信用评级公告

联合〔2021〕3440号

联合资信评估股份有限公司通过对新兴际华集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新兴际华集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 新兴际华 MTN001”和“21 新兴际华 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新兴际华集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新兴际华集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 新兴际华 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 新兴际华 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 新兴际华 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/04/22
21 新兴际华 MTN001	20 亿元	20 亿元	2024/04/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的中期票据

评级时间：2021 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”）是国务院国有资产监督管理委员会直属的大型中央企业。跟踪期内，公司继续聚焦主业发展，压缩低毛利率贸易规模，营业收入有所下降，但公司在多元化经营、行业地位、生产规模和资金流动性等方面保持了很强的竞争优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 新兴际华 MTN001”和“21 新兴际华 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务结构多元化，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%左右的市场份额，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 2020 年底，公司未受限货币资金 224.79 亿元，未使用银行授信额度为 919.50 亿元，公司流动性充裕，间接融资渠道通畅；2020 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，受国内经济行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。2020 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：范 瑞 杨 涵
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	301.53	313.02	329.01	325.13
资产总额(亿元)	1345.53	1291.63	1426.46	1449.65
所有者权益(亿元)	554.83	521.98	579.53	578.92
短期债务(亿元)	319.73	291.09	292.08	291.63
长期债务(亿元)	149.74	214.04	261.85	283.19
全部债务(亿元)	469.47	505.13	553.93	574.82
营业收入(亿元)	1733.20	1402.67	1187.04	299.17
利润总额(亿元)	24.16	34.31	21.56	5.36
EBITDA(亿元)	68.97	79.50	71.60	--
经营性净现金流(亿元)	69.98	80.77	60.05	10.18
营业利润率(%)	6.09	6.60	7.54	7.59
净资产收益率(%)	2.16	4.32	1.94	--
资产负债率(%)	58.76	59.59	59.37	60.06
全部债务资本化比率(%)	45.83	49.18	48.87	49.82
流动比率(%)	124.60	137.15	139.00	143.30
经营现金流动负债比(%)	11.37	15.39	10.77	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.08	1.13	1.11
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.66	2.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.81	6.35	7.74	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	302.33	343.02	360.58	418.46
所有者权益（亿元）	196.32	189.94	210.64	223.74
全部债务(亿元)	30.00	110.00	102.50	170.32
营业收入(亿元)	0.94	1.17	0.22	0.02
利润总额(亿元)	10.53	11.77	5.02	-0.01
资产负债率（%）	35.06	44.63	41.58	46.53
全部债务资本化比率(%)	13.26	36.67	32.73	43.22
流动比率（%）	252.37	303.77	404.57	340.09
经营现金流动负债比(%)	-8.14	-9.28	-17.67	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债及长期应付款中有息负债部分已计入债务及债务相关指标核算。
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新兴际华 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/06	范瑞 杨涵	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 新兴际华 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/25	李晨 柳丝丝	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
19 新际 01、19 新际 03、19 新际 04、19 新际 05、20 新际 01、20 新际 02	AAA	AAA	稳定	2020/07/28	杨野 唐玉丽	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
17 新际 Y2、18 新际 Y2、18 新际 Y3、18 新际 Y5、20 新际 Y1、20 新际 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/07/28	杨野 唐玉丽	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 新际 02	AAA	AAA	稳定	2020/04/09	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 新兴际华 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/04/03	郭昊 李晨	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 新际 01	AAA	AAA	稳定	2020/03/26	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 新际 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/03/10	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 新际 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/02/25	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
19 新际 05	AAA	AAA	稳定	2019/11/14	唐玉丽 李彤	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
19 新际 03、19 新际 04	AAA	AAA	稳定	2019/08/09	唐玉丽 李彤	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
19 新际 01	AAA	AAA	稳定	2019/05/13	唐玉丽 李彤	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
18 新际 Y5	AAA	AAA	稳定	2018/10/09	叶维武 范琴	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
18 新际 Y3	AAA	AAA	稳定	2018/07/10	叶维武 范琴	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
18 新际 Y2	AAA	AAA	稳定	2018/04/08	叶维武 范琴	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
17 新际 Y2	AAA	AAA	稳定	2017/10/18	刘薇 李镭	制造业企业信用分析要点	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由新兴际华集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新兴际华集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为新兴铸管（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80000.00万元，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，主要系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。2019年8月，根据《财政部 人力资源社会保障部 国资委关于划转中国石油天然气集团有限公司等35家中央企业部分国有资本有关问题的通知》（财资〔2019〕37号），将国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有的公司10%股权一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。截至2021年3月底[1]，公司注册资本与实收资本均为518730.00万元，国务院国资委持有公司90%股权，全国社会保障基金理事会持有公司10%股权，公司实际控制人为国务院国资委。

2020 年，公司经营范围和组织结构较上年未发生变化。截至 2020 年底，公司合并范围内主要二级子公司 18 家，其中上市公司 3 家，为新兴铸管股份有限公司（证券代码：000778.SZ，以下简称“新兴铸管”）、际华集团股份有限公司（证券代码：601718.SH，以下简称“际华股份”）和海南海药股份有限公司（证券代码：000566.SZ，以下简称：“海南海药”）。公司持有上述上市子公司的股权无质押。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1426.46 亿元，所有者权益 579.53 亿元（含少数股东权益 237.98 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1187.04 亿元，利润总额 21.56 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1449.65 亿元，所有者权益 578.92 亿元（含少数股东权益 257.96 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 299.17 亿元，利润总额 5.36 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路 5 号楼 62 层、63 层；法定代表人：张雅林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续中期票据见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 新兴际华 MTN001	10.00	10.00	2020/04/22	5+N

[1] 2019 年 12 月 13 日，公司完成国家出资企业产权登记的变更并取得变更后的《国家出资企业产权登记证》。截至本报告出具日，相关股权变更尚未进行工商登记

21 新兴际华 MTN001	20.00	20.00	2021/04/14	3+N

注：N为续期数
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要

继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

（一）钢铁行业

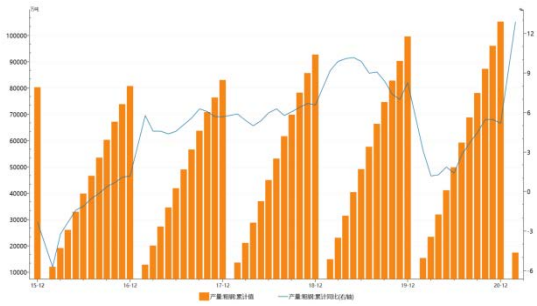
1. 行业概况

近年来，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。2020年上半年，新冠肺炎疫情对钢铁行业景气度产生一定短期冲击，随着国内疫情得到有效控制，2020年下半年钢铁行业呈现复苏增长趋势。

随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016年以来，全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业700多家，取缔产能1.4亿吨/年。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至2019年的80%以上，已基本进入合理区间。

