

信用评级公告

联合〔2021〕8250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 年度第三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 年度第三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

二〇二一年八月二十三日

新兴际华集团有限公司

2021年度第三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：基础发行规模 12 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：偿还公司债务

评级时间：2021 年 8 月 23 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

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不超过 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。**2018-2020 年，公司经营活动现金流保持净流入。截至 2020 年底，公司未受限货币资金 224.79 亿元；未使用银行授信额度为 919.50 亿元，流动性充裕，融资渠道畅通。

¹ N 为续期数

本次评级模型打分表及结果：

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

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

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

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

资料来源：公司提供

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	2021.07.29	范瑞 杨涵	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	阅读报告
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编号

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

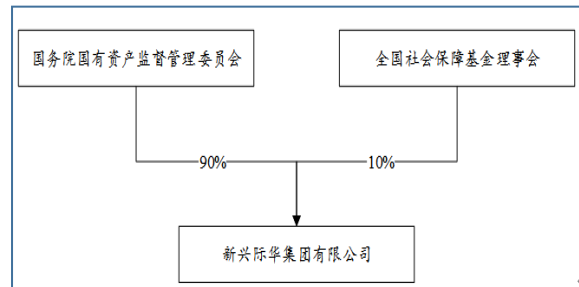
新兴际华集团有限公司

2021 年度第三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总局核发的营业执照，为国有独资公司。根据中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅《关于印发〈军队保障性企业交接工作的实施意见〉的通知》（中办发〔2007〕27 号）和全国保障性企业交接工作部门联席会议《军队移交的保障性企业总体处理意见和具体实施方案》（国联席〔2001〕4 号）的规定，2001 年 8 月，公司接收了原隶属于中国人民解放军总后勤部军需部工厂管理局的后勤保障军工企业、仓库、财务结算中心以及学校、科研单位等事业单位。2010 年 12 月 22 日，公司更名为现名。2015 年，公司实收资本增加 80000.00 万元，来源于财政部国有资本经营预算资金拨款-资本性支出拨款，主要系按照财政部和国资委国有资本经营预算管理的要求，增加国家资本金，调整注册资本。2019 年 8 月，根据《财政部人力资源社会保障部国资委关于划转中国石油天然气集团有限公司等 35 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》（财资〔2019〕37 号），将国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有的公司 10% 股权一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。截至 2021 年 3 月底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 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年底，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二级子公司合计 18 家，其中上市公司 3 家，为新兴铸管股份有限公司（证券代码：000778.SZ，以下简称“新兴铸管”）、际华集团股份有限公司（证券代码：601718.SH，以下简称“际华股份”）和海南海药股份有限公司（证券代码：000566.SZ，以下简称：“海南海药”）。公司持有上述上市子公司的股权无质押。

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

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

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

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

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 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 12.00 亿元，发行金额上限 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 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³，如公司在第 5 年不行使赎回权，从第 6 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

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普通债务。

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。

如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 10 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普通债务。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与通债务清偿顺序相同。

(2) 本期中期票据如不赎回，则从第 6 个计息年度开始每 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

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上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 年的国债收益率算数平均值（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。

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. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%⁴，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为

3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018-2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增长4.39%（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成25.59万亿元，同比增长12.60%，6月份环比增长0.35%；两年平均增长4.40%，比一季度加快1.50个百分点，低于疫情前2019年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年，中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口1.52万亿美元，

4 文中GDP增长均为实际增速，下同

增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。

支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内

散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、 行业分析

（一）钢铁行业

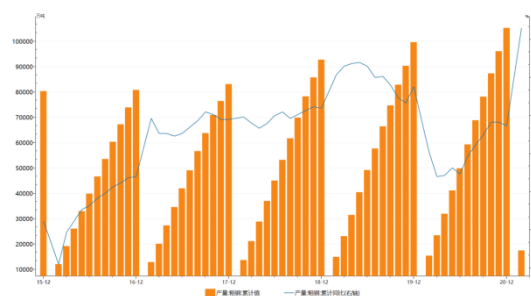
1. 行业概况

近年来，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升。2020年上半年，新冠肺炎疫情对钢铁行业景气度产生一定短期冲击，随着国内疫情得到有效控制，2020年下半年钢铁行业呈现复苏增长趋势。

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

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

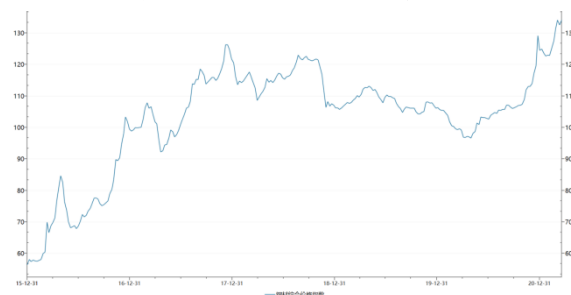
图2 近年来国内粗钢产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

从钢材价格来看，2016年以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格大幅上涨，钢材综合价格指数从2015年11月的最低56.19点跃升至2017年12月的121.80点，涨幅达116.76%。2018年，钢材价格在高位震荡，全年钢材综合价格指数平均为115.92点，同比增长7.7%。2019年，由于产量增加，库存高企，钢材价格有所下降，截至2019年底，钢材综合价格指数下降至106.10点。2020年1—4月，受新冠疫情影响，钢铁下游需求减弱，钢材综合价格指数继续下降；2020年5月以来，随着国内疫情得到有效控制，钢铁行业逐渐复苏，钢材综合价格指数持续上涨，截至2020年12月底，钢材综合价格指数升至124.52点。

