

信用评级公告

联合〔2021〕2280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及其拟发行的 2021 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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月六日



新兴际华集团有限公司

2021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：20 亿元

本期中期票据期限：3+N¹年

偿还方式：在第 3 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：偿还公司债务，补充流动资金

评级时间：2021 年 4 月 6 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 (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评估股份有限公司官网公开披露

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

¹ N 为续期数

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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”）的评级反映了公司作为国务院国有资产监督管理委员会直属的大型中央企业，业务涉及冶金、轻工业、装备制造、商贸物流以及医药板块，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。近三年，公司经营活动现金流状况良好，营业利润率持续上升。同时，联合资信也关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险以及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。

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 对本期中期票据保障能力好。

未来，伴随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。

综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据偿还能力极强，到期不能偿还的风险极低。

优势

- 业务结构多元，行业地位突出。**公司铸管产品生产规模位居行业前列，轻工纺织板块拥有军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场 60%左右份额，行业地位突出，市场占有率高；公司作为大型中央企业，能够持续获得较多税收优惠政策，多元化经营有助于抵御单一行业波动带来的风险。
- 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。
- 流动性充裕，经营活动现金流状况良好。**2017-2019 年，公司经营活动现金流保持净流入，且净流入规模逐年增长。截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产 333.55 亿元；未使用银行授信额度为 1356.07 亿元，流动性充裕，融资渠道畅通。

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

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

关注

1. **冶金铸造业务存在市场周期性波动风险。**公司冶金铸造业务主要产品为铸管产品和钢铁产品, 受国内经济和钢铁行业效益影响较大; 钢铁行业景气度存在周期性变化, 下游需求的波动可能对钢铁行业的运营产生冲击。
2. **市场化竞争加大了轻工纺织业务经营压力。**伴随军需品采购招标常态化, 市场化竞争加剧, 公司轻工纺织业务订单量下降。2019 年, 公司轻工纺织业务收入持续下降, 或面临一定经营压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	309.83	301.54	313.02	333.55
资产总额(亿元)	1374.71	1346.34	1309.34	1465.93
所有者权益(亿元)	581.72	532.35	539.69	571.89
短期债务(亿元)	407.14	320.37	291.09	327.30
长期债务(亿元)	134.56	157.12	214.04	258.03
全部债务(亿元)	541.70	477.49	505.13	585.33
营业收入(亿元)	2092.74	1733.20	1402.67	857.04
利润总额(亿元)	54.10	24.16	34.31	19.20
EBITDA(亿元)	99.59	68.97	79.50	--
经营性净现金流(亿元)	62.99	69.98	80.77	65.89
营业利润率(%)	4.22	6.09	6.60	7.86
净资产收益率(%)	6.69	2.25	4.18	--
资产负债率(%)	57.68	60.46	58.78	60.99
全部债务资本化比率(%)	48.22	47.28	48.35	50.58
流动比率(%)	124.73	121.15	139.24	138.20
经营现金流动负债比(%)	9.92	11.08	15.39	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.94	1.08	1.02
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	2.95	3.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	6.92	6.35	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	280.08	302.33	355.78	374.02
所有者权益(亿元)	148.72	196.32	202.69	226.36
全部债务(亿元)	0.00	30.00	110.00	120.50
营业收入(亿元)	1.07	0.94	1.17	0.04
利润总额(亿元)	5.59	10.52	11.77	5.86
资产负债率(%)	46.90	35.06	43.03	39.48
全部债务资本化比率(%)	0.00	13.26	35.18	34.74
流动比率(%)	132.00	252.37	320.15	522.61
经营现金流动负债比(%)	-3.68	-8.14	-9.28	--

注: 公司 2020 年前三季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算; 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入所致; 2017 及 2018 年度财务数据分别为 2018 及 2019 年期初数

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/模型	评级报告
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
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均无版本号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

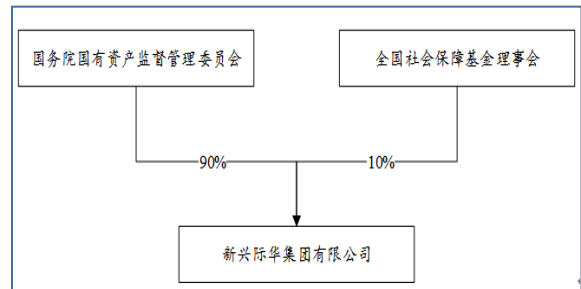
新兴际华集团有限公司

2021 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”）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 2020 年 9 月底²，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。

图 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设战略投资部、审计风险部、财务部、人力资源部、党群工作部等职能部门（详见附件 1-1）；纳入合并范围内主要一级子公司合计 9 家（详见附件 1-2）。截至 2019 年底，公司在职工合计 52152 人。

截至 2020 年 9 月底，公司对所持上市公司新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”）和际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”）的股份无质押情况。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 1309.34 亿元，所有者权益 539.69 亿元（含少数股东权益 205.30 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1402.67 亿元，利润总额 34.31 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1465.93 亿元，所有者权益 571.89 亿元（含少数股东权益 222.83 亿元）；2020 年 1-9 月，公司实现营业收入 857.04 亿元，利润总额 19.20 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 2020 年注册 DFI 债务融资工具，本期拟发行新兴际华集团有限公司 2021 年度第

² 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

一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 20.00 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公司债务，补充流动资金。

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 3 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 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差³，如公司在第 3 年不行使赎回权，从第 4~6 个计息年度票面利率调整为当期利率加初始利差加 300 个基点，此后每 3 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 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。

在递延支付利息方面，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，其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照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清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（按规定上缴国有资本收益除外）、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，直至已递延支付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。如发生强制付息时间时公司仍未付息，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协议。

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中期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，可以得出一下结论：

（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相同。

（2）本期中期票据如不赎回，则从第 4 个计息年度开始每 3 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较大，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

³ 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，待偿期限为 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。

内子公司及集团本部）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）、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，递延支付利息可能性较小，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计等特点，联合资信通过对相关条款分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付等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分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

经济结构改善，消费贡献提升。2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至

2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020

年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳

定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 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，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作

用下,就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%,较6月(5.7%)略有回落,就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度,城镇居民人均可支配收入3.3万元,比上年同期名义增长2.8%,名义增速比上年回升1.3个百分点;扣除价格因素的实际增速为-0.3%,降幅较上半年(2.0%)大幅收窄,为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展,以“六稳”“六保”为中心,促进经济恢复,逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。2020年前三季度,全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中,新增减税降费1.37亿元,翘尾新增减税降费7265亿元,对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度,全国累计发行国债4.80万亿元,较上年同期(2.99万亿元)大幅增长;发行地方政府债券5.68万亿元,较上年同期(4.18万亿元)增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,增加其用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持,截至2020年9月底,在实行直达管理的1.70万亿元资金中,各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位,形成实际支出1.02万亿元,占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归,融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元,开展中期借贷便利MLF操

作,净投放中期流动性4100亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%,较6月(分别为4.14%、5.11%和4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,保持货币供应量和社会融资规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析

（一）钢铁行业

1. 行业概况

2016年以来，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。2019年，由于产量增加、库存高企，钢材价格有所下降，但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020年1—9月，钢材产量同比增长，但价格受新冠疫情影响同比有所下降。

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。

2017—2019年，国内粗钢产量逐年增长，三年分别为8.32亿吨、9.28亿吨和9.96亿吨。其中，2018年，钢铁行业景气度持续高涨，下游用钢需求的较快增长推动粗钢产量跨越9亿吨大关；2019年，钢铁行业继续保持较高生产积极性，产能利用率继续提升，粗钢产量同比增长7.3%。2020年1—9月，钢铁生产持续高位运行，生铁、粗钢、钢材产量分别为6.65亿吨、7.82亿吨和9.64亿吨，同比分别增长3.8%、4.5%和5.6%。

图2 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，9 月底升至 105.99 点，与上年同期基本持平。2020 年 1—9 月，钢材综合价格指数均值 102.44 点，同比下降 5.7%。

图 3 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

2017—2019 年，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，但从二季度开始已出现明显修复。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