2020年，国内粗钢和钢材产量分别达到10.53亿吨和13.25亿吨，同比分别增长5.20%和7.70。

图1　近年来国内粗钢产量情况（单位：万吨）

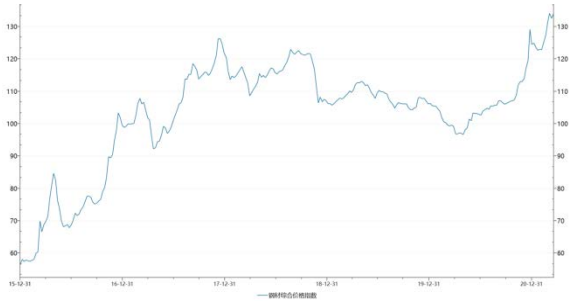


资料来源：Wind

从钢材价格来看，2016年以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格大幅上涨，钢材综合价格指数从2015年11月的最低56.19点跃升至2017年12月的121.80点，涨幅达116.76%。2018年，钢材价格在高位震荡，全年钢材综合价格指数平均为115.92点，同比增长7.7%。2019年，由于产量增加，库存

高企，钢材价格有所下降，截至 2019 年底，钢材综合价格指数下降至 106.10 点。2020 年 1－4 月，受新冠疫情影响，钢铁下游需求减弱，钢材综合价格指数继续下降；2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，钢铁行业逐渐复苏，钢材综合价格指数持续上涨，截至 2020 年 12 月底，钢材综合价格指数升至 124.52 点。

图 2　中国钢材综合价格指数（单位：点）



资料来源：中国钢铁工业协会

2．下游需求

近年来，粗钢表观消费量逐年增长。2020 年一季度，受新冠疫情影响，下游产业投资增速大幅下降，但从二季度开始出现明显修复。考虑到，宏观层面调节力度大，流动性的改善保证了地产和基建的投资需求，短期内钢铁需求仍将保持高位。

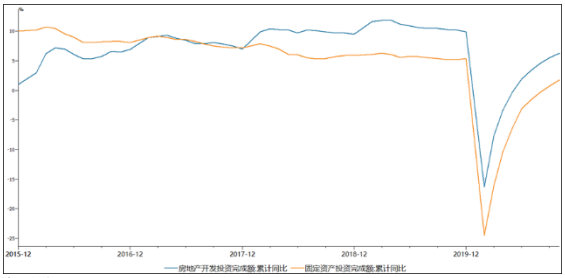
（1）钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2017－2019 年，国内粗钢表观消费量分别为 7.7 亿吨、8.7 亿吨和 9.4 亿吨。2020 年 1－9 月，国内粗钢表观消费量 7.7 亿吨，同比增长 8.94%。

（2）下游行业需求情况

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中，建筑类需求（基础设施建设和房屋建设）、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了 80%~90%。建筑类需求是中国钢材消费的主要领域之一，消费量占比达钢材总产量的一半以上。

图 3　中国固定资产投资完成额及房地产投资完成额累计同比



资料来源：Wind

从终端下游占比来看，建筑业消耗过半的钢铁，呈强周期性，为钢铁需求最主要的影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2019 年全国固定资产投资（不含农户）551478 亿元，比上年增长 5.4%。2020 年 1－8 月，受新冠疫情影响，全国固定资产投资完成额累计同比下降，但降幅逐月缩减；1－9 月，全国固定资产投资（不含农户）436530 亿元，同比增长 0.8%。2018 年以来，全国固定资产投资增速下滑明显，在当前国内固定资产投资增速放缓的背景下，建筑业需求增速面临下滑。目前建筑业业务承接主要来自房地产和基建领域。2020 年一季度，受新冠疫情影响，地产和基建投资同比增速均出现大幅下降，但从二季度开始地产和基建的投资增速均开始出现明显修复，用钢需求出现集中释放。为应对新冠疫情的冲击，年初以来宏观层面调节力度加大，流动性的改善保证了地产和基建的投资需求，短期内钢铁需求仍将保持高位。

3．原材料供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石和焦炭。2019 年以来铁矿石价格波动较大且整体处于高位，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭价格高位震荡，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭等。

（1）铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 50%~60%，铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。

根据中国钢铁工业协会（以下简称“中钢

协”）统计，2017－2019 年，中国铁矿石进口量分别为 10.75 亿吨、10.64 亿吨和 10.69 亿吨。全球 75%的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2017－2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看仍处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升，2019 年 7 月初进口铁矿石价格指数上升至 442.47 点，较年初的 256.31 点大幅上升。此后，由于国外矿山陆续复工，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 335.14 点。2020 年上半年，由于新冠疫情，巴西铁矿石生产受到影响，铁矿石发运量不及预期，与此同时，国内钢铁产量保持增长，供需错配推动铁矿石价格大幅上升；进入三季度后，巴西铁矿石发运量逐渐恢复，同时叠加唐山地区环保限产的开启，铁矿石供需紧张状态有所缓解，价格出现小幅回落。整体看，铁矿石价格的大幅上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

图 4　近年国产和进口铁矿石价格走势情况



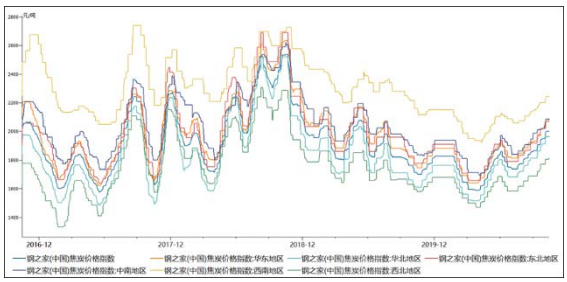
资料来源：Wind

（2）焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，占钢铁成本的 20%~30%左右。

2016 年，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格自当年 9 月起大幅回升。2017－2018 年，煤炭行业仍处在去产能阶段，煤炭供需整体处于紧平衡状态，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2019 年，随着煤炭去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。2020 年初，受新冠疫情影响，下游需求受到抑制，焦炭价格有所下滑；进入 5 月，随着国内疫情得到有效控制以及下游需求回暖，焦炭价格不断上升。

图 5　近年主要地区焦炭价格走势情况



资料来源：Wind

4．行业政策

中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。

钢铁行业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

2016 年 2 月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年淘汰落后钢铁产能的基础上，用 5 年时间再压减粗钢年产能 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，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩

产能实现脱困发展的意见》为纲领的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。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢年产能减少 1~1.3 亿吨，2016 年地方上报的压缩炼钢年产能已达 8630 万吨，超额完成了 2016 年化解 4500 万吨/年粗钢产能的目标任务。根据中国联合钢铁网的数据显示，2016 年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“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，2017 年压减粗钢年产能 5000 万吨左右。

