跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2435 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”“18 新际 Y5”“20 新际 Y1”和“20 新际 Y2”可续期公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 七 月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019.6.19
17 新际 Y2	2 亿元	5 年+N	AAA	AAA	2019.6.19
18 新际 Y1	27 亿元	3 年+N	AAA	AAA	2019.6.19
18 新际 Y2	3 亿元	5 年+N	AAA	AAA	2019.6.19
18 新际 Y3	8 亿元	3 年+N	AAA	AAA	2019.6.19
18 新际 Y5	15 亿元	3 年+N	AAA	AAA	2019.6.19
20 新际 Y1	20 亿元	5 年+N	AAA	AAA	2020.2.25
20 新际 Y2	10 亿元	5 年+N	AAA	AAA	2020.3.10

跟踪评级时间：2020 年 7 月 28 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,374.71	1,345.53	1,309.34	1,388.22
所有者权益（亿元）	581.72	554.83	539.69	539.18
长期债务（亿元）	134.87	149.98	215.32	231.02
全部债务（亿元）	542.01	469.71	506.41	525.73
营业收入（亿元）	2,100.45	1,733.20	1,402.67	197.66
净利润（亿元）	38.93	11.98	22.57	4.78
EBITDA（亿元）	99.59	68.97	79.50	--
经营性净现金流（亿元）	62.99	69.98	80.77	-16.32
营业利润率（%）	4.56	6.09	6.60	9.99
净资产收益率（%）	7.37	2.11	4.12	--
资产负债率（%）	57.68	58.76	58.78	61.16
全部债务资本化比率（%）	48.23	45.85	48.41	49.37
流动比率（倍）	1.25	1.25	1.39	1.32
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.15	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.95	3.66	--
EBITDA/待偿本金合计	0.97	0.67	0.77	--

注：1. 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；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 短期融资券已调整至短期债务核算，长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务核算

评级观点

2019 年，新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）继续聚焦主业发展，压缩低毛利率贸易规模，营业收入有所下降，但公司作为国务院国资委直属的大型国有企业集团，在多元化经营、行业地位、生产规模和资金流动性等方面仍保持了很强的竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下称“联合评级”）也关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险和轻工纺织业务市场竞争加剧等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司不断优化资源配置和市场布局，其综合实力有望保持稳定。

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”“18新际Y5”“20新际Y1”和“20新际Y2”的债项信用等级为AAA。

优势

1. **业务结构多元，行业地位突出。**公司铸管产品生产规模位居行业前列，轻工纺织板块拥有军需品（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. **流动性充裕，经营活动现金流状况良好。**截至2019年底，公司未受限货币资金为227.61亿元，未使用银行授信额度为1,030.18亿元，公司流动性充裕，间接融资渠道通畅；2019年，公司经营活动现金流保持净流入，且净流入规模有所扩大。

关注

1. **冶金铸造业务存在市场周期性波动风险。**公司冶金铸造业务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．**市场化竞争加大了轻工纺织业务经营压力。**随着军需品采购招标的常态化，市场化竞争加剧，公司轻工纺织业务订单量下降。2019年，公司轻工纺织业务收入继续减少，面临一定的经营压力。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
唐玉丽　登记编号（R0040215110002）

邮箱：lh@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 10 层（100022）
网址：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他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。

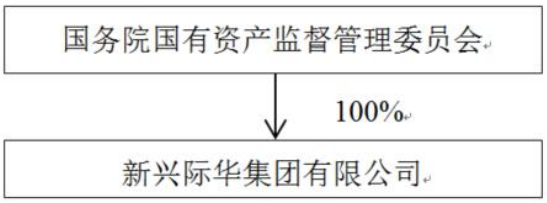
分析师：杨野

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。2010年12月22日，公司更名为现名。2015年，公司实收资本增加80,000.00万元，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2020年3月底，公司实收资本为518,730.00万元，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 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 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 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司共计 224 家。截至 2019 年底，公司在职员工共计 48,025 人。

截至 2020 年 3 月底，公司对所持上市子公司新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”）、际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”）的股份无质押情况。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,309.34 亿元，负债合计 769.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）539.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 334.40 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,402.67 亿元，净利润（含少数股东损益）22.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 13.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 80.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 43.83 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 1,388.22 亿元，负债合计 849.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）539.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 348.87 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 197.66 亿元，净利润（含少数股东损益）4.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.32 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91 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

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。

2019年11月，公司支付了“17新际Y1”和“17新际Y2”上年度利息。

截至2019年底，“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。

2020年4月，公司支付了“18新际Y1”和“18新际Y2”上年度利息。

截至2019年底，“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。

2019年7月、2020年7月公司分别支付了“18新际Y3”上年度利息。

截至2019年底，“18新际Y3”已经按照募集说明书约定全部使用完毕。

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。

2019年10月，公司支付了“18新际Y5”上年度利息。

截至2019年底，“18新际Y5”已经按照募集说明书约定全部使用完毕。

5．20新际Y1

“新兴际华集团有限公司2020年公开发行可续期公司债券（第一期）”已于2020年3月5日发行结束，实际发行规模20亿元，以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券

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期债券；本期债券于2020年3月18日在上海证券交易所上市交易，债券简称：“20新际Y1”，债券代码：163942.SH。

截至2020年5月底，“20新际Y1”已经按照募集说明书约定全部使用完毕。截至本报告出具日，“20新际Y1”尚未到付息日。

6．20新际Y2

“新兴际华集团有限公司2020年公开发行可续期公司债券（第二期）”已于2020年3月20日发行结束，实际发行规模10亿元，以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；本期债券于2020年3月27日在上海证券交易所上市交易，债券简称：“20新际Y2”，债券代码：163313.SH。