图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

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

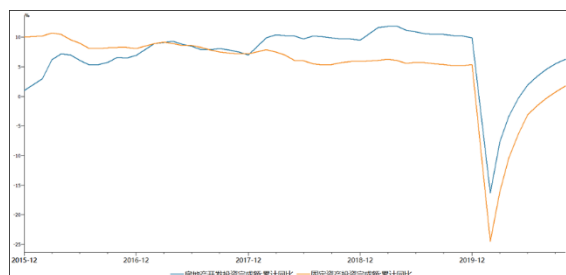
(1) 钢铁消费总量

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

(2) 下游行业需求情况

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

图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



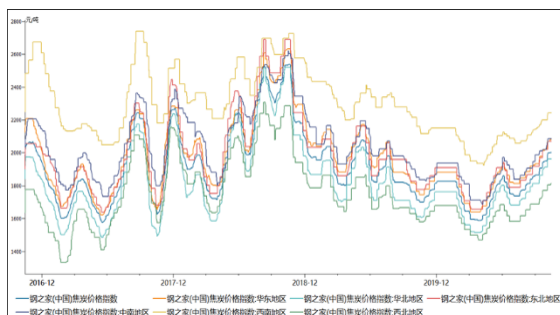
资料来源: Wind

(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、资产负债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《关于钢铁工业转型升级规划（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。

势。

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

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

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

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

中国球墨铸铁管行业基本形成了寡头垄断竞争格局，目前跨区域生产的只有新兴铸管和

法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司，两家企业球墨铸铁管的生产技术和销售渠道已非常成熟。其中，新兴铸管产能 290 万吨/年；截至 2020 年底，新兴铸管铸管产品产量为 279.60 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2021年3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负责运营。2020年，新兴铸管的铸管生产技术、产品质量保持世界领先水平，是全球最大的离心球墨铸铁管供应商。2020年，新兴铸管生产钢材545.21万吨，生产铸管及铸件279.60万吨，同比分别增长5.42%和16.91%。截至2020年底，新兴铸管具备500万吨/年钢材和280万吨/年铸造产品的产能。

轻工业务由子公司际华股份负责运营。际华股份为中国最大的军需轻工用品生产保障基地以及军队、武警部队军需装备生产保障基地和外军军需品市场的主要采购、加工基地；际

华股份是中国最大的职业服装研发生产基地和最大的职业鞋靴研发生产基地，同时也是公安、司法、工商、税务、铁路等制式服装主要的定点生产商。际华股份生产制造和规模优势突出，截至 2020 年底，年产职业装及各类服装 6470 万套件，各类服饰 2952 万件，各类帽子、手套 921 万件，各类职业鞋靴 7321 万双，各类橡胶件 4100 吨，各类橡胶大底 265 万双。在应急防护方面，际华股份 2020 年医用防护服日产量最高达 15.28 万套，医用防护服产能在国内居于领先地位。

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

3. 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 2020 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，为公司的科技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。

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7月16日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

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

2018—2020年，公司营业收入规模受装备制造及商贸物流板块收入下降影响而逐年下降；随着业务结构不断优化，公司综合毛利率有所提升。

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。2018—2020年，公司分别实现营业收入1733.20亿元、1402.67亿元和1187.04亿元，年均复合下降17.24%。公司主营业务突出，2020年，主营业务收入占营业收入比重为99.21%。2020年，公司实现收入同比下降15.37%，主要系商贸物流业务规模下降所致。2018—2020年，公司实现利润总额分别为24.16亿元、34.31亿元和21.56亿元，年均复合下降5.54%。其中，2020年，公司利润总额同比大幅下降主要系投资收益和营业外收入同比下降所致。

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

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冶金铸造	399.00	23.02	18.09	404.43	28.83	14.05	424.41	35.75	13.03	131.46	43.94	11.14
轻工纺织	223.67	12.90	8.49	194.35	13.86	7.89	146.01	12.30	9.57	32.22	10.77	10.58
装备制造	195.60	11.29	3.69	176.62	12.59	6.82	140.59	11.84	4.90	38.77	12.96	4.43
商贸物流	901.79	52.03	1.26	598.96	42.70	1.16	443.61	37.37	1.68	86.69	28.98	4.12

医药	--	--	--	--	--	--	23.03	1.94	42.17	7.21	2.41	32.35
其他	13.15	0.76	21.27	28.30	2.02	25.50	9.38	0.79	33.51	2.83	0.94	29.85
合计	1733.20	100.00	6.49	1402.67	100.00	7.01	1187.04	100.00	8.13	299.17	100.00	8.86

资料来源：公司提供

从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，2018—2020年，冶金板块营业收入持续上升，年均复合增长3.14%。2020年，公司冶金铸造业务实现收入424.41亿元，占营业收入比重上升至35.75%。轻工纺织板块主要为纺织服饰业务，2018—2020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19.20%；2020年实现收入146.01亿元，同比下降24.87%，占营业收入比重为12.30%。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等销售收入，2018—2020年，该板块收入持续下降，年均复合下降15.22%，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；2020年实现收入140.59亿元，同比下降20.40%，占营业收入比重为11.84%。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，2018—2020年，收入规模快速下降，2020年，公司商贸物流业务实现收入443.61亿元，同比下降25.94%，主要系公司聚焦高质量发展，逐步退出非主业贸易业务所致，占营业收入比重下降至37.37%。2020年，公司合并海南海药，新增医药业务收入23.03亿元，占营业收入的比重为1.94%。其他业务规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2018—2020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上升以及钢材价格下降的影响呈下降趋势，分别为18.09%、14.05%和13.03%。公司近三年轻工纺织板块毛利率波动上升，分别为8.49%、7.89%和9.57%。2018—2020年，公司装备制造板块毛利率波动上升，分别为3.69%、6.82%和4.90%。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，2020年为1.68%。受上述因素综合影响，2018—2020年，公司综合毛利率分别为6.49%、7.01%和8.13%，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。