表 3　钢铁行业供给侧改革相关行业政策

政策来源	时间	政策文件名
国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
	2016 年 7 月	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》、《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等部委	2016 年 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、保监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》
国土资源部	2016 年 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》
环境保护部	2016 年 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》
国家质量监督检验检疫总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人力资源社会保障部和国家发改委等部门	2016 年 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》
国家发改委	2017 年 5 月	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等部门	2018 年 4 月	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
国家发改委等部门	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢年产能 5000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢年产能 3000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢年产能 1.5 亿吨的上限目

标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主；落实钢铁、煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布了《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《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。

5. 行业关注

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，中国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力有限。同时，中国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

钢铁行业去杠杆

目前钢铁企业负债主要为短期债务，期间费用（主要是财务费用和管理费用）对利润的侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。债转股项目的落地将完善内部治理与强化外部约束相结合，帮助企业资产负债率尽快回归合理水平，并长期规范资产负债结构。

目前钢铁企业的盈利改善有助于企业自身进行资产负债表修复，达到去杠杆的目的。中钢协提出了通过 3~5 年努力，钢铁行业平均负债率要降到 60%以下的目标，对钢铁企业自我造血、持续盈利能力提出了一定要求。中国大型钢铁企业主要为国有企业，自身往往存在人员负担重、财务费用高等问题，期间费用对于钢铁企业的利润侵蚀严重。只有钢材价格保持在一定的水平，进而保证钢铁企业的盈利空间，才能从根本上解决钢铁企业债务负担重的问题，同时也有助于提高金融机构参与债转股的积极性。

钢铁企业转型升级

目前，加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整表现为推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升表现为发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式，加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整表现为抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能，调整中国钢铁“北重南轻”的布局。政府印发的《关于钢铁工业调整升级规划（2016－2020 年）》《中国制造 2025》和《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》等相关文件，为钢铁企业的进一步转型发展提供了有力的政策支持。

在钢铁行业过度竞争、产品同质化较高、供需严重失衡的市场环境下，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、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不利影响。随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来中国钢铁企业重组步伐将不断加快，行业集中度将逐步提高。

（二）球墨铸铁行业

1. 行业概况

球墨铸铁管为中国水行业首选主要管材，优点显著，应用广泛。中国球墨铸铁管行业目前基本形成了寡头垄断竞争格局，新兴铸管为中国最大的球墨铸铁管生产企业，在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。

球墨铸铁管是使用球墨铸造铁水经高速离心铸造成的管道，它具有管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀等诸多优点；采用柔性接口，施工方便，供水供气安全，机械性能接近钢管，耐腐蚀性能优于钢管，不仅用作输水管道，而且可用于煤气管道及耐腐蚀物料的输送等。

球墨铸铁管已成为中国水行业首选主要管材，使用普遍，市场认知度高。经过多年的市场开发，球墨铸铁管在东部发达区域和城市的市场规模已逐步趋于稳定，市场开发重点正在由城市向县镇区域发展，由东部向西部区域发展。尤其近年来中西部地区新区建设和调水项目不断增多，中西部地区市场空间和潜力巨大。从应用领域来看，传统供水、水利、污水、工矿水、综合管廊等领域，都将成为球墨铸铁管产品的主力市场。受行业技术的不断创新、生产工艺的不断提升、布局的优化以及市场认知度不断提升等因素影响，球墨铸铁管在同其他管材的竞争中优势将逐步显现出来，球墨铸铁管产业未来发展前景广阔。

中国城市供水管道的生产和应用落后于西方发达国家。灰铁管和水泥管是过往输水工程采用的主要管材，管网存在着二次污染、漏损率高、寿命短、工程造价高等问题。虽然近年来球墨铸铁管的使用迅速增长，但在中国重点城市内水管铺设比例仍不足。铸铁管在中国供水管道市场中的比例与国外发达国家相比存在较大差距，中国球墨铸铁管的应用还存在着较大的提升空间。据统计，国际上球墨铸铁管在输水管材中所占的比例约为 95%~98%，但在中国仅为 40%~50%。

目前，中国球墨铸铁管行业技术水平已经达到了同时期的国际水平，由于具有劳动力成本优势，国际球墨铸铁管的生产已出现由西方工业发达国家逐步向亚洲等发展中国家加速转移的趋势。中国生产的球铁铸管产品在国际市场上竞争优势强。

中国球墨铸铁管行业基本形成了寡头垄断竞争格局，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非常成熟。其中，新兴铸管产能 290 万吨/年；截至 2019 年底，新兴铸管铸管产品产量为 239.16 万吨，为中国最大的球墨铸铁管生产企业，在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。

2．行业发展

伴随中国城市化率的快速提升，球墨铸管作为理想的城市供水输气管道用材将保持快速增长。

球墨铸铁管具有耐压、耐冲击、抗腐蚀、重量轻、施工方便等优点，已成为城镇水务管网材料的首选。球墨铸铁管主要有两个好处。一是有韧性，不易损坏，可以代替钢管；二是具有铁的本质，抗腐蚀性能好，埋在地下百年不腐蚀。目前，中国城市化、工业化的进程不断加快，改善城镇供水管网、加强污水处理设施为铸管市场的发展提供了机遇。随着国家京津冀一体化进程的加快，将为铸管行业的发展带来较大机遇。

根据《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》，到 2020 年底，球墨铸管的年产销量有望达到 700~800 万吨。在“十三五”期间，水务管网投资集中突涌。按各地“十三五”规划的要求，中国将对 9.23 万公里的供水管网更新改造，改造投资为 835 亿元；需新建 18.53 万公里供水管网，新建投资为 1843 亿元；新建排水管网 15.90 万公里，总投资 7329 亿元左右。

综合分析，预测未来中国铸铁管产量将仍然保持目前的增长态势，铸管发展至今呈现两个趋势：一是由于水资源在经济发展中的重要性，球墨铸铁管的需求在增长，近十年的平均增长率为 4%~5%；二是由于发达国家劳动成本昂贵，铸管生产逐步萎缩，加速向中国和印度等亚洲新兴工业国家转移；中国城市化进程的加速，南水北调工程以及京津冀一体化的加快等，同样将增加对球墨铸铁管的需求。

由于市场前景较好，中国原球墨铸铁管企业不断加大投资力度、扩大规模，一些钢铁和铸造企业也投资建设球墨铸铁管生产线，因此，未

来几年中国球墨铸铁管市场竞争将日趋激烈，企业竞争压力将会加大。另一方面，由于市政项目需要大量的资金预付和良好的销售网络，对企业的现金流和客户积累要求很高，新兴铸管和中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司在产能规模和质量标准上具备领先优势，短期内其他厂商的进入不会对其生产经营构成实质性威胁。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是国务院国资委直属中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司，拥有冶金、轻工、装备制造、商贸物流及医药五大业务板块。其中，球墨铸铁管生产规模居世界前列，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，为公司长远发展提供良好的技术保障。

