产生不利因素。

总体看，公司冶金板块具有一定规模优势，其中球墨铸铁管产能规模、质量标准和销售渠道上具有较强的优势，国内市场竞争力强，对公司业绩贡献大；钢材产品盈利能力弱；但随着工程塑料技术和钢管防腐技术的发展，公司铸管产品面临一定技术升级改造压力。

### 3. 轻工板块

2016 年以前公司轻工板块运营主体为际华股份和新兴际华投资有限公司，2016 年公司将新兴际华投资有限公司收入计入“其他”板块，2016 年至今公司轻工板块运营主体为际华股份，本报告轻工板块主要分析际华股份近三年经营数据。

目前，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。际华股份是公司重要子公司，同时也是中国最大的军需用品生产保障基地以及军队、武警部队军需装备生产、采购、加工和保障基地。此外在职业鞋靴方面，目前际华股份是中国最大的职业服装研发生产基地，同时也是公安、司法、工商、税务、铁路等制式服装主要的定点生产商。

近年来，际华股份持续快速发展，截至 2016 年底资产总额达到 269.11 亿元，占公司资产总额的 20.70%，2016 年营业收入为 271.55 亿元，占公司营业收入的 12.32%，2014~2016 年，际华股份主营业务收入分别为 219.97 亿元、221.77 亿元和 268.94 亿元，收入规模持续增长，2016 年较 2015 年增幅较大，主要系际华股份贸易及其他业务大幅增长所致；际华股份主营业务收入占比十分突出，近三年持续增长。从毛利率来看，际华股份的毛利率呈下降态势，主要系一方面占比较大的贸易及其他业务毛利率下降所致；另一方面主要系职业鞋靴、皮革皮鞋、纺织印染等板块市场竞争不断加剧，价格走低，市场利润空间不断缩小所致。

表 8 近三年际华股份主营业务收入构成（单位：亿元，%）

| 收入构成  | 2014 年 |       |       | 2015 年 |       |       | 2016 年 |       |       |
|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|       | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   |
| 职业装   | 38.56  | 17.53 | 14.57 | 42.81  | 19.3  | 10.42 | 43.79  | 16.28 | 10.96 |
| 职业鞋靴  | 31.95  | 14.52 | 11.37 | 37.68  | 16.99 | 10.12 | 43.54  | 16.19 | 7.52  |
| 皮革皮鞋  | 19.95  | 9.07  | 16.8  | 22.03  | 9.93  | 13.64 | 25.42  | 9.45  | 13.02 |
| 纺织印染  | 24.94  | 11.34 | 9.72  | 25.2   | 11.36 | 9.2   | 28.38  | 10.55 | 8.46  |
| 防护装具  | 20.95  | 9.52  | 13.38 | 21.92  | 9.88  | 12.57 | 18.82  | 7     | 15.83 |
| 贸易及其他 | 91.48  | 41.59 | 2.01  | 79.06  | 35.65 | 3.21  | 120.16 | 44.68 | 1.44  |

|           |               |            |             |               |            |             |               |            |             |
|-----------|---------------|------------|-------------|---------------|------------|-------------|---------------|------------|-------------|
| 减：内部抵消    | -7.86         | -3.57      | --          | -6.93         | -3.12      | --          | -11.17        | -4.15      | --          |
| <b>合计</b> | <b>219.97</b> | <b>100</b> | <b>8.93</b> | <b>221.77</b> | <b>100</b> | <b>8.51</b> | <b>268.94</b> | <b>100</b> | <b>6.87</b> |

资料来源：公司提供

总体看，近三年际华股份收入规模呈上升态势；受贸易及其他业务毛利率下降及鞋品及纺织印染市场竞争激烈影响，毛利率下降，际华股份整体毛利率有所下降。

#### （1）产品生产

际华股份产品主要包括职业装、职业鞋靴、皮革皮鞋、纺织印染以及防护装具。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。

在职业装方面，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。年生产职业装及各类服装能力 6,500 万套件，2016 年产能利用率达到 96.99%；各类服饰 6,900 万件，产能利用率达到 81.45%；各类帽子、手套 2,200 万件，产能利用率达到 59.93%。服饰、帽子以及手套产能利用率较低，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，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。年产各类职业鞋靴能力 9,500 万双，2016 年产能利用率达到 76.08%；各类橡胶件 3,400 吨，产能利用率达到 95.63%；各类大底 940 万双，产能利用率达到 58.23%。鞋靴方面由于近年来胶底鞋市场需求整体大幅下降，导致公司产量下跌，产能利用率较低。

在皮革皮鞋方面，目前际华股份拥有 24 条皮鞋生产线，主要产品包括皮鞋、皮革、毛皮、服装革、两用毛革及其制品，以及供应部分奢侈品牌专用皮革。年产各类皮鞋能力 1,200 万双，2016 年，产能利用率达到 100%。皮革皮鞋产能利用率较好。

在纺织印染方面，公司主要产品包括棉纱、棉布、棉线、针织面料、针织成衣、服饰产品、染色布、帆布等。年产各类纱线能力 2 万吨，2016 年产能利用率达到 85.95%；坯布 1.2 亿米，产能利用率达到 96.13%；印染色布 9,000 万米，产能利用率达到 62.28%；针织面料 1.2 万吨，产能利用率达到 68.33%；家纺制品 1,000 万件，产能利用率达到 93.74%。

总体看，际华股份生产规模较大，部分产品存在产能过剩的风险。

#### （2）原材料采购

际华股份原材料采购模式主要包括统筹统供、定点自筹、企业自筹等形式。统筹统供主要为军需品的主、辅材料的采购。由军警部队材料主管部门统一筹措主、辅原材料，并依据际华股份下属子公司的“军需品材料申请单”供应各种主、辅材料。定点自筹指军警部队材料主管部门或客户指定主、辅原材料供应厂家，公司际华股份下属子公司必须在指定厂家采购，与指定厂家签订供货合同。企业自筹指按照招标采购、比质比价的原则，自行筹措各种主、辅原材料，与供应商签订供货合同。对于大宗材料，采购模式为集中招标采购，一般按照市场情况进行季度、半年度和年度招标采购；对于常用材料和零星产品，采购模式为零库存模式、多家比质比价采购和招标采购相结合的模式。际华股份采购原料较多，包括面料、里料、衬布、鞋面布、鞋里布、橡胶、原皮和棉花等。在军品原料采购方面，多采用预付方式结算；民品原料采购方面，多采用货到付款。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，际华股份近年收缩产量，面料、里料、鞋面部、原皮采购量均呈下降或波动下降态势，其余原材料采购量呈上升态势；从采购均价来看，主要原材料采购均价均呈上升或波动上升态势。

表9 际华股份主要采购情况（单位：万延米，万米，万吨，万方尺，元/万延米，元/万米，元/万吨，元/万方尺）

| 产品  |     | 2014 年     | 2015 年     | 2016 年     |
|-----|-----|------------|------------|------------|
| 面料  | 采购量 | 10,235.86  | 9,225.16   | 9,409.66   |
|     | 均价  | 127,653.09 | 191,479.64 | 206,798.01 |
| 里料  | 采购量 | 4,095.52   | 3,128.58   | 3,175.51   |
|     | 均价  | 67,076.82  | 100,615.23 | 106,652.14 |
| 衬布  | 采购量 | 2,089.63   | 3,769.49   | 3,844.88   |
|     | 均价  | 39,738.95  | 59,608.43  | 62,588.85  |
| 鞋面布 | 采购量 | 1,938.80   | 1,426.43   | 1,512.02   |
|     | 均价  | 44,802.38  | 67,203.57  | 68,547.64  |
| 鞋里布 | 采购量 | 1,938.80   | 2,305.25   | 2,489.67   |
|     | 均价  | 18,754.66  | 28,131.99  | 27,850.67  |
| 橡胶  | 采购量 | 3.41       | 4.24       | 4.16       |
|     | 均价  | 24,109.24  | 36,163.86  | 38,333.69  |
| 原皮  | 采购量 | 501.12     | 101.69     | 97.62      |
|     | 均价  | 114,318.10 | 171,477.15 | 164,618.06 |
| 棉花  | 采购量 | 2.07       | 5.53       | 5.92       |
|     | 均价  | 16,052.46  | 24,078.69  | 25,282.62  |

资料来源：公司提供

在供应商的确定上，际华股份对其质量、价格、交货期、资信、履约、服务等方面进行综合评定后确定，并每年根据上述要素和环境变化及时更新供应商信息，选取供应商。近年际华股份采购客户集中度波动上升，但集中度仍属较低。2016年，际华股份前五大供应商采购金额合计21.56亿元，占当期采购比例的11.82%，际华股份采购供应商集中度较低；最大单一客户集中度不高。

表10 近三年公司际华股份前五位原材料供应商情况（单位：万元，%）

| 年份      | 序号 | 公司名称             | 采购额        | 占业务采购比例 |
|---------|----|------------------|------------|---------|
| 2014 年度 | 1  | 江苏天工工具有限公司       | 58,534.51  | 2.81    |
|         | 2  | 上海波明实业有限公司       | 43,467.00  | 2.09    |
|         | 3  | 中华棉花集团有限公司       | 38,847.74  | 1.87    |
|         | 4  | 国药控股分销中心有限公司     | 30,000.00  | 1.44    |
|         | 5  | 河南能源化工集团国龙物流有限公司 | 29,098.90  | 1.40    |
|         | 合计 |                  | 199,948.15 | 9.61    |
| 2015 年度 | 1  | 青岛广垦橡胶国际贸易有限公司   | 27,545.21  | 1.64    |
|         | 2  | 金猴国际控股有限公司       | 25,117.44  | 1.50    |
|         | 3  | 国药控股分销中心有限公司     | 24,394.19  | 1.45    |
|         | 4  | 广东省广垦橡胶集团销售有限公司  | 18,400.44  | 1.10    |
|         | 5  | 北京云铜鑫晨贸易有限公司     | 17,086.64  | 1.02    |
|         | 合计 |                  | 112,543.92 | 6.71    |
| 2016 年度 | 1  | 云南农垦物流有限公司       | 68,534.51  | 3.76    |
|         | 2  | 重庆商社化工有限公司       | 48,467.00  | 2.66    |
|         | 3  | 国药控股分销中心有限公司     | 39,847.74  | 2.18    |
|         | 4  | 青岛广垦橡胶国际贸易有限公司   | 29,877.00  | 1.64    |
|         | 5  | 云南农垦贸易公司         | 28,883.83  | 1.58    |
|         | 合计 |                  | 215,610.08 | 11.82   |

