

信用等级公告

联合[2010] 450 号

联合资信评估有限公司通过对新兴际华集团有限公司及其拟发行的 2011 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

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年十一月三十日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新兴际华集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新兴际华集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因新兴际华集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新兴际华集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、新兴际华集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月三十日



新兴际华集团有限公司

2011 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

注册总额度: 50 亿元

本期中期票据发行额度: 30 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 11 月 30 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额 (亿元)	260.48	309.87	393.87	476.55
所有者权益 (亿元)	142.78	158.08	199.33	253.84
长期债务 (亿元)	1.00	1.01	1.16	14.81
全部债务 (亿元)	31.53	48.81	58.05	80.85
营业收入 (亿元)	245.13	373.63	538.60	647.35
利润总额 (亿元)	17.57	15.29	21.44	19.60
EBITDA (亿元)	25.71	26.80	34.11	--
经营性净现金流 (亿元)	5.06	30.59	16.57	0.44
营业利润率 (%)	15.32	10.38	9.57	6.23
净资产收益率 (%)	9.65	8.38	7.31	--
资产负债率 (%)	45.19	48.99	49.39	46.73
全部债务资本化比率 (%)	18.09	23.59	22.55	24.16
流动比率 (%)	150.29	135.35	144.35	170.95
全部债务/EBITDA (倍)	1.23	1.82	1.70	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.35	9.46	13.32	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.86	0.89	1.14	--

注: 2010 年 3 季度财务报表未经审计

分析师

张晓斌 刘雅南

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对新兴际华集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为国资委直属的大型国有企业, 在多元化经营、行业地位、技术研发、财务弹性等方面具备的显著优势; 同时, 联合资信关注到, 钢铁、纺织等行业竞争激烈、公司相关业务板块营业利润率下降等因素给公司带来的负面影响。

公司拥有冶金、轻工、机械、置业四大经营板块, 未来投资规模较大, 对外融资需求上升; 随着在建项目的投产, 公司经营规模将稳步增长, 整体偿债能力有望保持较好水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司拥有冶金、轻工、机械、置业四大板块, 其中球墨铸铁管生产规模居国内首位, 行业地位突出, 市场占有率很高。
2. 公司技术研发实力较强, 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。
3. 公司下属际华集团股份有限公司是中国最大的军需品生产保障基地, 中国最大的职业装研发生产基地, 中国最大的职业鞋靴研发生产基地, 是特种装具及特种防护用品国内市场领导者。
4. 2010年8月, 公司下属的际华集团股份有限公司在上海证券交易所首次公开发行股票

(IPO)，募集资金净额39.14亿元，使得公司轻工板块整体竞争力得以提升。

5. 公司有息债务负担轻，财务弹性好。
6. 公司现金类资产、EBITDA及经营活动现金流对本期中票覆盖程度较好。

关注

1. 钢铁行业竞争激烈，原材料（铁矿石以及焦炭等）以及钢材价格的波动将增加公司成本控制难度。
2. 公司轻工板块受人工成本增加以及原料价格波动影响，经营压力加大。
3. 受产品价格及成本波动影响，公司营业利润率呈现下降趋势。
4. 公司各经营板块投资规模较大，对外融资需求上升。

一、主体概况

新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）前身为新兴铸管（集团）有限责任公司于 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，新兴铸管（集团）有限责任公司接收了原隶属于中国人民解放军总后勤部军需部工厂管理局的后勤保障军工企业、仓库、财务结算中心以及学校、科研单位等事业单位。2001 年更名为新兴铸管集团有限公司；2010 年 12 月 22 日更为现名。截至 2009 年底，公司注册资本 337864 万元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（简称“国资委”）。

公司经营范围包括：对外派遣实施境内外冶金行业工程所需的劳务人员。经营国务院授权范围内的国有资产，开展有关投资业务；对所属公司和直属企业资产的经营管理；球墨铸铁管、钢塑复合管、管件及配件产品、铸造产品、钢铁制品、矿产品、工程机械、油料器械、水暖器材、纺织服装、制革制鞋、橡胶制品的生产、销售；货物仓储；与上述业务相关的技术开发、技术服务及管理咨询；承揽境内外冶金、铸造行业工程及境内国际招标工程；进出口业务；房地产开发。

截至 2009 年底，公司本部下设办公室、战略投资部、审计风险部、资产财务部、人力资源部、党群工作部、法律事务部和工会办公室。公司下设 1 个分公司，下属 2 级子公司 11 家，其中 6 家全资子公司，5 家控股子公司。公司涉及冶金（钢铁和管业）、轻工、机械、置业四大板块，上述四大板块分别由新兴铸管股份有限公司（以下简称“铸管股份”，股票