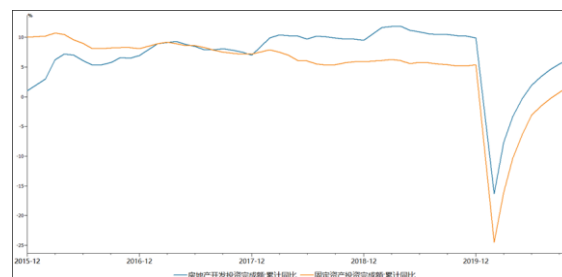
中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2016 年以来钢铁行业下游逐步回暖，2017—2019 年，国内粗钢表观消费量分别为 7.7 亿吨、8.7 亿吨和 9.4 亿吨。2020 年 1—9 月，国内粗钢表观消费量 7.7 亿吨，同比增长 8.94%。

（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 4 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 5 近年国产和进口铁矿石价格走势情况



资料来源：Wind

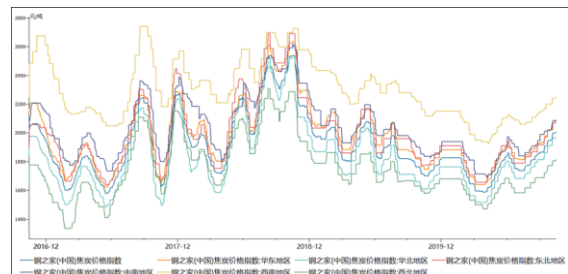
（2）焦炭

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 6 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 2 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过剩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。中国生产的球墨铸铁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. 发展前景

伴随中国城市化率的快速提升，球墨铸管作为理想的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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，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。

2. 企业规模和竞争力

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（证券代码“000778.SZ”）负责运营。2019年，新兴铸管离心球墨铸铁管、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中国首位。新兴铸管的铸管生产技术、产品质量居世界领先水平，是全球最大的离心球墨铸铁管供应商。新兴铸管的高品质建筑用钢材产品质量与规模居中国前列。新兴铸管高合金及双金属复合管为具有自主知识产权的填补国际空白的高端产品。2019年，新兴铸管主持制定并修订了国际标准3项，国家标准4项，行业标准4项，实现有效专利数1945件。2019年，新兴铸管生产钢材517.20万吨，生产铸管及铸件239.16万吨，同比分别增长9.46%和0.89%。2019年，新兴铸管铸造产能新增30万吨；截至2020年9月底，新兴铸管具备500万吨/年钢材和290万吨/年铸造产品的产能。

轻工业务由子公司际华股份（证券代码“601718.SH”）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2019年底，拥有年产职业装及各类服装4253万套件，各类服饰2047万件，各类帽子、手套1172万件，各类职业鞋靴7437万双，各类橡胶件4000吨，各类橡胶大底300万双，各类皮鞋1277万双，各类纱线24456吨，坯布9187万米，印染色布7278万米，针织面料9288吨和家纺制品

681万件的生产能力。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。

张雅林先生，1964年生，工学硕士，教授级高级工程师；1985年7月于西安交通大学电气工程系本科毕业，1988年7月于清华大学电机工程系研究生毕业；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，中共陕西省第十三届委员会委员、第十二届委员会候补委员；现任新兴际华党委书记、董事长。

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

截至2019年底，公司在职工人数为52152人。从在职工学历构成上看，硕士及以

上学历占 1.64%，本科学历占 13.62%，大专及大专以下学历占 84.74%；从年龄结构看，35 岁以下占 27.77%，35~55 岁占 56.36%，55 岁以上占 15.87%；从人员专业构成看，生产工人占 82.45%，销售人员占 4.84%，研发人员占 5.21%，管理人员占 7.50%。

4. 技术水平

公司技术研发实力较强，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集团有限公司（以下简称“新兴发展”）也成立了二级板块研究院。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。公司科技创新体系建设近年不断完善，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。2019 年，公司全年申请专利 1326 项，其中发明专利 355 项；获得专利授权 800 项，其中发明专利 100 项，累计拥有有效专利 5297 项，其中发明专利 1026 项。同时，公司作为大型中央企业，能够持续获得较多税收优惠政策。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：911100001055722912），截至2021年3月22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。

六、 管理分析

1. 法人治理结构

公司依照相关法律法规，规范并完善了法人治理结构，重大经营决策的制定程序健全。

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。截至目前，董事会由8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：《新兴际华内部审计管理暂行规定》《新兴际华内部审计工作规范（试行）》《新兴际华经济责任审计管理暂行办法》《新兴际华建设项目审计暂行办法》《新兴际华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，对集团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《新兴际华资金集中管理办法》《新兴际华货币资金管理办法》《新兴际华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，按照公司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，但不对参股企业提供担保。四是，子公司之间在遵循平等、自愿、公平、诚实信用的原则下，报经集团公司审批后可以互相提供担保，但不允许为公司所属以外的单位提供担保。

七、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，公司营业收入规模受装备制造及商贸物流板块收入影响而逐年下降；同

期，受益于冶金铸造板块利润贡献的上升，公司综合毛利率逐年提升。2020年前三季度，公司收入及利润总额规模同比均有所下降。

公司主营包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造板块、商贸物流和医药五大板块。2017—2019年，公司分别实现营业收入2092.74亿元、1733.20亿元和1402.67亿元，年均复合下降18.13%。公司主营业务突出，2019年，主营业

务收入占营业收入比重为97.98%。2019年，公司实现收入同比下降19.07%，主要系商贸物流业务规模大幅下降所致。2017—2019年，公司实现利润总额分别为54.10亿元、24.16亿元和34.31亿元，年均复合下降20.36%。其中，2018年，公司利润总额同比大幅下降主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

表3 公司近年营业概况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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	455.93	21.79	10.98	399.00	23.02	18.09	404.43	28.83	14.05	312.06	36.41	13.90
轻工纺织	251.05	12.00	7.38	223.67	12.90	8.49	194.35	13.86	7.89	99.31	11.59	12.45
装备制造	298.76	14.28	3.11	195.60	11.29	3.69	176.62	12.59	6.82	97.35	11.36	3.84
商贸物流	1163.18	55.58	1.22	901.79	52.03	1.26	598.96	42.70	1.16	279.48	32.61	1.95
医药	--	--	--	--	--	--	--	--	--	16.60	1.94	45.36
其他	-76.18	-3.64	-2.84	13.15	0.76	21.27	28.30	2.02	25.50	52.24	6.10	0.08
合计	2092.74	100.00	4.50	1733.20	100.00	6.49	1402.67	100.00	7.01	857.04	100.00	8.46

注：2017年及2018年营业收入已进行追溯调整；2017年业务板块中其他项含内部抵消；合计差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

从公司营业收入的构成来看，冶金铸造板块主要为钢铁和铸管产品业务，2017—2019年，冶金板块营业收入波动下降，年均复合下降5.82%。2019年，公司冶金铸造业务实现收入404.43亿元，同比小幅增长，占营业收入比重上升至28.83%。轻工纺织板块主要为纺织服饰业务，2017—2019年，伴随行业竞争加剧、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下降12.01%；轻工业板块收入在营业收入中的比重相对稳定，2019年实现收入194.35亿元，同比下降13.11%，占营业收入比重为13.86%。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等销售收入，2017—2019年，该板块收入持续下降，年均复合下降23.11%，主要系产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少所致；2019年实现收入176.62亿元，同比下降9.70%，占营业收入比重为12.59%。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，2017—2019年，收入规模快速下降，2019年，公司商贸物流业

务实现收入598.96亿元，同比下降33.58%，主要系公司聚焦高质量发展，逐步退出非主业贸易业务所致，占营业收入比重下降至42.70%。医药板块为公司发展中业务，包含医药制造、医疗器械和医疗服务业务，2020年前三季度实现收入16.60亿元，毛利率为45.36%，该业务为公司转型发展重要战略布局。公司其他业务规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2017—2019年，公司冶金铸造板块毛利率受子公司新兴铸管采购铁矿石成本以及钢材价格的影响而有所波动，分别为10.98%、18.09%和14.05%。公司近三年轻工纺织板块毛利率波动上升，分别为7.38%、8.49%和7.89%，2019年毛利率同比下降主要系随着军品市场化招标方式常态化，中标价格下降所致。受主要产品价格上升影响，公司装备制造板块毛利率近三年持续提升，2019年为6.82%。受业务模式影响，公司近三年商贸物流板块毛利率均处于较低水平且波动下降，2019年为1.16%。受上述因素综合影响，2017—2019年，公司综合毛利率分别为4.50%、