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

2. 冶金铸造板块

2018—2020年，公司子公司新兴铸管收入较为稳定，主要产品销售规模呈上升趋势，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）。2020年，新兴铸管实现营业收入429.61亿元，同比小幅增长；新兴铸管综合毛利率为13.00%，同比下降1.03个百分点。

（1）原材料采购

新兴铸管铸管产品和钢材产品主要原材料为铁矿石和焦煤，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，新兴铸管外购铁矿石以进口矿为主，国内采购为辅。煤、焦炭方面，新兴铸管焦炭自给率在 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，新兴铸管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。2020 年，新兴铸管铁矿石外购数量为 1137.54 万吨，同比减少 10.95%；采购均价为 823.26 元/吨，同比上涨 21.56%。2020 年，新兴铸管向前五大供应商采购金额合计 39.18 亿元，占其年度采购总额的比例为 10.55%，集中度较低。

新兴铸管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 2020 年底，新兴铸管钢材产品产能为 500 万吨/年，铸管产品产能为 280 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，新兴铸管对于钢铁产品，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，新兴铸管通过采购铁矿石、煤炭等原燃料自炼铁水、铸管和钢铁产品。对于铸管产品，新兴铸管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 2018 - 2020 年新兴铸管主要产品产能及产量情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

项目		2018 年	2019 年	2020 年
钢材产品	产能	500	500	500
	产量	472.50	517.20	545.21

	产能利用率	94.50	103.44	109.04
铸管产品	产能	260	260	280
	产量	237.05	239.16	279.60
	产能利用率	91.17	91.98	99.86

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

产品生产方面，2018—2020年，新兴铸管的铸管产品产量分别为237.05万吨、239.16万吨和279.60万吨，呈持续增长态势，同时产能利用率保持在较高水平，2020年为99.86%。近三年钢材产品产能保持稳定，产量及产能利用率均持续上升，2020年产量为545.21万吨，产能利用率提升至109.04%，公司产能利用率维持在较高水平。

近年来，新兴铸管发展良好，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，可能对相关产品产能利用水平带来不利影响。

(3) 产品销售

新兴铸管产品销售方式上，以直销为主；销售区域上，主要为华北、华东等经济发达地区；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。新兴铸管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；国际销售结算采用电汇、托收和信用证方式。

表 5 2018 - 2020 年新兴铸管主要产品销售情况 (单位: 万吨、元/吨、%)

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

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

从产品销量来看，2018—2020年，新兴铸管钢材产品销量均持续增长，铸管产品销量波动增长。2020年，新兴铸管钢材产品销量为543.52万吨，同比增长5.18%，铸管产品销量为275.36万吨，同比增长18.95%。从销售价格来看，2018—2020年，公司铸管产品价格波动下降，钢材产品销售均价持续下降。2020年，公司铸管产品与钢材产品销售均价分别为4545.35元/吨和3378.35元/吨。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，2020年，钢材产品和铸管产品产销率分别为99.69%和98.48%。

从客户集中度看，2020年，新兴铸管前五大客户销售额合计31.67亿元，占年度销售总额比例为8.36%，销售端客户集中度低。

新兴铸管铸管市场份额较大，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具备突出的行业地位及生产规模优势；主要产品产能产量保持稳定，产能利用率处于中等水平；同时，受市场竞争加剧及贸易业务规模压缩影响，2018—2020年，际华股份收入规模持续下降。

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，产量居国内领先地位。

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

（1）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。2020年，际华股份前五大供应商采购金额合计3.98亿元，占当年采购总额的8.72%，供应商集中度低。

（2）产品生产

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2020年底，际华股份拥有150余条职业装生产线，主要产品包括军服类、行业制服类、职业工装、品牌服装及特种功能性服装和配套产品。截至2020年底，际华股份职业装及各类服装产能为6470万套件/年，产能利用率为75.62%；各类服饰产能为2952万件/年，产能利用率为20.51%；各类帽子、手套产能为921万件/年，产能利用率为65.74%。际华股份职业服装块产能较上年变化不大，产能利用率整体处于中等水平。

职业鞋靴方面，截至2020年底，际华股份拥有43条职业鞋靴生产线，主要产品包括军用胶鞋、普通劳动胶鞋、防护功能性胶鞋和橡胶大底等。截至2020年底，际华股份职业鞋靴产能为7321万双/年，产能利用率为84.67%；橡胶件产能为4100吨/年，产能利用率为76.99%；橡胶大底产能为265万双/年，产能利用率为60.01%。际华股份职业鞋靴板

块产能较上年变化不大，产能利用率整体处于中等水平。

（3）产品销售

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

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

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

4. 装备制造板块

2018—2020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；采购及销售端客户集中程度较低。

公司装备制造板块主要由新兴重工负责运营，主要包括新兴能源装备、军用特种装备、轻（合）金属资源和应急救援装备四大业务，主要产品为履带式推土机、改装车以及天然气储运设备。近年来，受产品价格波

动以及天然气储运装备销售规模减少影响，公司装备制造业务规模呈持续下降态势，2020年实现收入140.59亿元，同比下降20.40%。

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

5. 商贸物流板块

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集团有限公司（以下简称“新兴发展”）和中新联进出口公司（以下简称“中新联”），主要业务包括物业经营以及有色金属加工与贸易业务。以下业务板块分析主要以新兴发展业务为主。