冶金业务由子公司新兴铸管负责运营。2020 年，新兴铸管的铸管生产技术、产品质量保持世界领先水平，是全球最大的离心球墨铸铁管供应商。2020 年，新兴铸管生产钢材 545.21 万吨，生产铸管及铸件 279.60 万吨，同比分别增长 5.42%和 16.91%。截至 2020 年底，新兴铸管具备 500 万吨/年钢材和 280 万吨/年铸造产品的产能。

轻工业务由子公司际华股份负责运营。际华股份为中国最大的军需轻工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。际华股份生产制造和规模优势突出，截至 2020 年底，拥有年产职业装及各类服装 6470 万套件，各类服饰 2952 万件，各类帽子、手套 921 万件，各类职业鞋靴 7321 万双，各类橡胶件 4100 吨，各类橡胶大底 265 万双。在应急防护方面，际华股份 2020 年医用防护服日产量最高达 15.28 万套，医用防护服产能在国内居于领先地位。

装备制造业务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

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 4 月 9 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员整体稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员变化不大。公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受商贸物流业务规模大幅下降影响，公司营业收入有所下降；随着业务结构不断优化，公司综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，主要业务包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造和商贸物流四大板块。2020 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 99.21%，公司主营业务仍十

分突出。2020 年，公司实现收入 1187.04 亿元，同比下降 15.37%，主要系商贸物流业务规模下降所致；实现利润总额 21.56 亿元，同比下降 37.17%，主要系投资收益和营业外收入同比下降所致。

表 4　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	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	399.00	23.02	18.09	404.43	28.83	14.05	424.41	35.75	13.03	131.46	43.94	11.14
轻工纺织	223.67	12.90	8.49	194.35	13.86	7.89	146.01	12.30	9.57	32.22	10.77	10.58
装备制造	195.60	11.29	3.69	176.62	12.59	6.82	140.59	11.84	4.90	38.77	12.96	4.43
商贸物流	901.79	52.03	1.26	598.96	42.70	1.16	443.61	37.37	1.68	86.69	28.98	4.12
医药	--	--	--	--	--	--	23.03	1.94	42.17	7.21	2.41	32.35
其他	13.15	0.76	21.27	28.30	2.02	25.50	9.38	0.79	33.51	2.83	0.94	29.85
合计	**1733.20**	**100.00**	**6.49**	**1402.67**	**100.00**	**7.01**	**1187.04**	**100.00**	**8.13**	**299.17**	**100.00**	**8.86**

资料来源：公司提供

从营业收入的构成来看，冶金铸造板块收入主要来自钢铁、铸管产品生产销售业务；2020 年，公司冶金铸造业务实现收入 424.41 亿元，占营业收入的比重上升至 35.75%。轻工纺织板块主要为纺织服饰生产销售及贸易业务；受产品价格下降和贸易规模压缩等因素影响，2020 年公司轻工纺织业务收入同比下降 24.87%至 146.01 亿元，占营业收入的比重为 12.30%。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，2020 年实现收入 140.59 亿元，同比下降 20.40%，占营业收入的比重为 11.84%。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；2020 年，公司商贸物流业务实现收入 443.61 亿元，同比下降 25.94%，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，占营业收入的比重下降至 37.37%。2020 年，公司合并海南海药，新增医药业务收入 23.03 亿元，占营业收入的比重为 1.94%。其他业务规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2020 年，受铁矿石及煤炭价格上涨、钢材价格下降的影响，公司冶金铸造业务毛利率同比下降 1.02 个百分点至 13.03%；轻工纺织业务毛利率为 9.57%，同比上升 1.68 个百分点；装备制造业务毛利率为 4.90%，同比下降 1.92 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，2020 年为 1.68%；医药业务毛利率为 42.17%。受以上因素综合影响，2020 年，公司综合毛利率为 8.13%，同比上升 1.12 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 299.17 亿元，同比增长 51.36%，主要系去年同期公司业务受新冠肺炎疫情影响较大所致；实现利润总额 5.36 亿元，同比下降 17.68%，主要系公允价值变动损失及资产减值损失增加所致。

2. 冶金制造

2020 年，新兴铸管整体收入规模稳定，钢材产品产能稳定，铸管产品产能增加；主要产品产量增长，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，主要产品为钢铁、铸管产品。2020 年，新兴铸管实现营业收入 429.61 亿元，同比小幅增长；新兴铸管综合毛利率为 13.00%，同比下降 1.03 个百分点。

（1）材料采购

新兴铸管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。2020 年，新兴铸管铁矿石外购数

量为 1137.54 万吨，同比减少 10.95%；采购均价为 823.26 元/吨，同比上涨 21.56%。2020 年，新兴铸管向前五大供应商采购金额合计 39.18 亿元，占其年度采购总额的比例为 10.55%，集中度较低。

（2）产品生产

2020 年，新兴铸管生产模式及质量管理较上年变化不大。截至 2020 年底，新兴铸管钢材产品产能为 500 万吨/年，较上年无变化，铸管产品产能为 280 万吨/年，较上年增加 20 万吨/年，其铸管生产技术、产品质量、生产规模仍位居行业前列。2020 年，新兴铸管钢材产品产量为 545.21 万吨，同比增长 5.42%；铸管产品产量为 279.60 万吨，同比增长 16.91%；产能利用率分别为 109.04%和 99.86%，处于较高水平。

表 5　2018－2020 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		2018 年	2019 年	2020 年
钢材产品	产能	500	500	500
	产量	472.50	517.20	545.21
	产能利用率	94.50	103.44	109.04
铸管产品	产能	260	260	280
	产量	237.05	239.16	279.6
	产能利用率	91.17	91.98	99.86

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2020 年，新兴铸管产品销售模式及结算方式较上年变动不大。2020 年，新兴铸管钢材产品销量为 543.52 万吨，同比增长 5.18%，铸管产品销量为 275.36 万吨，较上年增长 18.95%；销售价格方面，钢材产品和铸管产品销售均价分别为 3378.35 元/吨和 4545.35 元/吨，同比分别下降 2.83%和 3.35%；钢材产品和铸管产品产销率分别为 99.69%和 98.48%，保持在较高水平。2020 年，新兴铸管前五大客户销售额合计 31.67 亿元，占年度钢材产品和铸管产品销售总额比例为 8.36%，集中度低。

表 6　2018－2020 年新兴铸管主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
钢材产品	销量	472.14	516.74	543.52
	销售均价	3609.49	3476.69	3378.35
	产销率	99.92	99.91	99.69
铸管产品	销量	232.89	231.50	275.36
	销售均价	4559.35	4703.02	4545.35
	产销率	98.25	96.80	98.48

资料来源：公司提供

3. 轻工纺织

2020 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；主要产品产能产量保持稳定，产能利用率处于中等水平；同时，受市场竞争加剧及贸易业务规模压缩影响，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，占有军需品（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。