代码：SZ000778，公司持股 49.33%）、际华集团股份有限公司（以下简称“际华集团”，公司持股 66.33%）、新兴重工有限公司（以下简称“新兴重工”，公司持股 100%）、新兴铸管置业（投资）发展有限公司（以下简称“新兴置业”，公司持股 100%）负责具体生产经营。

截至 2009 年底，公司资产总额 393.87 亿元，所有者权益 199.33 亿元（其中少数股东权益 59.16 亿元）；2009 年公司实现营业收入 538.60 亿元，利润总额 21.44 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 476.55 亿元，所有者权益 253.84 亿元（其中少数股东权益 93.17 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 647.35 亿元，利润总额 19.60 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路 7 号；法定代表人：刘明忠。

二、本期中期票据概况

公司计划 2011 年注册发行中期票据 50 亿元，其中第一期发行 30 亿元，期限 5 年。

本期中期票据的募集资金将用于补充公司营运资金；优化财务结构，降低融资成本。

本期中期票据无担保。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是国务院国资委监管的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司，目前拥有冶金（钢铁和管业）、轻工、机械、置业四大板块，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。2009 年，公司位居中国 500 强第 164 位；位居中国制造业 500 强第 83 位。

2. 人员素质

公司董事长刘明忠先生，1959 年 1 月生人，

正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴，1982年毕业于重庆大学炼铁专业，历任新兴铸管联合公司常务副总经理，新兴铸管（集团）有限责任公司总经理，新兴铸管股份有限公司副董事长、总经理，2005年6月任公司董事长、党委副书记。刘明忠先生先后获得全国五一劳动奖章、省劳动模范。

公司党委书记姜国钧先生，1950年8月生人，1975年毕业于北京钢铁学院炼钢专业，历任新兴铸管（集团）有限责任公司总经理助理、党委书记，新兴际华集团有限公司党委副书记，2002年4月任公司董事、党委书记。

截至2010年9月底，公司拥有员工72933人，按照年龄划分，35岁以下占37.14%，35岁～50岁占52.54%，50岁以上占10.32%；按照职称划分，高级职称占0.64%，中级职称占4.24%，初级职称占4.88%。

总体看，公司员工年龄构成合理，符合公司生产经营特点；公司高级管理人员专业素质较高，管理经验丰富，综合素质较高。

3. 技术研发

公司技术中心由子公司新兴河北工程技术有限公司（公司持股89.87%）代管，同时际华集团也成立了研究总院。

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。

公司现有科技人才2157人，占总人数比例为2.76%。截至2009年底，公司拥有国家级企业技术中心2个、国家级军需品技术检测中心1个、省级企业技术中心19个、以及省级重点实验室1个、省级工程技术研究中心1个，高新技术企业10家；同时，公司拥有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。

公司注重研发的资金投入，2007年～2009

年，公司技术创新投入逐年增长，三年分别为0.85亿元、7.78亿元和16.86亿元，占营业收入的比重分别为0.3%、2.1%和3.1%；研发创新投入的增加，使得公司拥有专利数呈现快速增长，截至2009年底，公司拥有专利总数169项，发明专利30项，较2008年分别增长52项和9项。

2009年，公司成为第三批创新型试点企业。在2009年国家级企业技术中心评价中，公司技术中心在全部575个技术中心中排名第15位，被发改委、科技部等五部委授予2007-2009年“国家级企业技术中心成就奖”。

总体分析，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。

四、管理分析

1. 管理体制

公司是依据《公司法》设立的国有独资公司，不设股东会，由国资委代表国务院对公司履行出资人职能。董事会是公司常设最高权利和决策机构，负责领导和管理公司全部资产经营活动，对国资委负责。公司董事会由七至十三名董事（外部董事不少于二分之一，职工董事1名）组成，由国资委聘任或解聘，职工董事由职工代表大会民主选举产生；董事会设董事长一人，副董事长一人，董事长、副董事长由国资委指定；董事会设置常务委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会等专门委员会。2005年公司被国资委正式确认为19户国有独资公司董事会试点企业，以此为契机，公司不断健全法人治理结构，逐步建立完善现代企业制度，管理水平不断提高。

公司设立经理层，执行董事会决议并负责公司日常经营管理。经理层设总经理一人、副总经理若干人以及财务负责人一人。公司设监事会，监事会由国资委向公司派出的监事和职工监事组成，监事会主席由国资委指定。

