

信用等级公告

联合〔2020〕755号

联合资信评估有限公司通过对新兴际华集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况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,新兴际华集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年四月三日



新兴际华集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 10 亿元，发行金额上限 20 亿元

本期中期票据期限：5+N¹ 年

偿还方式：在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2020 年 4 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	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	aa+/aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果		评价要素	评分
经营风险	B	经营环境	2	
		基础素质	6	
		企业管理	6	
		经营分析	5	
财务风险	F1	资产质量	1	
		资本结构	1	
		盈利能力	2	
		现金流量	1	
		偿债能力	1	
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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、技术研发和业务规模等方面具备显著优势；近年来，公司经营活动现金流状况良好，营业利润率持续上升。同时，联合资信关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险、军需品市场化竞争进一步加剧等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

本期中期票据拟发行金额上限 20 亿元，对公司现有债务结构影响较小，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

未来，随着公司不断优化资源配置和市场布局，公司综合实力有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司多元化经营有助于抵御单一行业波动带来的风险。公司拥有冶金、轻工业、装备制造、商贸物流四大板块，其中球墨铸铁管生产规模居行业首位，轻工板块拥有军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场 60% 左右的份额，行业地位突出，市场占有率高。
2. 公司技术研发实力较强。公司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。同时，部分子公司被认定为高新技术企业，享有相应税收优惠政策。
3. 公司货币资金相对充裕，债务负担处于合理水平，经营活动现金流状况良好。公司经营活动现金流量和

¹ N 为续期数

分析师：郭 昊 李 晨

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

EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

关注

1. 公司冶金板块受国内经济和钢铁行业效益影响大。公司主营业务之一冶金板块的主要产品为铸管产品和钢铁产品，在宏观经济增速放缓环境下，钢铁行业产品价格受需求端变化及环保政策刺激影响波动较大，易对公司收入规模与盈利状况产生影响。
2. 公司商贸物流板块盈利能力弱且面临一定价格波动风险和信用风险。
3. 随着军需品采购招标的常态化，市场化竞争加剧，公司轻工板块面临订单、产品价格等下降的经营压力。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	325.28	309.83	301.53	305.26
资产总额(亿元)	1299.90	1374.71	1419.28	1452.88
所有者权益(亿元)	474.16	561.72	562.85	538.39
短期债务(亿元)	418.78	407.25	321.76	263.70
长期债务(亿元)	156.39	134.94	150.04	233.24
全部债务(亿元)	575.18	542.19	471.81	496.94
营业收入(亿元)	2203.85	2100.45	1733.57	1071.77
利润总额(亿元)	52.39	54.10	30.32	32.00
EBITDA(亿元)	102.82	89.85	67.55	--
经营性净现金流(亿元)	47.62	62.99	69.98	39.85
营业利润率(%)	2.96	4.56	6.22	5.90
净资产收益率(%)	7.68	6.69	2.85	--
资产负债率(%)	63.52	57.68	55.20	57.92
全部债务资本化比率(%)	54.81	48.24	42.60	44.84
流动比率(%)	114.73	124.73	134.87	144.27
经营现金流负债比(%)	7.38	9.92	11.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	6.03	6.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.06	6.91	4.46	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	253.58	280.08	303.46	343.42
所有者权益（亿元）	136.86	128.72	129.21	130.12
全部债务(亿元)	91.00	103.00	82.47	129.72
营业收入(亿元)	0.36	1.07	0.94	0.55
利润总额(亿元)	16.48	5.59	10.52	4.68
资产负债率（%）	46.03	46.90	34.42	40.85
全部债务资本化比率(%)	39.94	40.92	28.97	38.97
流动比率（%）	96.80	132.00	259.15	314.92
经营现金流负债比(%)	-1.09	-3.68	-8.17	--

注：公司 2019 年前三季度财务报表未经审计；合并口径下，公司其他流动负债中有息负债计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AAA	稳定	2016.10.9	王冰、柳丝丝	联合资信工商企业主体评级方法(2013 版)	阅读报告
AAA	稳定	2014.4.30	祖宇、王冰	联合资信工商企业主体评级方法(2013 版)	阅读报告
AAA	稳定	2011.3.1	王健、闫昱州	--	阅读报告
AAA	稳定	2010.11.30	张晓斌、刘雅南	--	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，并非某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

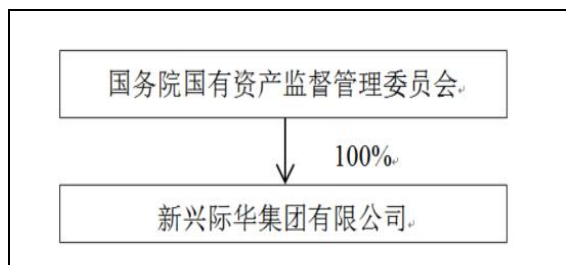
新兴际华集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）前身为新兴铸管（集团）有限责任公司，公司于 1997 年 1 月取得国家工商行政管理总局核发的营业执照，为国有独资公司。根据中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅《关于印发〈军队保障性企业交接工作的实施意见〉的通知》（中办发〔2007〕27 号）和全国保障性企业交接工作部门联席会议《军队移交的保障性企业总体处理意见和具体实施方案》（国联席〔2001〕4 号）的规定，2001 年 8 月，公司接收了原隶属于中国人民解放军总后勤部军需部工厂管理局的后勤保障军工企业、仓库、财务结算中心以及学校、科研单位等事业单位。2001 年更名为新兴铸管集团有限公司；2010 年 12 月 22 日更为现名。公司 2015 年新增 80000.00 万元股本，来源于财政部国有资本经营预算资金拨款-资本性支出拨款，主要为按照财政部和国资委国有资本经营预算管理的要求，增加国家资本金，调整注册资本。截至 2019 年 9 月底，公司实收资本为 518730.00 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“国务院国资委”）。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司本部内设办公厅、法律事务部、战略投资部、审计风险部、人力资源部、党群工作部、工会办公室和纪

委办公室等职能部门（见附件 1）；纳入合并范围二级子公司 9 家。截至 2018 年底，公司在职工共计 52949 人。

截至 2018 年底，公司资产（合并）总计 1419.23 亿元，所有者权益合计 635.85 亿元（含少数股东权益 219.45 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 1733.57 亿元，利润总额 30.32 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产（合并）总计 1452.88 亿元，所有者权益合计 611.39 亿元（含少数股东权益 231.51 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1071.77 亿元，利润总额 25.13 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册 DFI 债务融资工具，本次拟发行新兴际华集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 10 亿元，发行金额上限 20 亿元，本期中期票据赎回之前长期存续，本期中期票据募集资金拟用于偿还金融机构借款。

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据的第 5 个和其后的每个计息年度末，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）对其赎回。会计政策变动的提前赎回选择权，若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，前 5 个计息年度利率保持不变，自第 6

个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。其中前 5 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差²，如公司在第 5 年不行使赎回权，从第 6~10 个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如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，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除发生强制付息事件，本期中期票据每个付息日，公司可自行选择将当期利息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，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司（含合并范围内子公司及集团本部）向股东分红（按规定上交国有资本收益除外）、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，

不得从事向股东分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

会计处理方面，本期中期票据设置公司赎回选择权、利息递延支付权，根据会计准则及相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，公司在会计初始确认时拟将本期永续票据计入所有者权益。对于本期中期票据在会计初始确认时计入所有者权益的，如在存续期内不再计入权益，公司应当在事项发生之日起两个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，并说明其影响及相关安排。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，则从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（含合并范围内子公司及集团本部）向股东分红（按规定上交国有资本收益除外）和减少注册资本事件时、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从历史分红角度分析，公司子公司新兴铸管自 1997 年上市以来，已实施现金分红 21 次，未来持续分红的可能性大，递延利息支付可能性较小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特

²初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网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%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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，GDP 为不变价规模
数据来源：国家统计局，Wind，联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑

1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百

分点。2019年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019年全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架

初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、

专项债券限额 2900 亿元), 合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元, 财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日, 财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》, 提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款, 在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上, 中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来, 财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部, 陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施, 大幅度减轻企业负担, 支持企业复工复产, 稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本, 支持企业降低疫情影响, 度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准, 释放长期资金约 8000 多亿元, 有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来, 央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率, 2 月 20 日 LPR 报价下调, 其中 1 年期报价 4.05%, 下调 10bp, 5 年期报价 4.75%, 下调 5bp, 信贷市场利率全面下行。同时, 2 月开市的前两天内 (2 月 3—4 日), 在无逆回购到期的情况下, 央行逆回购投放资金 1.7 万亿元, 保持了市场流动性合理充裕, 充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外, 发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策, 对疫情防控期间到期的公司债券, 发行人生产经营正常的, 将通过设立绿色通道等措施, 支持发新还旧, 积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、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。

1. 钢铁行业

(1) 行业现状

2018 年以来, 钢铁行业供给侧改革深入推进, 钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环保督查、专项大检查等项目的持续开展, 有效防范了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能复产及严禁违规新增产能, 供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固。钢铁行业运行总体保持了比较平稳的发展态势。

产量方面, 根据国家统计局数据, 2018 年, 中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨, 分别同比增长 3%、6.6% 和 8.5%。2019 年 1—9 月, 根据工信部数据, 全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 6.12 亿吨、7.48 亿吨、9.09 亿吨, 同比分别增长 6.3%、8.4% 和 10.6%。

截至 2018 年底, 钢铁行业已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能 1.4~1.5 亿吨的上限指标。此外, 2017 年还清除了 1.4 亿吨“地条钢”产能。2019 年 5 月, 国家发展改革委、工业和信息化部等三部门联合印发《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》(以下简称“《要点》”), 《要点》列出了 2019 年钢铁化解过剩产能工作的 20 个要点, 包括坚决处置“僵尸企业”、依法依规退出落后产能等。值得注意的是, 《要点》提出, 力争在 2019 年全面完成化解过剩产能目标压减任务。促进京津冀等重点区域钢铁产能有序向外转移, 降低区域钢铁总量, 优化空间布局结构。

整体来看, 钢铁行业后期的去产能空间已经不大, 主要集中于河北 (河北省 2019 年预计将压减钢铁产能 1000 万吨)、江苏和山东等产钢大省, 且未来去产能更多的涉及在产产能, 去产能压力较大。目前, 巩固去产能成果、加快钢铁行业转型升级成为重中之重。