（1）物业经营

物业经营板块为公司商贸物流板块利润主要来源。2018—2020年，新兴发展物业经营业务收入稳定增长，分别为5.23亿元、5.27亿元和5.90亿元；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。2020年，“财富中心”与“中华广场”可出租面积、平均租金保持稳定，出租率分别为88.83%和79.36%，整体保持在较高水平。

表6 2018—2020年新兴发展主要物业经营情况（单位：万平方米、元/平方米/年、亿元、%）

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

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

资料来源：公司提供

(2) 有色金属业务

公司有色金属业务主要分为铜产品加工和有色金属贸易两大板块，以有色金属贸易业务为主。2020年，新兴发展有色金属业务收入为221.01亿元，同比下降39.83%，主要系公司逐步退出非主业贸易业务所致。

为有效降低经营风险，公司有色金属贸易全部为代理模式，利润率水平低，盈利能力弱，2020年毛利率为0.76%；电解铜是最主要的贸易品种，其他贸易品种包括黄杂铜、铜杆、锌锭等。2020年，新兴发展电解铜采购量为30.90万吨，同比下降38.79%；销售量为30.92万吨，同比下降50.03%；采购均价及销售均价分别为47210.25元/吨（国内采购）和41275.24元/吨（国内销售），同比均有所下降。

6. 医药板块

医药业务的纳入对公司收入和利润形成良好补充。

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

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

公司通过医药控股持有海南华同实业有限公司100%股权，截至2020年底，海南华同实业

有限公司持有海南海药22.23%股权，公司拥有海南海药控制权。

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

表7 2020年海南海药医药制造业务收入概况
(单位：万元、%)

项目	收入		毛利率
	金额	占比	
肠胃康	19471.43	9.99	79.69
头孢制剂系列	46117.50	23.67	67.36
其他品种	64366.45	33.03	56.45
原料药及中间体	64910.29	33.31	7.69
合计	194865.68	100.00	45.11

资料来源：公司提供

7. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为12.16次、10.97次和9.55次；存货周转次数分别为8.91次、6.55次和5.75次；公司总资产周转次数分别为1.27次、1.06次和0.87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优,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—2020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2021年一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;2020年,公司不再纳入合并范围内子公司8家,其中因处置股权丧失控制权子公司3家,注销子公司3家,转让子公司1家,破产清算子公司1家;新纳入合并范围内子公司3家,其中出资设立子公司2家,非同一控制下企业合并子公司1家。2021年1季度合并范围情况以及截至3月底公司数?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。

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

截至2021年3月底,公司合并资产总额1449.65亿元,所有者权益578.92亿元(含少数

股东权益 257.96 亿元)；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 299.17 亿元，利润总额 5.36 亿元。

2. 资产质量

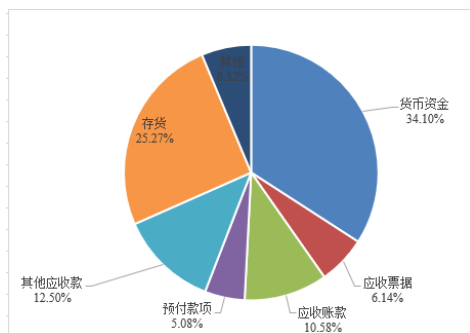
公司近三年资产规模波动增长；公司资产结构相对均衡，未受限货币资金相对充裕，应收预付类款项以及存货规模较大，对资金形成一定占用；整体受限资产比例低。

2018—2020 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.96%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 1426.46 亿元，较上年底增长 10.44%。其中，流动资产占 54.32%，非流动资产占 45.68%。公司资产结构相对均衡。

(1) 流动资产

2018—2020 年底，流动资产规模波动增长，年均复合增长 0.50%。截至 2020 年底，流动资产 774.80 亿元，较上年底增长 7.60%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 34.10%）、应收票据（占 6.14%）、应收账款（占 10.58%）、预付款项（占 5.08%）、其他应收款（占 12.50%）和存货（占 25.27%）构成。

图 7 截至 2020 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

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 3.87%。截至 2020 年底，公司货币资金 264.22 亿元，较上年底下降 2.79%。其中，银行存款占 86.20%，其他货币资金占 13.80%；使用受限的货币资金合计 39.43 亿元，受限比率为 14.92%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及履约保证金等，受限比例一般。

2018—2020 年底，公司应收票据波动下降，年均复合下降 8.27%。截至 2020 年底，公司应收票据 47.55 亿元，较上年底增长 15.36%，主要系尚未到期兑付票据增加所致。其中，银行承兑汇票占 99.35%，商业承兑汇票占 0.65%。

2018—2020 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 1.28%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 82.01 亿元，较上年底增长 5.20%。公司应收账款累计计提坏账准备 23.75 亿元，计提比例为 22.45%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占 84.74%）中，账龄在 1 年以内的占 75.24%，1 至 2 年占 5.91%，2 至 3 年占 7.99%，3 年以上占 10.85%。截至 2020 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 6.30 亿元，占当期应收账款余额的 5.96%，集中程度较低。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在一定坏账风险，较长账龄应收货款回收存在不确定性。

2018—2020 年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降 15.42%。截至 2020 年底，公司预付款项 39.35 亿元，较上年底下降 17.56%，主要系业务规模下降，预付货款减少所致。从账龄来看，以 1 年以内（含 1 年）为主，占 64.31%。