截至2020年5月底，“20新际Y2”已经按照募集说明书约定全部使用完毕。截至本报告出具日，“20新际Y2”尚未到付息日。

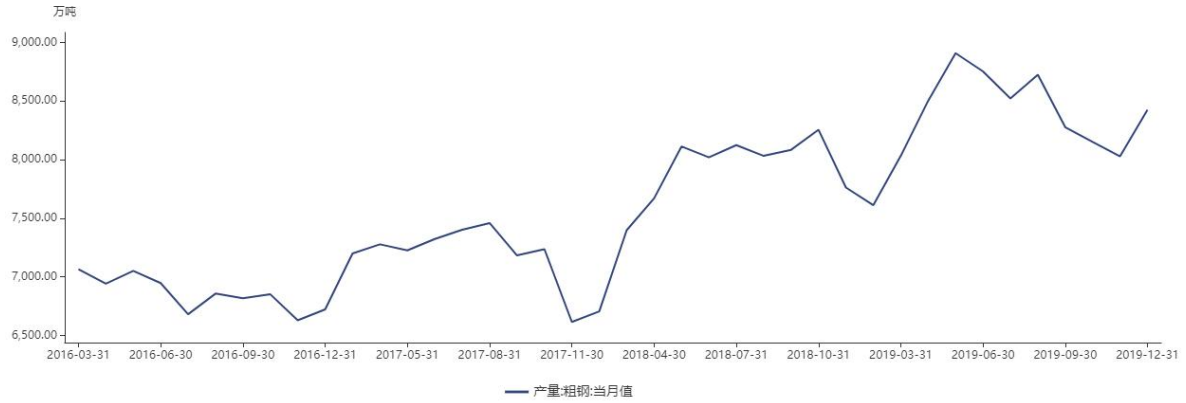
三、行业分析

1．行业概况

近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2019 年，由于产量增加、库存高企，主要钢材品种价格下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020 年，新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

2016－2018 年，国内粗钢产量分别为 8.08 亿吨、8.32 亿吨和 9.28 亿吨，年均复合增长 7.16%。2018 年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越 9 亿吨大关。2018 年，国内粗钢产量同比增长 6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于 6.6%。2019 年，国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 7.3%和 9.8%，增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点。

图 2　国内粗钢产量情况



资料来源：Wind

从钢材价格来看，2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic 综合钢价指数从 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点，涨幅达 136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic 综合钢价指数于 2018 年 11 月 28 日跌至 139.60 点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月，而后整体

呈下行趋势。截至 2019 年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 3,833.00 元/吨，较年初下降 2.53%；螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约 20%。2020 年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现下降趋势。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图 3　国内主要钢材品种价格情况



资料来源：Wind

2. 行业竞争

我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占 50%左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海区域以及主要消费地的钢铁企业，在铁矿石以及钢材运输成本方面有一定优势；产品结构有领先优势的钢铁企业，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，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。

3. 行业政策

我国政府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、协调和可持续健康发展。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布 2019 年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组。按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和

项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。各地区要全面梳理 2016 年以来备案的钢铁产能项目（中央钢铁企业项目由所在地一并梳理），并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，其中已投产的要确保被置换产能全部拆除到位。以上相关要求不落实的，已投产的项目要责令立即停产整顿，整顿不到位不得复产；已开工的项目要责令立即停建整顿，在整顿到位前不得继续建设。尚未开工的项目一律暂停建设，在确认以上相关要求落实到位前不得开工。

4. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

2016 年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

（2）铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（3）钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016 年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016 年 10 月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

（4）新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020 年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

5. 未来发展

未来，钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

（1）企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。

（2）行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到 6,000 万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在 1,000 万吨至 3,000 万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理团队变动较大，但公司主要经营制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司原总经理杨彬先生因职务调动离职，公司董事会聘任贾世瑞先生为公司总经理。

公司原外部董事汪金德先生离职，由赵光兴先生接任。公司原党委常委、总会计师孟福利先生退休，由荣岩女士接任。公司原副总经理马利杰先生因职务调动离职。公司董事会聘任吴同兴先生为副总经理。

公司总经理贾世瑞先生，1963 年 9 月生，大学学历，硕士学位，教授级高级工程师，曾任中国北车集团太原机车车辆厂副厂长，济南机车车辆厂厂长兼党委副书记，济南轨道交通装备有限责任公司董事长、总经理、党委副书记，中国北车股份有限公司党委常委、副总裁，中国中车集团公司党委常委、副总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入有所减少，净利润同比大幅增长，综合毛利率有所提升。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及净利润规模均有所减少。

公司主营业务包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造和商贸物流四大板块，2019 年，公司主营业务收入占营业收入比重为 97.98%，公司主营业务仍十分突出。2019 年，公司实现收入 1,402.67 亿元，同比减少 19.07%，主要系商贸物流业务规模大幅下降所致；实现净利润 22.57 亿元，同比增长 88.42%，主要系投资收益和营业外收入同比大幅增加所致。