2018 年 1 月 8 日, 工信部印发了《钢铁行

业产能置换实施办法》。置换比例方面，对京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由“等量置换”调整为“减量置换”。置换范围方面，只要建设内容涉及建设炼铁、炼钢冶炼设备，就须实施产能置换，简言之，即“建设炉子、就须置换”。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。

钢铁行业集中度方面，《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》再次明确了“十三五”期间，前10家钢铁企业产业集中度提高到60%的目标。截至2016年底，CR10为35.9%，同比增加1.7%，CR4上升为21.7%，同比增加3.1%，主要受2016年宝武合并所致。2019年9月，中国宝武与马钢实现重组，进一步提高产业集中度。中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，有望在提升企业整体竞争水平、降低生产成本等方面起到一定积极作用。

从规模上看，钢铁行业具有典型的规模经济特征，规模较大的企业在现有市场的竞争中往往占据一定的优势。从所有制形式来看，国有企业规模大，产品结构丰富，技术水平高，市场占有率高，在市场竞争中处于有利地位；民营企业不但面临行业节能减排、淘汰落后产能的压力，还要在激烈的市场环境中求生存，整体面临的竞争更为激烈。从经营效益来看，民营企业因机制灵活、成本控制能力强、企业负担小，整体上效益比国有企业好。从产品来看，大型企业追求规模化，主要生产需求大、技术难度高、利润高的产品，中小型企业更多瞄准需求不大的细分市场。

（2）下游需求

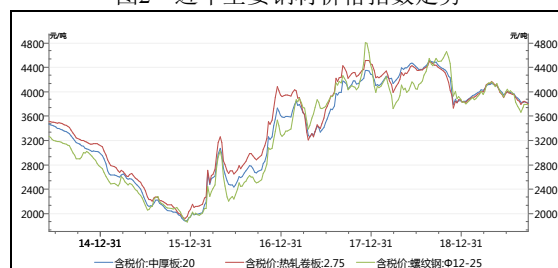
从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括造船、石油石化、集装箱和铁道等。

近年来，中国粗钢表观消费量总体呈上升趋势，2016年为7.09亿吨，同比增长2.0%，2016年粗钢表观消费量得以增长主要由于基

础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求有所减少；2017年，全国粗钢表观消费量7.68亿吨，同比增长8.2%，受益于全球经济超预期复苏，国内经济下滑趋缓，主要下游行业钢材消费量均保持良好增长态势；2018年全国粗钢表观消费量8.70亿元，同比增长13.3%，达到历史最高水平，其中国产自给率超过98%。

从终端下游占比来看，超过50%的钢材用于建筑业（房地产和基建），其次是近20%的钢材用于机械。建筑业消耗过半的钢铁，同时建筑行业周期性强，因此其是钢铁需求最主要影响因子。建筑业与固定资产投资密切相关，2018年全年全社会固定资产投资645675亿元，同比增长5.9%。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。目前建筑业承接主要来自房地产和基建领域。房地产行业方面，2019年上半年限商政策松动促使新开工提速明显，受益于房企加大开工力度，房地产开发投资增速仍保持较强韧性；受房地产调控持续深化影响，上半年房地产销售额和销售面积增速依然处于下行通道，楼市下行态势较大，未来直接影响建筑行业承揽情况。基建方面，虽然“补短板”和积极的财政政策促使基建投资增速在触底后发生反弹，但反弹空间有限。机械制造业方面，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。

图2 近年主要钢材价格指数走势



资料来源: Wind

钢材价格方面,2017年,受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响,中国主要钢材品种价格延续了2016年以来的上升趋势,在3月价格受短期供需矛盾影响由升转降后,从4月下旬开始稳步上涨。2018年,受去产能政策、环保政策等因素影响,钢材价格有所波动,但整体仍维持了高位运行。根据Wind数据,截至2019年9月底,螺纹钢(φ12-25)、中厚板(20)和热轧卷板(2.75)含税价分别为3790.00元/吨、3802.00元/吨和3817.00元/吨,分别较年初下降1.04%、0.73%和0.42%。

(3) 原材料供给

从原材料情况看,钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

铁矿石

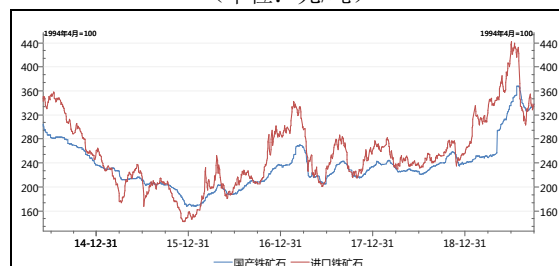
铁矿石约占炼铁成本的60%~70%,铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年,中国铁矿石的对外依存度处于高位,易受进口铁矿石价格影响,2016—2018年,中国铁矿石进口量分别为10.24亿吨、10.75亿吨和10.64亿吨,2019年1—9月铁矿石进口量为7.84亿吨。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量都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,自2014年1月以来,进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石,导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016年初以来,国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨。自2016年以来,铁矿石港口库存量持续上升,目前处于阶段性历史高位,显示铁矿石供给充分,且取缔“地条钢”将使得废钢流向正规钢企,从而一定程度减少铁矿石需求,铁矿石需求量趋于稳定,价格仍呈震荡态势。进入2019年,国外主要

三大矿山频繁遭遇事故导致供应超预期的大幅减少,国内钢厂在限产解禁和高利润刺激下生铁产量的超预期的增长,对于2019年原本供需紧平衡的铁矿石市场,供给的超预期下降和需求的超预期上升,导致铁矿石价格大幅上涨。但随着矿山陆续复产以及生铁产量下降等影响,铁矿石价格明显回落。

图3 近年国产和进口铁矿石价格走势情况
(单位:元/吨)



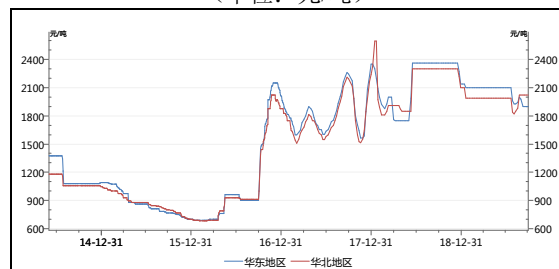
资料来源: Wind

焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料,占钢铁成本的15%~20%左右。

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,自当年9月起大幅回升至高位。2017年以来,焦化行业去产能和行业整合的大背景下,焦炭的供应整体上呈偏紧态势,价格处于高位震荡,对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图4 近年主要地区焦炭价格走势情况
(单位:元/吨)



资料来源: Wind

总体看,受供给侧改革的深入和持续偏紧的环保政策影响,钢铁行业主要原材料铁矿石价格整体呈震荡态势。随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施,焦炭和煤炭价格大幅增长,焦化行业去产能和行业整合的大背景下,加大了

国内钢铁行业的成本控制压力。

（4）行业政策

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年退出粗钢产能3000万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能1.5亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

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。

环保政策方面，2019年4月，生态环境部等5部门联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》，推动现有钢铁企业超低排放改造，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争60%左右产能完成改造，有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作；到2025年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%以上产能完成改造。

2019年8月，环境部印发《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》，对钢铁、焦化、铸造、玻璃、石化等15个行业明确了绩效分级指标以及差异化应急减排措施，原则上，被列为A级的企业在重污染期间不作为减排重点，并减少监督检查频次。这与以往限产政策相比，尚属首次。

2019年10月，《京津冀及周边地区2019—2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求京津冀及周边地区秋冬季期间（2019年10月1日至2020年3月31日）PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天数同比减少6%。

（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，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，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。

钢铁行业兼并重组

未来钢铁行业重点发展任务已转变为去杠杆和兼并重组。在相关钢铁产业整合基金的助力下、以及各地区整合计划实施下，钢铁行业的领袖企业将进一步提升整合优质产能的能力，加速推进兼并重组。2016年国务院发布的“46号文”，该《指导意见》设定的目标是，到2025年，中国钢铁产业60~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8000万吨级的钢铁集团3~4家、4000万吨级的钢铁集团6~8家。

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）对利润侵蚀十分严重，钢铁企业降杠杆的需求十分迫切。已经实施债转股的有中钢集团和华菱钢铁等企业。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。

联合资信认为，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，要达到这一目标，对钢铁企业自我造血、持续

盈利是有一定要求的。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，这些因素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局面，同时也有助于提升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：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：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：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；同时，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。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，行业集中度逐步提高。

2. 球磨铸管行业

（1）行业运行概况

球墨铸铁管是铸铁管的一种。质量上要求铸铁管的球化等级控制为1-3级（球化率>80%），因而材料本身的机械性能球墨铸铁管成品库能得到了较好的改善，具有铁的本

质、钢的性能。退火后的球墨铸铁管，其金相组织为铁素体加少量珠光体，机械性能良好，防腐性能优异、延展性能好，密封效果好，安装简易、主要用于市政、工矿企业给水、输气，输油等。

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，全球对球磨铸管的年需求量在800~1000万吨之间，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，但整体产能规模较小，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股份有限公司（以下简称“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管生产线，近年来国内球磨铸管产能有扩大之势，未来球磨铸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

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、东、北非和印度等国家；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上升空间。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，我国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。

近年来，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。具体来看，2016年，我国社会消费品零售总额达33.23万亿元，同比增长10.40%；服装类零售额1.02万亿元，同比增长6.80%；2017年，我国社会消费品零售总额达36.63万亿元，同比增长10.20%；服装类零售额1.04万亿元，同比增长8.00%；2018年，我国社会消费品零售总额达38.10万亿元，同比增长9.00%；服装类零售额

1.37万亿元，同比增长10.20%增速较上年小幅上升。

原材料方面，2016—2018年，国内棉花价格水平总体有所波动。截至2018年底，国内328棉花价格为15375.00元/吨，同比上涨2.11%。国际棉价方面，2016—2018年，外棉价格波动上升，截至2018年底，英国棉花价格Cotlook:A由2016年底的79.40美分/磅上涨至89.80美分/磅，同比上升13.10%。