截至2009年底，公司本部下设办公室、战略投资部、审计风险部、资产财务部、人力

资源部、党群工作部、法律事务部、破产办公室和工会办公室。

公司对所投资公司的管理通过股东会、选聘董事、监事、总经理、财务负责人等高级管理人员，以及审批规划、方案等重大决策来实现；对直属企业的管理是通过委派法定代表人和财务负责人等高级管理人员、审批直属企业的规划、方案等重大决策以及及时对其经营活动实施监管等途径来实现。

2. 内部控制

战略管理方面，公司建立了从战略目标制订、实施、评价到再修订的一整套战略管理流程和制度规范。同时根据外部环境与内部资源条件的不断变化，及时进行战略调整，公司战略具有灵活性和可操作性。

人员招聘方面，公司对二级子公司（上市公司除外）以上的中层管理人员，通过公开招聘、网上招聘、媒体招聘等方式，由人力资源部统一进行招聘；人力培训方面，公司对三级子公司以上正、副职领导人进行了现代法人治理结构、高级职业经理人等培训，对下属子公司中层人员分地区进行定期培训和专业技能培训；人员考核方面，公司完善了薪酬福利制度和考核制度，每年组织对下属企业领导的绩效考核，并对外派人员进行年度和任期绩效考核并出具考核报告。

财务管理方面，公司建立了完善的财务规章制度和全面预算管理体制，提高了公司的财

务管理水平；资金管理方面，公司在下属三大板块（轻工、机械、置业板块）分别成立了结算中心，加强对下属企业的资金管理；审计监督方面，公司通过采取内部审计、交叉审计、外包审计等方式，对下属企业经营管理活动进行审计监督。

总体看，公司作为国资委国有独资公司董事会试点企业之一，内部控制制度健全，管理体系顺畅，管理水平不断提高，整体管理风险较低。

五、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务涉及冶金板块（钢铁和管业）、轻工板块（纺织服装）、机械制造板块（专用设备制造）和置业板块，2009年上述四个板块对公司主营业务收入的贡献率分别为51.78%、22.95%、8.39%和9.07%，其他（主要是贸易收入）占7.81%；从盈利指标看，2007年~2009年，受产品价格以及成本波动影响，公司冶金、轻工、机械制造及置业板块的毛利率均呈现下降趋势，综合毛利率分别为15.82%、11.23%和9.85%。

2010年1~9月，公司实现主营业务收入633.56亿元，其中冶金板块占44.55%，轻工板块占20.99%，机械制造板块占12.47%，置业板块占13.15%。

表1 公司主营业务收入构成

收入构成	2007年		2008年		2009年		2010年1-9月	
	主营业务收入 （亿元）	毛利率 （%）	主营业务收入 （亿元）	毛利率 （%）	主营业务收入 （亿元）	毛利率 （%）	主营业务收入 （亿元）	毛利率 （%）
冶金板块	145.18	15.15	219.86	10.39	273.61	11.43	282.26	8.26
轻工板块	80.82	15.10	111.41	12.44	121.26	12.86	132.99	8.96
机械制造板块	9.29	23.06	4.27	14.57	44.31	5.91	79.01	3.26
置业板块	2.13	67.05	11.59	15.83	47.94	4.63	83.30	2.71
其他	1.50	2.21	2.38	4.09	41.30	0.82	56.00	0.74
合计	238.92	15.82	349.51	11.23	528.43	9.85	633.56	6.39

注：1、2008年中新联进出口公司主营收入计入轻工板块，2009年计入其他收入；

2、主营业务收入略低于经审计的营业收入。

资料来源：公司提供

2007年,公司按照国务院国资委对公司主营业务定位,推进集团内部业务板块整合。2006年7月组建际华集团,2007年6月和9月相继注册成立了新兴置业和新兴重工。四大板块管理架构的确立,提高了公司产业集中度。

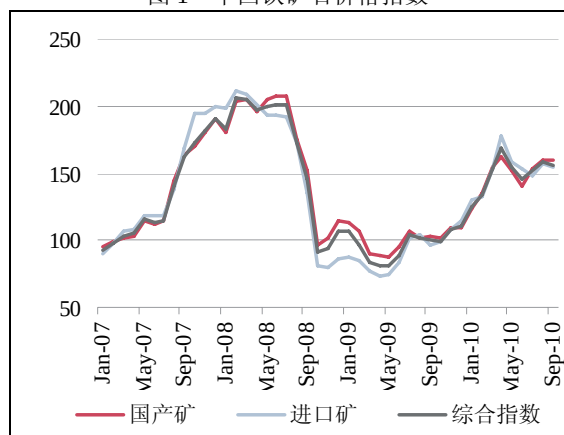
2. 冶金板块

(1) 行业现状

钢铁行业

根据国际钢铁协会(IISI)统计,2009年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为12.197亿吨,同比下降8.0%,2008年、2009年连续两年下降;中国以5.68亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国,约占全球粗钢产量的46.57%,中国粗钢产量已连续第14年位居世界第一。