资料来源：公司提供



总体看，公司际华股份原料采购渠道多样化且稳定性较好，能够保障公司生产经营需求。

### (3) 产品销售

在销售方面，际华股份的销售模式以直销模式为主，分销模式为辅。定点生产是际华股份各子公司与客户通常的合作模式，产品价格遵循市场定价机制。际华股份的产品可以分为军品及民品两个方面，军品销售结算普遍采用预付方式，民品销售采用的结算方式较多，主要包括赊销及货到付款形式。

从销售情况来看，2014~2016 年，由于职业装市场招采模式变化，整体市场竞争激烈，产品价格不断走低，际华股份职业装销售均价呈波动下降态势，受职业装产销量增长及 2016 年际华股份获得“十一大阅兵”订单，职业服装的销售收入整体保持增长态势。由于近年来胶鞋市场逐年萎缩，导致际华股份鞋类产销量呈下降态势；相比胶鞋，附加值且价格较高的皮鞋市场行情相对较好，鞋类销售均价受高档皮鞋类产品价格上升影响呈波动增长态势，鞋类整体销售收入呈增长态势。从产销率上来看，2014~2016 年，受鞋服市场景气度下行影响，公司职业装和鞋类产销率波动下降。由于 2016 年公司接到国庆大阅兵订单，职业装产销量同比有所增长。2016 年度，际华股份销售职业装 6,611 万套、鞋类 9,697 万双，分别同比上升 23.48%、下降 9.60%。

表 11 际华股份主要产品销售情况（单位：万套，万双，亿元，元/套，元/双）

| 产品  | 项目   | 2014 年    | 2015 年    | 2016 年 |
|-----|------|-----------|-----------|--------|
| 职业装 | 产量   | 4,921.00  | 5,222.00  | 6,480  |
|     | 销量   | 4,953.00  | 5,354.00  | 6,611  |
|     | 产销率  | 100.65    | 102.53    | 98.02  |
|     | 销售收入 | 38.56     | 42.8      | 85.69  |
|     | 销售均价 | 73        | 79.94     | 68.96  |
| 鞋类  | 产量   | 11,324.00 | 10,960.63 | 8,434  |
|     | 销量   | 10,980.00 | 10,727.44 | 9,697  |
|     | 产销率  | 96.96     | 97.87     | 86.98  |
|     | 销售收入 | 48        | 55.66     | 56.24  |
|     | 销售均价 | 52        | 48        | 55.66  |

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。

近三年公司际华股份前五大销售客户集中度呈波动上升态势，集中度较高。2016 年从销售金额来看，际华股份前 5 名客户销售额占比达到 28.42%，其中前 2 名客户分别为中央军委后勤保障部和中国人民武装警察部队后勤部，分别占其销售收入的 12.13%和 7.22%，最大单一客户集中度较高。

表 12 近三年际华股份前 5 名销售客户情况（单位：万元，%）

| 年份      | 序号 | 公司名称               | 销售额        | 占业务收入比例 |
|---------|----|--------------------|------------|---------|
| 2014 年度 | 1  | 中国人民解放军总后勤部军需物资油料部 | 270,543.52 | 12.30   |
|         | 2  | 中国人民武装警察部队后勤部军需物资部 | 76,551.25  | 3.48    |
|         | 3  | 石家庄常山纺织股份有限公司恒盛分公司 | 46,420.15  | 2.11    |
|         | 4  | 国药控股分销中心有限公司       | 41,425.39  | 1.88    |
|         | 5  | 西双版纳中景实业有限公司       | 39,230.01  | 1.79    |
|         |    | 合计                 | 474,170.32 | 21.56   |

| 年份      | 序号 | 公司名称               | 销售额               | 占业务收入比例      |
|---------|----|--------------------|-------------------|--------------|
| 2015 年度 | 1  | 中国人民解放军总后勤部军需物资油料部 | 259,111.46        | 11.55        |
|         | 2  | 中国人民武装警察部队后勤部军需物资部 | 55,349.86         | 2.47         |
|         | 3  | 亿阳集团阜新工贸有限公司       | 51,100.83         | 2.28         |
|         | 4  | 上海申衡商贸有限公司         | 44,755.17         | 1.99         |
|         | 5  | 威海市金猴进出口贸易有限公司     | 39,681.99         | 1.77         |
|         | 合计 |                    | <b>449,996.31</b> | <b>20.06</b> |
| 2016 年度 | 1  | 中央军委后勤保障部          | 326,206.66        | 12.13        |
|         | 2  | 中国人民武装警察部队后勤部      | 194,252.57        | 7.22         |
|         | 3  | 上海申衡商贸有限公司         | 81,126.32         | 3.02         |
|         | 4  | 亿阳集团阜新工贸有限公司       | 96,050.77         | 3.57         |
|         | 5  | 石家庄常山纺织股份有限公司      | 74,103.99         | 2.48         |
|         | 合计 |                    | <b>771,740.31</b> | <b>28.42</b> |

资料来源：公司提供

总体看，际华股份鞋类和职业装销售收入保持增长；前五大及最大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。近年来，新兴重工持续快速发展。

在技术方面，新兴重具有美国 ASM 颁发的 U、U2 钢印及授权证书，具备中国一二三类压力容器设计和制造许可证，并能生产填补国际生产工艺空白的高压气瓶。机械产品的主要原材料为钢材（中厚板及钢管）。

2014~2016年，装备制造板块收入分别为323.44亿元、361.87亿元和401.11亿元，逐年上升，主要系新能源装备、改装车产品、应急救援装备制造产品销售收入增加所致。其中，受益于部分产品售价上升等因素，2016年公司装备制造板块实现营业收入401.11亿元，同比增长10.84%。2014~2016年，装备制造板块毛利率分别为2.52%、2.95%和2.15%，稳中微降。

##### （1）产品生产技术

公司装备制造板块生产的产品主要包括冶金矿山成套装备、离心球墨铸管生产线成套设备、压力容器产品、特种车辆、起重装备和汽车铸件，其中收入和利润中贡献较大的产品类型履带式推土机、改装车以及天然气储运设备。

推土机方面，新兴重工子公司天津建筑机械厂是我国最早从事履带式推土机生产的专业厂家，具有 50 年制造履带式推土机的历史，1993 年在国内率先实现销售推土机超万台，现为国家铲运机械重点骨干企业，国家大型二类企业。在 1958 年制造出全国第一台履带式推土机，成为我国工程机械行业的先驱。自 1991 年至今连续五次十二年在中国质协用户委员会和中国质协建机设备用户委员会开展的用户评价活动中，被评为产品质量和售后服务“双满意”产品。

球团、白灰、烧结设备（台）方面，新兴重工作为冶金装备领域内的 EPC（总承包商）行业

内具有较强的竞争力。其依靠独创的低热值高炉煤气培烧技术，采用链篦机-回转窑-环冷机工艺设计开发的冶金球团、活性石灰生产技术，属国内领先水平。此项技术已扩展为以回转窑培烧为主体所涉及所有冶金装备领域。工艺、技术、设计、制造结合紧密，而生产技术、工艺技术和装备制造技术三者完美成套。作为制造企业即掌握其制造技术，又能掌握生产工艺控制技术，是区别于其他企业最大的优势。

压力容器方面，新兴重工子公司新兴能源装备股份有限公司是我国首批取得一、二、三类压力容器设计、制造许可证的企业，拥有 OHSM28001 职业安全健康管理体系、ISO14001 环境管理体系、ISO9001 质量管理体系等系列认证、ASME 以及压力容器设计、制造等其它许可证书，掌握着高压气瓶拖车的专利技术，能够生产，世界领先的大型气瓶收口旋压机（自主知识产权）同时在小气瓶方面也有了技术突破，已有 2 项小气瓶规格生产资质并正在申请 11 项。另外，新兴重工取得了中科院 863 计划中试基地资质，为煤气化开发奠定了良好基础。

装备制造板块所属新兴重工湖北三六一一机械有限公司 2001 年被认定为高新技术企业。工厂技术中心 1999 年被评定为省级企业技术中心。连续三次获得国家科技进步二等奖。近十年来，公司在铝合金铸造的产品规模、技术含量、市场占有率、内部生产的检测手段、模具制作、软件设计等方面的核心竞争力得到了很大的提高。公司经过不断发展，现已成为鄂西北最大的铝合金产品生产基地，拥有先进的加工及检测设备，与神龙公司、东风公司等多家主机厂建立了稳固的配套关系，并采用现代管理体系，核心竞争力铝合金铸造优势正得到进一步的发挥。

装备制造板块所属北京三兴汽车有限公司是京津地区最大的专用车特种车生产研发企业，是北京企业联合会、北京市企业家协会、北京汽车改装工业协会的理事单位，拥有北京市市级企业技术中心，具有独立开发、自主创新的能力。

总体看，公司装备制造板块产品生产工艺先进，能够掌握核心生产技术。

## （2）原材料采购

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，国内在中厚板市场上有完善的、透明的交易机制和交易机构，故公司所采购的相关钢材定价机制主要是参考国内大型钢材市场的交易价格进行确定采购价格，采购对象不固定，经常根据需求、供应商供货的综合条件通过招标确定目标采购对象。

具体定价方面，新兴重工每年定期和不定期对采购的钢材进行招标，招标的价格主要参考大型钢材市场的价格，基于供应商给予送货的各种条件确定供应商。比价议价方面，若需求的一些钢材原材料的量较小，例如特种钢材，新兴重工采用在同类型供应商进行比价议价的方式确定采购价格。结算方面，账期为三个月的占 60%，分段付款的占 30%，全款发货的占 10%。