6.49%和7.01%，受收入占比呈逐年提升的冶金铸造板块利润贡献的上升而持续提升。

2020年1—9月，受轻工纺织及商贸物流业务收入下降影响，公司实现营业收入857.04亿元，同比下降20.03%；实现利润总额19.20亿元，同比下降23.60%；同期，公司综合毛利率较上年提升1.45个百分点至8.46%。

2. 冶金铸造板块

2017—2019年，公司子公司新兴铸管收入较为稳定，主要产品销售规模波动提升，产销率及产能利用率维持在较高水平，销售集中度低。同时，钢铁行业景气度存在周期性变化，下游需求的波动可能对公司冶金铸造板块收入及利润水平产生一定冲击。

冶金板块为公司的核心业务，经营主体为子公司新兴铸管，主要产品为钢铁及铸管产品。钢铁产品包括钢材（建筑用螺纹钢）、钢板和钢塑复合管，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）。2017—2019年，新兴铸管收入较为稳定；2019年，新兴铸管钢材与铸管产品收入同比增长，但钢材产品受生产成本提升及产品价格下行影响，毛利水平明显下降。2019年，新兴铸管实现营业收入408.90亿元，同比小幅增长。其中，钢材板块实现收入202.07亿元，同比增长4.98%，主要系钢材产品销售量增长所致；铸管板块实现营业收入118.59亿元，同比增长4.31%，主要系球墨铸管产品价格上涨所致。毛利率方面，2019年，新兴铸管综合毛利率为14.03%，同比下降3.87个百分点。其中，钢材产品毛利率同比下降8.65个百分点至12.61%，主要系成本提升及钢材价格大幅下降所致；铸管产品毛利率同比小幅下降0.94个百分点至23.62%。2020年1—9月，新兴铸管实现营业收入315.22亿元，同比小幅下降1.78%。其中，铸管与钢材产品分别实现收入109.63亿元和143.88亿元，产品毛利率分别为21.36%和12.30%。

（1）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。2019年，新兴铸管铁矿石外购数量为1205.57万吨，同比增长17.31%；采购均价为677.22元/吨，同比上涨31.02%，主要系淡水河谷矿区事故停产及飓风影响所致。2019年，新兴铸管向前五大供应商采购金额合计28.18亿元，占其年度采购总额的比例为7.96%，较上年下降2.54个百分点，集中度较低。

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。

（2）产品生产

新兴铸管近年发展较快，截至2019年底，新兴铸管钢材产品产能为500万吨/年，铸管产品产能为260万吨/年，其铸管生产技术、产品质量、生产规模仍位居行业前列。

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风险。

表 4 2017—2019 年新兴铸管主要产品产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

产品生产方面，2017—2019年，新兴铸管铸管产品产量分别为214.31万吨、237.05万吨和239.16万吨，呈持续增长态势，同时产能利用率保持在较高水平，2019年为91.98%。近三年钢材产品产能保持稳定，产量及产能利用率均波动上升，2019年产量回升至517.20万吨，产能利用率大幅提升至103.44%，公司产能利用率维持在较高水平。

近年来，公司冶金板块发展良好，主要产品产量呈上升趋势，产能利用率维持在较高水平；同时，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。

（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；公司铸管产品国内市场占有率约为45%，销售额约30%分布于国际市场，产品销往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；国际销售结算方式采用电汇、托收和信用证方式。

表 5 2017—2019 年新兴铸管主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
钢材产品	销量	480.78	472.14	516.74

	销售均价	3284.77	3609.49	3476.69
	产销率	99.73	99.92	99.91
铸管产品	销量	213.61	232.89	231.50
	销售均价	3876.54	4559.35	4703.02
	产销率	99.67	98.25	96.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从产品销量来看，2017—2019年，公司铸管及钢材产品销量均有所波动。2019年，新兴铸管钢材产品销量为516.74万吨，同比增长9.45%，铸管产品销量为231.50万吨，较上年略有下降。从销售价格来看，2017—2019年，公司铸管产品价格逐年上升，钢材产品销售均价波动提升。2019年，公司铸管产品与钢材产品销售均价分别为4703.02元/吨和3476.69元/吨。2020年1—9月，新兴铸管球墨铸铁管产品销量为217.82万吨，销售均价为4506.11元/吨；同期钢材产品销量为400.34万吨，销售均价为3280.61元/吨，公司主要产品销售价格较2019年略有下滑。从产销率来看，由于以销定产，公司近三年铸管及钢材产销率均保持高位，2019年，钢材产品和铸管产品产销率分别为99.91%和96.80%。

从客户集中度看，2019年，新兴铸管前五大客户销售额合计39.13亿元，占年度销售总额比例为9.57%；2020年1—9月，前五大客户销售额合计23.18亿元，占新兴铸管当期销售额的8.31%，公司销售端客户集中度低。

公司铸管市场份额较大，但伴随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。

3. 轻工板块

公司子公司际华股份生产规模较大，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，市场占有率高。此外，新冠肺炎疫情期间，际华股份积极组织下属企业紧急转产医用防护服，截至报告出具日，日产医用防护服最高达 15.28 万件（2020 年 2 月 28 日），占当期中国医用防护服产能超过 40%，居国内领先地位。

2018 年，际华股份实现营业收入 226.77 亿元，同比下降 10.86%，当期除职业装、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；2019 年，受产品订单量下降以及贸易规模压缩等因素影响，际华股份实现主营业务收入 194.35 亿元，同比下降 12.87%，各业务板块收入均有不同程度下降。2020 年 1—9 月，际华股份实现营业收入 101.79 亿元。其中，职业服装销售收入 25.96 亿元，鞋类产品实现收入 30.80 亿元。同期，际华股份综合毛利率为 12.51%，同比提升 3.63 个百分点。

（1）原材料采购

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

经过多年经营，际华股份与大部分原料供应商建立了稳定的合作关系，采购渠道较有保障。2019 年，际华股份前五大供应商采购金额合计 7.87 亿元，占当年采购总额的 5.55%；2020 年 1—9 月，际华股份前五大供应商采购金额

合计 4.17 亿元，占当期采购总额的 6.26%，供应商集中度低。

（2）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，截至 2019 年底，际华股份拥有 150 余条职业装生产线，主要产品包括军服类、行业制服类、职业工装、品牌服装及特种功能性服装和配套产品。截至 2019 年底，际华股份职业装及各类服装产能为 4253 万套件/年，产能利用率为 74.54%；各类服饰产能为 2047 万件/年，产能利用率为 74.81%；各类帽子、手套产能为 1172 万件/年，产能利用率为 71.32%。2019 年，际华股份持续推进低端产品产能压减工作，职业装板块产能较上年有所下降。同时，随着军品采购招标常态化，行业竞争加剧，产品订单下降，导致其产能利用率处于中等水平。

职业鞋靴方面，截至 2019 年底，际华股份拥有 43 条职业鞋靴生产线，主要产品包括军用胶鞋、普通劳动胶鞋、防护功能性胶鞋和橡胶大底等。截至 2019 年底，际华股份职业鞋靴产能为 7437 万双/年，产能利用率为 89.26%；橡胶件产能为 4000 吨/年，产能利用率为 90.05%；橡胶大底产能为 300 万双/年，产能利用率为 92.00%。伴随低端产品产能压减工作推进，际华股份职业鞋靴板块产能较上年有所下降，产能利用率整体处于较高水平。未来，伴随际华股份下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。

（3）产品销售

在销售方面，际华股份的产品可以分为军品及民品两个方面，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。其中，军品主要销售于中央军委后勤保障部、武警总部和应急管理部消防局。

从销售情况来看，2019 年，受产品订单下

降影响，际华股份职业装销量为 4827 万套，同比下降 9.03%；鞋类（皮鞋、胶鞋）销量为 7598 万双，同比变动不大；际华股份职业装和鞋类产销率分别为 99.63%和 93.01%，整体处于高水平。价格方面，2019 年际华股份职业装和鞋类产品销售均价分别为 71.33 元/套和 59.10 元/双，职业装价格同比明显上升；2020 年前三季度，上述产品均价分别为 52.22 元/套和 58.40 元/双，较上年均价有所下降。