表 1　2017－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冶金铸造	413.95	19.71	10.79	399.00	23.02	18.09	404.43	28.83	14.05
轻工纺织	254.40	12.11	7.75	223.67	12.90	8.49	194.35	13.86	7.89
装备制造	300.17	14.29	3.25	195.60	11.29	3.69	176.62	12.59	6.82
商贸物流	968.73	46.12	2.01	901.79	52.03	1.26	598.96	42.70	1.16
其他	163.20	7.77	4.88	13.15	0.76	21.27	28.30	2.02	25.50
合计	**2,100.45**	**100.00**	**4.84**	**1,733.20**	**100.00**	**6.49**	**1,402.67**	**100.00**	**7.01**

注：上表2018年经营数据为追溯调整之后的数据
资料来源：公司提供

从营业收入的构成来看，冶金铸造板块主要为钢铁、铸管产品生产销售业务；2019年，公司冶金铸造业务实现收入404.43亿元，同比变动不大，占营业收入比重上升至28.83%。轻工纺织板块主要为纺织服饰生产销售及贸易业务；受产品订单量下降以及贸易规模压缩等因素影响，2019年公司轻工纺织业务收入同比减少13.11%至194.35亿元，占营业收入比重为13.86%。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等产品生产销售业务；近年来，受产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少影响，公司装备制造业务规模呈持续下降态势，2019年实现收入176.62亿元，同比减少9.70%，占营业收入比重为12.59%。商贸物流板块主要包括有色金属生产及贸易、物业经营和商业地产开发等业务；2019年，公司商贸物流业务实现收入598.96亿元，同比减少33.58%，主要系公司聚焦高质量发展，逐步退出非主业贸易业务所致，占营业收入比重下降至42.70%。其他业务规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2019年，受铁矿石价格上涨以及钢材价格下降影响，公司冶金铸造业务毛利率同比下降4.04个百分点至14.05%；轻工纺织业务毛利率为7.89%，同比下降0.60个百分点，主要系随着军品市场化招标方式常态化，中标价格下降所致；装备制造业务毛利率为6.82%，同比上升3.13

个百分点；受业务模式影响，商贸物流业务毛利率处于较低水平，2019年为1.16%，同比下降0.10个百分点。受以上因素综合影响，2019年，公司综合毛利率为7.01%，同比上升0.52个百分点。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 197.66 亿元，较上年同期减少 38.77%，实现净利润 4.78 亿元，较上年同期减少 8.82%，降幅较营业收入大幅收窄主要系其他收益和投资收益同比增加所致。

2. 冶金铸造

2019年，新兴铸管整体收入规模稳定，核心业务收入继续保持增长，毛利率下降导致净利润有所减少；主要产品产量持续上升，产能利用率和产销率维持在较高水平。

冶金铸造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、铸管产品。2019 年，新兴铸管实现营业总收入 408.90 亿元，同比小幅增长 0.84%，其中，钢材板块和铸管板块分别实现收入 202.07 亿元和 118.59 亿元，同比分别增长 4.98%和 4.31%；受毛利率下降影响，新兴铸管实现净利润 15.86 亿元，同比下降 22.02%。

（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、焦炭和煤，采购模式、结算方式较上年变化不大。2019 年，新兴铸管铁矿石外购数量为 1,205.57 万吨，同比增长 17.31%；采购均价为 677.22 元/吨，同比上涨 31.02%，主要系淡水河谷矿区事故停产及飓风影响所致。2019 年，新兴铸管向前五大供应商采购金额合计 28.18 亿元，占其年度采购总额的比例为 7.96%，较上年下降 2.54 个百分点，集中度较低。

（2）产品生产

2019 年，新兴铸管生产模式及质量管理较上年变化不大。截至 2019 年底，新兴铸管钢材产品产能为 500 万吨/年，铸管产品产能为 260 万吨/年，较上年无变化，其铸管生产技术、产品质量、生产规模仍位居行业前列。2019 年，新兴铸管钢材产品产量为 517.20 万吨，同比增长 9.46%；铸管产品产量为 239.16 万吨，同比变动不大；产能利用率分别为 103.44%和 91.98%，较上年均有所上升且处于较高水平。

表 2　2017－2019 年新兴铸管主要产品产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
钢材产品	产能	500	500	500
	产量	482.10	472.50	517.20
	产能利用率	96.42	94.50	103.44
铸管产品	产能	260	260	260
	产量	214.31	237.05	239.16
	产能利用率	82.43	91.17	91.98

资料来源：联合评级根据公开资料整理

（3）产品销售

2019 年，新兴铸管产品销售模式及结算方式较上年变动不大。2019 年，新兴铸管钢材产品销量为 516.74 万吨，同比增长 9.45%，铸管产品销量为 231.50 万吨，较上年略有下降；销售价格方面，钢材产品和铸管产品销售均价分别为 3,476.69 元/吨和 4,703.02 元/吨，同比分别下降 3.68%和上升 3.15%；钢材产品和铸管产品产销率分别为 99.91%和 96.80%，保持在较高水平。

表 3　2017－2019 年新兴铸管主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
钢材产品	销量	480.78	472.14	516.74
	销售均价	3,284.77	3,609.49	3,476.69
	产销率	99.73	99.92	99.91
铸管产品	销量	213.61	232.89	231.50
	销售均价	3,876.54	4,559.35	4,703.02
	产销率	99.67	98.25	96.80

资料来源：联合评级根据公开资料整理

2019 年，新兴铸管前五大客户销售额合计 39.13 亿元，占年度销售总额比例为 9.57%，集中度较低。

3. 轻工纺织

2019年，际华股份继续保持了突出的行业地位以及生产规模优势；随着低端产品产能压减工作推进，际华股份主要产线产能同比有所下降；同时，市场竞争加剧、产品订单下降，际华股份收入规模继续下降。