2020 年，受产品价格下降和贸易规模压缩等因素影响，际华股份实现营业收入 149.54 亿元，同比下降 29.31%。

（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。2020 年，际华股份前五大供应商采购金额合计 3.98 亿元，占当年采购总额的 8.72%，供应商集中度低。

（2）产品生产

2020 年，际华股份生产模式较上年变动不大。

职业装方面，截至 2020 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 2020 年底，际华股份职业装及各类服装产能为 6470 万套件/年，产能利用率为 75.62%；各类服饰产能为 2952 万件/年，产能利用率为 20.51%；各类帽子、手套产能为 921 万件/年，产能利用率为 65.74%。际华股份职业服装块产能较上年变化不大，产能利用率整体处于中等水平。

职业鞋靴方面，截至 2020 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 2020 年底，际华股份职业鞋靴产能为 7321 万双/年，产能利用率为 84.67%；橡胶件产能为 4100 吨/年，产能利用率为 76.99%；橡胶大底产能为 265 万双/年，产能利用率为 60.01%。际华股份职业鞋靴板块产能较上年变化不大，产能利用率整体处于中等水平。

（3）产品销售

从销售情况来看，2020 年，际华股份职业装销量为 6102.61 万套，同比增长 26.42%；鞋类（皮鞋、胶鞋）销量为 6954.00 万双，同比变动不大；际华股份职业装和鞋类产销率分别为 94.31%和 103.16%，整体处于高水平。

价格方面，2020 年际华股份职业装和鞋类产品销售均价分别为 58.05 元/套和 58.28 元/双，同比分别降低 18.62%和 1.39%。随着军品采购招标常态化，行业竞争加剧，际华股份主要产品价格呈下降趋势。

2020年，际华股份前五名客户销售额为30.85亿元，占年度销售总额的20.63%，整体集中度较低。

4. 装备制造

公司装备制造业务产品多元，2020 年，收入规模继续下降，上下游集中度较低。

公司装备制造板块主要由新兴重工负责运营，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，2020年实现收入140.59亿元，同比下降20.40%。

公司装备制造业务采购、生产、销售模式较上年变化不大。2020年，公司装备制造业务前五大供应商采购金额合计12.53亿元，占全年采购额的20.86%，集中度一般；前五大客户销售合计22.48亿元，占全年销售额的15.50%，集中度较低。

5. 商贸物流

2020 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持续收缩。

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。2020 年，新兴发展物业经营业务收入 5.90 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”及广州“中华广场”等写字楼开展运营。2020 年，“财富中心”与“中华广场”可出租面积、平均租金保持稳定，出租率分别为 88.83%和 79.36%，整体保持在较高水平。

表 7 2018－2020 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	2018年	2019年	2020年
北京财富中心	可出租总面积	11.81	13.36	13.32
	出租率	97.10	92.05	88.83
	平均租金	2397.60	2293.05	2185.74

	租赁收入	2.80	2.82	2.59
广州中华广场	可出租总面积	8.89	13.68	13.97
	出租率	98.20	92.91	79.36
	平均租金	1558.55	1408.00	1593.82
	租赁收入	1.48	1.79	1.77

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。2020年，新兴发展有色金属业务收入为221.01亿元，同比下降39.83%，主要系公司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，利润率水平低，盈利能力弱，2020年毛利率为0.76%；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。2020年，新兴发展电解铜采购量为30.90万吨，同比下降38.79%；销售量为30.92万吨，同比下降50.03%；采购均价及销售均价分别为47210.25元/吨（国内采购）和41275.24元/吨（国内销售），同比均有所下降。

6. 医药板块

医药业务的纳入对公司收入和利润的形成良好补充。

2019年5月，国务院国资委批复同意将“医药生产及贸易”作为公司拟发展产业，视同主业管理。公司成为继中国医药集团有限公司、中国华润有限公司和中国通用技术（集团）控股有限责任公司之后，第四家获得“医药生产及贸易”牌照的中央企业。

新兴际华医药控股有限公司（以下简称“医药控股”）为公司医药板块业务平台，曾是全军唯一的军需及应急保障用药研发生产基地，全军唯一的军需及应急卫生敷料研发生产基地，全军唯一的军需及应急医疗器材研发生产基地，曾是全国成立最早、规模最大的服务军队、支援国家建设的医药企业。

公司通过医药控股持有海南华同实业有限公司100%股权，截至2020年底，海南华同实业有限公司持有海南海药22.23%股权，公司拥有海南海药控制权。

海南海药是以药品研发、生产和销售为主的医药企业，业务涉及抗生素制剂（头孢制剂）、肠胃药（肠胃康）及抗生素原料药、中间体等产品。

表8 2020年海南海药医药制造业务收入概况

（单位：万元、%）

项目	收入		毛利率
	金额	占比	
肠胃康	19471.43	9.99	79.69
头孢制剂系列	46117.50	23.67	67.36
其他品种	64366.45	33.03	56.45
原料药及中间体	64910.29	33.31	7369
合计	**194865.68**	**100.00**	**45.11**

资料来源：公司提供

7. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标来看，2020年，公司销售债权周转次数由上年的10.97次下降至9.55次；存货周转次数由上年的6.55次下降至5.75次；总资产周转次数由上年的1.06次下降至0.87次。

8. 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，公司进行企业转型升级，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行

了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司不再纳入合并范围内子公司8家，其中因处置股权丧失控制权子公司3家，注销子公司3家，转让子公司1家，破产清算子公司1家；新纳入合并范围内子公司3家，其中出资设立子公司2家，非同一控制下企业合并子公司1家；公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额1426.46亿元，所有者权益579.53亿元（含少数股东权益237.98亿元）；2020年，公司实现营业收入1187.04亿元，利润总额21.56亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1449.65亿元，所有者权益578.92亿元（含少数股东权益257.96亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入299.17亿元，利润总额5.36亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长；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；整体受限资产比例低。

截至2020年底，公司合并资产总额1426.46亿元，较上年底增长10.44%。其中，流动资产占54.32%，非流动资产占45.68%。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2020年底，流动资产774.80亿元，较上年底增长7.60%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占34.10%）、应收票据（占6.14%）、应收账款（占10.58%）、预付款项（占5.08%）、其他应收款（占12.50%）和存货（占25.27%）构成。

截至2020年底，公司货币资金264.22亿元，较上年底下降2.79%。其中，银行存款占86.20%，其他货币资金占13.80%；使用受限的货币资金合计39.43亿元，受限比率为14.92%，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2020年底，公司应收票据47.55亿元，较上年底增长15.36%，主要系尚未到期兑付票据增加所致。其中，银行承兑汇票占99.35%，商业承兑汇票占0.65%。

截至2020年底，公司应收账款账面价值82.01亿元，较上年底增长5.20%。公司应收账款累计计提坏账准备23.75亿元，计提比例为22.45%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占84.74%）中，账龄在1年以内的占75.24%，1至2年占5.91%，2至3年占7.99%，3年以上占10.85%。截至2020年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计6.30亿元，占当期应收账款余额的5.96%，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，较长账龄应收货款回收存在不确定性。