从进出口方面来看，全球经济复苏缓慢，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加、棉花价格倒挂等因素导致国际订单转移，影响了我国服装出口增长。2018年，服装及衣着附件出口额累计1587.54亿美元，同比增长0.99%（去年增速为-0.40%），出口额下降趋势较上年有所缓解；2017年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为1097.71亿美元，同比上升4.50%，扭转了连续两年来的负增长，纺织品外需市场回暖显著。2018年1—11月，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为1093.05亿美元，同比增长9.30%。

总体看，中国纺织服装行业已进入平稳发展期，但受竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其发展环境仍较为严峻。预计未来纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

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，所以以下分析按照产品类型单独列出。

(1) 天然气储运设备

据国际能源机构预测，天然气是 21 世纪一次能源中增长最快的能源，约在 21 世纪中叶将超过石油，在一次能源中消费量占 51%，成为名副其实的“第一能源”。未来几年，国家将投资 2200 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 5000 万吨（近 700 亿立方米）规模的 LNG 接受设施，基础设施的完善必将促进天然气的普及。由于管网建设成本较高，地级市以下 150 公里范围内的最经济的天然气使用方式是借助气瓶拖车运输，超过 150 公里范围内最经济的方式是 LNG 运输。高压气瓶拖车、中压罐车和 LNG 罐车均属于天然气储运设备。随着“西气东输”“川气东输”“陕气进京”“中原气辐射”“海气上岸”等工程竣工，石油价格的高位震荡以及天然气消费的高速增长，对天然气储运设备的需求也将随之增加。

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

(2) 特种车辆

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 8000~9000 个之间；我国专用汽车品种数由 2000 年的 1337 个快速增长到目前的约 5000 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 9 月底，公司实收资本为 518730.00 万元，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

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的大型国有独资公司，拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流等四大业务板块，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。

冶金业务方面，由子公司新兴铸管负责运营。截至 2018 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、150 万米钢塑复合管及 10 万吨钢格板的生产规模。其中，离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位；铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居国内首位；其铸管生产技术、产品质量居行业领先水平，主持制定了一系列球墨铸铁管相关行业标准，产品出口到世界 120 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。2018 年，际华股份在“中国纺织工业联合会纺织服装企业竞争力 500 强企业”中排名第 7 位；在 2018 年度亚洲品牌 500 强中位列第 350 名；在产品工艺设计方面，际华股份 2018 年共申请专利 472 项，其中发明专利 113 项，获得授权专利 396 项，其中发明专利 44 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。

3. 人员素质

公司高管拥有丰富的行业管理经验，公司员工岗位构成、学历构成符合行业特征，基本能满足公司正常生产经营需要。

截至 2019 年 9 月底，公司共有 9 名董事和 8 名高级管理人员。公司管理层均具有多年的管理经验，整体素质高。

公司董事长张雅林先生，1964 年 5 月生，工学硕士，教授级高级工程师。1985 年 7 月参加工作，享受国务院政府特殊津贴，国家科学

技术进步奖一等奖获得者，曾获国家西部大开发突出贡献个人、全国质量管理先进工作者、陕西省劳动模范、陕西十大杰出经济人物等荣誉称号；曾任中国西电集团有限公司董事长、党委书记、总经理；中国西电电气股份有限公司董事长、党委书记；现任公司党委书记、董事长。

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，曾获总后劳动模范、省环保突出贡献者等称号，获得省部级以上科技进步奖9项、国家管理创新一等奖2项、国家专利28项（发明专利16项）。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、新兴铸管副总经理、新兴重工董事长。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2018年底，公司在职员工人数为52949人，从学历构成上看，硕士及以上学历占1.76%，本科学历占14.19%，大专及大专以下学历占84.05%。从年龄结构看，35岁以下占29.62%，35~45岁占31.01%，45岁以上占39.37%。从人员类别（大类）看，生产工人占62.83%，管理人员（领导班子人员、中层管理人员和一般管理人员）占8.71%，专业技术人员（工程技术人员、研究开发人员、市场营销人员、财务人员和其他）占12.75%，其他人员15.71%。

4. 技术水平

公司技术研发实力强，为公司的长远发展提供了技术保障。

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2018年底，公司拥有4个国家级企业技术（分）中心，2个国家级工业设计中心，1个国家级检验检测机构，1个国家知识产权优势企业，拥有省级研发平台73个，高新技术企业48家，院士专家工作站5个，博士后科研工作站2个。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。2018年，公司全年申请专利1146项，其中发明专利302项；获得专利授权794项，其中发明专利106项，累计拥有有效专利4339项，其中发明专利827项。

5. 税收优惠

公司作为大型中央企业，能够持续获得较多税收优惠政策。

在增值税方面，根据国家税务总局相关文件规定，公司子公司新兴发展、际华集团符合条件的军需品销售业务免征增值税。新兴际华伊宁县农牧科技发展有限公司、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、察布查尔锡伯自治县新兴养殖专业合作社销售自产的农产品免征增值税。新兴铸管子公司芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司符合增值税即征即退100%的政策。

在企业所得税方面，西安朱雀热力有限责任公司（税收优惠有效期为2011—2020年）、新兴铸管新疆有限公司、际华三五三九制鞋有限公司（税收优惠有效期为2012—2020年）、内蒙古际华森普利服装皮业有限公司、际华三五三六职业装有限公司（税收优惠有效期为2014—2020年）等企业享受西部大开发企业所得税优惠（减按15%税率征收）政策。

公司部分子公司符合高新技术企业有关税收优惠政策的规定，在认定后的三年有效期内按照15%缴纳企业所得税。例如新兴职业装备生产技术研究所以2017年12月被认定为高新技术企业；新兴河北工程技术有限公司于2017年7月被认定为高新技术企业；天津移山工程机械有限公司于2016年12月被认定为高新技术企业等。

在减免税方面，根据减免税有关税收优惠政策的规定，上海开乐物业管理有限公司、新兴际华伊宁县农牧科技发展有限公司、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、察布查尔锡伯自治县新兴养殖专业合作社、邯郸新兴发电有限责任公司及芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司、邯郸市赵王旅行社有限公司、新兴发展等公司享受对应符合减免税有关税收优惠政策。

6. 政府支持

近年来，政府对公司的补助规模逐年大幅减少，政府补助公司利润水平影响大幅弱化。

公司系国务院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。2016—2018年，公司获得的政府补助分别为18.40亿元、8.37亿元和0.29亿元，呈持续下降趋势，占利润总额比重分别为40.79%、15.54%和0.96%，对利润水平影响大幅减弱。2019年1—9月，公司获得政府补助0.18亿元，占利润总额的0.96%，对利润影响较小。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依照相关法律法规，规范并完善了自身的组织和行为，重大经营决策的制定程序健

全。

公司系国务院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、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，由国务院国资委按照《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，对国务院国资委负责。董事会由9名董事构成，其中董事长1人。董事由国务院国资委聘任或解聘，任期每届不超过3年，任期届满可以连任。公司董事长由国务院国资委指定。

公司不设监事会，由审计署代理行使监事会职能。

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。

2. 管理水平

公司管理架构分工明确，内部管理完善，有利于规范日常的运营行为，降低整体管理风险。

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人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，但不为参股企业提供担保。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。

七、经营分析

1. 经营现状

近年来，公司营业收入和利润规模有所下降；受益于成本控制能力提高以及主营产品利润贡献的上升，公司综合毛利率有所上升。

公司主营业务包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造板块和商贸物流四大板块。2016—2018年，公司分别实现营业收入2203.85亿元、

2100.45亿元和1733.57亿元，年均复合减少11.31%；其中，主营业务收入占比均在90%以上，公司主营业务突出。2016—2018年，公司实现净利润分别为36.42亿元、38.93亿元和18.14亿元，年均复合减少29.43%；其中，2017年，在业务毛利率上升以及非经营损益增加的带动下，公司净利润同比增长6.88%，2018年，公司净利润同比减少53.40%，主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

表2 2016—2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冶金板块	611.87	27.76	5.31	413.95	19.71	10.79	405.47	23.39	17.90
轻工板块	271.55	12.32	7.13	254.40	12.11	7.75	226.77	13.08	8.81
装备制造板块	401.11	18.20	2.15	300.17	14.29	3.25	196.91	11.36	4.74
商贸物流板块	854.48	38.77	1.09	968.73	46.12	2.01	858.03	49.49	1.23
其他	64.84	2.94	-0.31	163.20	7.77	4.88	46.39	2.68	5.01
合计	2203.85	100.00	3.16	2100.45	100.00	4.84	1733.57	100.00	6.62

资料来源：公司提供

从公司营业收入的构成来看，冶金板块主要为钢铁和铸管产品业务，2016—2018年，冶金板块营业收入逐年下降，年均复合下降18.60%；2017年，受新兴铸管合并范围变动以及冶金铸造行情波动影响，冶金板块收入同比下降32.25%，2018年，冶金板块收入规模相对稳定，收入占比回升至23.39%。轻工业板块主要为纺织服饰业务，2016—2018年，随着行业竞争加剧、居民消费需求减弱、军品采购招标常态化，公司整体订单量有所减少，轻工业板块收入年均复合减少8.62%；轻工业板块收入在营业收入中的比重相对稳定，2018年收入占比为13.08%。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等销售收入，2016—2018年，营业收入持续下降，年均复合下降29.93%，主要系装备制造板块中部分产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少所致；装备制造板块收入在营业收入中的比重逐年下降，2018年占比为11.36%。商贸物流板块主要为有色金属生产及贸易、物业经营和商业地

产开发业务，2016—2018年，收入规模有所波动，2017年，随着公司合作开发物业陆续交付使用并结转，商贸物流板块收入同比增长13.37%；2018年，商贸物流板块收入同比下降13.83%；商贸物流板块收入在营业收入中的占比逐年上升，2018年收入占比为49.49%。其他板块规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2016—2018年，随着新兴铸管成本控制能力提高、钢材价格上升以及高毛利产品销售占比上升，公司冶金板块毛利率逐年提高，2018年为17.90%；公司轻工板块毛利率逐年小幅上升，2018年为8.81%；受主要产品价格上升影响，公司装备制造板块毛利率持续提高，2018年为4.74%；受业务模式影响，商贸物流板块毛利率有所波动，且处于较低水平，2018年为1.23%。受以上因素综合影响，2016—2018年，公司综合毛利率分别为3.16%、4.84%和6.62%，呈逐年上升趋势。