图1 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

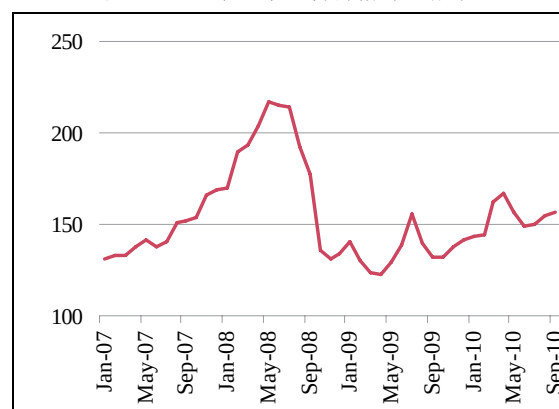
进口铁矿石方面,从中国进口铁矿石价格指数看,2007年以来,进口铁矿石价格指数一路攀升,2008年3月达到历史最高点246点,但受钢铁限产等因素影响,2008年下半年以来,进口铁矿石价格指数迅速下降,2008年11月进口铁矿石价格指数仅为96.7点,较最高值下降149.3点。2009年以来,进口铁矿石价格指数继续下跌,2009年6月以后开始反弹,2009年12月为114.5点,较2009年1月增长26.6点;进入2010年,进口铁矿石指数

呈现大幅增长趋势,2010年9月为156.3点,较2009年12月增加41.8点。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

联合资信注意到,2010年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商90%以上的涨幅,并且定价机制发生变化,由季度定价取代年度长协矿定价。季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格,铁矿石价格波动率加大,短期定价的临时进口合同给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理能力带来压力和挑战。

钢材价格方面,2007年以来,由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加,中国钢材价格呈现快速增长趋势,钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点,2008年6月以后呈现快速下降趋势,2008年12月略有反弹。2009年,钢材价格综合指数波动幅度较大,2009年5月以后略有反弹,2009年12月为141.1点,较2008年12月增加6.7点。2010年9月为156.7点,较2009年12月略有增长。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

产业政策方面,2009年2月,根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》,中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能,还将采取问责制并提高现有淘汰标准,力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力

7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。未来三年，中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。

2009 年 9 月 26 日，国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的通知（国发〔2009〕38 号），其中关于钢铁相关政策有：充分利用当前市场倒逼机制，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，推动钢铁工业实现由大到强的转变。不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目。严禁各地借等量淘汰落后产能之名，避开国家环保、土地和投资主管部门的监管、审批，自行建设钢铁项目。重点支持有条件的大型钢铁企业发展百万千瓦火电及核电用特厚板和高压锅炉管、25 万千瓦伏安以上变压器用高磁感低铁损取向硅钢、高档工模具钢等关键品种。尽快完善建筑用钢标准及设计规范，加快淘汰强度 335 兆帕以下热轧带肋钢筋，推广强度 400 兆帕及以上钢筋，促进建筑钢材升级换代。2011 年底前，坚决淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉，碳钢企业吨钢综合能耗应低于 620 千克标准煤，吨钢耗用新水量低于 5 吨，吨钢烟粉尘排放量低于 1.0 千克，吨钢二氧化硫排放量低于 1.8 千克，二次能源基本实现 100%回收利用。

2010 年 5 月，国务院出台了《关于进一步加大工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》明确为达到节能减排目标，还需淘汰 3000 万吨炼铁产能和 825 万吨炼钢产能。

2010 年 6 月 17 日，国务院发布《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》再次强调了节能减排和钢铁产业结构调整，继续对新增产能采取高压增策，除特批新建项目外，2011 年以前不再核准新建项目，而且提出发改委将牵头对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。

2010 年 6 月 21 日，工业和信息化部会同有关部门制定的《钢铁行业生产经营规范条件》正式公布，其中在产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模以及安全、卫生和社会责任等方面对钢铁企业的生产经营进行了规范，对钢铁行业现有企业生产经营实行规范管理，作为有关部门核准或备案项目、配置资源、核发建筑钢材生产许可证、规范铁矿石经营秩序及推进淘汰落后钢铁产能等事项的依据。

2010 年 9 月以来，随着节能减排落实力度的加强，不少钢铁产量大省实行了“限电”或“差别电价”等政策。通过配合节能减排系列调控政策的出台，我国钢铁行业落后产能淘汰将有所加速。