截至2020年底，公司预付款项39.35亿元，较上年底下降17.56%，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64.31%。

公司其他应收款包括往来款、保证金押金、备用金和土地及附属物转让款等。截至2020年底，公司其他应收款96.87亿元，较上年底增长50.28%。账龄方面，1年以内占66.40%，1至2年占3.47%，2至3年的占1.99%，3年以上占28.13%；公司对其他应收款累计计提坏账准备47.54亿元，计提比例为32.92%；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收账款合计40.30亿元，占比为27.91%，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2020年底，公司存货195.83亿元，较上年底增长6.88%，主要系库存商品增加所致。其中，原材料占13.20%，库存商品占32.75%，开发成本占28.73%，开发产品占33.28%。截至2020年底，公司存货累计计提跌价准备9.30亿元，计提比例为4.53%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产651.66亿元，

较上年底增长14.01%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占11.35%）、固定资产（占44.04%）、在建工程（占10.61%）、无形资产（占12.96%）和其他非流动资产（占5.19%）构成。

公司长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的投资，采用权益法核算。截至2020年底，公司长期股权投资73.97亿元，较上年底增长6.52%。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19.72%，拜城县峰峰煤焦化有限公司占9.94%，广州市盛世中华百货有限公司占7.78%，投资标的所涉行业较为多元。

截至 2020 年底，公司固定资产 287.02 亿元，较上年底增长 10.69%，主要系在建工程完工转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占46.10%）和机器设备（占 49.77%）构成；公司固定资产累计计提折旧 164.49 亿元，累计计提减值准备17.34亿元，固定资产成新率为64.92%，成新率一般。

公司在建工程主要为现有生产线改造、扩建及基地建设等。截至 2020 年底，公司在建工程 69.13 亿元，较上年底增长 5.68%。

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。截至 2020 年底，公司无形资产 84.44 亿元，较上年底增长 3.13%。公司无形资产主要由土地使用权（占 85.15%）和采矿权及探矿权（占 10.51%）构成。截至 2020 年底，公司无形资产累计摊销为 13.61 亿元，计提减值准备 1.60 亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产33.82亿元，较上年底增长82.60%，主要系预付投资增加所致所致。其他非流动资产主要由合作保证金（占32.57%）和预付投资款（占29.60%）构成。

截至 2020 年底，公司使用受限的资产账面价值 84.19 亿元，占总资产的比例为 5.90%，受限比例低。

表 9　截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	39.43	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.30	抵押借款
存货	0.38	抵押借款
固定资产	17.14	抵押借款
在建工程	8.80	抵押借款
无形资产	5.72	抵押借款
长期股权投资	7.44	抵押借款
应收账款	5.00	质押借款
合计	**84.19**	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额1449.65亿元，较上年底增长1.63%，较上年底变化不大。其中，流动资产占55.17%，非流动资产占44.83%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益规模有所增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 579.53 亿元，较上年底增长 11.03%，主要系其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.94%，少数股东权益占比为 41.06%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占比分别为 15.19%、27.81%、18.14%、-0.18%和 35.68%。其他权益工具为发行的永续公司债及永续中期票据。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2021年3月底，公司所有者权益578.92亿元，较上年底下降0.11%，变化不大。所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债规模有所增长，债务负担处于合理水平，债务结构相对均衡。若将发行的永续债调整至长期债务，公司债务

负担有所加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 846.92 亿元，较上年底增长 10.04%。其中，流动负债占 65.82%，非流动负债占 34.18%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 557.41 亿元，较上年底增长 6.17%。公司流动负债主要由短期借款（占 36.98%）、应付票据（占 8.75%）、应付账款（占 22.07%）、其他应付款（占 5.67%）、一年内到期的非流动负债（占 6.38%）和合同负债（占 9.10%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 206.13 亿元，较上年底增长 4.43%。公司短期借款主要由质押借款（占 4.36%）、抵押借款（占 2.29%）、保证借款（占 12.56%）和信用借款（占 80.78%）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 48.79 亿元，较上年底下降 2.59%，变化不大。公司应付票据由银行承兑汇票（占 81.17%）、商业承兑汇票（占 12.78%）和信用证（占 6.05%）构成。

公司应付账款主要由应付材料费、应付货款和应付工程款等构成。截至 2020 年底，公司应付账款 123.03 亿元，较上年底增长 16.47%。公司应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占 73.31%）。

截至 2020 年底，公司其他应付款 31.62 亿元，较上年底增长 8.21%，主要系保证金增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 35.54 亿元，较上年底下降 15.28%，主要系偿还到期债务所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 50.74 亿元，较上年底增长 29.59%，主要系预收货款增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 289.52 亿元，较上年底增长 18.34%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 31.38%）和应付债券（占 55.15%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 90.84 亿元，较上年底增长 38.68%，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（占 31.80%）、保证借款（占 16.05%）和信用借款（占 42.91%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 159.66 亿元，较上年底增长 18.97%，主要系当年新发行“20 新际 01”、“20 新际 03”和“20 际华 01”所致。公司应付债券情况具体见下表。

表 10　截至 2020 年底公司存续债券概况

（单位：年、亿元）

项目	发行日期	债券期限	债券余额
15 际华 02	2015-08-07	7	4.02
15 际华 03	2015-09-15	7	19.90
18 际华 01	2018-07-20	5	9.94
20 际华 01	2020-06-15	5	14.95
19 新兴 G1	2019-01-22	5	9.95
19 新兴 G2	2019-03-27	5	9.95
19 新兴 01	2019-07-17	5	9.95
19 新际 01	2019-05-23	3	20.00
19 新际 03	2019-08-16	5	10.00
19 新际 04	2019-08-16	10	5.00
19 新际 05	2019-11-22	5	15.00
20 新际 01	2020-04-08	10	16.00
20 新际 02	2020-04-17	3	15.00
合计	--	--	**159.66**

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司全部债务 553.93 亿元，较上年底增长 9.66%。其中，短期债务占 52.73%，长期债务占 47.27%，结构相对均衡。短期债务 292.08 亿元，较上年底增长 0.34%，变化不大。长期债务 261.85 亿元，较上年底增长 22.34%，主要系发行债券所致。截至 2020 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 59.37%、48.87%和 31.12%，较上年底分别下降 0.22 个百分点、下降 0.31 个百分点和上升 2.04 个百分点。公司债务负担处于合理水平。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 648.93 亿元。其中，短期债务 292.08 亿元（占 45.01%），长期债务 356.85