新兴重工采购材料包括底盘车、不锈钢板和钢管等。从采购量来看，2014~2016 年，除钢管外，新兴重工主要原材料采购量均呈持续或波动增长态势。从采购均价来看，2014~2016 年，新兴重工底盘车采购均价波动上升，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。受益于不锈钢板制作材料伦镍的市场价格不断下降影响，不锈钢板采购均价持续下降。新兴重工钢管采购均价持续下降，主要系钢材市场价格整体低位徘徊所致。

表 13 近三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   |      | 2014 年    | 2015 年    | 2016 年    |
|------|------|-----------|-----------|-----------|
| 底盘车  | 采购量  | 737.00    | 1,139.00  | 1,295.00  |
|      | 采购金额 | 15,527.93 | 39,462.60 | 33,139.55 |
|      | 采购均价 | 21.07     | 34.65     | 25.59     |
| 不锈钢板 | 采购量  | 8,617.89  | 10,560.00 | 12,610.40 |
|      | 采购金额 | 13,658.76 | 13,833.60 | 11,874.07 |
|      | 采购均价 | 1.58      | 1.31      | 0.94      |
| 钢管   | 采购量  | 15,423.59 | 12,249.00 | 12,800.74 |
|      | 采购金额 | 19,432.25 | 13,801.60 | 10,571.07 |
|      | 采购均价 | 1.26      | 1.13      | 0.83      |

资料来源：公司提供

从主要供应商情况来看，近三年主要供应商变化较大，前五大采购集中度虽有所下降，但采购集中度较高。2016 年，新兴重工前五大供应商采购金额合计 13.12 亿元，占当期同类采购比例 40.18%。新兴重工对上海月月潮钢管有限公司采购占比达 20.16%，新兴重工原材料单一采购供应商集中度相对较高。

表 14 近三年公司装备制造板块前 5 名供应商情况（单位：万元，%）

| 年份      | 序号 | 公司名称             | 采购材料   | 采购额        | 占同类业务采购比例 |
|---------|----|------------------|--------|------------|-----------|
| 2014 年度 | 1  | 淮安市振达钢管制造有限公司    | 气瓶管    | 18,545.55  | 31.24     |
|         | 2  | 北京华世西木经贸发展有限公司   | 不锈钢板   | 7,635.33   | 12.86     |
|         | 3  | 天津航天液压装备有限公司     | 气瓶管    | 864.58     | 1.46      |
|         | 4  | 衡阳华菱钢管有限公司       | 气瓶管    | 621.56     | 1.05      |
|         | 5  | 邯郸市川尧贸易有限公司      | 容器板    | 620.56     | 1.05      |
|         | 合计 |                  | --     | 28,287.59  | 47.65     |
| 2015 年度 | 1  | 永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司 | 气瓶管    | 93,001.93  | 31        |
|         | 2  | 陕西重型汽车有限公司       | 底盘     | 17,345.71  | 6         |
|         | 3  | 北奔重型汽车集团有限公司     | 底盘     | 8,037.23   | 3         |
|         | 4  | 北京雷神博峰信息技术有限责任公司 | 配套件    | 5,423.49   | 2         |
|         | 5  | 上海月月潮钢管有限公司      | 钢管、气瓶管 | 3,857.76   | 1         |
|         | 合计 |                  | --     | 127,666.11 | 43        |
| 2016 年度 | 1  | 上海月月潮钢管有限公司      | 气瓶管    | 65,857.75  | 20.16     |
|         | 2  | 山西恒铄昌金属材料有限公司    | 钢板     | 24,477.43  | 7.49      |
|         | 3  | 河北富华专用汽车制造有限公司   | 底盘     | 23,363.28  | 7.15      |
|         | 4  | 北京雷神博峰信息技术有限责任公司 | 中控电脑   | 10,101.84  | 3.09      |



|  |    |                |    |            |       |
|--|----|----------------|----|------------|-------|
|  | 5  | 襄阳焱盖布尔有色金属有限公司 | 铝锭 | 7,447.91   | 2.28  |
|  | 合计 |                | -- | 131,248.21 | 40.18 |

资料来源：公司提供

总体看，公司装备制造板块主要原材料采购价格有一定波动；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。

### （3）产品销售

公司装备制造板块的销售方式以直销为主，在全国31个省市建立了营销网络，主要市场位于华北，其次为华东和中南地区，各营销网点在不同区域从事天然气储运装备及工程总包产品的销售与服务、品牌传播和市场调研工作。除直销模式外，公司还通过融资租赁以及与中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）合作等销售模式，丰富销售模式。结算方式方面，大部分军品装备采购采用预付方式，小部分采用货到付款的方式；板块国外销售结算方式主要采用电汇、托收和信用证方式等。

由于装备制造板块不断投入技术研发，其产品价格也始终保持上涨趋势。2013年起，公司进行产品结构调整，逐步由球团、白灰、烧结设备和压力容器的生产向双燃料改装车进行调整。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 15 近三年公司装备制造板块前 5 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    |
|--------|----|------------------|-----------------|------------|-------|
| 2014 年 | 1  | 总装备部陆军装备科研订购部    | 压力容器            | 21,838.70  | 14.56 |
|        | 2  | 云南能投物流有限责任公司     | 气瓶拖车            | 11,244.41  | 7.50  |
|        | 3  | 大同煤矿集团外经贸有限责任公司  | 压力容器            | 9,768.05   | 6.51  |
|        | 4  | 永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司 | 气瓶拖车            | 7,201.22   | 4.80  |
|        | 5  | 同至嘉（上海）国际贸易有限公司  | 压力容器            | 4,623.95   | 3.08  |
|        | 合计 |                  | --              | 54,676.33  | 36.45 |
| 2015 年 | 1  | 金猴国际控股有限公司       | 拖车              | 63,090.72  | 18.44 |
|        | 2  | 邯郸市市中安物资经贸有限公司   | 移动加注车、加注撬       | 13,357.27  | 3.90  |
|        | 3  | 北方装备有限责任公司       | 四管水车飞机加油车       | 30,104.89  | 8.80  |
|        | 4  | 总装备部陆军装备科研订购部    | 7000L、12 吨和 MV3 | 25,771.00  | 7.53  |
|        | 5  | 河南能源化工集团国龙物流有限公司 | 拖车              | 10,076.00  | 2.95  |
|        | 合计 |                  | --              | 142,399.89 | 41.63 |
| 2016 年 | 1  | 邯郸市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 |

资料来源：公司提供

从装备制造前五大销售客户况来看，近三年前五大销售客户集中度波动下降，但整体处于较高水平。2016年装备制造前五大销售商占装备制造业务收入比例为32.57%，集中度较高，其中对邯郸市市中安物资有限公司的销售收入占装备制造业务收入比例为12.40%，单一客户销售集中较高。

总体看，公司装备制造业务产品多元化，销售收入主要来自新能源装备、改装车产品、应急

救援装备制造产品等，整体毛利水平较低；客户集中度较高。

#### 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。2014~2016年，公司商贸物流板块营业收入分别为849.46亿元、845.69亿元和854.48亿元，呈波动上升态势，主要系公司合作开发物业陆续交付使用并结转收入所致；商贸物流板块毛利率分别为1.73%、1.21%和1.09%，毛利率较低且呈下降态势，主要系大宗商品市场景气度整体下行，公司有色金属贸易业务利润空间压缩所致。2014~2016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505.44亿元、536.75亿元和533.49亿元，占公司商贸物流板块营业收入的比例分别为59.50%、63.47%和62.43%。2016年，中新联实现营业收入320.05亿元，净利润为0.93亿元。

##### （1）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，2014~2016年，新兴发展物业经营业务收入分别为5.93亿元、6.97亿元和4.73亿元，其中2016年收入同比减少2.24亿元，主要系百货零售业务不再纳入新兴发展合并范围所致；2014~2016年新兴发展物业经营业务毛利率分别为58.91%、59.41%和82.75%，呈现持续上升态势。

新兴发展物业经营业务以房屋租赁为主体，包括了写字楼、公寓、商场等物业租赁经营。办公物业租赁是目前商贸物流板块主体利润来源和最为稳定的收入支撑，主要依托北京“财富中心”写字楼、广州“中华广场”写字楼等经营面积进行租赁经营和管理。2014~2016年，北京财富中心出租率维持在93%以上，与此同时，平均租金以及租赁收入持续上升，主要系北京财富中心位于北京国贸CBD中心区域，近年来国贸CBD区域商业物业租赁市场良好所致。2014~2016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稳波动下降，主要系所属区域商业物业租赁市场波动所致。

表 16 2014~2016 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     | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| 北京财富中心 | 可出租总面积 | 11.58 | 11.58 | 11.83 |
|        | 出租率    | 94.00 | 99.00 | 93.18 |
|        | 平均租金   | 1,684 | 2,185 | 2,330 |
|        | 租赁收入   | 1.84  | 2.52  | 2.57  |
| 广州中华广场 | 可出租总面积 | 9.08  | 9.08  | 8.89  |
|        | 出租率    | 97.00 | 97.00 | 96.97 |
|        | 平均租金   | 1,746 | 1,860 | 1,745 |
|        | 租赁收入   | 1.54  | 1.64  | 1.50  |

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。

##### （2）商业地产开发

公司商业地产开发运营主体为新兴发展，于 2010 年开始涉足房地产业务，目前主要经营方向为商业地产项目，以及承建少量的保障性住房。新兴发展开展房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。开发的项目主要为新兴发展持有经营的商业地产。新兴发展下属商贸物流公司未参与社会土地竞拍。

2014~2016 年新兴发展商业地产结转收入分别为 9.76 亿元、3.37 亿元和 3.18 亿元，呈下降态势，主要系受可结转项目减少影响所致；2016 年毛利率为 44.94%，同比 2015 年小幅上升。

土地储备方面，截至 2017 年 3 月底，新兴发展土地储备为大连项目地块，该项目规划建筑面积 18.18 万平方米。

截至 2017 年 3 月底，新兴发展在售房地产项目主要有邯郸商贸物流城部分项目、武汉中御公馆、淮安经济适用房一期项目以及大连玉岭南园项目。在建项目方面，截至 2017 年 3 月底，新兴发展在建项目有邯郸物流城—托斯卡纳、淮安经济适用房、大连中华城和青岛—新兴城等项目。截至 2017 年 3 月底，新兴发展房地产在建项目总投资额为 55.95 亿元，已累计投入 39.03 亿元，尚需投资 16.92 亿元。