2019 年，际华股份前五名客户销售额为 30.65 亿元，占年度销售总额的 14.49%（较上年下降 2.04 个百分点）；2020 年前三季度，际华股份前五名客户销售额合计 18.55 亿元，占总销售额的 18.23%，整体集中度较低。

4. 装备制造板块

2017—2019 年，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趋势；应急救援装备产品毛利率维持较高水平；采购及销售端客户集中程度一般，主要产品下游销售网络健全。

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，对公司收入及利润水平贡献度较高的产品为应急救援装备。2017—2019 年，受产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少影响，

公司装备制造业务规模呈持续下降态势；2019 年实现收入 176.62 亿元，同比下降 9.70%。2020 年 1—9 月，新兴重工天然气储运设备、应急救援装备和资源类产品及服务业务分别实现收入 77.69 亿元、12.64 亿元和 7.54 亿元；当期毛利率分别为 3.87%、12.10%和 19.29%。

（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 and 无缝钢管等。从采购量来看，2017—2019 年，公司底盘车和无缝钢管采购量逐年增长，不锈钢板采购量有所下降。从采购均价来看，2017—2019 年，底盘车采购均价持续增长，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—镍的市场价格变动影响，不锈钢板采购均价持续下降；伴随钢材市场价格整体回升，无缝钢管采购均价呈波动增长趋势。2020 年前三季度，公司主要生产材料采购均价均较上年度有所下降。

表 6 新兴重工近三年原材料采购概况（单位：台、万元/台、吨、万元/吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
底盘车	采购量	551.00	606.00	659.00	494.25
	采购均价	33.89	34.05	49.56	45.59
不锈钢板	采购量	353151.50	335178.00	322264.80	209472.12
	采购均价	1.60	1.55	1.48	1.46
无缝钢管	采购量	211903.00	216141.06	237755.17	237755.17
	采购均价	1.13	1.12	1.31	0.88

资料来源：公司提供

2019 年，公司装备制造业务前五大供应商采购金额合计 55.73 亿元，占全年采购额的 33.82%，集中度一般。

（2）产品销售

公司装备制造板块的销售方式以直销为主，在全国建立营销网络，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；板块国际销售结算方式主要采用电汇、托收和信用证方式等。公司产品销售客户主要为部队装备部及各省市消防总队，2019年，公司前五大客户销售合计52.28亿元，占全年销售额的29.52%，集中度一般。

5. 商贸物流板块

新兴发展近三年物业经营业务情况良好，整体出租率保持较高水平，可为公司带来稳定的利润及现金流支撑；公司有色金属业务整体规模较大，但盈利水平低。

公司商贸物流业务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。2017—2019年，新兴发展物业经营业务收入稳定增长，分别为4.83亿元、5.23亿元和5.27亿元；毛利率维持较高水平，2019年为76.44%；物业经营板块为公司商贸物流板块利润主要来源。2020年1—9月，新兴发展物业经营业务实现收入4.08亿元。

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”及广州“中华广场”等写字楼开展运营。2019年，“财富中心”与“中华广场”可出租面积均有所上升，平均租金水平有所下降，出租率分别为92.05%和92.91%，整体保持在较高水平。

表7 2017—2019年新兴发展主要物业经营情况（单位：万平方米、元/平方米/年、亿元、%）

项目名称	项目	2017年	2018年	2019年
北京财富中心	可出租总面积	13.43	11.81	13.36
	出租率	96.06	97.10	92.05
	平均租金	2223	2397.60	2293.05
	租赁收入	2.87	2.80	2.82
广州中华广场	可出租总面积	8.89	8.89	13.68
	出租率	96.06	98.20	92.91
	平均租金	1652	1558.55	1408.00
	租赁收入	1.41	1.48	1.79

资料来源：公司提供

（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。2017—2019年，新兴发展有色金属业务收入规模分别为614.97亿元、611.24亿元和367.33亿元，2019年收入同比大幅下降主要系公司聚焦高质量发展，逐步退出非主业贸易业务所致。为有效降低经营风险，公司有色金属贸易全部为代理模式，利润率水平低，盈利能力弱，

2019年毛利率为0.51%；电解铜是最主要的贸易品种，其他贸易品种包括黄杂铜、铜杆、锌锭等。2019年，新兴发展电解铜采购量为50.48万吨，同比下降56.26%；销售量为61.88万吨，同比减少46.42%；采购均价及销售均价分别为47735.96元/吨（国内采购）和46655.32元/吨（国内销售），同比均有所上升。2020年前三季度，新兴发展电解铜（国内）采购量与销售量分别为24.65万吨和24.60

万吨，采购均价及销售均价分别较上年均价下降至 43078.66 元/吨(国内采购)和 43071.34 元/吨（国内销售）。

表 8 新兴发展近三年主营业务收入及毛利率概况(单位：万元、%)

年份	细分品种	业务收入	占比	毛利率
2020 年 1-9 月	铜产品	649.10	0.04	99.20
	有色金属贸易	1629705.24	93.57	0.45
	物业经营	40761.63	2.34	51.23
	工程施工	--	--	--
	其他	70580.56	4.05	28.40
2019 年度	铜产品	95112.77	3.02	5.67
	有色金属贸易	2867867.27	91.10	0.42
	物业经营	52687.96	1.67	76.44
	工程施工	--	--	--
	其他	132229.80	4.20	16.18
2018 年度	铜产品	263811.38	4.20	0.96
	有色金属贸易	5848595.65	93.06	0.18
	物业经营	52343.36	0.83	82.40
	工程施工	--	--	--
	其他	120262.89	1.91	22.82
2017 年度	铜产品	648135.53	10.17	2.53
	有色金属贸易	5501540.88	86.33	0.23
	物业经营	48316.36	0.76	84.87
	工程施工	34533.65	0.54	3.63
	其他	140508.71	2.20	27.43

注：2020 年前三季度铜产品收入较 2019 年大幅下降主要系公司停产铜加工业务所致
资料来源：公司提供

6. 医药板块

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4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9月底，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。截至报告出具日，公司医药板块主要业务由海南海药运营。

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。截至2020年9月底，海南海药共有13个品种进入《2020版医保目录》，29个品种入选省级医保目录。

表9 2020年前三季度海南海药营业收入概况
(单位：万元、%)

项目	收入		毛利率
	金额	占比	
医药制造	148182.39	89.17	48.01
肠胃康	12688.86	7.64	84.82
头孢制剂系列	32005.85	19.26	77.18
其他品种	44199.07	26.60	67.38

原料药及中间体	59288.60	35.68	9.95
医疗器械	6669.14	4.01	64.67
医疗服务	9830.89	5.92	14.66
其他	1500.02	0.90	35.53
合计	166182.44	100.00	46.60

资料来源：公司提供

7. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2017—2019年，公司销售债权周转次数分别为15.72次、12.16次和10.97次；存货周转次数分别为13.14次、8.91次和6.55次；公司总资产周转次数分别为1.56次、1.27次和1.06次，均呈持续下降态势。

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。

“十四五”期间，公司总体发展战略为：

1、坚持一个战略方针，即恪守使命、聚焦主业、改革创新、做强实体。

公司将履行党和国家赋予的保军应急等职责使命，面向军急民市场加快融合发展；聚焦主业发展，围绕冶金、轻纺和机械三大支柱主业和应急、医药两大培育主业优化资源配置；鼓励创新，继续深化国有企业改革，继续实施创新驱动，为高质量发展提供机制保障和技术支撑；推动生产制造类业务转型升级和创新发展，增强实体产业竞争力，加快实施实业振兴行动。

2、立足产业基础，聚焦细分领域市场，形成具有国际竞争力的一流多元产业体系，以及支撑相关产业高效协同发展的一流国有资本投资平台。

公司将建设世界一流铸管业务、国内一流军需轻纺业务、国内一流军需装备业务、国内一流应急医药业务；以集团公司作为国有资本投资试点，打造集团层面资本投资平台，培育发展战略新兴产业，同时依托二级板块建设水务管道、现代军需、生物医药及应急产业的资本投资平台。