亿元（占 54.99%）。截至 2020 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 66.03%、57.25%和 42.41%，较调整前分别上升 6.66 个百分点、8.38 个百分点和 11.29 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 870.73 亿元，较上年底增长 2.81%，变化不大。其中，流动负债占 64.10%，非流动负债占 35.90%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 574.82 亿元，较上年底增长 3.77%。其中，短期债务占 50.73%，长期债务占 49.27%，结构相对均衡。短期债务 291.63 亿元，较上年底下降 0.16%。长期债务 283.19 亿元，较上年底增长 8.15%。截至 2021 年 3 月底，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 60.06%、49.82%和 32.85%，较上年底分别上升 0.69 个百分点、0.95 个百分点和 1.73 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 642.82 亿元；其中，短期债务 291.63 亿元（占 45.37%），长期债务 351.19 亿元（占 54.63%）。截至 2021 年 3 月底，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 64.76%、55.72%和 40.74%，较调整前分别上升 4.69 个百分点、5.89 个百分点和 7.89 个百分点。

4. 盈利能力

2020 年，受公司收缩贸易物流业务规模影响，公司营业收入所下降，费用控制能力较强；非经常性损益对利润总额影响较大，资产减值损失对利润产生侵蚀，整体盈利能力有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 1187.04 亿元，同比下降 15.37%，主要系贸易物流业务收入规模下降所致；公司营业成本 1090.59 亿元，同比下降 16.38%。2020 年，公司利润总额 21.56 亿元，同比下降 37.17%，主要系减值损失增加及投资收益下降所致。

2020 年，公司费用总额为 66.61 亿元，同比增长 9.61%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 27.23%、41.90%、14.57%和 16.30%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 18.14 亿元，同比下降 9.05%；管理费用为 27.91 亿元，同比增长 14.27%；研发费用为 9.70 亿元，同比增长 36.37%，主要系研发投入增加所致；财务费用为 10.86 亿元，同比增长 16.93%，主要系利息费用增加所致。2020 年，公司期间费用率为 5.61%，同比提高 1.28 个百分点，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 4.15 亿元，同比下降 58.69%，主要系处置长期股权投资产生的收益下降所致；投资收益占营业利润的比重为 17.08%，对营业利润影响较大。2020 年，公司实现其他收益 4.34 亿元，同比增长 39.08%，主要系政府补助增加所致；其他收益占营业利润的比重为 17.87%，对营业利润影响较大。2020 年，公司实现资产处置收益 12.49 亿元，同比增长 1637.43%，主要系固定资产处置利得增加所致；资产处置收益占营业利润的比重为 51.37%，对营业利润影响大。2020 年，公司实现营业外收入 3.07 亿元，同比下降 68.39%，主要系非货币性资产交易利得减少所致；营业外收入占利润总额的比重为 14.22%。

减值损失方面，2020 年公司计提资产减值损失 20.68 亿元，主要为计提的坏账损失和存货跌价损失，减值损失对利润产生侵蚀。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.94%和 1.94%，同比分别下降 1.12 个百分点和 2.39 个百分点。公司各盈利指标有所下降。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 299.17 亿元，同比增长 51.36%，主要系去年同期公司业务受新冠肺炎疫情影响较大所致；实现利润总额 5.36 亿元，同比下降 17.68%，主要系公允价值变动损失及资产减值损失增加所致。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量尚可。公司投资活动规模不大，对外融资压力可控。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入1277.88亿元，同比下降16.40%，主要系收入规模下降所致；经营活动现金流出1217.83亿元，同比下降15.89%。2020年，公司经营活动现金净流入60.05亿元，同比下降25.66%。2020年，公司现金收入比为103.65%，同比下降2.17个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入46.84亿元，同比下降48.16%；投资活动现金流出77.98亿元，同比增长10.04%。2020年，公司投资活动现金净流出31.15亿元，由净流入转为净流出。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为28.90亿元，同比下降71.17%，仍保持净流入状态。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入430.36亿元，同比增长13.17%；筹资活动现金流出461.54亿元，同比增长5.69%。2020年，公司筹资活动现金净流出31.18亿元，净流出规模有所下降。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 10.18 亿元；投资活动现金净流出 2.68 亿元；筹资活动现金净流出 10.94 亿元。

6. 偿债能力

2020 年，公司偿债指标表现良好，考虑到公司作为国务院国资委直属大型央企，行业地位突出，市场占有率高，货币资金相对充裕，融资渠道畅通，过往债务履约情况很好，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 137.15%和 102.25%分别上升至 139.00%和 103.87%，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.08 倍提高至 1.13 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 71.60 亿元，同比下降 9.94%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.89%）、计入财务费用的利息支出（占 30.79%）和利润总额（占 30.11%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.66 倍下降至 3.08 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.35 倍提高至 7.74 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年底，公司在各银行的授信额度合计 1194.31 亿元，未使用额度为 919.50 亿元，公司作为国资委直属大型央企，与国内主要商业银行保持良好的合作关系，具有极强的间接融资能力；同时，公司多家子公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至2020年底，公司无重大未决诉讼。

截至2020年底，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产结构均衡，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。公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益。

截至2020年底，公司本部资产总额360.58亿元，较上年底增长5.12%。其中，流动资产182.91亿元（占50.73%），非流动资产177.67亿元（占49.27%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占30.65%）和其他流动资产（占54.25%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占96.76%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为56.07亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额149.93亿元，较上年底下降2.06%。其中，流动负债45.21亿元（占30.15%），非流动负债104.72亿元（占69.85%）。从构成看，流动负债主要由其他应付

款（合计）（占47.98%）和其他流动负债（占47.64%）构成；非流动负债主要由长期借款（占19.10%）和应付债券（占77.35%）构成。2020年，公司本部资产负债率为41.58%，较2019年下降3.05个百分点。

截至2020年底，公司本部所有者权益为210.64亿元，较上年底增长10.90%，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为51.87亿元（占24.63%）、资本公积合计35.57亿元（占16.89%）、其他权益工具95.00亿元（占45.19%）、未分配利润合计16.98亿元（占8.06%）、盈余公积合计11.22亿元（占5.33%）。

2020年，公司本部营业收入为0.22亿元，利润总额为5.02亿元。同期，公司本部投资收益为2.99亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司本部经营活动现金流净额为-7.99亿元，投资活动现金流净额-25.94亿元，筹资活动现金流净额7.39亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产充足，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对存续债券待偿本金保障能力强。公司偿债能力极强。

截至本报告出具日，公司本部存续债券待偿本金余额共169.00亿元（含永续债券88.00亿元），其中将于1年内到期的债券本金余额（包含行权债券）23.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产329.01亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1277.88亿元、60.05亿元、71.60亿元，为公司存续债券待偿还本金的7.56倍、0.36倍和0.42倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	23.00
现金类资产/一年内到期债券余额	14.30
经营活动现金流入量/应付债券余额	7.56
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.36
EBITDA/应付债券余额	0.42