总体看，随着可结转项目的减少，新兴发展房地产开发结转收入下降；房地产项目主要位于三、四线城市、未来面临一定去化压力。

### （3）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。2014~2016 年，有色金属业务收入规模分别为 483.74 亿元、521.96 亿元和 520.06 亿元，其中有色金属贸易占比分别为 88.51%、88.18%和 92.09%，呈波动上升态势，主要系有色金属贸易规模的扩大所致；铜加工业务实现营业收入分别为 55.59 亿元、61.70 亿元和 41.15 亿元，波动下降主要系受低氧亮铜杆产量下降影响所致。2014~2016 年，有色金属贸易业务毛利率较低，分别为 0.13%、0.22%和 0.23%。铜加工毛利率分别为 1.42%、2.99%和 3.66%，持续上升，由于铜加工业务占比较小，对有色金属业务利润贡献小。

#### 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，因此利润率水平会低于自营模式下销售与采购差价的利润率。电解铜是公司最主要的贸易品种，2014~2016 年，电解铜贸易实现收入分别为 194.52 亿元、298.65 亿元和 459.70 亿元，其中，2016 年电解铜贸易实现收入同比增长 53.93%，占有有色金属贸易收入的比重为 95.99%；其次为黄杂铜、废紫铜和铜杆，但占有有色金属贸易收入的比重较小。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。

从贸易收入的结构来看，新兴发展基本上以内贸为主。近年来新兴发展在国外采购和销售电解铜主要用于开展转口贸易业务，电解铜转口业务下游销售客户主要为境外贸易商，结算方式为先款后货，即先期下游客户 T/T 电汇付款，新兴发展收到货款后将出口单据移交。通过转口贸易，新兴发展可以获得大量低息的短期流动资金，节约其融资成本，2016 年转口电解铜业务量达 4.45 万吨。此外，新兴发展还通过开展套期保值业务来规避价格波动带来的经营风险。

从贸易量来看，有色金属贸易主要品种为电解铜，近三年，铜期货市场波动频繁，新兴发展对电解铜贸易量持续增长，采购均价及销售均价波动下滑。具体情况见下表。

表 17 近三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  | 国内/国外 | 2014 年度 |           | 2015 年度 |           | 2016 年度 |           |
|-----|-------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|
|     |       | 采购量     | 均价        | 采购量     | 均价        | 采购量     | 均价        |
| 电解铜 | 国内    | 48.10   | 41,216.00 | 85.71   | 34,743.00 | 123.90  | 36,902.38 |

|     |    |       |            |       |            |       |           |
|-----|----|-------|------------|-------|------------|-------|-----------|
|     | 国外 | 16.17 | 41,149.00  | --    | --         | --    | --        |
| 黄杂铜 | 国内 | 1.07  | 23,953.00  | --    | --         | --    | --        |
|     | 国外 | 0.96  | 23,950.00  | 1.20  | 22,981.00  | 0.09  | 25,651.78 |
| 废紫铜 | 国内 | --    | --         | --    | --         | --    | --        |
|     | 国外 | 1.16  | 42,991.00  | 0.30  | 32,616.00  | --    | --        |
| 铜杆  | 国内 | 6.44  | 38,270.00  | 2.38  | 35,533.00  | --    | --        |
| 钢铁  | 国内 | --    | --         | 0.68  | 13,885.00  | 0.97  | 33,469.74 |
| 锌精矿 | 国内 | 2.59  | 9,315.00   | 4.31  | 8,810.00   | --    | --        |
| 铅锭  | 国内 | 10.94 | 12,020.00  | 1.66  | 10,637.00  | 1.63  | 11,651.87 |
| 铝锭  | 国内 | 1.39  | 11,573.00  | 8.69  | 10,438.00  | --    | --        |
| 镍   | 国内 | 0.08  | 109,316.00 | 1.19  | 71,622.00  | 4.30  | 45,429.74 |
| 锌锭  | 国内 | 25.55 | 13,519.00  | 33.03 | --         | 4.93  | 10,212.94 |
| 银铜矿 | 国内 | 10.85 | 56,326.00  | 10.11 | 50,909.00  | 0.19  | 58,597.53 |
| 钼板  | 国外 | 0.36  | 200,200.00 | 0.39  | 262,462.00 | 22.46 | 12,720.68 |
| 钨锭  | 国外 | 0.48  | 188,500.00 | 0.27  | 210,494.00 | 0.72  | 8,266.93  |

资料来源：公司提供

表 18 近三年有色金属贸易业务主要销售情况（单位：万吨，元/吨）

| 产品  | 国内/国外 | 2014 年度 |            | 2015 年度 |            | 2016 年度 |           |
|-----|-------|---------|------------|---------|------------|---------|-----------|
|     |       | 销量      | 均价         | 销量      | 均价         | 销量      | 均价        |
| 电解铜 | 国内    | 47.31   | 41,117.00  | 85.89   | 34,771.00  | 123.89  | 37,105.00 |
|     | 国外    | 16.17   | 41,080.00  | --      | --         | --      | --        |
| 黄杂铜 | 国内    | 2.02    | 26,816.00  | 1.10    | 25,036.00  | 0.09    | 21,127.78 |
| 废紫铜 | 国内    | 0.09    | 43,321.00  | 0.29    | 32,872.00  | --      | --        |
| 铜杆  | 国内    | 6.43    | 38,675.00  | 2.38    | 35,789.00  | --      | --        |
| 钢铁  | 国内    | --      | ---        | 0.68    | 13,885.00  | 0.97    | 33,686.39 |
| 锌精矿 | 国内    | 2.59    | 9,569.00   | 4.31    | 8,980.00   | --      | --        |
| 铅锭  | 国内    | 10.94   | 12,020.00  | 1.66    | 10,634.00  | --      | --        |
| 铝锭  | 国内    | 1.39    | 11,574.00  | 8.69    | 10,439.00  | 1.63    | 11,687.76 |
| 镍   | 国内    | 0.08    | 109,316.00 | 1.19    | 71,278.00  | 4.95    | 10,285.18 |
| 锌锭  | 国内    | 25.56   | 13,571.00  | 33.03   | 12,790.00  | 0.19    | 58,479.63 |
| 银铜矿 | 国内    | 10.82   | 56,537.00  | 10.11   | 51,236.00  | 22.44   | 12,756.03 |
| 钼板  | 国外    | 0.37    | 192,491.00 | 0.39    | 257,912.00 | 0.72    | 8,338.31  |
| 钨锭  | 国外    | 0.22    | 181,726.00 | 0.27    | 208,381.00 | 4.30    | 45,580.15 |

资料来源：公司提供

## 铜加工业务

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 3 月底，浙江铜业铜加工合计产能达 23.00 万吨，其中低氧亮铜杆产能 15.00 万吨。从产量来看，2014~2016 年低氧亮铜杆产量波动下降，2016 年产量为 11.44 万吨，同比下降 27.41%，主要系一方面浙江铜业当期对生产设备进行维护开工率同比下降，另一方面低氧亮铜杆价格下降，浙江铜业为控制风险减少产品产量所致。受低氧亮铜杆产量下降影响，2016 年低氧亮铜杆实现销量 10.93 万吨，同比下降 28.33%。无氧软态铜杆产量、产能利用率波动增长，由于产能、产量较小，其波动对铜加工业务影响有限。



受低氧光亮铜杆销量下降影响,2016 年铜加工业务实现营业收入 41.15 亿元,同比下降 33.31%;毛利率为 3.66%。

表 19 2014~2016 年有色金属业务生产情况(单位:万吨,%)

| 产品类别   | 2014 年度 |       |       | 2015 年度 |       |        | 2016 年度 |       |       |
|--------|---------|-------|-------|---------|-------|--------|---------|-------|-------|
|        | 产量      | 产能    | 产能利用率 | 产量      | 产能    | 产能利用率  | 产量      | 产能    | 产能利用率 |
| 低氧光亮铜杆 | 11.72   | 15.00 | 78.13 | 15.76   | 15.00 | 105.07 | 11.44   | 15.00 | 76.27 |
| 无氧软态铜杆 | 1.10    | 1.95  | 56.41 | 1.00    | 1.95  | 51.28  | 1.75    | 1.95  | 89.74 |
| 黄铜     | 0.22    | 0.65  | 33.85 | --      | 0.65  | --     | --      | 0.65  | 0.00  |
| 阳极板    | --      | 5.00  | --    | --      | 5.00  | --     | --      | 5.00  | 0.00  |
| 其他     | --      | 0.40  | --    | --      | 0.40  | --     | --      | 0.40  | 0.00  |
| 合计     | 13.04   | 23.00 | 56.70 | 17.85   | 23.00 | 77.61  | 13.18   | 23.00 | 57.30 |

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。

#### 6. 在建及拟建项目

公司在建项目较多,主要在建项目计划总投资 32.15 亿元,预计在 2017 年~2019 年分别完成投资 5.16 亿元、7.96 亿元、4.99 亿元;公司主要拟建项目计划总投资 42.37 亿元。公司主要拟建项目均已经取得相关批文。

表 20 截至 2016 年 6 月底公司主要在建及拟建项目情况(单位:万元)

| 主要在建项目情况   |          |         |         |         |         |
|------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 项目名称       | 预计竣工时间   | 计划投资总额  | 2017年   | 2018年   | 2019年   |
| 干熄焦项目      | 2018年6月  | 13,464  | 737     | 0       | 0       |
| 长春际华园一期    | 2019年10月 | 158,630 | 20,000  | 28,630  | 20,000  |
| 大连中华城 A 区  | 2019年    | 93,156  | 22,855  | 47,463  | 25,299  |
| 应急装备制造项目   | 2018年    | 41,169  | 5,000   | 433     |         |
| 临清天然气产业园项目 | 2019年    | 15,000  | 3,000   | 3,000   | 4,613   |
| 合计         | --       | 321,419 | 51,592  | 79,526  | 49,912  |
| 主要拟建项目情况   |          |         |         |         |         |
| 扬中际华园      | 2020年2月  | 111,819 | 40,000  | 39,400  | 32,419  |
| 咸宁际华园      | 2020年5月  | 105,071 | 39,400  | 30,000  | 35,671  |
| 西安际华园      | 2020年6月  | 101,454 | 39,100  | 30,800  | 31,554  |
| 清远际华园      | 2020年3月  | 105,341 | 38,000  | 31,300  | 36,041  |
| 合计         | --       | 423,685 | 156,500 | 131,500 | 135,685 |