3、加快业务结构调整，构建以“支柱产业+军民保障产业+战略新兴产业+先发品牌产业+现代服务产业”为划分的业务组合。

公司将巩固支柱产业—铸管业务世界一流地位，增强钢铁业务国内竞争力。军民保障产业是轻纺服装、机械装备等产业，要以价值创造为导向，以科技创新为支撑，加快更新生产体系和处理历史遗留问题，再造技术体系和管理体系。战略新兴产业是生物医药及医疗器械等产业，要坚定培育壮大医药产业，坚持市场化运作，循序成为集团未来支柱产业。先发品牌产业是指应急产业，集团公司应将应急产业寓于各个业务板块之中，积极参与国家应急保障体系建设。现代服务产业是财务公司、科技公司、资本资产管理、仓储物流等服务集团实体产业发展的业务板块，是对实体产业的配套服务。

4、着力建设两个系统性重大工程，将集团发展融入到国家发展的大局当中，着力做好国有资本投资公司建设与军民融合产业基地建设两大工程，构建支撑集团发展的“四梁八柱”，履行党和国家战略部署，提升集团战略地位。

(1) 国有资本投资试点。公司将抓住国务院国资委批复集团国有资本投资试点企业的战略机遇，贯彻落实国务院国资委“做强做优做大中央企业”战略部署，围绕集团公司五大业务集群的产业链、价值链上下游，着力推动传统产业做优做强，着力推动新兴产业做大做强，培育集团公司发展新的增长极，构建优化存量和培育增量统筹协调推进的良性发展格局，实现高质量的资本投资、资本运营和资产管理。

(2) 军民融合产业基地。公司将依托全国布局的科研、生产基础，在冶金、轻工、机械、医药、应急等领域打造军民融合产业集群，将集团建成国内主要的军民融合式产品保障基地。

5、公司将建设管控中枢，加强集团管控，“控方向、管资本、重监督、优服务”，发挥“管资本”作用，强化总部关键职能，突出战略引领、财务管控、资本运作、监督统筹和优化服务，推动从“小总部”向“强总部”转变。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2018年财务报告经立信

会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2019年财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，相关会计师事务所均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年前三季度财务报表未经审计。

公司财务报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。从合并范围变化来看，2018年，公司新增7家子公司，减少2家子公司；2019年，公司新增子公司16家，减少子公司14家。公司近年主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。本报告财务部分2017及2018年底财务数据为追溯调整之后数据。

截至2019年底，公司（合并）资产总额1309.34亿元，所有者权益539.69亿元（含少数股东权益205.30亿元）；2019年，公司实现营业收入1402.67亿元，利润总额34.31亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额1465.93亿元，所有者权益571.89亿元（含少数股东权益222.83亿元）；2020年1-9月，公司实现营业收入857.04亿元，利润总额19.20亿元。

2. 资产质量

公司近三年资产规模持续下降，主要系缩减商贸物流业务规模所致；公司资产结构相对均衡，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。

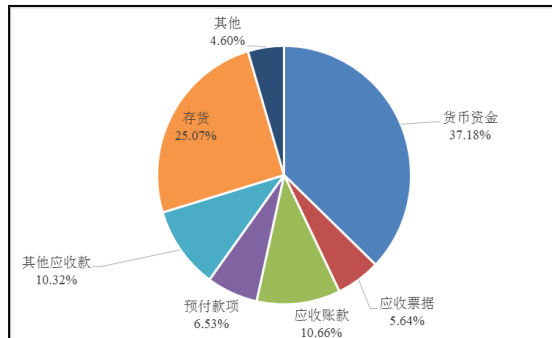
2017—2019年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降2.41%。截至2019年底，公司合并资产总额为1309.34亿元，较上年底下降2.75%。其中，流动资产占55.83%，非流动资产占44.17%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

2017—2019年底，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降3.94%。截至2019年底，公司流动资产合计731.01亿元，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占37.18%）、应收票据（占5.64%）、应收账款（占

10.66%）、预付款项（占6.53%）、其他应收款（占10.32%）和存货（占25.07%）构成。

图7 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长7.29%。截至2019年底，公司货币资金为271.80亿元，较上年底增长10.99%，主要系经营活动现金净回笼增加所致。其中，银行存款占83.33%，其他货币资金占16.67%；使用受限的货币资金合计44.19亿元，受限比率为16.26%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及履约保证金等，受限比例一般。

2017—2019年底，公司存货波动增长，年均复合增长10.88%。截至2019年底，公司存货为183.23亿元，较上年底下降14.70%，主要系公司旗下房地产业务逐步开发销售，开发成本减少所致。其中，原材料占13.25%，库存商品占25.19%，开发成本占28.73%，开发产品占11.42%，拟开发土地占10.14%。截至2019年底，公司存货累计计提跌价准备5.73亿元，计提比例为3.03%。

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。2017—2019年底，公司其他应收款（合计）持续下降，年均复合下降28.55%。截至2019年底，公司其他应收款（合计）78.49亿元，较上年底下降13.56%。截至2019年底，公司其他应收款为75.42亿元；账龄方面，1年以内占57.47%，1至2年占5.98%，2至3年的占4.74%，3年以上占31.81%；公司对其他应收款累计计提坏账准备28.71亿元；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收账款

合计 32.62 亿元，占比为 31.34%，集中度较高，以往来款为主。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

2017—2019 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 1.98%。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。截至 2019 年底，公司应收账款为 77.96 亿元，较上年底下降 2.49%。公司应收账款累计计提坏账准备 21.67 亿元，计提比例为 21.75%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占 84.00%）中，账龄在 1 年以内的占 69.05%，1 至 2 年占 13.89%，2 至 3 年占 3.76%，3 年以上占 13.30%。截至 2019 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 11.56 亿元，占当期应收账款余额的 11.60%，集中程度较低。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在一定坏账风险，需关注较长账龄应收货款的回收情况。

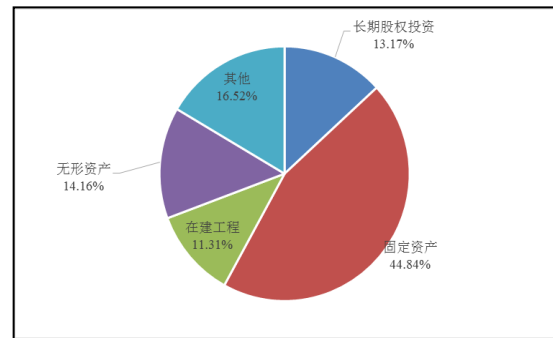
2017—2019 年底，公司应收票据持续下降，年均复合下降 25.23%。截至 2019 年底，公司应收票据为 41.22 亿元，较上年底下降 27.06%，主要系部分票据到期兑付所致。其中，银行承兑汇票占 84.08%，商业承兑汇票占 15.92%。

2017—2019 年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降 15.50%。截至 2019 年底，公司预付款项为 47.73 亿元，较上年底下降 13.23%，主要系业务规模下降，预付货款减少所致。从账龄来看，以 1 年以内（含 1 年）为主，占 70.12%。

非流动资产

2017—2019 年底，公司非流动资产年均复合下降 0.35%。截至 2019 年底，公司非流动资产合计 578.34 亿元，较上年底变动不大。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 13.17%）、固定资产（占 44.84%）、在建工程（占 11.31%）和无形资产（占 14.16%）构成。

图 8 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 2.14%。截至 2019 年底，公司固定资产为 259.30 亿元，较上年底变化不大；主要由房屋及建筑物（占 52.84%）和机器设备（占 44.85%）构成；公司固定资产累计计提折旧 147.62 亿元，固定资产成新率为 65.24%，成新率一般。

公司在建工程主要为现有生产线改造、扩建及基地建设等。2017—2019 年底，公司在建工程（合计）持续下降，年均复合下降 11.43%。截至 2019 年底，公司在建工程（合计）75.43 亿元，较上年底下降 14.66%，主要系部分在建项目完成转固所致；其中，在建工程 65.42 亿元，工程物资 10.01 亿元。