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”），主要从事职业装、纺织印染、职业鞋靴、防护装具等产品的生产、研发及销售，同时开展商贸物流业务。际华股份是中国军队和武警部队军需品采购的核心供应商，同时为中国最大的军需品、职业装、职业鞋靴研发和生产基地，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。此外，新冠肺炎疫情期间，际华股份积极组织下属企业紧急转产医用防护服，截至2020年2月28日，日产医用防护服15.28万件，占全国医用防护服产能超过40%；截至2020年4月28日，累计产出各类防护服约450万件。

2019年，受产品订单量下降以及贸易规模压缩等因素影响，际华股份实现主营业务收入194.35亿元，同比减少12.87%，各业务板块均有不同程度下降。

（1）材料采购

际华股份主要原材料包括：棉花、纱线、面料、皮革、橡胶、鞋材、军需特种材料以及工程服务和设备等。目前，际华股份实行两级采购管理体系，由总部的采购中心统一对采购工作进行组织、管理和监督，下属单位按照采购计划执行采购工作；2019年，际华股份开发了线上采购平台，当年已完成绝大部分物资采购和监督管理工作的线上化。

经过多年经营，际华股份与大部分原料供应商建立了稳定的合作关系，采购渠道较有保障。2019年，际华股份前五大供应商采购金额合计7.87亿元，占当年采购总额的5.55%，供应商集中度较低。

（2）产品生产

2019 年，际华股份生产模式较上年变动不大。

职业装方面，截至 2019 年底，际华股份拥有 150 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。截至 2019 年底，际华股份职业装及各类服装产能为 4,253 万套件/年，产能利用率为 74.54%；各类服饰产能为 2,047 万件/年，产能利用率为 74.81%；各类帽子、手套产能为 1,172 万件/年，产能利用率为 71.32%。2019 年，际华股份持续推进低端产品产能压减工作，职业装板块产能较上年有所下降。同时，随着军品采购招标常态化，行业竞争加剧，产品订单下降，导致其产能利用率处于中等水平。

职业鞋靴方面，截至 2019 年底，际华股份拥有 43 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。截至2019年底，际华股份职业鞋靴产能为7,437万双/年，产能利用率为89.26%；橡胶件产能为4,000吨/年，产能利用率为90.05%；橡胶大底产能为300万双/年，产能利用率为92.00%。随着低端产品产能压减工作推进，际华股份职业鞋靴板块产能较上年有所下降，产能利用率整体处于较高水平。

（3）产品销售

从销售情况来看，2019年，受产品订单下降影响，际华股份职业装销量为4,827万套，同比下降9.03%；鞋类（皮鞋、胶鞋）销量为7,598万双，同比变动不大；际华股份职业装和鞋类产销率分别为99.63%和93.01%，整体处于较高水平。

2019年，际华股份前五名客户销售额为30.65亿元，占年度销售总额的14.49%（较上年下降2.04个百分点），整体集中度较低。

4. 装备制造

公司装备制造业务产品多元，2019年，收入规模继续下降，上下游集中度一般。

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。近年来，受产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少影响，公司装备制造业务规模呈持续下降态势，2019年实现收入176.62亿元，同比减少9.70%。

公司装备制造业务采购、生产、销售模式较上年变化不大。2019年，公司装备制造业务前五大供应商采购金额合计55.73亿元，占全年采购额的33.82%，集中度一般；前五大客户销售合计52.28亿元，占全年销售额的29.52%，集中度一般。

5. 商贸物流

2019年，新兴发展物业经营业务情况良好，可为公司带来稳定的利润及现金流支撑。有色金属贸易业务规模较大，但盈利能力较弱，随着公司聚焦主业发展，业务规模大幅下降。

公司商贸物流业务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以及有色金属加工与贸易业务。以下业务板块分析主要以新兴发展业务为主。

（1）物业经营

物业经营板块为公司商贸物流板块利润主要来源。2019年，新兴发展物业经营业务收入5.27亿元，收入规模相对稳定。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。2019年，“财富中心”与“中华广场”可出租面积均有所上升，平均租金水平有所下降，出租率分别为92.05%和92.91%，整体保持在较高水平。

表4　2017－2019年新兴发展主要物业经营情况（单位：万平方米、元/平方米/年、亿元、%）

项目名称	项目	2017年	2018年	2019年
北京财富中心	可出租总面积	13.43	11.81	13.36
	出租率	96.06	97.10	92.05
	平均租金	2,223	2,397.60	2,293.05
	租赁收入	2.87	2.80	2.82
广州中华广场	可出租总面积	8.89	8.89	13.68

	出租率	96.06	98.20	92.91
	平均租金	1,652	1,558.55	1,408.00
	租赁收入	1.41	1.48	1.79

资料来源：公司提供

（2）有色金属贸易

公司有色金属业务主要分为铜产品加工和有色金属贸易两大板块，以有色金属贸易业务为主。2019 年，新兴发展有色金属业务收入为 367.33 亿元，同比减少 66.40%，主要系公司聚焦高质量发展，逐步退出非主业贸易业务所致。

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，2019 年毛利率为 0.51%；电解铜是最主要的贸易品种，其他贸易品种包括黄杂铜、铜杆、锌锭等。2019 年，新兴发展电解铜采购量为 50.48 万吨，同比减少 56.26%；销售量为 61.88 万吨，同比减少 46.42%；采购均价及销售均价分别为 47,735.96 元/吨（国内采购）和 46,655.32 元/吨（国内销售），同比均有所上升。