总体看，相比于 2009 年，2010 年前三季度中国钢铁行业整体表现略有好转，钢材价格和出口量均有所增长；相对于钢材出口和价格而言，上游焦炭及铁矿石价格下降幅度不大，进而进一步挤压钢铁企业利润，短期内钢铁生产企业仍将面临很大的经营压力，同时受节能减排及出口退税等政策影响，企业经营压力进一步加重。

2009 年，《钢铁产业调整和振兴规划》以及“国务院 38 号文”的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

球墨铸管行业

离心球墨铸铁管作为一种新型优质管材，适应了现代城镇供水、输气建设工程的需求，具备管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀、施工方便等优点。工业发达国家从 20 世纪 60 年代起大量生产和使用球墨铸铁管，70 年代中期完成球墨铸铁管代替灰铁管的更新换代过程，目前其使用量占铸铁管总销量的平均比重为

95%至 98%。

20 世纪 90 年代初期，球墨铁铸管技术和设备刚引进到中国的时候，国内铸管的年产量不到 10 万吨。2000 年全国球墨铸铁管产量在 80 万吨左右，2007 年达到 250 万吨，年均复合增长率 17.25%。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具有较强的竞争优势。

国内球墨铸铁管行业基本形成了寡头垄断的竞争格局，目前跨区域生产的只有新兴际华集团和法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司，两家企业球墨铸铁管的生产技术和销售渠道已经非常成熟，其中新兴铸管产能 130 万吨，圣戈班产能 70 万吨，两者相加占到中国铸铁管产能的 70%，其余为产能不到 10 万吨的小钢厂。

由于市场前景较好，国内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，这几年国内球墨铸铁管生产能力有扩大之势，据预测今后几年将超过 400 万吨，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，新兴际华集团和圣戈班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。

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。据建设部估计，“十一五”期间，中国城镇的污水处理以及再生利用设施建设，将新增投资额 3300 多亿元；在城市建设和老城区改造中，大批更新陈旧管网以及污水管网雨污分流改造，需要 500 亿元以上的投资；在南水北调中，仅中线、东线就

需要 3200 亿元的投资；此外还有水安全体系的建设、海水的淡化以及相应的水工程的建设投资金额。水务市场基础设施总投资将超过 1 万亿元。按照管网系统占水务市场的总投资 30%左右计算，管道的需求资金将在 3000 亿左右。

由于球墨铸铁管比传统的灰口铸铁管价格高 1/3，在许多城市还属于高消费产品，目前主要应用在一些大城市和南方沿海发达地区的城市基础建设项目及国家重点大型工程中；在中小规格上，灰铁管、水泥管等以其价格优势在一些地区、一些使用场合仍具有很强的竞争力。同时，受承压能力限制，球墨铸铁管在燃气输送管线应用领域也受到一定影响。今后国内企业需加强技术改造，降低生产成本，以进一步推动球管市场份额的扩大。

目前，中国球墨铸铁管仅占铸铁管销售总量的 27%，建设部颁布的《2010 城镇供水行业发展规划和 2020 远景目标》指定球墨铸铁管是未来供水行业的主导管材，国内市场球墨铸铁管的需求潜力很大；从国际上看，目前球墨铸铁管国际市场容量（不含国内市场）约为 700 万吨，到 2010 年国际市场需求将增加到 750 万吨，年均增长将达到 5.62%。

（2）经营现状

公司冶金板块以钢铁生产为基础，以铸管产品为主导：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，是城镇基础公用事业建设配套产品；钢铁产品包括钢材、钢格板和钢塑复合管，其中钢材主要为建筑用螺纹钢，钢格板以电力和石化行业为主导市场。

公司冶金板块的经营主体为铸管股份及其下属企业和新兴铸管（新疆）资源发展有限公司。

产品生产

铸管股份前身为年产能 10 万吨的小型钢铁企业，1997 年确立了差异化竞争的发展战略，将铸管作为其重点开发产品。经过技术设

备引进和持续的技术创新，凭借较强的成本竞争优势和市场的带动效应，公司离心球墨铸铁管生产规模稳步扩张，2009年为136.10万吨。

钢铁产品为公司冶金板块产能最大的品种。2007年~2009年钢铁产品产量整体保持增长趋势（见表2），2009年为钢材289.94万吨、钢格板5.38万吨、钢塑复合板66.33万吨。目前公司钢铁产品规模居行业50位左右，螺纹钢生产规模居全国前十位，钢格板和钢塑复合板生产规模居国内首位。

表2 公司冶金板块主要产品产量（单位：万吨）

产品	2007年	2008年	2009年	10年1-9月
离心球墨铸铁管	104.90	125.99	136.10	107.31
钢格板	5.93	7.20	5.38	4.66
钢塑复合管	56.17	40.15	66.33	49.46
钢材	224.09	225.70	289.94	314.47