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。2017—2019 年底，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 8.01%，主要系土地使用权和采矿及探矿权增长所致。截至 2019 年底，公司无形资产为 81.88 亿元，较上年底变动不大。公司无形资产主要由土地使用权（占 86.17%）和采矿权及探矿权（占 12.37%）构成。截至 2019 年底，公司无形资产累计摊销为 10.37 亿元，计提减值准备 395.76 万元。

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。2017—2019 年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 5.01%。截至 2019 年底，公司长期股权投资为 76.19 亿元，较上年底增长 15.31%，主要系对宁波保税区新德优兴投资合伙企业（有限合伙）

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

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

表 10 截至 2019 年底公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	44.19	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.09	质押
无形资产	4.16	抵押借款
固定资产	4.29	抵押借款
长期股权投资	5.85	质押、诉讼冻结
存货	0.38	质押
合计	58.96	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额为 1465.93 亿元，较上年底增长 11.96%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 57.07%，非流动资产占 42.93%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 9 月底，公司流动资产 836.65 亿元，较年初增长 14.45%，主要系应收账款及其他应收款增长所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2017—2019 年底，公司所有者权益规模波动下降，少数股东权益及未分配利润占比较高。

2017—2019 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 3.68%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）539.69 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 61.96%，少数股东权益占 38.04%。截至 2019 年底，公司归属于母公司所有者权益

334.40 亿元，实收资本占 15.51%、资本公积 18.69%、盈余公积占 18.69%、未分配利润占 40.77%，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 571.89 亿元，较上年底增长 5.97%，主要系其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.04%，少数股东权益占比为 38.96%。截至 2020 年 9 月底，公司归属于母公司所有者权益 349.05 亿元，权益构成较上年底变动不大。

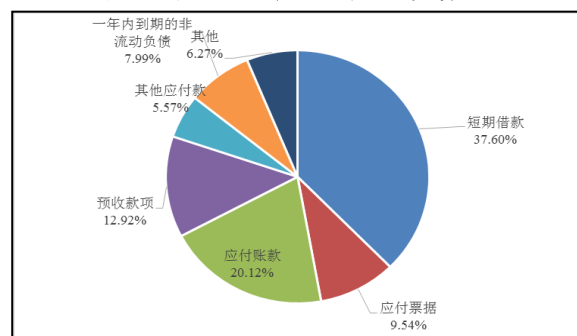
（2）负债

公司近三年负债及有息债务规模均呈下降趋势，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。截至 2020 年 9 月底，公司债务规模有所上升，整体债务负担仍处于合理水平。

2017—2019 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 1.48%。截至 2019 年底，公司负债总额为 769.65 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 68.21%，非流动负债占 31.79%。公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年底，公司流动负债逐年下降，年均复合下降 9.09%。截至 2019 年底，公司流动负债合计 525.02 亿元，较上年底下降 14.71%，主要系其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 37.60%）、应付票据（占 9.54%）、应付账款（占 20.12%）、预收款项（占 12.92%）、其他应付款（占 5.57%）和一年内到期的非流动负债（占 7.99%）构成。

图 9 截至 2019 年底公司流动负债构成



注：合并差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 1.00%。截至 2019 年底，公司短期借款为 197.39 亿元，较上年底变动不大；公司短期借款由质押借款（占 3.78%）、抵押借款（占 1.66%）、保证借款（占 4.55%）和信用借款（占 90.00%）构成。

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。2017—2019 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 0.87%。截至 2019 年底，公司应付账款 105.64 亿元，较上年底下降 7.65%，主要系业务规模下降，应付货款减少所致，公司应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占 76.59%）。

公司预收款项主要是由预收货款、预收材料款、预收房款和预收工程款等组成。2017—2019 年底，公司预收款项波动增长，年均复合增长 4.80%。截至 2019 年底，公司预收款项 67.83 亿元，较上年底下降 33.09%，主要系部分预收货款、预售产品结转所致。

公司其他流动负债主要为短期融资债券。2017—2019 年底，公司其他流动负债伴随短期融资债券的偿还而快速下降，年均复合下降 87.28%；截至 2019 年底，公司其他流动负债 1.67 亿元。

2017—2019 年底，公司应付票据波动下降，年均复合下降 16.79%。截至 2019 年底，公司应付票据为 50.08 亿元，较上年底增长 12.20%，主要系票据结算占比上升所致。

非流动负债

2017—2019 年底，公司非流动负债规模持续增长，年均复合增长 24.51%，主要系应付债券增长所致。截至 2019 年底，公司非流动负债为 244.64 亿元，较上年底增长 39.70%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 26.78%）和应付债券（占 54.86%）构成。

2017—2019 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 29.56%。截至 2019 年底，公司长期借款为 65.50 亿元，较上年底增长 22.81%，主要系为满足资本性支出需求加大融资规模所致；

公司长期借款主要由抵押借款（28.04%）、保证借款（12.98%）和信用借款（占 58.91%）构成。

2017—2019 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 25.89%。截至 2019 年底，公司应付债券为 134.20 亿元，较上年底增长 60.29%，主要系当年新发行企业债券和公司债券“19 新兴 G1”“19 新兴 G2”“19 新兴 01”“19 新际 01”“19 新际 03”“19 新际 04”和“19 新际 05”所致。公司应付债券情况具体见表 11。

表 11 截至 2019 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	4.98
15 际华 03	2015-09-15	7	19.94
18 际华 01	2018-07-20	5	9.95
11 新兴 02	2011-03-18	10	9.98
16 新兴 01	2016-06-30	5	9.54
19 新兴 G1	2019-01-22	5	9.94
19 新兴 G2	2019-03-27	5	9.94
19 新兴 01	2019-07-17	5	9.93
19 新际 01	2019-05-23	3	15.00
19 新际 03	2019-08-16	5	20.00
19 新际 04	2019-08-16	10	5.00
19 新际 05	2019-11-22	5	10.00
合计	--	--	134.20

注：尾数差异系四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

有息债务方面，2017—2019 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 3.43%。截至 2019 年底，公司全部债务 505.13 亿元，较上年底增长 5.79%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 57.63%，长期债务占 42.37%。截至 2019 年底，公司短期债务 291.09 亿元，较上年底下降 9.14%；长期债务 214.04 亿元，较上年底增长 36.23%，主要系应付债券增长所致。

债务指标方面，2017—2019 年底，公司资产负债率分别为 57.68%、60.46%和 58.78%；全部债务资本化比率分别为 48.22%、47.28%和 48.35%；同期长期债务资本化比率分别为 18.79%、22.79%和 28.40%。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务

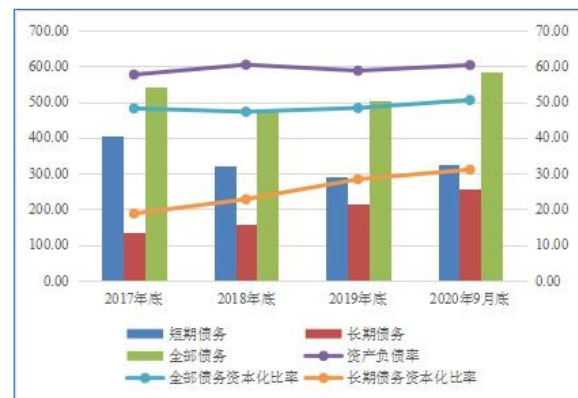
资本化比率分别较上年底下降 1.68 个百分点、增长 1.06 个百分点和增长 5.61 个百分点。整体看，公司债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

若将公司发行的可转债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”和“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务增至 578.13 亿元。其中，短期债务 291.09 亿元（占 50.35%），长期债务 287.04 亿元（占 49.65%）。截至 2019 年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.36%、55.33%和 38.08%，较调整前分别上升 5.58 个百分点、6.99 个百分点和 9.69 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 894.04 亿元，较上年底增长 16.16%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 67.72%，非流动负债占 32.28%，公司负债结构仍以流动负债为主。截至 2020 年 9 月底，公司流动负债 605.41 亿元，较上年底增长 15.31%，主要系应付票据及应付账款增长所致。有息债务方面，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 585.33 亿元，较上年底增长 15.88%。其中，短期债务 327.30 亿元（占 55.92%），较上年底增长 12.44%；长期债务 258.03 亿元（占 44.08%），较上年底增长 20.55%。偿债指标方面，截至 2020 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 60.99%、50.58%和 31.09%，均较上年底有所提升。