2019年1—9月，公司实现营业收入1071.77亿元，同比减少21.94%，主要系有色

金属贸易规模减少所致；综合毛利率较上年下降 0.30 个百分点至 6.32%；公司实现净利润 5.24 亿元，同比减少 25.49%。

2. 冶金板块

近年来，公司冶金板块主要产品销售规模不断提高，产销率维持在较高水平，销售集中度较低。同时，钢材产品面临一定行业周期性影响；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。

冶金板块为公司的核心业务，经营主体为子公司新兴铸管，主要产品为钢铁以及铸管产品。钢铁产品包括钢材（建筑用螺纹钢）、钢格板和钢塑复合管，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）。2016—2018 年，受合并范围、行业波动以及其他业务板块影响，新兴铸管收入规模逐年下降，年均复合减少 18.60%；但其主营业务钢铁、铸管产品合计收入规模持续增长，年均复合增长 30.22%；2018 年，新兴铸管实现收入 405.47 亿元（其中，钢铁、铸管产品合计收入贡献占 75.53%）。2019 年 1—9 月，新兴铸管实现营业收入 320.91 亿元（其中，钢铁、铸管产品合计收入占 76.01%）。

（1）产品生产

新兴铸管近年发展较快，目前已拥有河北邯郸、安徽芜湖、新疆巴州、湖北黄石、湖南桃江等多个生产基地以及 19 个销售分公司。新兴铸管已具备年产 500 万吨钢材、260 万吨离心球墨铸铁管、12 万吨钢格板以及 150 万米钢塑复合管的生产能力。

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。

表 3 近年来公司冶金板块主要产品情况

（单位：万吨/年、万吨、万米/年、万米、%）

产品		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
离心球墨铸铁管	产能	230.00	260.00	260.00	270.00
	产量	190.78	214.31	230.18	174.29
	产能利用率	82.95	82.43	89.43	--
钢格板	产能	8.00	12.00	10.00	10.00
	产量	7.21	6.74	7.23	4.57
	产能利用率	90.13	56.17	71.60	--
钢塑复合管	产能	120.00	120.00	150.00	150.00
	产量	131.62	101.18	102.01	52.33
	产能利用率	109.68	84.32	66.20	--
钢材	产能	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量	485.04	482.10	472.49	399.15
	产能利用率	97.01	96.42	94.43	--

资料来源：公司提供

产品生产方面，2016—2018 年，新兴铸管离心球墨铸铁管产量分别为 190.78 万吨、214.31 万吨和 230.18 万吨，呈持续增长态势，同时产能利用率保持在较高水平，2018 年为 89.43%。2016—2018 年，钢格板产能、产量、产能利用率均有所波动，2018 年产量回升至 7.23 万吨，产能利用率波动提高至 71.60%。2016—2018 年，钢塑复合管产能提高至 150 万米/年；产量分别为 131.62 万米、101.18 万米和 102.01 万米，其中，2017 年，受市场需求下降影响，产量下降较大；2018 年产量同比保持稳定，受产能扩张影响，当年产能利用率下降至 66.20%。2016—2018 年，钢材产能、产量相对稳定，产能利用率维持高位。2019 年 1—9 月，公司冶金板块主要产品产能较上年变动不大，离心球墨铸铁管、钢格板、钢塑复合管和钢材产量分别为 174.29 万吨、4.57 万吨、52.33 万米和 399.15 万吨。

总体看，近年来，公司冶金板块发展良好，主要产品产能、产量稳中有升，但部分产品产

能利用率有待提高；若后续下游市场需求发生较大幅度波动，可能对公司相关产品产能利用水平带来不利影响。

（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。

铁矿石方面，近年受价格因素影响，公司外购铁矿石以进口矿为主，国内采购为辅。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。从结算方式来看，公司国外结算方式以国际信用证为主，国内方面结算以银行承兑汇票结算及现金结算为主。2016—2018年，公司冶金板块前五大供应商采购金额占公司年度采购总额比例分别为20.73%、20.34%和10.50%，持续下降；2019年1—9月，公司冶金板块前五大供应商采购金额占公司年度采购总额比例为6.64%，集中度较低。

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，采购集中度较低。

（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。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，2016—2018年，公司冶金板块主要产品价格呈持续上升态势。受益于行业景气度持续回升，2018年球墨铸铁管和钢格板销售均价分别为4559.35元/吨和6649.07元/吨，分别同比增长17.61%和21.82%。钢铁行业回暖，带动钢材市场价格整体提高，2018年，公司钢材销售均价同比增长9.89%至3609.49元/吨。受市场行情及销售型号影响，2018年，公司钢塑复合管销售均价增幅较大，同比增长98.57%至88.58元/米。2019年1—9月，球墨铸铁管和钢塑复合管销售均价分别为4729.32元/吨和141.12元/米，较上年有所提高；钢格板和钢材销售均价分别为6355.38元/吨和3494.54元/吨，较上年有所下降。

销量方面，2016—2018年，球墨铸铁管销量逐年增长，钢格板和钢材小幅下降但整体保持稳定，钢塑复合管销售有所下降。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产销率均保持高位。2019年1—9月，公司球墨铸铁管、钢格板、钢塑复合管以及钢材产销量分别为171.11万吨、4.48万吨、53.85万米和397.10万吨，产销率均保持高位。

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。

表4 近年来公司冶金板块主要产品销售情况（单位：万吨、万米、元/吨、元/米、%）

产品		2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
球墨铸铁管	销量	195.05	213.61	232.51	171.11
	销售均价	3298.87	3876.53	4559.35	4729.32
	产销率	102.24	99.67	101.01	98.18
钢格板	销量	7.76	7.38	7.16	4.48

	销售均价	4454.25	5458.25	6649.07	6355.38
	产销率	107.63	109.50	99.03	98.03
钢塑复合管	销量	134.11	116.41	99.30	53.85
	销售均价	28.02	44.61	88.58	141.12
	产销率	101.89	115.05	97.34	102.90
钢材	销量	492.95	480.78	472.14	397.10
	销售均价	2062.97	3284.77	3609.49	3494.54
	产销率	101.63	99.73	99.93	99.49

资料来源：公司提供

2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月，公司冶金板块前五大客户销售额占收入比重波动下降，分别为 15.14%、20.38%、8.90%和 9.67%，集中度较低。

3. 轻工板块

公司子公司际华股份产规模较大，主要产品产能利用率较高；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，采购集中度较低；销量较为稳定，产销率维持较高水平。

公司轻工板块运营主体为际华股份，其主营业务包括职业装、纺织印染、皮革皮鞋、职业鞋靴、防护装具等板块。际华股份是中国最大的军需轻工产品生产保障基地以及中国最大的职业服装研发生产基地；拥有军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场 60%左右的份额，以及公安、司法、检察院、法院、工商、税务、铁路、交通等 16 个国家统一着装部门制服市场 10%左右的份额，行业地位十分突出。

2018 年，际华股份实现营业收入 226.77 亿元，同比减少 10.86%，当年除职业装、防护装具收入规模增长外，其他业务板块均有不同程度下降；具体板块收入构成方面，职业装占比 16.66%，职业鞋靴占比 12.96%，皮革皮鞋占比 8.57%，纺织印染占比 10.80%，防护装具占比 9.31%，贸易及其他业务占比 41.70%。2019 年 1—9 月，际华股份实现营业收入 149.96 亿元。

（1）产品生产

际华股份大型化、专业化和模块化的生产

模式在成本控制上具有一定优势。

职业装方面，目前际华股份共有 170 余条职业装生产线，主要产品包括军服类、行业制服类、职业工装、品牌服装及特种功能性服装和配套产品。2018 年，际华股份职业装及各类服装产能 5603 万套件/年，产能利用率为 71.67%；各类服饰产能 2813 万件/年；各类帽子、手套产能 933 万件/年，产能利用率为 66.58%。2018 年，职业装整体产能利用率同比有所降低，主要系近年来军品采购招标常态化，行业内竞争加剧，公司订单下降导致产量减少所致。

职业鞋靴方面，目前际华股份共有拥有 60 条职业鞋靴生产线，主要产品包括军用胶鞋、普通劳动胶鞋、防护功能性胶鞋和橡胶大底等。2018 年，际华股份各类职业鞋靴产能 7521 万双/年，产能利用率为 86.98%；各类橡胶件产能 4228 吨/年，产能利用率为 79.38%；各类大底产能 352.60 万双/年，产能利用率为 79.98%；橡胶产能 4 万吨/年，产能利用率为 85.50%。

总体看，际华股份生产规模较大，主要产品产能利用率较高。未来，随着际华股份所属企业陆续开展智能化、自动化生产设备的换装，逐步压减中低端产品产能，产能利用率有望进一步提高。

（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。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，多采用货到付款方式。

从原材料采购量来看，由于纺织鞋服市场竞争激烈，际华股份近年对产品结构有所调整，面料采购量波动下降，2018年为8718.05

万延米，同比增长9.00%；里料采购量持续下降，2018年为2715.06万延米，同比减少-2.00%；衬布采购量波动下降，2018年为3829.50万延米，同比增长20.00%；从采购均价来看，面料采购均价整体有所下降，里料和衬布采购均价均整体有所上升。2019年1—9月，际华股份面料、里料和衬布采购量分别为7559.04万延米、2124.31万延米和2829.64万延米，采购均价较上年均有所上升。

表5 近年来际华股份主要采购情况

产品	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
面料	采购量（万延米）	9409.66	7998.21	8718.05
	均价（元/万延米）	206798.01	210933.97	206715.29
里料	采购量（万延米）	3175.51	2857.96	2715.06
	均价（元/万延米）	106652.14	111984.75	110864.90
衬布	采购量（万延米）	3844.88	3191.25	3829.50
	均价（元/万延米）	62588.85	63840.63	70224.69

资料来源：公司提供

2018年及2019年1—9月，际华股份前五大供应商采购合计占比分别为7.62%和5.33%，集中度较低。

（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，2017年，军品销售结算进行调整，由以往的分批拨付预付款、交货后抵扣转变为取消预付款、按交货进度分批结算的方式，导致公司相关业务应收账款有所增长；民品销售采用的结算方式较多，主要包括赊销及货到付款方式。