6. 经营关注

（1）公司冶金铸造业务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）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，公司轻工纺织产品订单量萎缩。2019年，公司轻工纺织业务收入继续下降，面临一定的经营压力。

（3）2020年一季度，新冠肺炎疫情对公司业务经营影响较大，公司实现营业收入197.66亿元，较上年同期减少38.77%，实现净利润4.78亿元，较上年同期减少8.82%。随着国内疫情的有效控制以及复工复产的有效推进，公司日常经营有望逐步恢复。

7. 未来发展

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。

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。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年度财务数据经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见，2020 年 1－3 月财务报表未经审计。公司财务报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。从合并范围变化来看，2019 年，公司新增子公司 16 家，减少子公司 14 家；2020 年 1－3 月，公司新增子公司 7 家，减少子公司 3 家。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 224 家。公司合并范围的变动对资产和利润规模等影响不大，主营业务未发生变化，相关会计政策

连续，财务数据可比性仍较强。本报告财务部分 2018 年底数据为追溯调整之后的数据。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,309.34 亿元，负债合计 769.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）539.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 334.40 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,402.67 亿元，净利润（含少数股东损益）22.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 13.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 80.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 43.83 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 1,388.22 亿元，负债合计 849.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）539.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 348.87 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 197.66 亿元，净利润（含少数股东损益）4.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.32 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91 亿元。

2．资产质量

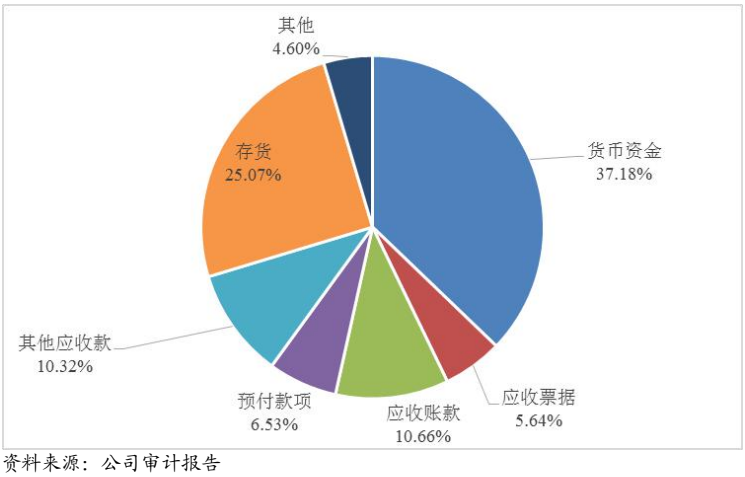
截至 2019 年底，公司资产规模小幅下降，资产结构相对均衡；未受限货币资金相对充裕，应收预付类款项以及存货规模较大，对资金形成一定占用；公司整体受限资产比例较低，资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 1,309.34 亿元，较上年底下降 2.69%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 55.83%，非流动资产占 44.17%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 731.01 亿元，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 37.18%）、应收票据（占 5.64%）、应收账款（占 10.66%）、预付款项（占 6.53%）、其他应收款（占 10.32%）和存货（占 25.07%）构成。

图4　截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司货币资金为 271.80 亿元，较上年底增长 10.99%，主要系经营活动现金净回笼增加所致。其中，银行存款占 83.33%，其他货币资金占 16.67%；使用受限的货币资金合计 44.19 亿元，受限比率为 16.26%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及履约保证金等，受限比例一般。

截至 2019 年底，公司应收票据为 41.22 亿元，较上年底下降 27.06%，主要系部分票据到期兑付所致。其中，银行承兑汇票占 84.08%，商业承兑汇票占 15.92%。

截至 2019 年底，公司应收账款为 77.96 亿元，较上年底下降 2.49%，较上年底变化不大。公司

应收账款累计计提坏账准备 21.67 亿元，计提比例为 21.75%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占 84.00%）中，账龄在 1 年以内的占 69.05%，1 至 2 年占 13.89%，2 至 3 年占 3.76%，3 年以上占 13.30%。截至 2019 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 11.56 亿元，占当期应收账款余额的 11.60%，集中程度较低。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在一定坏账风险，需关注较长账龄应收货款的回收情况。

截至 2019 年底，公司预付款项为 47.73 亿元，较上年底下降 13.23%，主要系业务规模下降，预付货款减少所致。从账龄来看，以 1 年以内（含 1 年）为主，占 70.12%。