若将永续债调入长期债务，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务增至 680.33 亿元。其中，短期债务 327.30 亿元（占 48.11%），长期债务 353.03 亿元（占 51.89%）。截至 2020 年 9 月底，公司调整后资产负债率、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 67.47%、58.79%和 42.54%，债务负担有所加重。

图 10 公司近年有息债务构成概况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

公司近三年营业收入整体呈下降趋势，费用控制能力较强；2019 年，公司收入规模有所下降，利润总额同比增长，非经常性损益对利润总额影响较大，整体盈利能力有所改善。

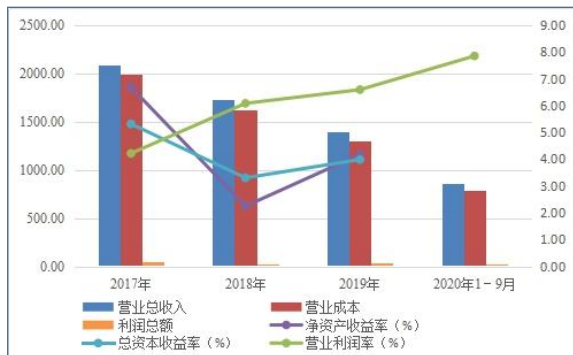
受商贸物流业务收入下降影响，2017—2019 年，公司实现营业收入分别为 2092.74 亿元、1733.20 亿元和 1402.67 亿元，呈逐年下降趋势；营业成本亦逐年下降，年均复合下降 19.22%。2017—2019 年，公司利润总额分别为 54.10 亿元、24.16 亿元、34.31 亿元，波动下降，年均复合下降 20.36%，主要系收入下降及政府补助减少所致。2017—2019 年，公司营业利润率分别为 4.22%、6.09%和 6.60%，连续增长。

期间费用方面，2017—2019 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 3.92%。2017—2019 年，公司期间费用占收入比例分别为 2.69%、3.66%和 4.33%。2019 年，公司期间费用总额为 60.77 亿元，同比变动不大。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 32.82%、40.19%、11.71%和 15.28%，以销售费用和管理费用为主。2019 年，公司销售费用为 19.94 亿元，同比增长 7.38%，主要系代理费用和咨询费用增加所致；管理费用为 24.43 亿元，同比变化不大；研发费用为 7.12 亿元，同比增长 24.57%；财务费用为 9.28 亿元，同比下降 37.58%，主要系利息收入增加所致。2019 年，公司费用收入比为 4.33%，较上年上升 0.67 个百分点，费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益波动幅度较大，分别为 4.99 亿元、-0.31 亿元和 10.05 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，2019 年公司实现投资收益同比大幅增加，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致。公司近三年投资收益占利润总额比重分别为 9.22%、-1.27%和 29.30%，对利润总额影响较大。2017—2019 年，公司营业外收入分别为 32.46 亿元、3.61 亿元和 9.70 亿元，年均复合下降 45.34%。2019 年，公司营业外收入同比大幅增长，主要系非货币性资产交易利得大幅增加所致。公司近三年营业外收入占利润总额的比例分别为 60.00%、14.96%和 28.26%，营业外收入对公司利润总额贡献度呈下降趋势。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 5.32%、3.31%和 3.99%；净资产收益率分别为 6.69%、2.25%和 4.18%，公司上述盈利指标呈波动下降趋势。

图 11 公司近年盈利概况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 857.04 亿元，同比下降 20.03%；实现利润总额 19.20 亿元，同比下降 23.60%；同期营业利润率为 7.86%，较 2019 年增长 1.26 个百分点。

5. 现金流

公司近三年经营活动现金流状况良好，持续净流入且规模逐年扩大，收入实现质量尚可。2019 年，公司投资活动现金净流入规模大幅增加，有助于减轻外部融资压力。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经

营活动现金流入分别为 2188.75 亿元、2018.18 亿元和 1528.62 亿元，连续下降，年均复合下降 16.43%；公司经营活动现金流出分别为 2125.76 亿元、1948.20 亿元和 1447.85 亿元，年均复合下降 17.47%。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 62.99 亿元、69.98 亿元和 80.77 亿元，持续净流入且规模逐年扩大。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 97.52%、111.61%和 105.82%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 220.52 亿元、119.27 亿元和 90.35 亿元，连续下降主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出分别为 309.23 亿元、117.90 亿元和 70.87 亿元，快速下降主要系投资支付的现金减少所致；同期，公司投资活动现金净额分别为 -88.71 亿元、1.37 亿元和 19.48 亿元，波动较大。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -25.72 亿元、71.35 亿元和 100.26 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入连续下降，分别为 439.95 亿元、412.89 亿元和 380.26 亿元；筹资活动现金流出分别为 417.06 亿元、444.65 亿元和 436.69 亿元，年均复合增长 2.33%。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 22.90 亿元、-31.76 亿元和 -56.43 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 65.89 亿元；投资活动现金净流出 15.29 亿元；筹资活动现金净流出 55.52 亿元。

表 12 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司现金流量概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	2188.75	2018.18	1528.62	857.40
经营活动现金流出小计	2125.76	1948.20	1447.85	791.51
经营现金流量净额	62.99	69.98	80.77	65.89
投资活动现金流入小计	220.52	119.27	90.35	42.91
投资活动现金流出小计	309.23	117.90	70.87	58.20
投资活动现金流量净额	-88.71	1.37	19.48	-15.29
筹资活动前现金流量净额	-25.72	71.35	100.26	50.60
筹资活动现金流入小计	439.95	412.89	380.26	366.22

筹资活动现金流出小计	417.06	444.65	436.69	421.74
筹资活动现金流量净额	22.90	-31.76	-56.43	-55.52
现金收入比	97.52	111.61	105.82	95.37

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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，2017—2019 年底，公司流动比率分别为 124.73%、121.15%和 139.24%，；速动比率分别为 101.27%、87.12%

和 104.34%。公司流动资产对流动负债的保障程度有所提升。2017—2019 年底，公司现金短债比分别为 0.76 倍、0.94 倍和 1.08 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别 138.20%和 107.56%；现金短债比为 1.02 倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 99.59 亿元、68.97 亿元和 79.50 亿元；EBITDA 利息倍数持续提升，分别为 2.74 倍、2.95 倍和 3.66 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 5.44 倍、6.92 倍和 6.35 倍。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	124.73	121.15	139.24	138.20
	速动比率 (%)	101.27	87.12	104.34	107.56
	经营现金流动负债比 (%)	9.92	11.08	15.39	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.76	0.94	1.08	1.02
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	99.59	68.97	79.50	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.44	6.92	6.35	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.74	2.95	3.66	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月底，公司在各银行的授信额度合计 1627.21 亿元，未使用额度为 1356.07 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9月底，公司无重大未决诉讼。

截至2020年9月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成中流动资产占比较高，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。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产合计 355.78 亿元，所有者权益 202.69 亿元；2019 年，母公司实现营业收入 1.17 亿元，利润总额 11.77 亿元。

截至 2019 年底，母公司资产总额 355.78 亿元，较上年底增长 17.68%，主要系货币资金与长期股权投资增长所致。其中，流动资产 214.21 亿元(占 60.21%)，非流动资产 141.57 亿元(占 39.79%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 38.59%）、其他应收款（占 12.01%）和其他流动资产（占 49.37%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.82%）构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 82.67 亿元。

权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益为 202.69 亿元，较上年底增长 3.24%。其中，实收资本为 51.87 亿元（占 25.59%）、资本公积合计 34.91 亿元（占 17.23%）、未分配利润合计 32.11 亿元（占 15.84%）、盈余公积合计 10.79 亿元（占 5.32%）。母公司权益结构稳定性一般。

公司母公司口径负债方面,截至2019年底,母公司负债总额 153.08 亿元,较上年底增长 44.41%。其中,流动负债 66.91 亿元(占 43.71%),非流动负债 86.18 亿元(占 56.29%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占 44.84%)和其他流动负债(占 48.95%)构成,非流动负债主要由长期借款(占 34.81%)、应付债券(占 58.02%)和长期应付款(占 7.03%)构成。母公司 2019 年底资产负债率为 43.03%,较 2018 年底提高 7.96 个百分点。