从销售情况来看，2016—2018年，由于职

业装整体市场竞争激烈，际华股份职业装产销量呈现波动下降态势，职业装销售均价持续走低，2016年产销量较高主要系2016年际华股份获得“十一大阅兵”订单所致。近年来胶鞋市场逐年萎缩，导致际华股份鞋类产销量呈持续下降态势；相比胶鞋，高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而逐年提高。从产销率上来看，2016—2018年，际华股份职业装和鞋类产销率波动上升，整体保持高位。2019年1—9月，际华股份职业装销量2793万套，产销率88.61%，较上年有所下降，销售均价较上年提高至70.44元/套；鞋类销量5392万双，产销率97.82%，维持在高位，销售均价较上年变动不大。

表6 近年来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	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
职业装	产量	6480	5073	5226.52	3152.00
	销量	6611	5272	5306.34	2793.00
	产销率	98.02	103.92	101.53	88.61
	销售均价	68.96	62.28	53.08	70.44
鞋类	产量	8434	8237	7704.21	5512.00

	销量	9697	8572	7570.41	5392.00
	产销率	86.98	104.07	92.41	97.82
	销售均价	55.66	56.38	60.18	58.23

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

资料来源：公司提供

2018年，际华股份前五大客户销售合计占比16.53%，整体集中度一般；2019年1—9月，际华股份前五大客户销售合计占比36.94%，其中销售额前两名客户江苏禹尧化工有限公司和联勤保障部队（军后军需能源局）销售占比分别为13.68%和8.72%，单一客户集中度较高。

4. 装备制造板块

近年来，受业务规模影响，公司装备制造板块采购量波动下降；主要原材料采购价格除钢管增长较快外，其他均小幅波动，采购集中度一般。公司装备制造业务下游销售网络健全，客户集中度一般。

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；其中，收入和利润中贡献较大的产品为应急救援装备和天然气储运设备。2016—2018年，公司装备制造板块收入持续减少，2018年为196.91亿元，同比减少34.40%。2019年1—9月，公司应急救援装备和天然气储运设备收入合计134.07亿元。

（1）原材料采购

公司装备制造业务主要原材料为钢材（中厚板及钢管），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。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%。

公司主要采购材料包括底盘车、不锈钢板和钢管等。从采购量来看，2016—2018年，公司主要原材料采购量均呈波动增长态势；2017年，公司煤改气工程项目增加带动整体采购量上升；2018年，随着相关业务板块规模的下降，除钢管外，其他主要原材料采购量均有所减少。从采购均价来看，2016—2018年，底盘车采购均价有所波动，主要系采购不同型号以及不同规格的底盘车所致；受不锈钢板制作材料——伦镍的市场价格波动影响，不锈钢板采购均价波动下降；随着钢材市场价格整体回升，钢管采购均价呈逐年增长态势。2019年1—9月，公司底盘车和钢管的采购量分别为1089台和30481.14吨，采购均价较上年均有所下降；不锈钢板采购量11519.40吨，采购均价较上年持平。

表7 近年来公司装备制造板块原材料采购情况（单位：万元、万元/吨、万元/台、吨、台）

项目		2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
底盘车	采购量	1295	1855	1577	1089
	采购均价	25.59	19.18	24.90	21.68
不锈钢板	采购量	12610.40	19497.41	15664.37	11519.40
	采购均价	0.94	0.78	0.81	0.81
钢管	采购量	12800.74	15991.79	17486.24	30481.14
	采购均价	0.83	0.84	0.87	0.83

资料来源：公司提供

2018年及2019年1—9月，公司装备制造板块前五大供应商采购金额合计占比分别

为29.49%和23.26%，集中度一般。

（2）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。2018 年及 2019 年 1—9 月，公司装备制造板块前五大客户销售合计占业务收入比重分别为 26.83%和 23.67%，集中度一般。

5. 商贸物流板块

近年来，公司有色金属业务整体规模较大，但盈利水平较低。

公司商贸物流板块运营主体为新兴发展和中新联进出口公司（以下简称“中新联”），主要业务包括物业经营以及有色金属生产与贸易业务。2016—2018 年，公司商贸物流板块旗下二级子公司新兴发展分别实

现主营业务收入 533.49 亿元、637.30 亿元和 628.50 亿元。2019 年 1—9 月，新兴发展实现主营业务收入 302.34 亿元。以下业务板块分析以新兴发展业务为主。

（1）物业经营

2016—2018 年，新兴发展物业经营业务收入分别为 4.73 亿元、4.83 亿元和 5.23 亿元，呈逐年小幅增长态势；毛利率分别为 82.75%、84.87%和 82.40%，持续保持在高位；物业经营板块为公司商贸物流板块利润主要来源。2019 年 1—9 月，新兴发展物业经营业务实现收入 3.69 亿元。

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。北京财富中心位于北京国贸 CBD 中心区域，近年国贸 CBD 区域商业物业租赁市场良好，2016—2018 年，北京财富中心出租率保持在 93%以上，同时，平均租金水平波动上升，租赁收入波动增长。2016—2018 年，广州中华广场出租率保持稳定，保持在 96%以上，受所属区域商业物业租赁市场行情影响，其平均租金逐年小幅下降，租金收入波动下降。

表 8 2016—2018 年公司主要物业经营情况（单位：万平方米、元/平方米/年、亿元、%）

项目名称	项目	2016年	2017年	2018年
北京财富中心	可出租总面积	11.83	13.43	11.81
	出租率	93.18	96.06	97.10
	平均租金	2330	2223	2397.60
	租赁收入	2.57	2.87	2.80
广州中华广场	可出租总面积	8.89	8.89	8.89
	出租率	96.97	96.06	98.20
	平均租金	1745	1652	1558.55
	租赁收入	1.50	1.41	1.48

资料来源：公司提供

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

（2）有色金属业务

公司有色金属业务主要分为铜产品生产

与销售和有色金属贸易两大板块。2016—2018 年，新兴发展有色金属业务收入规模分别为 520.05 亿元、614.97 亿元和 611.24 亿元，呈波动增长态势，2017 年增长较快主要系有色金属贸易业务规模扩大所致。公司有色金属业务板块以有色金属贸易业务为主，2018

年收入占比 95.68%。2019 年 1—9 月，新兴发展有色金属业务实现收入 285.80 亿元。

有色金属贸易

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

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，即下游客户先 T/T 电汇付款，新兴发展收到货款后再将出口单据移交。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。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。2016—2018 年，铜期货市场波动频繁，新兴发展电解铜贸易量有所波动，采购量分别为 123.90 万吨、109.20 万吨和 115.42 万吨，销售量分别为 123.89 万吨、109.20 万吨和 115.49 万吨；采购均价及销售均价均逐年增长，2018 年分别为 43505.06 元/吨(国内采购)和 43571.61 元/吨(国内销售)。

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和无氧软态铜杆。截至 2018 年底，浙江铜业铜加工总产能达 17.00 万吨，其中低氧亮铜杆产能 15.00 万吨。从产量来看，2016—2018 年，低氧亮铜杆产量逐年下降，2018 年，低氧亮铜杆实现产量 5.68 万吨，同比减少 46.26%，主要系部分生产设备进行维护开工率下降，以及浙江铜业为控制风险减少产品产量所致。无氧软态铜杆规模较小对铜加工业务影响有限。2019 年 1—9 月，浙江铜业低氧光亮铜杆产能较上年无变化，产量 2.92 万吨。

表 9 2016—2018 年有色金属业务生产情况(单位：万吨/年、万吨、%)

产品类别	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	11.44	15.00	76.27	10.57	15.00	70.47	5.68	15.00	37.87
无氧软态铜杆	1.75	1.95	89.74	1.44	2.00	72.00	0.01	2.00	--
合计	13.18	23.00	57.30	12.01	17.00	70.65	5.69	17.00	33.47

资料来源：公司提供

6. 经营效率

从经营效率指标看，2016—2018 年，公司销售债权周转次数分别为 20.45 次、15.78 次和 11.97 次；存货周转次数分别为 13.40 次、13.14 次和 8.62 次；公司总资产周转次数分别为 1.72 次、1.57 次和 1.24 次，均呈持续下降态势。

总体看，公司经营效率持续下降。

7. 未来发展

冶金板块方面，公司在特种管材尤其是双金属管方面，努力提高“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；特种钢材方面，公司将重点发展精密铸锻件、高等级建材等特色产品。另一方面，公司将进一步延伸铸管、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。

轻工板块方面，公司将加大资源整合力度，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。同时明确轻工板块弱势点并进行补强、进一步强化板块优势，推进目的地中心建设，发展户外连锁、高级定制、特色定制业务等。

装备制造方面, 公司将以新能源环保和应急救援为导向, 进一步强化装备制造板块的竞争优势。第一, 公司努力发展天然气非管网生态物流产业, 通过合资、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。第三, 公司发展应急救援产业联盟和产业集群, 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, 公司努力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。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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报告, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务报表未经审计。

公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行编制。合并范围方面, 2016—2018 年, 公司通过非同一控制下企业合并、股权转让、增资控股、新设子公司等方式, 导致财务报表合并范围有所变化; 2016 年, 新增 6 家子公司, 减少 6 家子公司; 2017 年, 新增 7 家子公司, 减少 14 家子公司; 2018 年, 新增 7 家子公司, 减少 2 家子公司; 截至 2019 年 9 月底, 公司合并报表范围二级子公司共 9 家。考虑到公司主营业务不变, 财务报表可比性较高。

截至 2018 年底, 公司资产(合并)总计

1419.23 亿元, 所有者权益合计 635.85 亿元(含少数股东权益 219.45 亿元); 2018 年, 公司实现营业收入 1733.57 亿元, 利润总额 30.32 亿元。

截至 2019 年 9 月底, 公司资产(合并)总计 1452.88 亿元, 所有者权益合计 611.39 亿元(含少数股东权益 231.51 亿元); 2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 1071.77 亿元, 利润总额 25.13 亿元。