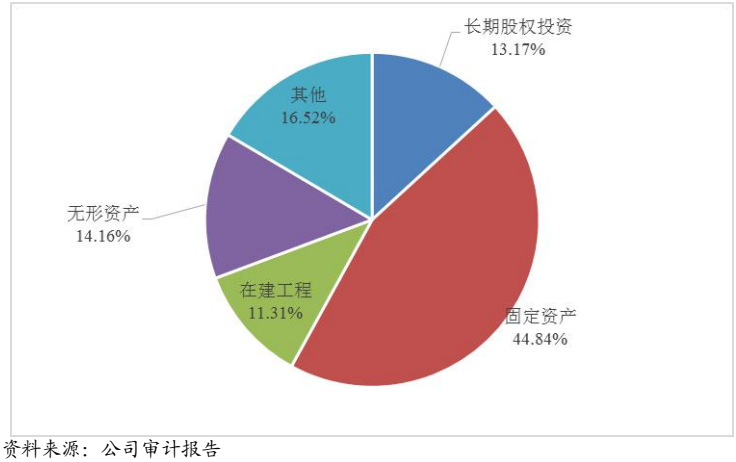
截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）78.49 亿元，较上年底减少 13.56%。截至 2019 年底，公司其他应收款为 75.42 亿元；账龄方面，1 年以内占 57.47%，1 至 2 年占 5.98%，2 至 3 年的占 4.74%，3 年以上占 31.81%；公司对其他应收款累计计提坏账准备 28.71 亿元；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收账款合计 32.62 亿元，占比为 31.34%，集中度较高，以往来款为主。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司存货为 183.23 亿元，较上年底下降 14.70%，主要系公司旗下房地产业务逐步开发销售，开发成本减少所致。其中，原材料占 13.25%，库存商品占 25.19%，开发成本占 28.73%，开发产品占 11.42%，拟开发土地占 10.14%。截至 2019 年底，公司存货累计计提跌价准备 5.73 亿元，计提比例为 3.03%。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 578.34 亿元，较上年底变动不大。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 13.17%）、固定资产（占 44.84%）、在建工程（占 11.31%）和无形资产（占 14.16%）构成。

图5　截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 76.19 亿元，较上年底增长 15.31%，主要系对宁波保税区新德优兴投资合伙企业（有限合伙）追加投资 7.67 亿元所致；公司长期股权投资期末余额中，宁波保税区新德优兴投资合伙企业（有限合伙）占 27.10%，拜城县峰峰煤焦化有限公司占 10.32%，广州市盛世中华百货有限公司占 8.38%，芜湖皖新万汇置业有限责任公司占 8.14%，投资标的所涉行业较为多元。

截至 2019 年底，公司固定资产为 259.30 亿元，较上年底变化不大；主要由房屋及建筑物（占 52.84%）和机器设备（占 44.85%）构成；公司固定资产累计计提折旧 147.62 亿元，固定资产成新率

为 65.24%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程（合计）75.43 亿元，较上年底下降 14.66%，主要系部分在建项目完成转固所致；其中，在建工程 65.42 亿元，工程物资 10.01 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产为 81.88 亿元，较上年底变动不大。公司无形资产主要由土地使用权（占 86.17%）和采矿权及探矿权（占 12.37%）构成。截至 2019 年底，公司无形资产累计摊销为 10.37 亿元，计提减值准备 395.76 万元。

截至2019年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计58.96亿元，占总资产的比重为4.50%，受限比例较低。

表 5　截至 2019 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	44.19	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.09	质押
无形资产	4.16	抵押借款
固定资产	4.29	抵押借款
长期股权投资	5.85	质押、诉讼冻结
存货	0.38	质押
合计	**58.96**	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年3月底，公司合并资产总额为1,388.22亿元，较年初增长6.02%，主要系存货和在建工程增加所致。其中，流动资产占55.02%，非流动资产占44.98%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

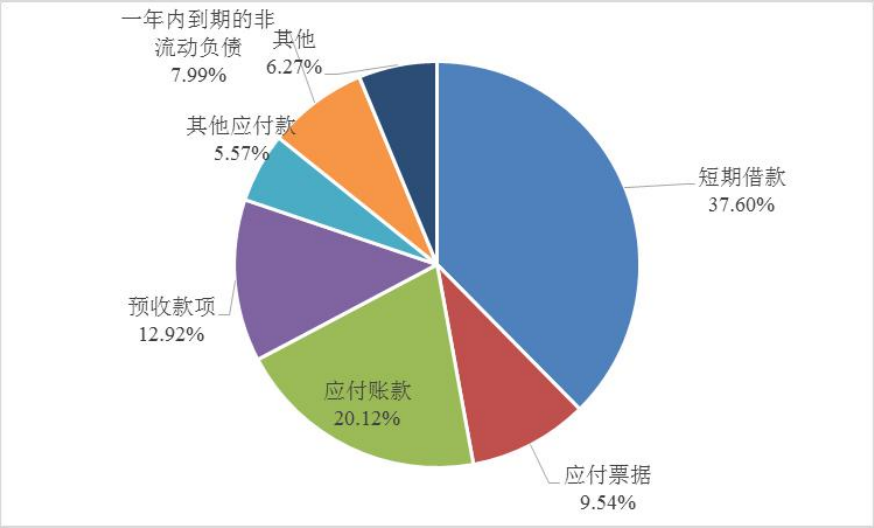
截至 2019 年底，公司负债规模变化不大，以流动负债为主；债务规模有所上升，整体债务负担处于可控水平，债务结构有待优化。

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额为 769.65 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 68.21%，非流动负债占 31.79%。公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 525.02 亿元，较上年底下降 14.71%，主要系其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 37.60%）、应付票据（占 9.54%）、应付账款（占 20.12%）、预收款项（占 12.92%）、其他应付款（占 5.57%）和一年内到期的非流动负债（占 7.99%）构成。