公司其他应收款包括往来款、保证金押金、备用金和土地及附属物转让款等。截至 2020 年底，公司其他应收款 96.87 亿元，较上年底增长 50.28%。账龄方面，1 年以内占 66.40%，1 至 2 年占 3.47%，2 至 3 年的占 1.99%，3 年以上占 28.13%；公司对其他应收款累计计提坏账准备 47.54 亿元，计提比例为 32.92%；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收账款合计 40.30 亿元，占比为 27.91%，集中度较高，以往来款为主。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

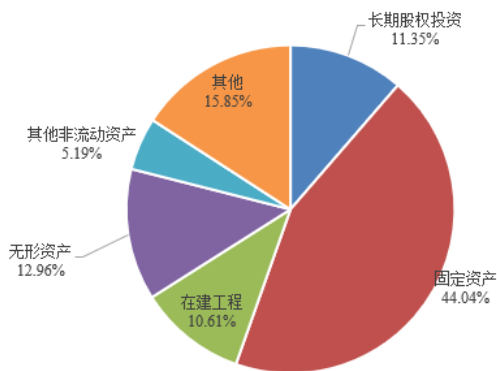
2018—2020 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 4.52%。截至 2020 年底，公司存货 195.83 亿元，较上年底增长 6.88%，主要系库存商品增加所致。其中，原材料占 13.20%，库存商品占 32.75%，开发成本占 28.73%，开发产品占 33.28%。截至 2020 年底，公司存货累计计提

跌价准备 9.30 亿元，计提比例为 4.53%。

(2) 非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 6.14%。截至 2020 年底，公司非流动资产 651.66 亿元，较上年底增长 14.01%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.35%）、固定资产（占 44.04%）、在建工程（占 10.61%）、无形资产（占 12.96%）和其他非流动资产（占 5.19%）构成。

图 8 截至 2020 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

2018—2020年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长5.84%。截至2020年底，公司固定资产287.02亿元，较上年底增长10.69%，主要系在建工程完工转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占46.10%）和机器设备（占49.77%）构成；公司固定资产累计计提折旧164.49亿元，累计计提减值准备17.34亿元，固定资产成新率为64.92%，成新率一般。

公司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。2018—2020年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 5.80%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 73.97 亿元，较上年底增长 6.52%。公司长期股权投资期末余额中，宁波保税区新德优兴投资合伙企业（有限合伙）占 19.72%，拜城县峰峰煤焦化有限公司占 9.94%，广州市盛世中华百货有限公司占 7.78%，投资标的所涉行业较为多元。

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

公司无形资产主要由软件、土地使用权、专利权、非专利技术、商标权和采矿权及探矿权等构成。2018—2020 年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长 3.17%。截至 2020 年底，公司无形资产 84.44 亿元，较上年底增长 3.13%。公司无形资产主要由土地使用权（占 85.15%）和采矿权及探矿权（占 10.51%）构成。截至 2020 年底，公司无形资产累计摊销为 13.61 亿元，计提减值准备 1.60 亿元。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 19.54%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 33.82 亿元，较上年底增长 82.60%，主要系预付投资增加所致。其他非流动资产主要由合作保证金（占 32.57%）和预付投资款（占 29.60%）构成。

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

表 8 截至 2020 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	39.43	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.30	抵押借款
存货	0.38	抵押借款
固定资产	17.14	抵押借款
在建工程	8.80	抵押借款
无形资产	5.72	抵押借款
长期股权投资	7.44	抵押借款
应收账款	5.00	质押借款
合计	84.19	--

资料来源：公司财务报告

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

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益规模波动增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2018—2020 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 2.20%。截至 2020 年底，公司所有者权益 579.53 亿元，较上年底增长 11.03%，主要系其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.94%，少数股东权益占比为 41.06%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占比分别为 15.19%、27.81%、18.14%、-0.18% 和 35.68%。其他权益工具为发行的永续公司债及永续中期票据。少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 578.92 亿元，较上年底下降 0.11%，变化不大。所有者权益结构较上年底变化不大。

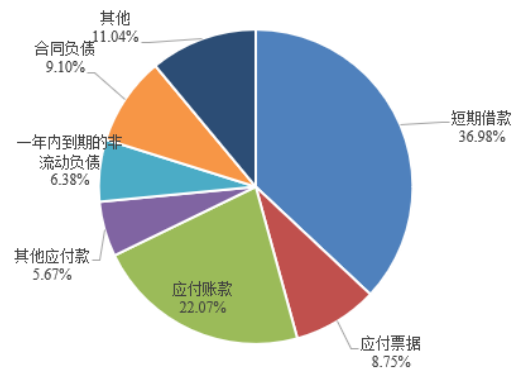
(2) 负债

公司近三年负债规模保持稳定，整体债务负担处于合理水平，债务结构相对均衡。若将发行的永续债调整至长期债务，公司债务负担有所加重。

2018—2020 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 3.49%。截至 2020 年底，公司负债总额 846.92 亿元，较上年底增长 10.04%。其中，流动负债占 65.82%，非流动负债占 34.18%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2018—2020 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 4.84%。截至 2020 年底，公司流动负债 557.41 亿元，较上年底增长 6.17%。公司流动负债主要由短期借款（占 36.98%）、应付票据（占 8.75%）、应付账款（占 22.07%）、其他应付款（占 5.67%）、一年内到期的非流动负债（占 6.38%）和合同负债（占 9.10%）构成。

图 9 截至 2020 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

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 4.53%。截至 2020 年底，公司短期借款 206.13 亿元，较上年底增长 4.43%。公司短期借款主要由质押借款（占 4.36%）、抵押借款（占 2.29%）、保证借款（占 12.56%）和信用借款（占 80.78%）构成。