资料来源：公司提供

原材料采购

铸管股份铸管产品和钢材产品主要原材料为铁矿石和焦煤。

目前铸管股份铁矿石国内采购和国际采购各占50%。国际采购方面，铸管股份与宝钢和中钢签订长期协议，并锁定价格；国内采购全部按照市场价格。铸管股份焦煤全部按市场价格采购，其中本地煤采购量占40%，山西煤采购量占60%。

铁矿石和焦煤资源紧张对公司成本有较大影响。2007年、2008年，公司煤炭、铁矿石采购均价呈现快速上涨；进入2009年，受全球金融危机向实体经济蔓延影响，煤炭、铁矿石采购均价较2008年出现较大幅度下滑，2010年前3季度煤炭采购均价略低于2009年，铁矿石采购均价较2009年明显提升。

表3 公司冶金板块原材料采购量及采购价格

单位：万吨，元/吨

项 目	2007	2008	2009	10年1-9月
煤炭采购量	271.10	308.82	362.80	266.53
煤炭采购价	804.54	1476.09	1161.39	1145.4
铁矿石采购量	617.88	655.25	1011.07	785.16
铁矿石采购价	991.60	1396.60	734.40	1037.95

资料来源：公司提供

为进一步开发新疆矿产资源，构建煤、焦、钢一体化产业之路，公司于2008年7月在新疆乌鲁木齐市设立新兴铸管（新疆）资源发展有限公司（注册资本8亿元），为公司资源储备奠定基础。

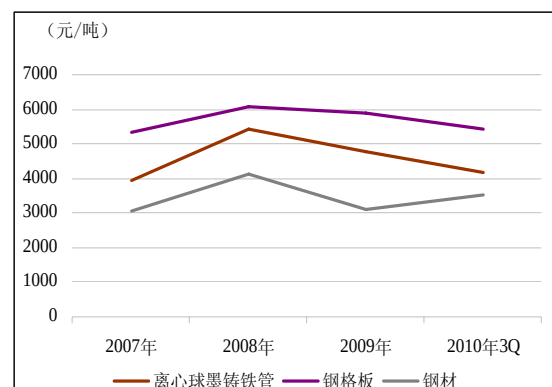
产品销售

目前公司球墨铸铁管的国内市场占有率约达到51.08%，主要客户包括国内外水务公司、工程公司和铸管贸易公司等，公司具有一定的产品议价能力。2007年以来，铁矿石、煤炭等原材料价格持续大幅攀升给公司经营带来较大成本压力，公司根据市场情况及时调整价格，释放成本压力。

铸管股份的铸管产品主要应用到市政工程建设中，合同执行期长，一方面导致企业铸管库存较大，面临一定的资金占用风险；另一方面铸管产品价格调整滞后于原材料价格变动，且铸管股份现有数额较大的铸管合同尚未执行，能够在一定程度上减缓当前市场需求不振带来的不利影响。

与竞争对手圣戈班相比，铸管股份铸管产品在价格和行业标准制定方面具备竞争优势，但全球影响力和铸铁管表面质量与其存在一定差距，总体来说，铸管股份在国内市场综合竞争力较强。

图3 铸管股份各类产品平均销售价格



资料来源：公司提供

2008年，受成本增加以及下游需求旺盛的影响下，铸管股份冶金板块主要产品（离心球墨铸铁管、钢格板、钢材）价格在2008年均

呈现较大幅度增长,2009 年销售均价则出现回落,与行业周期密切相关;钢塑复合管的销售均价呈现下降趋势。

在建项目

截至 2010 年 9 月底,公司冶金板块在建项目见表 4。可以看出,公司冶金板块在建项目主要以本部、芜湖和黄石项目为主,资金来源主要是自筹及定向增发募集资金为主,投资金额较大。

表 4 公司冶金板块在建项目

工程名称	预算数 (万元)	工程进度 (%)
总部离心铸造复合管	140000.00	29.46
总部 1.5 万立制氧工程	9900.00	65.27
芜湖管坯车间技术改造	49900.00	51.85
芜湖焦化清洁生产	18400.00	75.52
芜湖径向锻造工程	49986.50	34.23
芜湖汽车工程机械锻造产品	44246.00	2.70
黄石特喷线工程	1868.00	89.78
黄石炼铁部矿石加工线	90.00	44.29
黄石万吨管库工程	1200.00	49.64
黄石新建烧结工程	8000.00	2.24
合计	323590.50	