资料来源:公司提供

总体看,公司主要在建工程规模不大,后续所需投资金额不大,建成后其经营规模将进一步扩大,同时盈利能力得到进一步提升;公司拟建项目计划投资金额规模适中,未来资本支出压力一般。

## 7. 经营效率

从经营效率指标看，2014~2016年，公司应收账款周转率分别为43.62次、38.83次和43.03次，公司应收账款周转率波动中略有下降但保持在较高水平；存货周转次数分别为13.80次、11.95次和12.96次，波动下降；公司总资产周转次数分别为1.93次、1.67次和1.72次，呈波动下降态势。

总体看，公司经营效率较高。

## 8. 经营关注

(1) 2016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，如发生价格竞争，将对公司经营产生不利因素。

## 9. 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。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。

冶金板块方面，公司目标是打造球墨铸管、特种管材、特种钢材“三个最强最大”。球墨铸管目标形成 300 万吨的生产能力，综合技术实力不断提高；特种管材尤其是双金属管，进一步提高“高、精、特、尖”的生产标准，选择适当品种在关键领域实现重点突破，以点带面、全面提升；特种钢材重点发展精密铸锻件、高等级建材等特色产品，全面跳出钢铁恶性竞争的漩涡。另一方面，公司要进一步延伸铸管、钢铁制品特色服务链条，优化产业布局和市场布局，实现服务增值；优化整合物流现状，实现物流增值；落实新疆扶贫项目，发展现代农业，实现新产业增值。此外，公司将进一步利用国际国内两个市场、两种资源，实现资源配置和市场布局的全球化，实现商业模式和管控模式的国际化。

轻工板块方面，公司未来致力于实现三个方面的突破。第一，轻工板块致力于从传统产业向战略性新兴产业转变。公司将加大资源整合力度，大力发展环保滤材新材料、特种车辆高端装备制造产业，积极向战略性新兴产业转型。第二，目标从传统制造业向现代制造服务业和现代服务业转型。努力跳出低附加值、高竞争度、劳动密集型的圈子，明确轻工板块弱势点并进行补强、进一步强化板块优势，大力推进目的地中心建设，大力发展户外连锁、高级定制、特色定制业务等，同时大力发展电子商务，推动强科技、强品牌、强市场、强高端、强服务，以商业模式创新推动轻工产业转型升级。第三，目标向现代商贸物流业转变。公司将积极引进战略合作伙伴，充分挖掘轻工板块现有资源潜力、盘活存量资产，获取新的利润增长点。

装备制造方面，公司将以新能源环保和应急救援这两个符合经济社会发展趋势为导向，进一步强化装备制造板块的竞争优势。第一，公司致力于发展天然气非管网生态物流产业。具体以生

产、加气、租赁、配送、交易、服务、展示和金融等八个中心建设为重点，同时以点成园、以园成线、以线成网，不断扩充经营内涵和覆盖区域。经营策略上，公司将发展合资、合作、授权加盟、租赁等多种形式，打造生态物流产业网。第二，公司将结合新开发的处于国际领先水平的“柴油-天然气双燃料电控喷射系统”，发展节能环保产业，推进传统物流产业装备的革命性变化，并以军队装备制造、绿色铸造、海外产业扩张等相关多元化产业科技共振、经营联动，带动装备制造板块传统产业升级。第三，公司致力于发展应急救援产业联盟和产业集群。公司将建立统一的应急救援物资及装备管理系统，实现应急救援物资及装备的标准化生产和集约化管理。

商贸物流板块方面，第一，公司努力在有色金属产品的技术创新、产品创新上有新的突破，以国际尖端的铜产品深加工技术和产品为标准，促进传统的、低附加值产品的转型升级、提高档次。第二，公司将发展工业品现代物流产业园建设，推进物流与实业相结合、与金融相结合、与品牌创造相结合、与信息技术相结合，形成经营优势明显、风险管控有力的新型现代物流模式。第三，公司将积极推进安居商业地产开发，不断打造新的业绩支撑。

总体看，公司的战略规划既考虑到现有的行业机会，也充分考虑了行业长远的发展趋势，对公司的经营管理具有较强的指导作用，可实施性较强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2014~2016 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，均出具了标准无保留审计意见。2017 年半年报未经审计。公司执行财政部 2014 年修订的新版企业会计准则。

2014~2016 年，公司通过非同一控制下企业合并、股权转让和新设子公司，使得财务报表合并范围有所变化。2014 年公司合并范围新增 14 家子公司，其中 2 家为非同一控制下企业合并，处置 2 家子公司；2015 年合并范围新增 9 家子公司，处置 15 家子公司；2016 年合并范围新增 6 家子公司，同时减少 6 家子公司。截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 10 家。虽然执行新版会计准则导致报表数据变化，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 2016 年底，公司合并资产总额 1,299.90 亿元，负债总额 825.74 亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）474.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 318.61 亿元。2016 年，公司实现营业收入 2,203.85 亿元，净利润（含少数股东损益）36.43 亿元，归属于母公司所有者的净利润 29.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 47.62 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.09 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 1,409.22 亿元，负债合计 852.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）556.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 348.66 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 1,159.79 亿元，净利润 20.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.78 亿元。

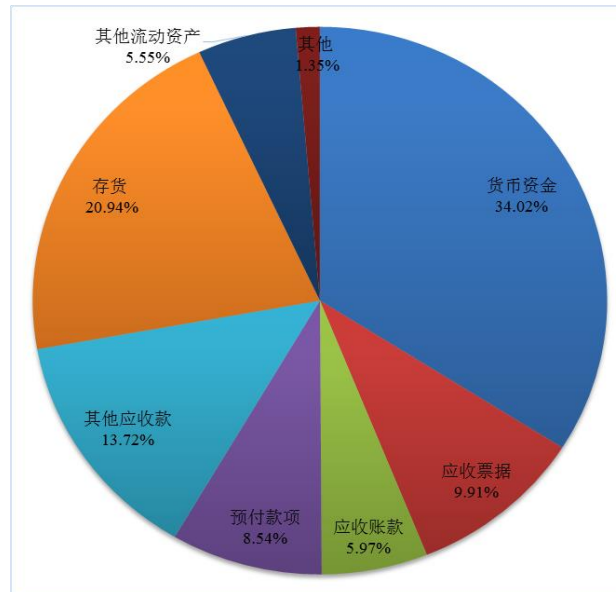
### 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.17%。截至 2016 年底，公司资产总额 1,299.90 亿元，较年初增长 2.38%，主要系非流动资产的增加所致；流动资产占比 56.96%，非流动资产占比 43.04%。

## 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产规模呈稳定增长态势，年均复合增长 2.38%。截至 2016 年底，公司流动资产 740.45 亿元，较年初增长 1.31%；主要由货币资金（占比 34.02%）、应收票据（占比 9.91%）、应收账款（占比 5.97%）、预付款项（占比 8.54%）、其他应收款（占比 13.72%）、存货（占比 20.94%）和其他流动资产（占比 5.55%）等构成，如下图所示。

图2 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金呈波动下降态势，年均复合下降 3.13%。截至 2015 年底，公司货币资金 314.80 亿元，较年初增长 17.29%，主要系公司发行了大量公司债券和中期票据所致。截至 2016 年底，公司货币资金为 251.87 亿元，较年初下降 19.19%，主要系偿还到期应付债券使得货币资金减少所致。公司货币资金中，银行存款占比 78.46%，其他货币资金占比 21.52%，库存现金占 0.02%；货币资金中使用受限的资金为 104.74 亿元，主要包括定期存单、未取得信用证质押的定期存款、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 41.59%，受限比例较高。

2014~2016 年，公司应收票据波动减少，年均复合下降 5.48%。截至 2015 年底，公司应收票据合计 53.66 亿元，较年初下降 34.70%，主要系公司对客户的信用政策有所变化，减少了票据结算量所致。截至 2016 年底，公司应收票据合计 73.41 亿元，较年初增长 36.81%，主要系公司铜业务商业承兑汇票增加所致；其中，银行承兑汇票占比 64.93%，商业承兑汇票占比 35.07%。

公司应收账款主要为应收货款等，2014~2016 年，公司应收账款持续减少，年均复合下降 5.00%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 44.19 亿元，较年初下降 0.05%，变化不大。截至 2016 年底，应收账款计提坏账准备 7.37 亿元，计提比例为 14.29%，计提较为充足。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占比为 72.83%，1 至 2 年占比 10.64%，2 至 3 年占比 6.74%，3 年以上占比 9.78%。截至 2016 年底，公司前五名应收账款总额为 10.45 亿元，占当期应收账款余额的 20.27%，集中程度一般。



表 21 按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：亿元，%）

| 债务人名称                                                                     | 期末余额         | 占应收账款期末余额合计数的比例 |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------|
| 天津合富辉煌房地产营销策划有限公司                                                         | 4.83         | 9.37            |
| EMPRESA COMERCIALIZADORA, IMPORTADORA -EXPORTADORA DE LA INDUSTRIA LIGERA | 1.90         | 3.69            |
| 中央军委后勤保障部                                                                 | 1.87         | 3.63            |
| 江阴市仕明钢管有限公司                                                               | 0.93         | 1.81            |
| 高淳经济开发区                                                                   | 0.92         | 1.78            |
| <b>合计</b>                                                                 | <b>10.45</b> | <b>20.27</b>    |

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项呈持续减少态势，年均复合下降 8.96%。截至 2016 年底，公司预付款项为 63.22 亿元，较年初下降 14.43%，主要系预付原材料货款和工程款结算进度所致。从账龄来看，1 年以内的（含 1 年）占比 70.71%，1~2 年（含 2 年）占比 25.18%，2~3 年（含 3 年）占比 2.00%，3 年以上占比 2.12%。