2018—2020 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 4.55%。截至 2020 年底，公司应付票据 48.79 亿元，较上年底下降 2.59%，变化不大。公司应付票据由银行承兑汇票（占 81.17%）、商业承兑汇票（占 12.78%）和信用证（占 6.05%）构成。

公司应付账款主要由应付材料费、应付货款和应付工程款等构成。2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 3.71%。截至 2020 年底，公司应付账款 123.03 亿元，较上年底增长 16.47%。公司应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占 73.31%）。

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

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 13.81%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 35.54 亿元，较上年底下降 15.28%，主要系偿还到期债务所致。

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

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 28.58%。截至 2020 年底，公司非流动负债 289.52 亿元，较上年底增长 18.34%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 31.38%）和应付债券（占 55.15%）构成。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 30.50%。截至 2020 年底，公司长期借款 90.84 亿元，较上年底增长 38.68%，主要系为满足资本性支出需求加大融资规模所致；公司长期借款主要由抵押借款（占 31.80%）、保证借款（占 16.05%）和信用借款（占 42.91%）构成。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 38.10%。截至 2020 年底，公司应付债券 159.66 亿元，较上年底增长 18.97%，主要系当年新发行“20 新际 01”“20 新际 03”和“20 际华 01”所致。公司应付债券情况具体见下表。

表 9 截至 2020 年底公司存续债券概况

（单位：年、亿元）

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

注：尾数差异系四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.62%。截至 2020 年底，公司全部债务 553.93 亿元，较上年

底增长 9.66%。其中，短期债务占 52.73%，长期债务占 47.27%，结构相对均衡。短期债务 292.08 亿元，较上年底增长 0.34%，变化不大。长期债务 261.85 亿元，较上年底增长 22.34%，主要系发行债券所致。2018—2020 年，公司资产负债率波动增长，分别为 58.76%、59.59%和 59.37%。全部债务资本化比率波动增长，分别为 45.83%、49.18%和 48.87%。长期债务资本化比率持续增长，分别为 21.25%、29.08%和 31.12%。

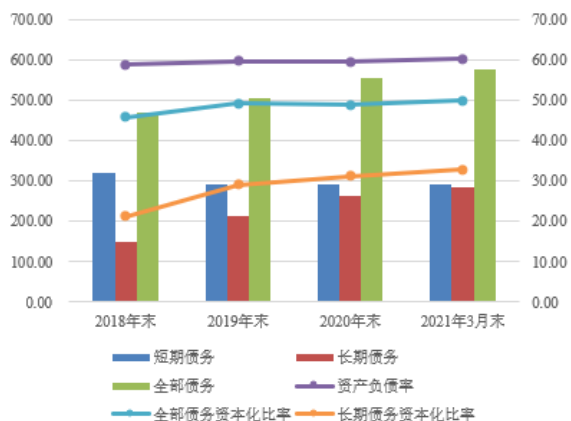
如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 648.93 亿元。其中，短期债务 292.08 亿元（占 45.01%），长期债务 356.85 亿元（占 54.99%）。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.03%、57.25%和 42.41%，较调整前分别上升 6.66 个百分点、8.38 个百分点和 11.29 个百分点。公司债务负担有所加重。

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

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 574.82 亿元，较上年底增长 3.77%。其中，短期债务占 50.73%，长期债务占 49.27%，结构相对均衡。短期债务 291.63 亿元，较上年底下降 0.16%。长期债务 283.19 亿元，较上年底增长 8.15%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.06%、49.82%和 32.85%，较上年底分别上升 0.69 个百分点、0.95 个百分点和 1.73 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 642.82 亿元；其中，短期债务 291.63 亿元（占 45.37%），长期债务 351.19 亿元（占 54.63%）。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.76%、55.72%和 40.74%，较调整前分别上升 4.69 个百分点、5.89 个百分点和 7.89 个百分点。

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; 非经常性损益对利润总额影响较大, 资产减值损失对利润产生侵蚀。

受商贸物流业务收入下降影响, 2018—2020 年, 公司实现营业收入分别为 1733.20 亿元、1402.67 亿元和 1187.04 亿元, 呈逐年下降趋势; 营业成本亦逐年下降, 年均复合下降 17.97%。2018—2020 年, 公司利润总额分别为 24.16 亿元、34.31 亿元和 21.56 亿元, 波动下降, 年均复合下降 5.54%, 主要系收入下降及投资收益和营业外收入减少所致。2018—2020 年, 公司营业利润率分别为 6.09%、6.60% 和 7.54%, 连续增长。

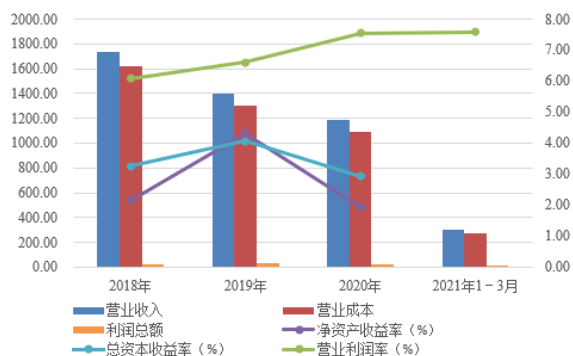
期间费用方面, 2018—2020 年, 公司费用总额波动增长, 年均复合增长 2.47%。2018—2020 年, 公司期间费用占收入比例分别为 3.66%、4.33% 和 5.61%。2020 年, 公司费用总额为 66.61 亿元, 同比增长 9.61%。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 27.23%、41.90%、14.57% 和 16.30%, 以销售费用和管理费用为主。其中, 销售费用为 18.14 亿元, 同比下降 9.05%; 管理费用为 27.91 亿元, 同比增长 14.27%; 研发费用为 9.70 亿元, 同比增长 36.37%, 主要系研发投入增加所致; 财务费用为 10.86 亿元, 同比增长 16.93%, 主要系利息费用增加所致。2020 年, 公司期间费用率为 5.61%, 同比提高 1.28 个百分点, 公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面, 2018—2020 年, 公司投资收益波动幅度较大, 分别为 -0.31 亿元、10.05 亿元和 4.15 亿元。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 -1.27%、29.30% 和 17.08%, 对利润总额影响较大。2018—2020 年, 公司营业外收入分别为 3.61 亿元、9.70 亿元和 3.07 亿元。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 14.96%、28.26% 和 14.22%。