从盈利能力方面看,2019 年,母公司营业收入为 1.17 亿元;营业成本 1.11 亿元;同期,实现投资收益 9.35 亿元,母公司利润总额为 11.77 亿元。

从公司母公司口径现金流来看,2018—2019 年,公司母公司经营活动现金流均为净流出,2019 年净流出规模 6.21 亿元;同期投资活动现金净流出 12.47 亿元;筹资活动现金净流入 40.58 亿元。

偿债能力方面,截至 2019 年底,母公司流动比率和速动比率均较上年底增长,分别为 320.15%和 320.13%;同期,经营现金流动负债比率为-9.28%,母公司短期偿债能力一般。

截至 2020 年 9 月底,公司母公司口径资产合计 374.02 亿元,所有者权益合计 226.36 亿元;2020 年 1—9 月,母公司实现营业收入 0.04 亿元,利润总额 5.86 亿元。

8. 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、本期中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

截至 2020 年 9 月末,公司全部债务合计 585.33 亿元,本期中期票据拟发行的额度不超过人民币 20 亿元,相较于公司目前债务规模,对公司现有债务结构影响较小。

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具

确认和计量》(财会〔2017〕7 号)、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(财会〔2017〕14 号),公司将本期中期票据计入权益,可有效降低公司资产负债率。若将本期中期票据仍计入应付债券科目,以 2020 年 9 月底财务数据为基础,假设募集资金净额为 20.00 亿元,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 60.99%、50.58%和 31.09%上升至 61.51%、51.42%和 32.71%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重,但仍处于合理水平。考虑到公司拟将部分募集资金用于偿还现有债务,实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2019 年的财务数据为基础,公司 2019 年的 EBITDA 为 79.50 亿元,为本期中期票据发行额度(20.00 亿元)的 3.98 倍,EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高;公司 2019 年的经营活动现金流入量为 1528.62 亿元,为本期中期票据发行额度(20.00 亿元)的 76.43 倍,经营活动现金流入对本次债券的覆盖程度较高。

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。

十、结论

公司作为国务院国资委直属的大型中央企业,业务涉及冶金、轻工业、装备制造、商贸物流以及医药板块,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,综合毛利率持续上升。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。

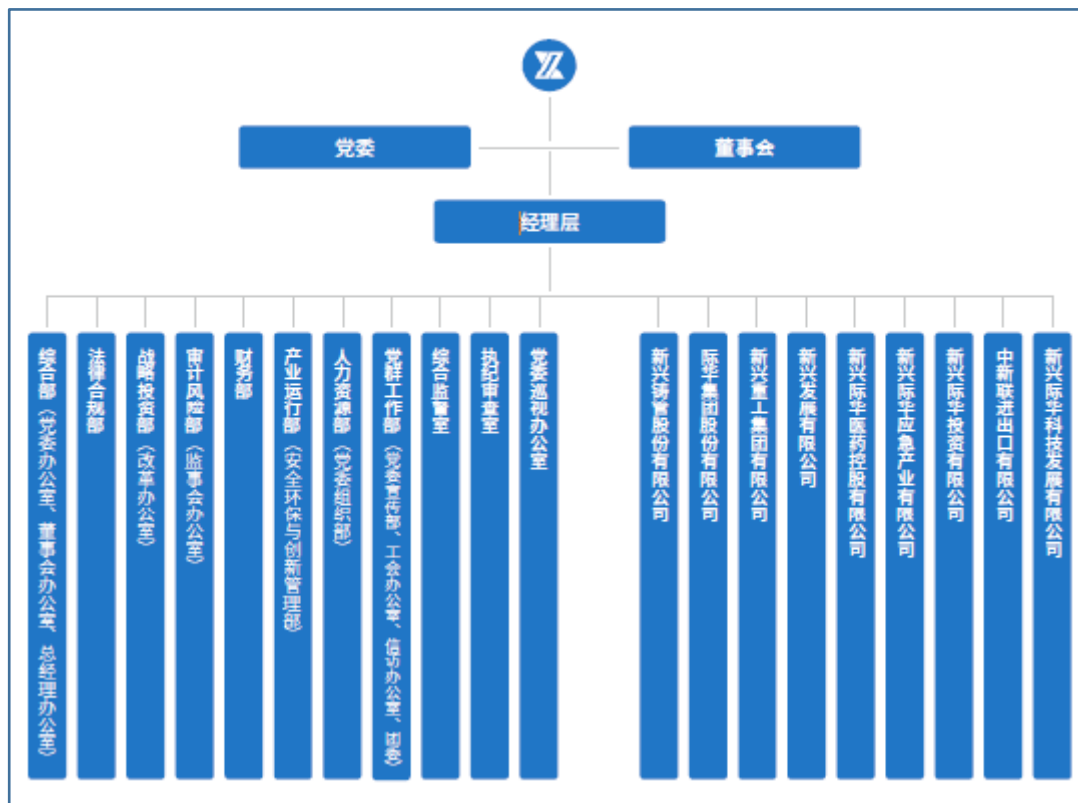
本期中期票据拟发行金额 20 亿元,对公司现有债务结构影响较小,公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力好。

未来,伴随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。

综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据偿还能力极强，到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年底公司主要子公司概况

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	309.83	301.54	313.02	333.55
资产总额（亿元）	1374.71	1346.34	1309.34	1465.93
所有者权益（亿元）	581.72	532.35	539.69	571.89
短期债务（亿元）	407.14	320.37	291.09	327.30
长期债务（亿元）	134.56	157.12	214.04	258.03
全部债务（亿元）	541.70	477.49	505.13	585.33
营业收入（亿元）	2092.74	1733.20	1402.67	857.04
利润总额（亿元）	54.10	24.16	34.31	19.20
EBITDA（亿元）	99.59	68.97	79.50	--
经营性净现金流（亿元）	62.99	69.98	80.77	65.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.72	12.16	10.97	--
存货周转次数（次）	13.14	8.91	6.55	--
总资产周转次数（次）	1.56	1.27	1.06	--
现金收入比（%）	97.52	111.61	105.82	95.37
营业利润率（%）	4.22	6.09	6.60	7.86
总资本收益率（%）	5.32	3.31	3.99	--
净资产收益率（%）	6.69	2.25	4.18	--
长期债务资本化比率（%）	18.79	22.79	28.40	31.09
全部债务资本化比率（%）	48.22	47.28	48.35	50.58
资产负债率（%）	57.68	60.46	58.78	60.99
流动比率（%）	124.73	121.15	139.24	138.20
速动比率（%）	101.27	87.12	104.34	107.56
经营现金流流动负债比（%）	9.92	11.08	15.39	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.94	1.08	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.95	3.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.44	6.92	6.35	--

注：公司 2020 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别计入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；2017 及 2018 年度财务数据分别为 2018 及 2019 年期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.30	60.77	82.67	88.28
资产总额（亿元）	280.08	302.33	355.78	374.02
所有者权益（亿元）	148.72	196.32	202.69	226.36
短期债务（亿元）	0.00	0.00	30.00	19.50
长期债务（亿元）	0.00	30.00	80.00	101.00
全部债务（亿元）	0.00	30.00	110.00	120.50
营业收入（亿元）	1.07	0.94	1.17	0.04
利润总额（亿元）	5.59	10.52	11.77	5.86
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.71	-5.90	-6.21	-3.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	24.46	28.61	51.29	264.85
营业利润率（%）	79.56	3.64	0.12	-43.85
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.78	5.33	5.39	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	13.26	28.30	30.85
全部债务资本化比率（%）	0.00	13.26	35.18	34.74
资产负债率（%）	46.90	35.06	43.03	39.48
流动比率（%）	132.00	252.37	320.15	522.61
速动比率（%）	131.98	252.34	320.13	522.58
经营现金流流动负债比（%）	-3.68	-8.14	-9.28	--
现金短期债务比（倍）	*	*	2.76	4.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2020 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2017 及 2018 年度财务数据分别为 2018 及 2019 年期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
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%
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

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 新兴际华集团有限公司 2021 年度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，及时对该事项进行分析，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。