图 6　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司短期借款为 197.39 亿元，较上年底变动不大；公司短期借款由质押借款（占 3.78%）、抵押借款（占 1.66%）、保证借款（占 4.55%）和信用借款（占 90.00%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据为 50.08 亿元，较上年底增长 12.20%，主要系票据结算占比上升所致；公司应付账款 105.64 亿元，较上年底下降 7.65%，主要系业务规模下降，应付货款减少所致，公司应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占 76.59%）；公司预收款项 67.83 亿元，较上年底下降 33.09%，主要系部分预收货款、预售产品结转所致；公司其他应付款（合计）32.74 亿元，较上年底下降 30.39%；公司一年内到期的非流动负债 41.95 亿元，较上年底增长 52.88%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 244.64 亿元，较上年底增长 39.70%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 26.78%）和应付债券（占 54.86%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 65.50 亿元，较上年底增长 22.81%，主要系为满足资本性支出需求加大融资规模所致；公司长期借款主要由抵押借款（28.04%）、保证借款（12.98%）和信用借款（占 58.91%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券为 134.20 亿元，较上年底增长 60.29%，主要系当年新发行“19 新兴 G1”“19 新兴 G2”“19 新兴 01”“19 新际 01”“19 新际 03”“19 新际 04”和“19 新际 05”企业债券、公司债券所致。公司应付债券情况具体见下表。

表 6　截至 2019 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 2019 年底余额
15 际华 02	2015-8-7	7	4.96	4.98
15 际华 03	2015-9-15	7	19.84	19.94
18 际华 01	2018-7-20	5	10.00	9.95
11 新兴 02	2011-3-18	10	10.00	9.98
16 新兴 01	2016-6-30	5	10.00	9.54
19 新兴 G1	2019-01-22	5	10.00	9.94
19 新兴 G2	2019-03-27	5	10.00	9.94
19 新兴 01	2019-07-17	5	10.00	9.93

19 新际 01	2019-05-23	3	20.00	15.00
19 新际 03	2019-08-16	5	10.00	20.00
19 新际 04	2019-08-16	10	5.00	5.00
19 新际 05	2019-11-22	5	15.00	10.00
合计	**--**	**--**	**134.80**	**134.20**

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司全部债务合计 506.41 亿元，较上年底增长 7.81%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 57.48%，长期债务占 42.52%，以短期债务为主。截至 2019 年底，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 58.78%、48.41%和 28.52%，较上年底分别上升 0.02 个百分点、上升 2.56 个百分点和上升 7.24 个百分点。公司债务负担处于可控水平，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 2019 年底，公司全部债务增至 579.41 亿元，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 64.36%、55.39%和 38.19%，较调整前分别上升 5.58 个百分点、6.98 个百分点和 9.67 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 849.04 亿元，较年初增长 10.32%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 67.95%，非流动负债占 32.05%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 525.73 亿元，较年初变动不大；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 61.16%、49.37%和 29.99%，较年初分别上升 2.38 个百分点、0.96 个百分点和 1.48 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益规模变动不大，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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）539.69 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 61.96%，少数股东权益占 38.04%。归属于母公司所有者权益 334.40 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 15.51%、18.69%、3.23%和 40.77%，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 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）539.18 亿元，规模及结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司收入规模有所下降，净利润规模大幅增长，非经营损益对利润水平影响较大，公司整体盈利能力有所改善。

2019 年，公司实现收入 1,402.67 亿元，同比减少 19.07%，主要系商贸物流业务大幅下降所致；实现净利润 22.57 亿元，同比增长 88.42%，主要系投资收益和营业外收入同比大幅增加所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 60.77 亿元，较上年变动不大。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 32.82%、40.19%、11.71%和 15.28%，以销售费用和管理费用为主。2019 年，公司销售费用为 19.94 亿元，较上年增长 7.38%，主要系代理费用和咨询费用增加所致；管理费用为 24.43 亿元，较上年变化不大；研发费用为 7.12 亿元，较上年增长 24.57%；财务费用为 9.28 亿元，较上年下降 37.58%，主要系利息收入增加所致。2019 年，公司费用收入比为 4.33%，较上年上升 0.67 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2019 年，公司实现投资收益 10.05 亿元，较上年增加 10.36 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致；投资收益占营业利润比重为 37.46%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现营业外收入 9.70 亿元，较上年增长 168.42%，主要系非货币性资产交易利得大幅增加所致；营业外收入占利润总额比重为 28.26%，对利润影响较大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 6.60%，较上年上升 0.51 个百分点，较上年变化不大；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.03%、4.03%和 4.12%，较上年分别上升 0.92 个百分点、0.68 个百分点和 2.02 个百分点。公司各盈利指标较上年有所改善。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 197.66 亿元，较上年同期减少 38.77%，实现净利润 4.78 亿元，较上年同期减少 8.82%，降幅较营业收入大幅收窄主要系其他收益和投资收益同比增加所致。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金流持续净流入且净流入规模有所扩大，收入实现质量尚可；公司投资活动现金净流入规模大幅增加，有助于减轻外部融资压力。

从经营活动看，2019年，受业务规模下降影响，公司经营活动现金流入量为1,528.62亿元，经营活动现金流出量为1,447.85亿元，较上年分别下降24.26%和25.68%。2019年，公司经营活动现金净流入80.77亿元，较上年增长15.43%。2019年，公司现金收入比为105.82%，较上年下降5.80个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为90.35亿元，较上年下降24.25%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出量为70.87亿元，较上年下降39.89%，主要系投资支付的现金减少所致。2019年，公司投资活动现金净流入19.48亿元，较上年增加18.11亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为380.26亿元，较上年下降7.90%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为436.69亿元，较上年下降1.79%，主要为偿还债务支付的现金。2019年，公司筹资活动现金净流出56.43亿元，较上年增长77.70%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 16.32 亿元；投资活动现金净流出 21.64 亿元；筹资活动现金净流入 35.72 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标有所提高，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，市场竞争优势明显，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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 1.25 倍和 0.90 倍上升至 1.39 倍和 1.04 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.94 倍上升至 1.08 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 79.50 亿元，较上年增长 15.26%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 29.33%）、计入财务费用的利息支出（占 24.06%）和利润总额（占 43.16%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.95 倍上升至 3.66 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.15 倍上升至 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2019 年底，公司在各银行的授信额度总计为 1,292.52 亿元，未使用额度为 1,030.18 亿元，公司作为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 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