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

盈利指标方面, 2018—2020 年, 公司总资产收益率波动下降, 分别为 3.26%、4.06% 和 2.94%, 三年加权平均值分别为 3.34%。公司净资产收益率波动下降, 分别为 2.16%、4.32% 和 1.94%, 三年加权平均值为 2.70%。

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

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

5. 现金流

公司近三年经营活动现金流状况良好, 持续净流入, 收入实现质量尚可。公司投资活动规模不大, 对外筹资压力尚可。

从经营活动来看, 2018—2020年, 公司经营现金流入持续下降, 分别为2018.18亿元、1528.62亿元和1277.88亿元, 年均复合下降20.43%。2018—2020年, 公司经营现金流出持续下降, 分别为1948.20亿元、1447.85亿元和1217.83亿元, 年均复合下降20.94%。2018—2020年, 公司经营现金净额波动下降, 分别为69.98亿元、80.77亿元和60.05亿元, 年均复合下降7.37%。2018—2020年, 公司现金收入比持续下降, 分别为111.61%、105.82%和103.65%, 收入实现质量尚可。

从投资活动来看, 2018—2020年, 公司投资活动现金流入持续下降, 分别为119.27亿元、90.35亿元和46.84亿元, 年均复合下降37.33%。2018—2020年, 公司投资活动现金流出波动下降, 分别为117.90亿元、70.87亿元和77.98亿元, 年均复合下降18.67%。2018—2020年, 公司投资活动现金净额分别为1.37亿元、19.48亿元和-31.15亿元, 波动幅度较大。

2018—2020年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为71.35亿元、100.26亿元和28.90亿元, 波动下降, 年均复合下降36.36%。

从筹资活动来看, 2018—2020年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 分别为412.89亿元、380.26亿元和430.36亿元, 年均复合增长2.09%。2018—2020年, 公司筹资活动现金流出波动增长, 分别为444.65亿元、436.69亿元和461.54亿元, 年均复合增长1.88%。2018—2020年, 公司筹资活动现金净额波动下降, 分别为-31.76亿元、-56.43亿元和-31.18亿元, 持续净流出。

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

表10 2018—2020年及2021年1—3月公司现金流量概况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	2018.18	1528.62	1277.88	298.04
经营活动现金流出小计	1948.20	1447.85	1217.83	287.86

经营现金流量净额	69.98	80.77	60.05	10.18
投资活动现金流入小计	119.27	90.35	46.84	8.73
投资活动现金流出小计	117.90	70.87	77.98	11.41
投资活动现金流量净额	1.37	19.48	-31.15	-2.68
筹资活动前现金流量净额	71.35	100.26	28.90	7.50
筹资活动现金流入小计	412.89	380.26	430.36	97.56
筹资活动现金流出小计	444.65	436.69	461.54	108.50
筹资活动现金流量净额	-31.76	-56.43	-31.18	-10.94
现金收入比	111.61	105.82	103.65	96.80

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, 2018—2020年, 公司流动比率分别为124.60%、137.15%和139.00%, 三年加权平均值为135.57%, 持续增长。同期, 公司速动比率分别为89.71%、102.25%和103.87%, 三年加权平均值为100.55%, 持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度有所提升。2018—2020年, 公司现金短期债务比分别为0.94倍、1.08倍和1.13倍, 持续增长, 现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020年, 公司EBITDA分别为68.97亿元、79.50亿元和71.60亿元, 波动增长。2020年, 公司EBITDA为71.60亿元, 同比下降9.94%。从构成看, 公司EBITDA主要由折旧(占34.89%)、计入财务费用的利息支出(占30.79%)和利润总额(占30.11%)构成。2018—2020年, 公司EBITDA利息倍数分别为2.95倍、3.66倍和2.80倍, 波动下降, EBITDA对利息的覆盖程度较高。2018—2020年, 公司全部债务/EBITDA分别为6.81倍、6.35倍和7.74倍, 波动增长, EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看, 公司长期债务偿债能力较强。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	124.60	137.15	139.00	143.30
	速动比率 (%)	89.71	102.25	103.87	109.28
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.94	1.08	1.13	1.11
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	68.97	79.50	71.60	--
	全部债务/EBITDA (倍)	2.95	3.66	2.80	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	6.81	6.35	7.74	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

未决诉讼方面，截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产结构均衡，其他流动资产和长期股权投资规模较大；负债结构以非流动负债为主，债务负担处于可控水平。公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益。

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

截至 2020 年底，公司本部负债总额 149.93 亿元，较上年底下降 2.06%。其中，流动负债 45.21 亿元（占 30.15%），非流动负债 104.72 亿元（占 69.85%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 47.98%）和其他流动负债（占 47.64%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 19.10%）和应付债券（占 77.35%）