资料来源:公司提供

3. 轻工板块

际华集团主营服装、鞋类、纺织等轻工产品。

(1) 行业现状

军需被装领域

军需工业是从事给养、被服、装具等军需物资生产的工业,涉及被服、皮革、纺织、印染、装具、机械、化工等行业,是国防工业的重要部门。

2001 年 11 月,中央军委批转总后勤部关于深化军队物资、工程、服务采购改革总体方案,全面启动了军队物资采购改革。改革之前,军需被装产品生产任务按计划下达,全部由军需工厂组织生产。2001 年改革以后,军需工厂移交地方管理,军需被装产品的筹措仍然是计划分配与采购招标并存。在此阶段,新兴际华集团所属企业(原军需工厂)承担绝大多数的被装生产任务,其余被装生产任务对新兴际华集团以外的供应商实行采购招标。

进入新式服装生产阶段以来,军队被装面向市场采购的范畴进一步扩大,使得更多企业被纳入军队被装生产供应商行列,军需被装产品筹措以计划、择优、竞争性谈判、邀请招标等多种被装采购方式并存形式进行。

目前军需被服供应商数量众多,在资金状况、技术设备、经营管理、企业规模、生产经验等方面参差不齐,相当多集中在沿海、沿边和沿江地区,新进入的供应商大多数集中在江苏、浙江和山东一带,与军队的部署不完全适应。

中国经济实力、综合国力显著提高,为国防和军队建设及提高官兵的生活水平提供了较为丰厚的物质基础,提高官兵服装保障水平体现了国防建设与经济建设协调发展的方针。

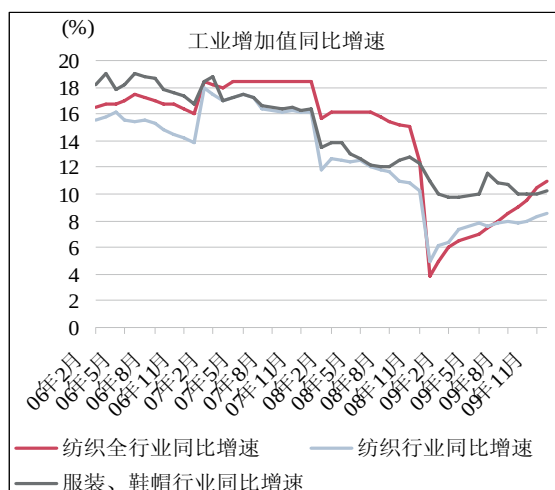
近年来,国防支出总体呈上升趋势。2010 年中国中央预算草案中的国防支出预算为 5321.15 亿元,比上年预算执行数增加 371.16 亿元,增长 7.5%,国防预算占当年全国财政支出预算的 6.3%,与前几年相比,国防费增幅有所下降。2008 年新增国防费,主要用于改善军人工资待遇和部队生活条件、加大武器装备和基础设施建设投入、支持军事人才建设等方面。被装经费作为国防支出的组成部分,将根据适应新时期军事斗争被装准备需求、适应全面建设现代后勤需要、适应国民经济发展水平并略高于城镇居民衣着消费水平的原则,形成适合国情和军情的增长模式。

纺织服装行业

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业,2001 年中国加入 WTO 后,得益于劳动力成本方面的显著优势,中国纺织服装工业迅速增长,承接了欧、美、日、韩等多个纺织工业发达国家的产业转移,已成为全球纺织服装的生产和出口大国。2002 年以来,中国纺织服装行业持续处于高速增长周期,但自 2005 年 7 月人民币汇率定价机制改革实施以来,由于人民币升值导致出口竞争力的减弱,中国纺织服装行业增速明显放缓。2008 年受人民币升值、劳动

力成本上升和全球金融危机的影响，纺织服装行业景气程度显著下滑。2009 年随着扩大内需和多项扶持政策的出台，纺织服装行业景气度有所回升。

图 4 纺织行业工业增加值同比增速



资料来源：国家统计局

从生产看，2008 年全年中国纺织服装行业工业增加值同比增长 10.3%，增幅同比下降 6.2 个百分点；受益于内需市场支撑作用，2009 年规模以上纺织企业累计实现工业总产值 37979.89 亿元，同比增长 10.3%，实现工业销售产值 37167.07 亿元，同比增 10.58%。子行业方面，2009 年 1~11 月纺织业工业增加值同比增长 8.3%，环比提高 0.4 个点；纺织服装、鞋帽制造业工业增加值累计同比增长 10.3%，环比回落 0.1 个点。2009 年中国服装生产格局未有根本变化，产量前五名大省仍为广东省、浙江省、江苏省、山东省和福建省。长三角、珠三角地区生产规模已近稳定，沿海地区开始进行产业重新定位，新定位的确定将指引和推动产业梯度转移进程。