资料来源：联合资信整理

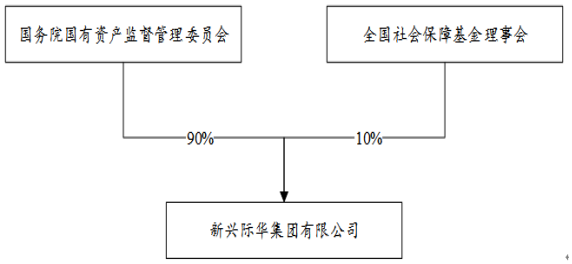
十一、结论

公司是国务院国有资产监督管理委员会直属的大型中央企业。跟踪期内，公司继续聚焦主业发展，压缩低毛利率贸易规模，营业收入有所下降，但公司在多元化经营、行业地位、生产规模和资金流动性等方面保持了很强的竞争优势。同时，联合资信也关注到，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，整体竞争实力将进一步增强。

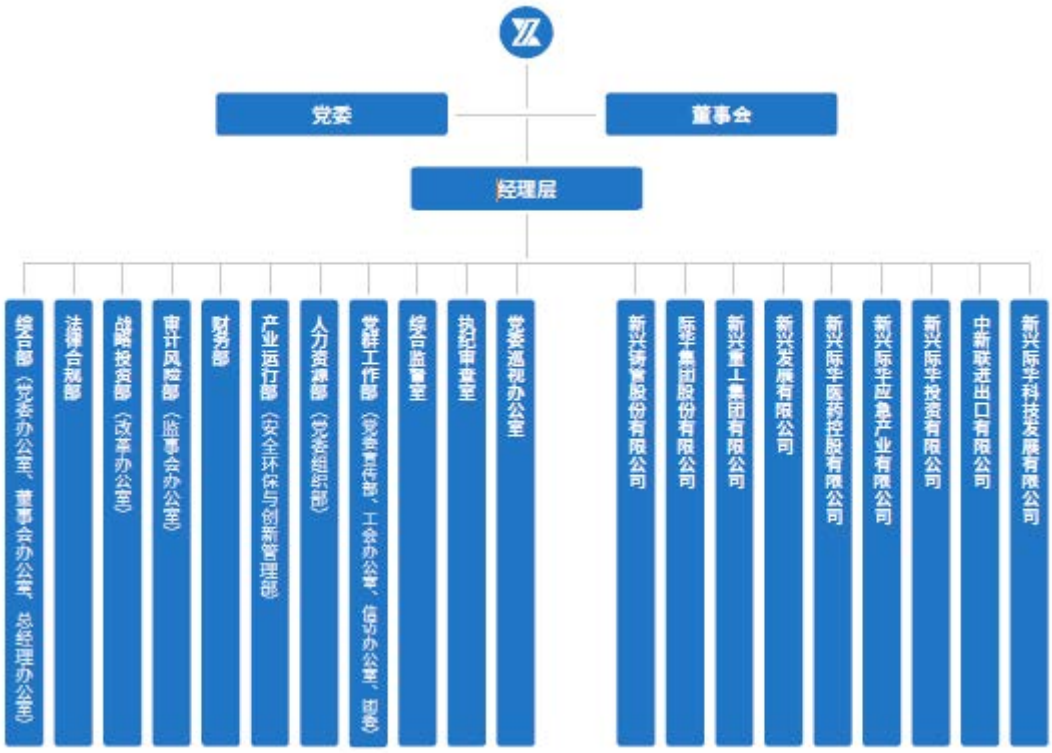
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 新兴际华 MTN001”和“21 新兴际华 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底新兴际华集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底新兴际华集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底新兴际华集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	表决权比例（%）	注册资本（万元）	注册地
1	新兴铸管股份有限公司	39.96	39.96	399088.02	武安市
2	际华集团股份有限公司	45.56	45.56	439162.94	北京市
3	新兴际华投资有限公司	100.00	100.00	1000.00	北京市
4	新兴重工集团有限公司	100.00	100.00	70300.00	北京市
5	新兴发展集团有限公司	100.00	100.00	25000.00	北京市
6	中新联进出口有限公司	100.00	100.00	10020.00	北京市
7	新兴际华伊犁农牧科技发展有限公司	81.85	81.85	20950.00	伊宁市
8	新兴际华医药控股有限公司	100.00	100.00	150000.00	北京市
9	新兴际华应急产业有限公司	100.00	100.00	20000.00	北京市

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	301.53	313.02	329.01	325.13
资产总额（亿元）	1345.53	1291.63	1426.46	1449.65
所有者权益（亿元）	554.83	521.98	579.53	578.92
短期债务（亿元）	319.73	291.09	292.08	291.63
长期债务（亿元）	149.74	214.04	261.85	283.19
全部债务（亿元）	469.47	505.13	553.93	574.82
营业收入（亿元）	1733.20	1402.67	1187.04	299.17
利润总额（亿元）	24.16	34.31	21.56	5.36
EBITDA（亿元）	68.97	79.50	71.60	--
经营性净现金流（亿元）	69.98	80.77	60.05	10.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.16	10.97	9.55	--
存货周转次数（次）	8.91	6.55	5.75	--
总资产周转次数（次）	1.27	1.06	0.87	--
现金收入比（%）	111.61	105.82	103.65	96.80
营业利润率（%）	6.09	6.60	7.54	7.59
总资本收益率（%）	3.26	4.06	2.94	--
净资产收益率（%）	2.16	4.32	1.94	--
长期债务资本化比率（%）	21.25	29.08	31.12	32.85
全部债务资本化比率（%）	45.83	49.18	48.87	49.82
资产负债率（%）	58.76	59.59	59.37	60.06
流动比率（%）	124.60	137.15	139.00	143.30
速动比率（%）	89.71	102.25	103.87	109.28
经营现金流动负债比（%）	11.37	15.39	10.77	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.08	1.13	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	2.95	3.66	2.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.81	6.35	7.74	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债及长期应付款中有息负债部分已计入债务及债务相关指标核算。

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.77	82.67	56.07	69.28
资产总额（亿元）	302.33	343.02	360.58	418.46
所有者权益（亿元）	196.32	189.94	210.64	223.74
短期债务（亿元）	0.00	30.00	1.50	49.32
长期债务（亿元）	30.00	80.00	101.00	121.00
全部债务（亿元）	30.00	110.00	102.50	170.32
营业收入（亿元）	0.94	1.17	0.22	0.02
利润总额（亿元）	10.53	11.77	5.02	-0.01
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-5.90	-6.21	-7.99	-3.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	38.01	61.84	14.05	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	28.61	51.29	73.79	52.06
营业利润率（%）	3.64	0.12	32.55	20.04
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	5.33	5.76	2.04	--
长期债务资本化比率（%）	13.26	29.64	32.41	35.10
全部债务资本化比率（%）	13.26	36.67	32.73	43.22
资产负债率（%）	35.06	44.63	41.58	46.53
流动比率（%）	252.37	303.77	404.57	340.09
速动比率（%）	252.34	303.75	404.57	340.07
经营现金流动负债比（%）	-8.14	-9.28	-17.67	--
现金短期债务比（倍）	--	2.76	37.38	1.40
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变