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。2014~2016 年，公司其他应收款呈持续增长态势，年均复合增长 27.48%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 101.61 亿元，较年初增长 54.82%，主要系新增芜湖市国有土地收购储备中心、天津市结构调整土地收购中心和襄阳市建设投资经营有限公司等项金额重大的其他应收款所致。截至 2016 年底，公司累计计提坏账准备为 11.49 亿元，整体计提比例 10.16%，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中，账龄在 1 年以内的占比为 77.50%，1 至 2 年的占比 5.52%；2 至 3 年的占比 9.89%，3 年以上的占比 7.09%。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 33.04%，集中度一般。

表 22 截至 2016 年底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                |
|----------------|--------------|------------------|-------|-------------------|
| 芜湖市国有土地收购储备中心  | 25.75        | 22.77            | 资产处置款 | 1 年以内、1~2 年、2~3 年 |
| 天津市结构调整土地收购中心  | 5.10         | 4.51             | 土地收储款 | 1 年以内             |
| 襄阳市建设投资经营有限公司  | 2.76         | 2.44             | 资产处置款 | 1 年以内             |
| 岳阳市土地储备中心      | 2.24         | 1.98             | 土地收储款 | 1 年以内             |
| 晋西国际贸易（上海）有限公司 | 1.52         | 1.34             | 往来款   | 1 年以内             |
| <b>合计</b>      | <b>37.37</b> | <b>33.04</b>     | --    | --                |

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货呈波动减少态势，年均复合下降 0.74%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 155.08 亿元，较年初下降 5.12%，主要系当年库存商品减少所致。公司存货构成主要为原材料、自制半成品及在产品、库存商品、周转材料、发出商品、委托加工材料、工程施工、开发成本、委托加工物资和消耗性生物资产等；在公司存货账面余额中，库存商品（产成品）占比 30.49%，开发成本占比 37.32%，原材料占比 18.61%。截至 2016 年底，公司存货账面余额为 160.00

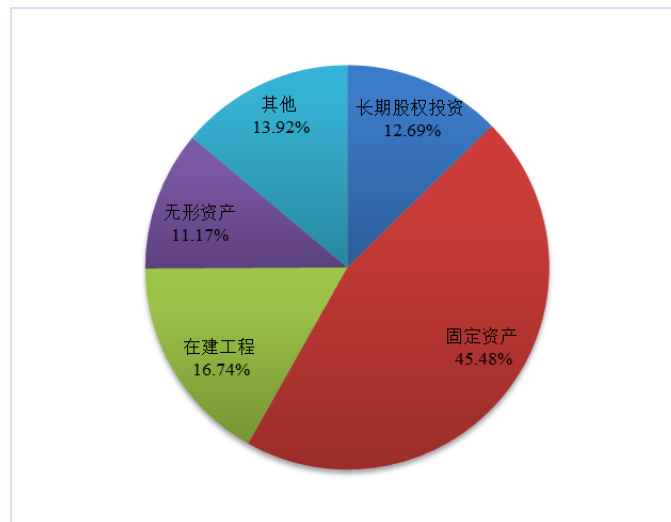
亿元，累计计提跌价准备 4.92 亿元，计提比例为 3.07%，计提较充分。整体来看，公司库存商品占比较高，虽然公司制定合理的原材料安全库存量，并对存货数量进行严格控制，但如果市场环境发生重大变化、市场竞争风险加剧，可能导致公司存货出现积压、毁损、减值等情况；截至 2016 年底，用于抵押借款的存货账面价值为 26.45 亿元，占比 17.05%，受限程度一般。

2014~2016 年，公司其他流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 119.99%。截至 2016 年底，公司其他流动资产合计 41.12 亿元，较年初增长 461.83%，主要系理财产品大幅增加所致。

#### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长率为 9.24%，主要系长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产的增加所致。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 559.46 亿元，较年初增长 3.83%；主要由长期股权投资（占比 12.69%）、固定资产（占比 45.48%）、在建工程（占比 16.74%）和无形资产（占比 11.17%）构成，如下图所示。

图3 截至2016年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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。2014~2016 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长率为 18.29%，主要系对联营企业的投资增加所致。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 71.00 亿元，较年初增长 7.43%，主要系 2016 年公司对上海新太永康健康科技有限公司以及新疆金特钢铁股份有限公司等的投资增加所致；公司对长期股权投资计提了 0.18 亿元减值准备，计提比例为 0.28%，计提比例一般。近三年公司长期股权投资标的经营业绩整体表现良好，长期股权投资收益呈现波动增长态势。

2014~2016 年，公司固定资产规模呈持续增长态势，年均复合增长 3.27%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 254.44 亿元，较年初增长 6.83%，主要系房屋及建筑物增加所致。公司固定资产账面价值由土地资产（占比 0.57%）、房屋及建筑物（占比 45.36%）、机器设备（占比 50.57%）、运输工具（占比 2.60%）和办公设备（占比 0.89%）构成，公司固定资产结构符合行业特点。截至 2016 年底，公司固定资产账面原值为 385.45 亿元，累计折旧 130.55 亿元，计提减值准备 0.45 亿元，固定资产成新率为 64.80%，成新率一般。截至 2016 年底，所有权或使用权受限的固定资产账面价值为 17.91 亿元，占比 7.04%，受限程度一般。

2014~2016 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 7.85%。截至 2016 年底，公司在建工

程 93.65 亿元，较年初下降 11.22%，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、扩大生产线和基地以及新建际华园项目等。截至 2016 年底，在建工程计提减值准备合计 0.41 亿元，计提对象主要是三洲核电及能源装备用精密管生产线，原因为其生产线处于停产状态，资产评估减值。

公司无形资产主要由软件、土地使用权、专利权、非专利技术、商标权和采矿权及探矿权等构成。2014~2016 年，公司无形资产呈持续增长态势，年均复合增长 16.31%，主要系土地使用权增加所致。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 62.51 亿元，较年初增长 18.03%，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 97.49%）。截至 2016 年底，公司无形资产账面原值为 67.93 亿元，累计摊销为 5.39 亿元，计提减值准备 347.97 万元。截至 2016 年底，所有权或使用权受限的无形资产账面价值为 3.28 亿元，占比 5.26%，受限程度较低。

截至 2016 年底，公司所有权受到限制的资产合计 171.61 亿元，其中货币资金占 61.04%，存货占 15.41%，固定资产占 10.41%，在建工程占 7.13%；公司受限资产占总资产的比重为 13.20%，受限比例一般。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 1,409.22 亿元，较年初增长 8.41%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占比 58.94%、非流动资产占比 41.06%，较年初变化不大，基本保持稳定。

总体看，近年来公司随着经营规模的扩大，资产规模稳步增长，其中流动资产占比较高。流动资产中，货币资金和存货占比较高，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，整体资产质量较好。

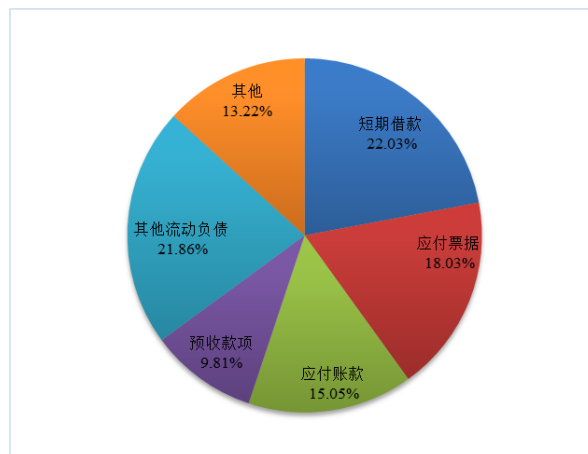
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2014~2016 年，公司负债规模呈持续增长态势，年均复合增长 3.67%。截至 2016 年底，公司负债总额 825.74 亿元，较年初增长 0.06%；公司负债中流动负债占比 78.16%，非流动负债占比 21.84%。

2014~2016 年，公司流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 2.10%。截至 2016 年底，公司流动负债 645.40 亿元，较年初增长 8.23%，主要系其他流动负债增加所致；主要由短期借款（占比 22.03%）、应付票据（占比 18.03%）、应付账款（占比 15.05%）、预收款项（占比 9.81%）和其他流动负债（占比 21.86%）构成，如下图所示。

图4 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 11.41%。截至 2016 年底，公司短期借款为 142.19 亿元，较年初下降 13.36%，主要系公司调整债务结构，偿还部分短期借款所致。其中，短期借款由信用借款（占比 90.55%）、保证借款（占比 7.51%）、抵押借款（占比 1.71%）、质押借款（占比 0.02%）和担保借款（占比 0.21%）构成。

2014~2016 年，公司应付票据波动减少，年均复合下降 11.41%；截至 2016 年底，公司应付票据为 142.19 亿元，较年初下降 27.47%，主要系公司减少票据支付所致；应付票据中，商业承兑汇票占 14.56%，银行承兑汇票占 79.70%，信用证占 5.74%。

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。2014~2016 年，公司应付账款呈持续减少态势，年均复合下降 9.36%，主要系结算了部分一年内到期的应付货款和应付工程款所致。截至 2016 年底，公司应付账款为 97.13 亿元，较年初下降 2.43%。

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。2014~2016 年，公司预收款项波动增加，年均复合增长 4.48%。截至 2015 年底，公司预收款项为 51.36 亿元，较年初下降 11.42%，主要系部分预收款项逐渐结算完毕所致。截至 2016 年底，公司预收款项为 63.29 亿元，较年初增长 23.24%，主要系公司贸易业务预收货款增加所致。

公司其他流动负债是由短期债券构成。2014~2016 年，公司其他流动负债持续增加，年均复合增长 60.16%。截至 2016 年底，其他流动负债 141.08 亿元，较年初增长 127.55%，主要系 2016 年公司发行的超短期融资券规模增加所致。