2. 资产质量

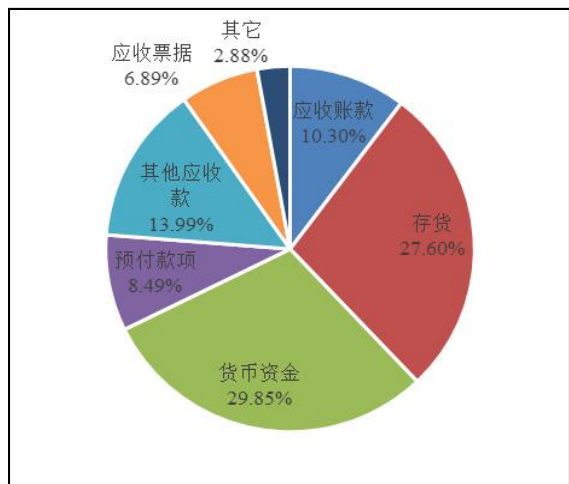
近年来, 公司资产规模稳步增长; 其中, 货币资金相对充裕; 应收账款、预付款项、其他应收款、存货规模较大, 对资金形成一定占用; 公司整体受限资产比例较低, 资产质量尚可。

2016—2018 年, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长 4.49%。截至 2018 年底, 公司资产总额 1419.23 亿元, 较年初小幅增长 3.24%; 其中, 流动资产占比 57.80%, 非流动资产占比 42.20%, 流动资产占比较高。

流动资产

2016—2018 年, 公司流动资产规模呈稳定增长态势, 年均复合增长 5.26%。截至 2018 年底, 公司流动资产 820.34 亿元, 较年初小幅增长 3.54%, 主要系存货增长所致; 流动资产主要由货币资金(占比 29.85%)、存货(占比 27.60%)、其他应收款(占比 13.99%)、应收账款(占比 10.30%)、预付款项(占比 8.49%)和应收票据(占比 6.89%)构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金年均复合减少 1.40%。截至 2018 年底，公司货币资金 244.89 亿元，较年初变动不大。其中，银行存款占比 79.06%，其他货币资金占比 20.93%，库存现金占 0.01%；其中，使用受限的资金规模 61.10 亿元，主要包括定期存单、用于质押的定期存款、银行承兑汇票保证金以及保函保证金等；公司货币资金受限比率为 24.95%，受限比例较高。

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 20.83%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 226.43 亿元，较年初增长 51.92%，主要系新兴铸管子公司收购“石家庄联新房地产开发有限公司”以及新兴发展当年新购置土地导致开发成本、拟开发土地大幅增长所致；其中，原材料占比 13.97%，库存商品占比 30.98%，开发成本占比 34.30%，拟开发土地占比 9.73%。截至 2018 年底，公司存货累计计提跌价准备 4.99 亿元，计提比例 3.09%。

公司其他应收款包括往来款、保证金押金、备用金和土地及附属物转让款等。2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 6.29%。截至 2017 年底，公司其他应收款 151.35 亿元，较年初增长 48.94%，主要系公司处置驻疆子公司尚未收回的款项所致。截至 2018 年底，公司其他应收款 114.80 亿元，较年初减少 24.14%，主要系公司收回驻疆企业处置款 16.50 亿元，以及新兴铸管收回芜湖新兴老厂区土地补偿款 14.91 亿元所

致；公司对其他应收款累计计提坏账准备 17.67 亿元；账龄方面，公司其他应收款 1 年以内的占比 68.63%，1 至 2 年的占比 10.59%，2 至 3 年的占比 2.97%，3 年以上的占比 17.81%；公司其他应收款欠款金额前五大公司合计 41.15 亿元，占比 31.06%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

表 10 截至 2018 年底公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况 (单位：亿元、%)

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

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 38.24%。截至 2017 年底，公司应收账款合计 74.96 亿元，较年初增长 69.59%，主要系公司轻工纺织板块结算方式有所调整（详见经营部分），同时年底处于军品集中发运期，款项结算延后所致。截至 2018 年底，公司应收账款合计 84.47 亿元，较年初增长 12.69%，主要系装备制造板块应收款增长以及商贸物流板块部分企业业务调整，电煤业务货款回收期延长综合影响所致；公司应收账款累计计提坏账准备 13.33 亿元，计提比例为 13.63%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占比 67.17%）中，账龄在 1 年以内的占比为 71.50%，1 至 2 年占比 8.98%，2 至 3 年占比 6.35%，3 年以上占比 13.17%。截至 2018 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 10.28 亿元，占当期应收账款余额的

10.51%，集中程度一般。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在坏账风险，需关注较长账龄应收货款的回收情况。

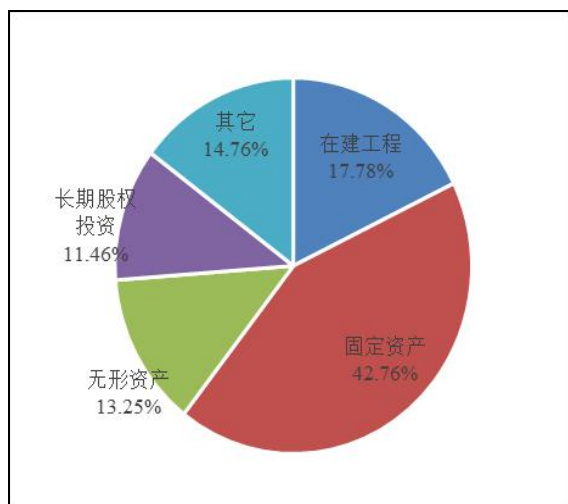
2016—2018 年，公司应收票据波动减少，年均复合减少 12.26%。截至 2017 年底，公司应收票据合计 73.72 亿元，较年初变化不大。截至 2018 年底，公司应收票据合计 56.51 亿元，较年初减少 23.34%，主要系部分票据到期兑付所致；其中，银行承兑汇票占比 76.96%，商业承兑汇票占比 23.04%。

2016—2018 年，公司预付款项逐年小幅增长，年均复合增长 4.95%。截至 2018 年底，公司预付款项 69.63 亿元，较年初变动不大，主要源于冶金板块为次季度生产而形成的预付备料款。从账龄来看，以 1 年以内（含 1 年）为主，占比 84.12%。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年小幅增长，年均复合增长 3.46%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 598.89 亿元，较年初变动不大，主要由固定资产（占比 42.76%）、在建工程（占比 17.78%）、无形资产（占比 13.25%）和长期股权投资（占比 11.46%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司固定资产小幅波动增长，整体相对稳定。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 255.72 亿元，较年初变动

不大；主要由房屋及建筑物（占比 52.18%）、机器设备（占比 44.23%）和运输工具（占比 2.22%）构成；公司固定资产累计折旧 128.69 亿元，固定资产成新率为 66.67%，成新率一般。

2016—2018 年，公司在建工程波动减少，年均复合减少 2.82%。截至 2017 年底，公司在建工程 83.16 亿元，较年初下降 11.20%，主要系部分在建工程陆续完工转入固定资产所致。截至 2018 年底，公司在建工程 88.44 亿元，随着在建项目的陆续投入，较年初增长 6.35%；公司的在建工程主要是改造现有生产线、扩大生产线和基地等。

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。2016—2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 12.67%，主要系土地使用权和采矿及探矿权增长所致。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 79.34 亿元，较年初增长 13.03%；主要由土地使用权（占比 85.71%）和采矿权及探矿权（占比 12.83%）构成。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销为 8.61 亿元，计提减值准备 395.76 万元。

公司长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的投资，采用权益法核算。2016—2018 年，公司长期股权投资年均复合减少 1.69%，整体相对稳定。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 68.61 亿元，较年初变动不大；公司对长期股权投资累计计提减值准备 252.68 万元，计提规模较小。

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

表 11 截至 2018 年底公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	61.10	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.06	抵押
存货	0.38	质押存货开立银行承兑票据
固定资产	6.35	抵押借款

在建工程	1.48	抵押借款、诉讼冻结
无形资产	1.42	抵押借款
长期股权投资	4.54	抵押借款
合计	75.33	--

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 1452.88 亿元；其中，流动资产占比 57.47%，非流动资产占比 42.53%，资产规模和结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近年来，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 15.80%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 635.85 亿元，较年初增长 9.30%，主要系 2018 年公司发行可转债“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”所致；归属于母公司所有者权益合计 416.39 亿元，占所有者权益比重为 65.49%；归属母公司所有者权益中股本占比 12.46%，资本公积占比 20.36%，其他权益工具占比 17.53%，其他综合收益占比-0.15%，专项储备占比 0.04%，盈余公积占比 2.47%，未分配利润占比 47.29%，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。截至 2018 年底，公司资本公积 84.76 亿元，较年初减少 6.11%，主要系“三供一业”款项减少冲减资本公积所致。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 611.39 亿元，规模及结构较年初变化不大。

负债

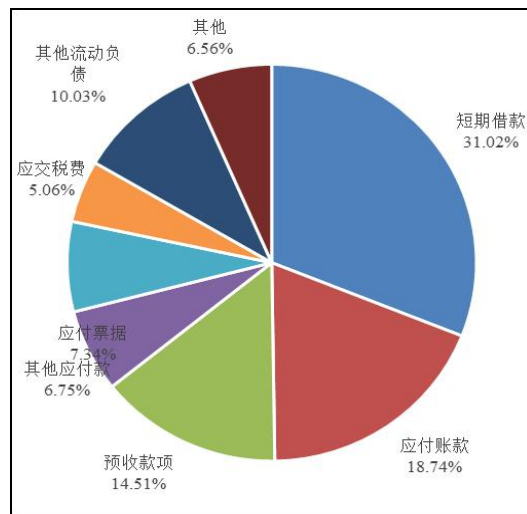
近年来，公司负债和债务规模持续下降，整体债务负担处于合理水平，但短期债务占比较大，债务结构有待优化。

2016—2018 年，公司负债规模逐年减少，年均复合下降 2.60%。截至 2018 年底，公司负债总额 783.38 亿元，较年初变动不大；其

中，流动负债占比 77.65%，非流动负债占比 22.35%，以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债逐年小幅减少，年均复合减少 2.92%。截至 2018 年底，公司流动负债 608.27 亿元，较年初变化不大；主要由短期借款（占比 31.02%）、应付账款（占比 18.74%）、预收款项（占比 14.51%）、其他流动负债（占比 10.03%）、应付票据（占比 7.34%）、其他应付款（占比 6.75%）和应交税费（占比 5.06%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 15.19%。截至 2018 年底，公司短期借款 188.66 亿元，较年初减少 6.3%，主要系偿还部分借款所致；公司短期借款主要由信用借款（占比 92.73%）构成。

公司应付账款主要由应付材料费、应付货款和应付工程款等构成。2016—2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 8.34%。截至 2018 年底，公司应付账款 114.00 亿元，较年初增长 9.81%；账龄在一年以内的应付账款占比 74.63%。