构成。2020 年，公司本部资产负债率为 41.58%，较 2019 年下降 3.05 个百分点。

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

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

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

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 年底，公司全部债务合计 553.93 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 59.37%、48.87% 和 31.12% 上升至 59.93%、49.76% 和 32.72%，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 2020 年的财务数据为基础，公司 2020 年的 EBITDA 为 71.60 亿元，为本期中期票据发行额度上限（20.00 亿元）的 3.58 倍，EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高；公司 2020 年的经营活动现金流入量为 1277.88 亿元，为本期中期票据发行额度（20.00 亿元）的 63.89 倍，经营活动现金流入对本次债券的覆盖程度高。

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

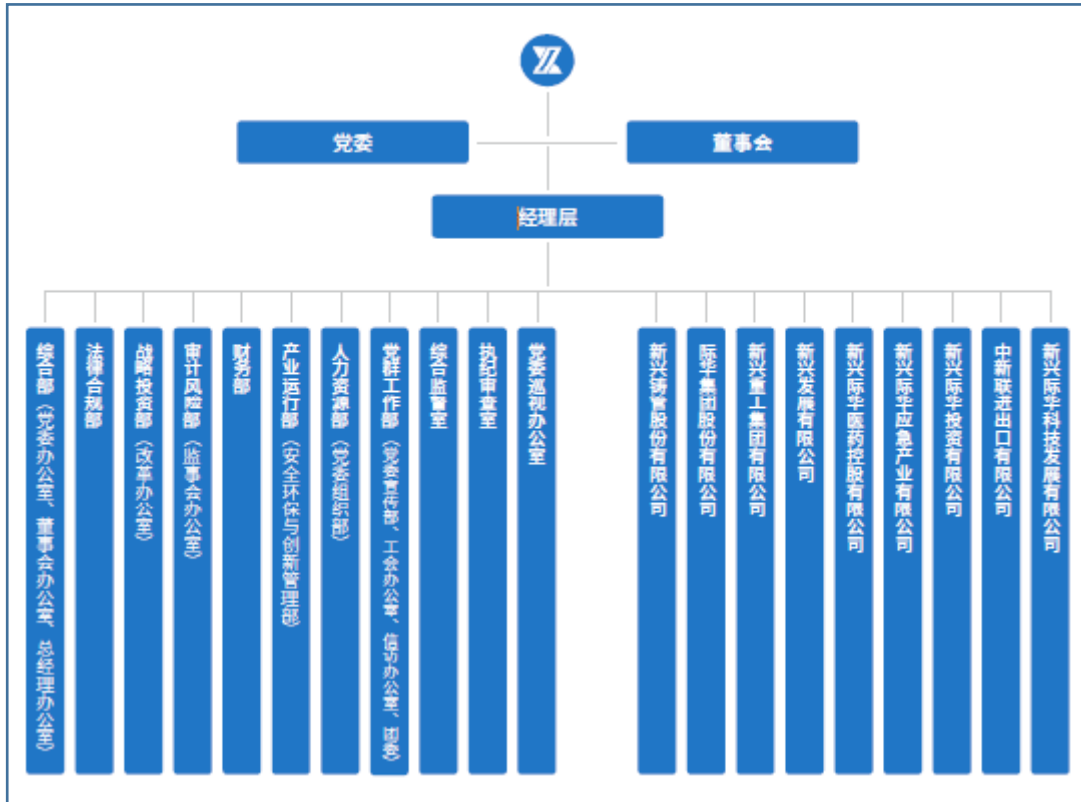
公司作为国务院国有资产监督管理委员会直属的大型中央企业，业务涉及冶金、轻工业、装备制造、商贸物流以及医药板块，在多元化经营、行业地位、技术研发和业务规模等方面具备显著优势。近三年，公司经营活动现金流状况良好，营业利润率持续上升。同时，联合资信也关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险以及轻工纺织业务市场竞争加剧等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据拟发行金额不超过 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 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	301.53	313.02	329.01	325.13
资产总额 (亿元)	1345.53	1291.63	1426.46	1449.65
所有者权益 (亿元)	554.83	521.98	579.53	578.92
短期债务 (亿元)	319.73	291.09	292.08	291.63
长期债务 (亿元)	149.74	214.04	261.85	283.19
全部债务 (亿元)	469.47	505.13	553.93	574.82
营业收入 (亿元)	1733.20	1402.67	1187.04	299.17
利润总额 (亿元)	24.16	34.31	21.56	5.36
EBITDA (亿元)	68.97	79.50	71.60	--
经营性净现金流 (亿元)	69.98	80.77	60.05	10.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.16	10.97	9.55	--
存货周转次数 (次)	8.91	6.55	5.75	--
总资产周转次数 (次)	1.27	1.06	0.87	--
现金收入比 (%)	111.61	105.82	103.65	96.80
营业利润率 (%)	6.09	6.60	7.54	7.59
总资本收益率 (%)	3.26	4.06	2.94	--
净资产收益率 (%)	2.16	4.32	1.94	--
长期债务资本化比率 (%)	21.25	29.08	31.12	32.85
全部债务资本化比率 (%)	45.83	49.18	48.87	49.82
资产负债率 (%)	58.76	59.59	59.37	60.06
流动比率 (%)	124.60	137.15	139.00	143.30
速动比率 (%)	89.71	102.25	103.87	109.28
经营现金流动负债比 (%)	11.37	15.39	10.77	--
现金短期债务比 (倍)	0.94	1.08	1.13	1.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.95	3.66	2.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.81	6.35	7.74	--

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

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

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

资料来源: 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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 年度第三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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款