根据公司 2019 年审计报告，截至 2019 年底，公司所为原告的未决诉讼涉案金额合计约 2.21 亿元，占公司当期净资产的 0.41%，公司存在一定或有负债风险，但影响较小。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：911100001055722912），截至 2020 年 7 月 16 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。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产以流动资产为主，其他流动资产和长期股权投资规模较大；负债结构以非流动负债为主，债务负担处于可控水平；权益结构稳定性一般。

截至2019年底，公司本部资产总额为355.78亿元，较上年底增长17.68%。其中，流动资产为214.21亿元（占60.21%），非流动资产为141.57亿元（占39.79%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占38.59%）、其他应收款（占12.01%）和其他流动资产（占49.37%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占95.82%）构成。截至2019年底，公司本部货币资金为82.67亿元。

截至2019年底，公司本部负债总额为153.08亿元，较上年底增长44.41%。其中，流动负债为66.91亿元（占43.71%），非流动负债为86.18亿元（占56.29%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占44.84%）和其他流动负债（占48.95%）构成，非流动负债主要由长期借款（占34.81%）、应付债券（占58.02%）和长期应付款（占7.03%）构成。截至2019年底，公司本部资产负债率为43.03%，全部债务资本化比率为35.18%，债务负担处于可控水平。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 202.69 亿元，较上年底增长 3.24%。其中，实收资本为 51.87 亿元（占 25.59%）、其他权益工具为 73.00 亿元（占 36.02%）、资本公积为 34.91 亿元（占 17.23%）、未分配利润为 32.11 亿元（占 15.84%）、盈余公积为 10.79 亿元（占 5.32%）。权益结构稳定性一般。

2019年，公司本部营业收入为1.17亿元，同比增长24.29%；净利润为10.93亿元，同比增长4.51%。

2019年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-6.21亿元；投资活动产生的现金流量净额为-12.47亿元；筹资活动产生的现金流量净额为40.58亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 304.97 亿元，为“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”“20 新际 Y1”和“20 新际 Y2”待偿本金合计（103.00 亿元）的 2.96 倍，公司现金类资产对上述债券待偿本金的覆盖程度较高；截至 2020 年 3 月底，公司净资产为 539.18 亿元，为上述债券待偿本金合计（103.00 亿元）的 5.23 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 79.50 亿元，为“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”“20 新际 Y1”和“20 新际 Y2”待偿本金合计（103.00 亿元）的 0.77 倍，公司 EBITDA 对上述债券待偿本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 1,528.62 亿元，为“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”“20 新际 Y1”和“20 新际 Y2”待偿本金合计（103.00 亿元）的 14.84 倍，公司经营活动产生的现金流入对上述债券待偿本金

的覆盖程度很高。

综合以上分析，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”“18 新际 Y5”“20 新际 Y1”和“20 新际 Y2”的偿还能力极强。

八、综合评价

2019年，受商贸物流业务规模收缩影响，公司营业收入有所下降，但公司作为国资委直属的大型国有企业集团，在多元化经营、行业地位、生产规模和资金流动性等方面仍保持了很强的竞争优势。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和轻工纺织业务市场竞争加剧等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着不断优化资源配置和市场布局，其综合实力有望保持稳定。

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”“18新际Y5”“20新际Y1”和“20新际Y2”的债项信用等级为AAA。

附件1 新兴际华集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,374.71	1,345.53	1,309.34	1,388.22
所有者权益（亿元）	581.72	554.83	539.69	539.18
短期债务（亿元）	407.14	319.73	291.09	294.71
长期债务（亿元）	134.87	149.98	215.32	231.02
全部债务（亿元）	542.01	469.71	506.41	525.73
营业收入（亿元）	2,100.45	1,733.20	1,402.67	197.66
净利润（亿元）	38.93	11.98	22.57	4.78
EBITDA（亿元）	99.59	68.97	79.50	--
经营性净现金流（亿元）	62.99	69.98	80.77	-16.32
应收账款周转次数（次）	30.59	19.36	14.54	--
存货周转次数（次）	12.74	8.68	6.38	--
总资产周转次数（次）	1.57	1.27	1.06	0.15
现金收入比率（%）	97.16	111.61	105.82	104.50
总资本收益率（%）	5.50	3.11	4.03	--
总资产报酬率（%）	5.61	3.35	4.03	--
净资产收益率（%）	7.37	2.11	4.12	--
营业利润率（%）	4.56	6.09	6.60	9.99
费用收入比（%）	2.68	3.66	4.33	6.73
资产负债率（%）	57.68	58.76	58.78	61.16
全部债务资本化比率（%）	48.23	45.85	48.41	49.37
长期债务资本化比率（%）	18.82	21.28	28.52	29.99
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.95	3.66	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.15	0.16	--
流动比率（倍）	1.25	1.25	1.39	1.32
速动比率（倍）	1.01	0.90	1.04	0.94
现金短期债务比（倍）	0.76	0.94	1.08	1.03
经营现金流动负债比率（%）	9.92	11.37	15.39	-2.83
EBITDA/待偿本金合计	0.97	0.67	0.77	--

注：1. 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；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 短期融资券已调整至短期债务核算，长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务核算

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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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+交易性金融资产+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。