公司预收款项主要是由预收货款、预收材料款、预收房款和预收工程款等组成。2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 18.07%。截至 2018 年底，公司预收款项 88.24 亿元，较年初增长 42.87%，主要系新兴铸管矿石贸易预收款增长以及房地产销售

规模扩大导致预收房款增长所致。

公司其他流动负债主要为短期融资债券。2016—2018 年，公司其他流动负债逐年减少，年均复合减少 34.23%。截至 2018 年底，公司其他流动负债 61.03 亿元，随着部分短期融资债券的偿还，较年初下降 40.81%。

2016—2018 年，公司应付票据逐年减少，年均复合下降 38.07%。截至 2018 年底，公司应付票据 44.64 亿元，随着部分票据的到期兑付，较年初减少 38.28%；应付票据中，商业承兑汇票占 15.51%，银行承兑汇票占 69.90%，信用证占 14.58%。

2016—2018 年，公司非流动负债规模波动减少，年均复合下降 1.46%，主要系长期借款波动所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 175.12 亿元，较年初增长 10.97%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占比 30.46%）、应付债券（占比 47.81%）、长期应付款（占比 7.41%）和专项应付款（占比 6.43%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款年均复合减少 0.08%。截至 2018 年底，公司长期借款 53.34 亿元，较年初增长 36.68%，主要系为满足资本性支出需求加大融资所致。公司长期借款中信用借款占比 75.03%，抵押借款占比 19.29%，质押借款占比 4.27%，保证借款占比 1.41%。

2016—2018 年，公司应付债券年均复合减少 0.51%。截至 2018 年底，公司应付债券 83.72 亿元，当年由于新发行“18 际华 01”10.00 亿元，同时偿还“15 际华 01”6.21 亿元，兑付中期票据 5.00 亿元，故整体规模较年初变化不大。公司应付债券到期偿还期限分布较为分散，集中偿付风险较小。

表 12 截至 2018 年底公司应付债券情况

(单位：年、亿元)

项目	发行日期	债券期限	发行规模	截至 2018 年底余额
15 际华 01	2015 年 8 月 7 日	5	19.84	13.96
15 际华 02	2015 年 8 月 7 日	7	4.96	4.97

15 际华 03	2015 年 9 月 15 日	7	19.84	19.91
中期票据	2015 年 3 月 18 日	5	5.00	5.00
18 际华 01	2018 年 7 月 20 日	5	10.00	9.94
10 年 11 新兴 02	2011 年 3 月 18 日	10	10.00	9.97
5 年 16 新兴 01	2016 年 6 月 30 日	5	10.00	9.96
15 芜湖新兴 MTN001	2015 年 11 月 13 日	5	10.00	10.00
合计	--	--	89.64	83.72

注：尾数差异系四舍五入导致

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。2016—2018 年，公司长期应付款波动减少，年均复合减少 15.95%。截至 2018 年底，公司长期应付款 12.98 亿元，较年初增长 15.51%，主要系融资租入固定资产应付款增长所致。

2016—2018 年，公司专项应付款逐年增长，年均复合增长 36.51%。截至 2018 年底，公司专项应付款 11.25 亿元，较年初增长 51.63%，主要系“三供一业”专项款增长所致。

2016—2018 年，公司全部债务规模逐年下降，年均复合下降 9.43%。截至 2018 年底，公司全部债务 471.81 亿元，较上年减少 12.98%，主要系短期借款与短期融资债券减少所致；其中短期债务和长期债务分别占 68.20% 和 31.80%，债务结构以短期为主。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 63.52%、57.68% 和 55.20%；全部债务资本化比率分别为 54.81%、48.24% 和 42.60%；均呈逐年下降趋势；长期债务资本化比率分别为 24.80%、18.83% 和 19.09%，波动下降。整体看，公司近年来债务规模持续下降，债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

若将公司发行的永续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务，截至 2018 年底，公司资产负债率为 60.34%，全部债务资本化比率为 49.09%，长期债务资本化比率为 28.37%，债

务负担有所加重。

截至2019年9月底,公司负债合计841.49亿元,较年初增长7.42%,主要系公司当年发行公司债券(“19新际01”“19新际03”和“19新际04”)导致应付债券增长所致;其中,流动负债占68.79%,非流动负债占31.21%,非流动负债占比较年初上升8.86个百分点。

截至2019年9月底,公司全部债务合计496.94亿元,较年初增长5.33%,其中短期债务占53.06%,长期债务占46.94%,债务结构有所优化。截至2019年9月底,公司资产负债率为57.92%,全部债务资本化比率为44.84%,长期债务资本化比率为27.61%,分别较年初上升2.72个百分点、2.24个百分点和8.52个百分点,债务负担有所加重。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”“18新际Y5”合计73.00亿元计入长期债务计算,则截至2019年9月底,公司资产负债率为62.94%,全部债务资本化比率为50.70%,长期债务资本化比率为35.00%,债务负担有所加重。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入和利润规模整体呈下降态势,费用控制能力尚可,非经营损益对利润水平影响大幅降低,整体盈利能力有待提高。

2016—2018年,公司实现营业收入分别为2203.85亿元、2100.45亿元和1733.57亿元,逐年下降,年均复合减少11.31%;营业成本同步逐年减少,年均复合减少12.91%。2016—2018年,公司实现净利润分别为36.42亿元、38.93亿元和18.14亿元,波动减少,年均复合减少29.43%;其中,2017整体业务板块毛利率的上升以及非经营损益的增加带动净利润同比增长6.88%,2018年净利润同比减少53.40%,主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

期间费用方面,2016—2018年,公司费用总额逐年增长,年均复合增长7.45%。2018年,公司期间费用合计63.27亿元,同比增长12.43%,主要系管理费用增长所致;其中销售费用、管理费用(含研发费用)和财务费用占比分别为29.36%、47.13%和23.51%。2016—2018年,公司销售费用有所波动,年均复合增长0.77%;2017年,公司销售费用20.31亿元,同比增长11.06%,主要系销售职工薪酬、仓储保管费及招标费等增加所致;2018年,公司销售费用同比减少8.56%,主要系运输费、装卸费减少所致。2016—2018年,公司管理费用(含研发费用)波动增长,年均复合增长11.10%;2018年,公司管理费用29.82亿元,同比增长24.22%,主要系房租及物业管理费、办公费、排污费、维修费等增长所致。2016—2018年,公司财务费用波动增长,年均复合增长9.74%;2018年,公司财务费用14.87亿元,同比增长24.41%,主要系利息收入减少所致。2016—2018年,公司费用收入比分别为2.49%、2.68%和3.65%,公司费用控制能力尚可。

2016—2018年,公司投资收益波动幅度较大,分别为8.73亿元、10.60亿元和-0.31亿元,2017年公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益,2018年无相关收益。2016—2017年,公司投资收益占营业利润的比重分别为66.77%和22.53%,公司投资收益对营业利润影响大幅下降。

2016—2018年,公司营业外收入分别为42.37亿元、13.33亿元和3.61亿元,年均复合下降70.80%,主要系报表重分类以及政府补助大幅减少所致。2016—2018年,公司营业外收入占利润总额的比例分别为80.87%、24.65%和11.92%,营业外收入对公司利润总额贡献逐年大幅减少,2018年公司营业外收入对利润水平影响一般。

从盈利指标来看,2016—2018年,公司营业利润率逐年增长,分别为2.96%、4.56%和6.22%。2016—2018年,公司总资本收益率

分别为 4.07%、4.45%和 2.89%，净资产收益率分别为 7.68%、6.69%和 2.85%，各项盈利指标均有所下降。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1071.77 亿元，同比减少 21.94%，主要系有色金属贸易规模减少所致；综合毛利率较上年提高 0.30 个百分点至 6.32%；公司实现净利润 18.77 亿元，同比减少 25.49%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流状况良好，持续净流入，收入实现质量尚可；2018 年公司投资活动现金流由大额净流出转为净流入。

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 2138.74 亿元、2188.75 亿元和 2018.18 亿元，年均复合减少 2.86%；公司经营活动现金流出分别为 2091.12 亿元、2125.76 亿元和 1948.20 亿元，年均复合减少 3.48%。综上，2016—2018 年，公司经营性净现金流分别为 47.62 亿元、62.99 亿元和 69.98 亿元，年均复合增长 21.22%。2016—2018 年，公司现金收入比率分别为 92.71%、97.16%和 111.59%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 114.65 亿、220.52 亿元和 119.27 亿元，年均复合增长 2.00%；2017 年同比增长 92.35%，2018 年同比减少 45.91%，系投资收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金波动所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 198.72 亿元、309.23 亿元和 117.90 亿元，年均复合减少 22.97%。2018 年，公司投资活动现金流出同比减少 61.87%，主要系对外股权投资及其他投资支出减少所致。综上，2016—2018 年，公司投资性净现金流分别为 -84.08 亿元、-88.71 亿元和 1.37 亿元，2018 年，公司投资活动净现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行永续债融资流入，2016—2018 年，分别为 483.74 亿元、439.95 亿元

和 533.98 亿元，年均复合增长 5.06%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支出，2016—2018 年，分别为 471.56 亿元、417.06 亿元和 565.74 亿元，年均复合增长 9.53%。综上，2016—2018 年，公司筹资活动产生的净现金流分别为 12.18 亿元、22.90 亿元和 -31.76 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额 39.85 亿元，投资活动现金流量净额 5.36 亿元；筹资活动现金流量净额 -18.09 亿元。

6. 偿债能力

近年来，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的大型国有企业，行业地位突出，市场占有率高，货币资金规模充裕，融资渠道畅通，过往债务履约情况很好，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 114.73%、124.73%和 134.87%，速动比率分别为 90.70%、101.27%和 97.64%。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.78 倍、0.76 倍和 0.94 倍；公司经营现金流动负债比逐年提高，分别为 7.38%、9.92%和 11.50%，经营净现金流对流动负债的保护能力一般，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBIDTA 分别为 102.82 亿元、89.85 亿元和 67.55 亿元，年均复合下降 18.95%，主要系折旧和利润总额减少所致。2016—2018 年，公司 EBIDTA 利息倍数分别为 12.06 倍、6.91 倍和 4.46 倍，EBIDTA 对利息的覆盖程度较高；2016—2018 年，全部债务/EBIDTA 分别为 5.59 倍、6.03 倍和 6.98 倍，逐年增长，EBIDTA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 10 月底，公司获得银行授信额度合计 1239.75 亿元，尚未使用额度 889.23 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。子公司新兴铸管和际华股份为上市公司，具备直接融资能力。