2014~2016 年，公司非流动负债规模波动增长，年均复合增长 9.90%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 180.34 亿元，较年初下降 21.21%，主要系应付债券减少所致；主要由长期借款（占比 29.63%）、应付债券（占比 46.91%）和长期应付款（占比 10.19%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款呈持续增长态势，年均复合增长 17.18%。截至 2016 年底，公司长期借款 53.43 亿元，较年初增长 11.72%，主要系公司调整债务结构，减少短期借款，适当增加长期借款所致。公司长期借款包括信用借款、抵押借款、质押借款和保证借款，其中信用借款占比 53.03%，抵押贷款占比 39.28%，质押借款占比 0.66%，保证借款占比 7.04%。

2014~2016 年，公司应付债券呈现波动增加态势，年均复合增长 6.03%。截至 2016 年底，公司应付债券为 84.59 亿元，较年初下降 37.34%，主要将于一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。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。

表 23 截至 2016 年底公司应付债券的情况（单位：亿元，%）

| 项目             | 上市日期       | 到期日期       | 发行规模  | 截至 2016 年底余额 |
|----------------|------------|------------|-------|--------------|
| 11 新兴 02       | 2011.04.18 | 2021.03.18 | 10.00 | 9.94         |
| 15 芜湖新兴 MTN001 | 2015.11.16 | 2020.11.12 | 10.00 | 10.00        |
| 15 际华 01       | 2015.09.15 | 2020.08.06 | 20.00 | 19.88        |
| 15 际华 02       | 2015.09.15 | 2022.08.06 | 5.00  | 4.97         |
| 15 际华 03       | 2015.09.15 | 2022.09.15 | 20.00 | 19.87        |
| 16 新兴 01       | 2016.09.07 | 2021.06.30 | 10.00 | 9.93         |
| 13 新兴 MTN1     | 2013.04.18 | 2018.04.17 | 10.00 | 10.00        |
| 合计             | --         | --         | 85.00 | 84.59        |

资料来源：公司提供



公司长期应付款主要由融资租入固定资产应付款组成。2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 49.57%。截至 2015 年底，公司长期应付款 20.41 亿元，较年初增长 148.40%，主要系融资租入固定资产应付款增加所致。截至 2016 年底，公司长期应付款为 18.38 亿元，较年初下降 9.94%，主要系融资租入固定资产应付款减少所致。

2014~2016 年，公司全部债务规模波动上升，年均复合增长 5.11%。截至 2016 年底，公司全部债务为 575.03 亿元，较年初下降 4.20%，其中短期债务和长期债务分别占比 72.81%和 27.19%。2014~2016 年，公司资产负债率分别为 65.38%、64.99%和 63.52%，资产负债率持续下降；全部债务资本化比率分别为 56.13%、57.45%和 54.81%，波动下降，但变化不大。长期债务资本化比率分别为 23.11%、31.37%和 24.79%，波动中有所增长，2015 年增长主要系发行的债券规模大幅增长所致；整体看，公司债务规模波动中有所增长，债务负担有所加重。

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 852.49 亿元，较年初增长 3.24%，其中流动负债占比 77.60%，非流动负债占比 22.40%，仍以流动负债为主。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务合计 592.20 亿元，其中短期债务占比 74.85%、长期债务占比 25.15%，债务结构仍以短期债务为主。截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率为 60.49%，全部债务资本化比率为 51.54%，长期债务资本化比率为 21.10%，分别较年初减少 0.82 个百分点、1.23 个百分点和 3.22 个百分点，债务负担有所减轻。

总体看，公司负债以流动负债为主，全部债务中短期债务占比较大，债务结构有待优化，公司全部债务规模较大，债务负担较重。

#### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长率为 7.95%。截至 2016 年底，公司所有者权益 474.16 亿元，较年初增长 6.67%，主要系当年公司未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益合计 318.61 亿元，占所有者权益比重为 67.19%；归属母公司所有者权益中股本占比 16.28%，资本公积占比 27.46%，其他综合收益占比-0.21%，专项储备占比 0.07%，盈余公积占比 2.72%，未分配利润占比 53.68%，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 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 556.73 亿元，较年初增长 17.41%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司的所有者权益合计 348.66 亿元，占比为 62.63%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 14.88%、资本公积占比 29.16%、盈余公积占比 2.48%、未分配利润占比 53.68%，较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益逐年增长，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。

#### 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入呈现波动增长态势，分别为 2,125.57 亿元、2,046.66 亿元和 2,203.85 亿元，年均复合增长 1.82%，其中 2015 年收入减少主要系受宏观经济环境影响，冶金板块和轻工板块营业收入下降幅度较大所致；2016 年冶金板块和轻工板块市场整体有所好转，营业收入规模有所增长。营业利润分别为 10.54 亿元、17.28 亿元和 13.07 亿元，年均复合增长 11.34%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益波动变化所致；净利润分别为 34.08 亿元、35.07 亿元和 36.42 亿元，年均复合增长 3.38%，主要系营业外收入 2016 年大幅增加所致；归属于母公司所有者的净利润分别为 27.05 亿元、28.64 亿元和 29.77 亿元，年均复合增长 4.91%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司费用总额呈波动减少态势，年均复合下降 0.33%。2016

年公司费用总额 54.80 亿元，同比下降 0.04%，其中销售费用占比 33.37%，管理费用占比 44.09%，财务费用占 22.54%，管理费用占比较高。2016 年，销售费用、管理费用以及财务费用分别同比下降 0.04%、0.07%和上升 0.03%，变化不大。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 2.60%、2.79%和 2.49%，公司费用控制能力较高。

2014~2016 年，公司投资收益波动幅度较大，分别为 1.76 亿元、16.78 亿元和 8.73 亿元，年均复合增长 122.92%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益波动变化所致；其中 2015 年由于处置了上海新德优兴投资合伙企业（有限合伙），导致 2015 年公司投资收益占营业利润的比重为 97.11%，波动较大。2014~2016 年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 16.66%、97.11%和 66.77%，营业利润对投资收益依赖程度较大。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 35.61 亿元、35.95 亿元和 42.37 亿元，年均复合增长 9.07%，主要系处置固定资产利得增加所致。2014~2016 年，营业外收入占利润总额的比例分别为 79.39%、73.17%和 80.87%，营业外收入占公司利润总额比重较大，公司盈利对营业外收入依赖性较大，但营业外收入中政府补助比重较大，且较为稳定，持续性较好。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司营业利润率有所下降，分别为 3.18%、3.09%和 2.96%。2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 6.27%、5.99%和 5.58%，总资产报酬率分别为 6.02%、5.98%和 5.79%，净资产收益率分别为 8.72%、8.24%和 7.93%，各项盈利指标均略有下滑，主要系受宏观经济环境影响，冶金板块和轻工板块盈利能力下降所致。

2017年1~6月，公司实现营业收入1,159.79亿元，同比增长10.18%，主要系营业规模扩大所致；实现净利润20.54亿元，同比增长23.98%。

总体看，近三年公司营业收入和净利润缓慢增长；费用控制能力较高；公司盈利水平稳定，投资收益和营业外收入对盈利能力有较大的贡献。

## 5. 现金流

从经营活动看，2014~2016年公司经营活动现金流入分别为2,091.00亿元、1,998.17亿元和2,138.74亿元，波动增长，年均复合增长1.14%，主要系受宏观经济环境影响，营业规模波动所致。公司经营活动现金流出分别为2,048.20亿元、1,937.10亿元和2,091.12亿元，波动增长，年均复合增长1.04%，与经营活动现金流出规模保持一致步调。综上，公司经营性净现金流分别为42.80亿元、61.07亿元和47.62亿元，波动增长，年均复合增长5.49%。近三年公司现金收入比率为94.73%、93.19%和92.71%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2014~2016 年公司投资活动现金流入分别为 164.56 亿元、143.03 亿元和 114.65 亿元，持续减少；其中，2016 年投资活动现金流入较上年下降幅度较大，主要系收回投资收到的现金和收到其他与投资有关的现金减少所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 236.17 亿元、234.18 亿元和 198.72 亿元，持续下降，其中 2016 年投资活动现金流出较上年下降幅度较大，主要系公司整体投资活动减少所致。综上，2014~2016 年，公司投资性净现金流分别为-71.61 亿元、-91.15 亿元和-84.08 亿元，投资活动产生的现金流持续处于净流出状态，净流出规模波动增加。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 359.22 亿元、528.03 亿元和 483.74 亿元，年均复合增长 16.04%；2016 年公司筹资活动现金流入较上年下降 8.39%，主要系公司发行债券规模减少所致。公司筹资活动现金流出分别为 361.23 亿元、488.89 亿元和 471.56 亿元，年均复合增长 14.26%，主要是公司偿还债务支付的现金增加所致。综上，2014~2016 年，公司筹资性

净现金流分别为-2.01 亿元、39.14 亿元和 12.18 亿元，波动增加。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 0.10 亿元，上年同期为-32.88 亿元；投资活动现金流量净额为-33.49 亿元，上年同期为-22.40 亿元，由负转正；筹资活动现金流量净额为 60.22 亿元，同比增长 896.73%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。

总体看，公司经营活动产生的现金流波动增加，处于净流入状态，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

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 1.14 倍、1.23 倍和 1.15 倍，速动比率分别为 0.89 倍、0.95 倍和 0.91 倍，波动不大。近三年，公司现金短期债务比分别为 0.88 倍、0.93 倍和 0.78 倍，呈波动下降态势；公司经营现金流动负债比逐年上升，分别为 6.91%、10.24% 和 7.38%，波动中有所上升，经营净现金流对流动负债的保护能力一般，整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBIDTA 分别为 85.87 亿元、115.22 亿元和 118.59 亿元，年均复合增长 17.52%，主要系利润总额增加所致。2016 年公司 EBIDTA 主要由利润总额（占比 44.18%）、计入财务费用的利息支出（占比 18.56%）和折旧和摊销（占比 37.26%）构成。近三年公司 EBIDTA 利息倍数分别为 3.61 倍、3.58 倍和 3.47 倍，EBIDTA 对利息的覆盖程度较高；近三年 EBIDTA 全部债务比分别为 0.16 倍、0.19 倍和 0.21 倍，EBIDTA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 6 月底，公司获得的银行授信额度合计 1,506.52 亿元，已使用额度 384.14 亿元，尚未使用额度 1,119.40 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。