截至2019年9月底，公司对外担保0.49亿元，担保规模很小。

截至2019年9月底，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务

公司本部资产以流动资产为主，长期股权投资规模较大；负债结构相对均衡；实收资本和资本公积占所有者权益比重较大，所有者权益结构稳定性一般；利息收入和投资收益对利润影响大；经营活动现金流有待改善。

截至2019年9月底，公司本部资产总额343.42亿元，流动资产占比64.35%，非流动资产占比35.65%，以流动资产为主。截至2019年9月底，公司本部资产主要由货币资金（占比24.11%）、其他流动资产（占比32.87%）和长期股权投资（占比33.93%）构成。

截至2019年9月底，公司本部负债合计140.30亿元，流动负债占比50.01%，非流动负债占比49.99%。截至2019年9月底，公司本部负债主要由短期借款（占比28.51%）、其他流动负债（占比17.62%）、长期借款（占比21.38%）和应付债券（占比24.95%）构成。

截至2019年9月底，公司本部所有者权益为203.12亿元，其中，实收资本占比25.54%，资本公积占比17.12%，未分配利润占比16.34%。

2019年1—9月，公司本部实现营业收入0.55亿元，财务费用-3.24亿元（其中，利息收入5.74亿元），投资收益3.39亿元；实现利润总额4.68亿元，实现净利润4.34亿元。

2019年1—9月，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-3.31亿元；投资活动产生的现金流量净额为10.00亿元；筹资活动产生的现金流量净额为16.33亿元。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（机

构信用代码：G99110105021995006），截至2019年11月7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。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本次公司拟发行新兴际华集团有限公司2020年度第一期中期票据，按发行额度上限20亿元测算，分别占2019年9月底公司长期债务和全部债务的8.57%和2.38%，对公司现有债务结构影响较小。同时，考虑到公司已发行的15.00亿元“19新际05”、20亿元“20新际Y1”和10亿元“20新际Y2”，合计发行金额65亿元，占2019年9月底公司长期债务和全部债务的27.87%和7.72%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至2019年9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57.92%、44.84%和27.61%，以公司2019年9月底财务数据为基础，考虑已发行的15.00亿元“19新际05”、20亿元“20新际Y1”和10亿元“20新际Y2”，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司债务将增加65亿元，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将分别上升至59.72%、47.89%和32.79%。公司债务负担有所增加，考虑到本期中期票据募集资金计划用于偿还金融机构借款，本期中期票据发行后公司实际负债水平或将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的106.94倍、109.44

倍和 100.91 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 2.38 倍、3.15 倍和 3.50 倍，公司经营活动现金流量对本期中期票据覆盖程度高。

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 102.82 亿元、89.85 亿元和 67.55 亿元，分别为本期中期票据的 5.14 倍、4.49 倍和 3.38 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

总体看，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

考虑到公司已发行的 15.00 亿元“19 新际 05”、20 亿元“20 新际 Y1”和 10 亿元“20 新际 Y2”，合计发行金额 65 亿元（以下简称“合计发行额度”）。2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为合计发行额度的 32.90 倍、33.67 倍和 31.05 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为合计发行额度的 0.73 倍、0.97 倍和 1.08 倍。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为合计发行额度的 1.58 倍、1.38 倍和 1.04 倍。公司经营活动现金流量和 EBITDA 对合计发行额度的保障能力较弱。

十、结论

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、技术研发和业务规模等方面具备显著优势；近年来，公司经营活动现金流状态良好，业务板块毛利率持续上升。同时，联合资信关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险、军需品市场化竞争进一步加剧等因素可能给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司不断优化资源配置和市场布局，公司综合实力有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据拟发行金额 20 亿元，对公司现有债务结构影响较小，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

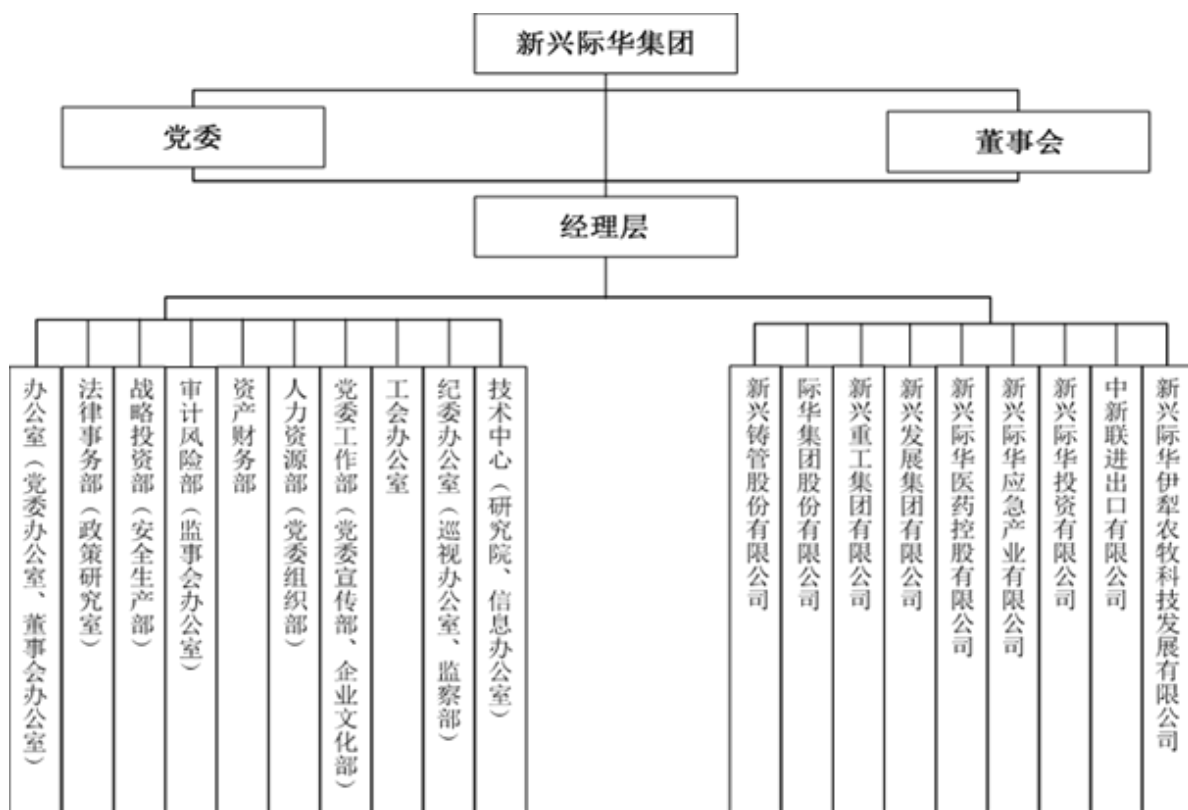
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过

对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底新兴际华集团有限公司

组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	325.28	309.83	301.53	305.26
资产总额(亿元)	1299.90	1374.71	1419.28	1452.88
所有者权益(亿元)	474.16	561.72	562.85	538.39
短期债务(亿元)	418.78	407.25	321.76	263.70
长期债务(亿元)	156.39	134.94	150.04	233.24
全部债务(亿元)	575.18	542.19	471.81	496.94
营业收入(亿元)	2203.85	2100.45	1733.57	1071.77
利润总额(亿元)	52.39	54.10	30.32	32.00
EBITDA(亿元)	102.82	89.85	67.55	--
经营性净现金流(亿元)	47.62	62.99	69.98	39.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.45	15.78	11.97	--
存货周转次数(次)	13.40	13.14	8.62	--
总资产周转次数(次)	1.72	1.57	1.24	--
现金收入比(%)	92.71	97.16	111.59	105.10
营业利润率(%)	2.96	4.56	6.22	5.90
总资本收益率(%)	4.07	4.45	2.89	--
净资产收益率(%)	7.68	6.69	2.85	--
长期债务资本化比率(%)	24.80	18.83	19.09	27.61
全部债务资本化比率(%)	54.81	48.24	42.60	44.84
资产负债率(%)	63.52	57.68	55.20	57.92
流动比率(%)	114.73	124.73	134.87	144.27
速动比率(%)	90.70	101.27	97.64	106.24
经营现金流动负债比(%)	7.38	9.92	11.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.06	6.91	4.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	6.03	6.98	--

注：2019 年前三季度财务数据未经审计；将公司其他流动负债中短期融资券计入短期债务，长期应付款中融资租赁款计入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.21	6.86	11.23	11.85
资产总额(亿元)	193.46	193.25	241.86	178.81
所有者权益(亿元)	59.54	55.66	44.28	37.14
短期债务(亿元)	45.40	27.51	74.71	66.66
长期债务(亿元)	44.11	61.57	36.50	51.21
全部债务(亿元)	89.51	89.08	111.21	117.88
营业收入(亿元)	0.01	0.56	9.03	5.54
利润总额(亿元)	10.03	-3.56	-11.67	-7.15
EBITDA(亿元)	10.03	-3.56	-11.67	--
经营性净现金流(亿元)	-8.77	-3.26	5.94	6.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	13.42	56.03	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.04	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	83.47	62.90
营业利润率(%)	100.00	-142.11	-1.10	-0.36
总资本收益率(%)	6.73	-2.46	-7.99	--
净资产收益率(%)	16.85	-6.41	-27.11	--
长期债务资本化比率(%)	42.56	52.52	45.18	57.97
全部债务资本化比率(%)	60.05	61.55	71.52	76.04
资产负债率(%)	69.22	71.20	81.69	79.23
流动比率(%)	170.10	122.04	79.77	72.52
速动比率(%)	170.10	122.04	79.77	72.52
经营现金流流动负债比(%)	-9.77	-4.29	3.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.92	-25.05	-9.08	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；公司本部 2019 年前三季度财务数据未经审计

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%

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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 新兴际华集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新兴际华集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

新兴际华集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新兴际华集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新兴际华集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新兴际华集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新兴际华集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新兴际华集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新兴际华集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新兴际华集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新兴际华集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。