截至 2017 年 6 月底，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 6 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G99110105021995006），截至 2017 年 9 月 30 日，公司已结清贷款和未结清贷款中无不良或违约类贷款信息。

总体看，公司偿债指标较好，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；随着在建项目的投产，公司经营规模有望稳步增长，综合竞争力有望进一步增强。公司整体偿债能力极强。

### 八、本次及本期公司债券偿债能力分析

#### 1. 本次及本期可续期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年 6 月底，公司债务总额为 592.20 亿元，本次拟发行债券规模为 100 亿元，本期发行规模不超过 25 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度一般，对公司债务水平影响不大。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 100 亿元，本期募集资金净额为 25 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会【2014】23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会【2014】13 号），公司将本期债券分类为权益工具，可有效降低公司资产负债率。若假设将本次债券仍计入应付债券科目，假设本次募集资金净额为 100 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.11%、55.42% 和 30.90%，分别上升了 2.62 个百分点、3.88 个百分点和 9.79 个百分点；若假设本期募集资金净额为 25 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.18%、52.58% 和 23.80%，分别上升了 0.69 个百分点、1.03 个百分点和 2.70 个百分点，债务负担略有加重，但仍属可控水平。考虑到本期债券部分募集资金拟将全部用于偿还公司债务，实际债务指标较测算值会有所下降。

## 2. 本次及本期可续期公司债偿债能力分析

以 2016 年底的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为 2,138.74 亿元，对本次债券发行额度（100 亿元）的保护倍数为 21.39 倍，对本期债券发行额度（25 亿元）的保护倍数为 85.55 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的保护程度很高；公司 2016 年 EBITDA 为 118.59 亿元，对本次债券发行额度（100 亿元）的保护倍数为 1.19 倍，对本期债券发行额度（25 亿元）的保护倍数为 4.74 倍，公司 EBITDA 对本次债券的保护程度高。

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。

## 九、综合评价

公司作为国务院国资委直属的大型国有企业，业务板块涉及冶金、轻工业、装备制造以及商贸物流，在多元化经营、行业地位、技术研发等方面具备显著优势且规模优势明显；公司经营活动现金流入规模很大，且呈持续净流入的态势。同时，联合评级关注到钢铁行业景气度低位徘徊、军需品市场化竞争进一步加剧、公司主营业务毛利率较低、整体债务规模波动增长等因素给公司信用水平带来的不利影响。

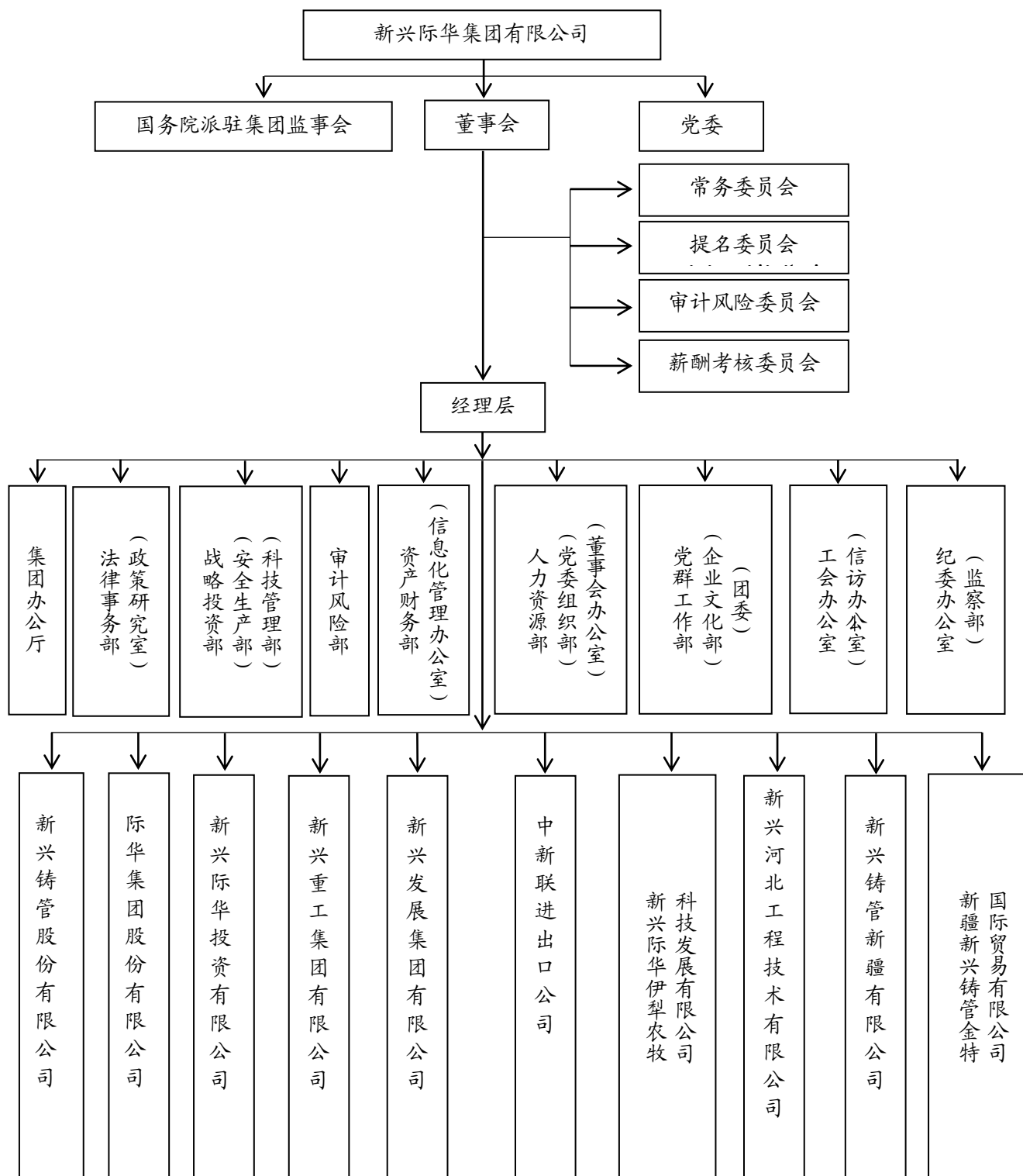
公司拥有冶金、轻工、装备制造、商贸物流四大经营板块，近年来经营较为稳定。随着在建项目的投产，公司经营规模有望稳步增长，综合竞争力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。



## 附件 1 新兴际华集团有限公司

### 组织架构图



## 附件 2 新兴际华集团有限公司

### 主要财务指标

| 项目               | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年 6 月 |
|------------------|----------|----------|----------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 1,175.25 | 1,269.74 | 1,299.90 | 1,409.22   |
| 所有者权益（亿元）        | 406.87   | 444.52   | 474.16   | 556.73     |
| 短期债务（亿元）         | 398.21   | 397.07   | 418.70   | 443.29     |
| 长期债务（亿元）         | 122.31   | 203.18   | 156.33   | 148.91     |
| 全部债务（亿元）         | 520.51   | 600.25   | 575.03   | 592.20     |
| 营业收入（亿元）         | 2,125.57 | 2,046.66 | 2,203.85 | 1,159.79   |
| 净利润（亿元）          | 34.08    | 35.07    | 36.42    | 20.54      |
| EBITDA（亿元）       | 85.87    | 115.22   | 118.59   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | 42.80    | 61.07    | 47.62    | 0.10       |
| 应收账款周转次数（次）      | 43.62    | 38.83    | 43.03    | --         |
| 存货周转次数（次）        | 13.80    | 11.95    | 12.96    | --         |
| 总资产周转次数（次）       | 1.93     | 1.67     | 1.72     | --         |
| 总资本收益率（%）        | 94.73    | 93.19    | 92.71    | --         |
| 总资产报酬率（%）        | 6.27     | 5.99     | 5.58     | --         |
| 净资产收益率（%）        | 6.02     | 5.98     | 5.79     | --         |
| 营业利润率（%）         | 3.18     | 3.09     | 2.96     | 3.48       |
| 费用收入比（%）         | 2.60     | 2.79     | 2.49     | 2.43       |
| 资产负债率（%）         | 65.38    | 64.99    | 63.52    | 60.49      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 56.13    | 57.45    | 54.81    | 51.54      |
| 长期债务资本化比率（%）     | 23.11    | 31.37    | 24.79    | 21.10      |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 3.61     | 3.58     | 3.47     | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.16     | 0.19     | 0.21     | --         |
| 流动比率（倍）          | 1.14     | 1.23     | 1.15     | 1.26       |
| 速动比率（倍）          | 0.89     | 0.95     | 0.91     | 1.00       |
| 现金短期债务比（倍）       | 0.88     | 0.93     | 0.78     | 0.85       |
| 经营现金流动负债比率（%）    | 6.91     | 10.24    | 7.38     | 0.01       |
| EBITDA/本次发债额度（倍） | 0.86     | 1.15     | 1.19     | --         |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 3.43     | 4.61     | 4.74     | --         |

注：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 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                                   |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                                        |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [ (本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1 ] × 100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                                        |
| 应收账款周转率           | 营业收入 / [ (期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2 ]                                                                   |
| 存货周转率             | 营业成本 / [ (期初存货余额 + 期末存货余额) / 2 ]                                                                       |
| 总资产周转率            | 营业收入 / [ (期初总资产 + 期末总资产) / 2 ]                                                                         |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                                                                           |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                                        |
| 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%                                                                     |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                                        |
| 资产负债率             | 负债总额 / 资产总计 × 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%                                                                                    |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                                        |
| 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                                                                                     |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                                        |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                                        |
| 速动比率              | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计                                                                                 |
| 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)                                                                    |
| <b>本期公司债券偿债能力</b> |                                                                                                        |
| 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 + 应付短期债券 + 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 4 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。



## 联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年新兴际华集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新兴际华集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新兴际华集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新兴际华集团有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现新兴际华集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如新兴际华集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至新兴际华集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新兴际华集团有限公司、监管部门等。