从效益看，根据纺织工业协会统计中心的统计，2009 年 1~11 月中国纺织全行业收入和利润总额分别增长 10.54% 和 25.39%，在全行业 2008 年盈利同比首次下降后，2009 年盈利再次转为增长，且从整个年度的发展阶段看，行业盈利主要是从第三季度开始实现同比增

长的，呈现前低后高格局。

产业政策方面，2009 年 2 月，国务院常务会议审议并原则通过了《纺织工业振兴规划》，振兴规划主要涉及：统筹国际国内两个市场，积极扩大消费；加强技术改造和自主品牌建设，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步；加快淘汰落后产能，制定和完善准入条件，淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备；优化区域布局，推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移；加大财税金融支持，将纺织品服装出口退税率由 14% 提高至 15%（后又提高至 16%）。联合资信认为，该规划偏重于长期的行业结构调整和产业升级，整体政策措施的实施需要时间，短期内难见成效。

2010 年前三季度，中国纺织行业受到全球经济持续复苏、国际市场需求有所恢复、国内宏观经济积极向好、内需市场持续旺盛等外围利好因素的支撑，全行业完成工业总产值 33656.7 亿元，同比增长 26.04%；实现工业销售产值 32889.4 亿元，同比增长 26.36%，产销增速处于近年来同期的高位。效益方面，2010 年 1~8 月，行业利润率达 4.56%，毛利率达 11.90%，均较上年同期有所提高。而从产业链不同环节来看，由于各环节在年内所面临的成本压力不同、市场价格传导的消化能力各异，所以呈现出产业链前端子行业赢利回升速度快于后端子行业的态势。如棉纺行业、化纤行业利润率稍高于服装行业、制成品行业。

总体看，中国纺织服装行业已开始初步复苏，但发展环境仍较为严峻。预计未来纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

(2) 经营现状

际华集团是公司轻工板块的业务经营主体，下设职业装、纺织印染、皮革皮鞋、职业鞋靴、防护装具等 6 个事业部。

际华集团是中国最大的军需品生产保障基地，中国最大的职业装研发生产基地，中国

最大的职业鞋靴研发生产基地，是特种装具及特种防护用品国内市场领导者。际华集团 2008-2009 年度“中国纺织服装企业竞争力 500 强”中列第 15 位、“中国服装行业竞争力 10 强”中列第 6 位、“中国纺织服装行业主营业务收入 100 强”中列第 15 位。是 2009 年度“中国百家创新示范企业”和“中国最具创新力企业”。

际华集团下属子公司前身均为中国人民解放军总后勤部军需工厂，分布在全国 21 个省、市、自治区，拥有 180 条职业装生产线、96 条职业鞋靴生产线，年生产各种服装 6000 多万件（套），鞋类产品 1.5 亿双，其 80~200 高支高密经纬密度 1000 根家纺产品占据国内市场的 40%。

际华集团是中国军队、武警部队军需被装产品生产保障基地，是政府统一着装单位和职业着装单位的主要供应商，是国际军需品市场的主要采购、加工基地。军需产品已经实现市场化招标，民营企业的加入使该市场竞争日益激烈；由于产能规模大，际华集团在承接任务集中、批量较大的军品任务方面仍具备优势。

表 5 公司轻工板块产品产销量

产品	项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
职业服装	产量(万套)	5375	5652	6968	4800
	销量(万套)	5276	5020	6619	5326
鞋类	产量(万双)	12748	13881	13242	10346
	销量(万双)	13534	13684	14103	10587

资料来源：公司提供

在建项目方面，目前际华集团在建项目主要以现有生产线的技改为主，投资规模在 2~3 亿元左右，投资主要以自有资金为主，投资规模相对不大。

际华集团的未来工作重点将围绕以下几个方面：①积极推进产品结构调整，积极发展中高档职业装、职业鞋靴、高档家纺、特宽幅印染色布、特种装具等技术含量高、附加值高、利润高的产品。②进行品牌整合，打造际华集团富有行业特色的产品品牌，提高产品竞争

力。③加大技术装备改造和产品研发投入力度，提升装备技术水平。④持续推进对标挖潜工作，提升基础管理水平；保证军品市场龙头地位，提升民品市场竞争力和企业经济效益。

2010 年 8 月 16 日，际华集团在上海证券交易所首次公开发行股票（IPO），公开发行 11.57 亿 A 股，发行后总股本为 38.57 亿 A 股，募集资金净额 39.14 亿元。筹集资金将用于军警职业装建设等多个项目，计划投入募集资金 32.48 亿元。际华集团募集资金将投向有利于提高产品质量、档次、功能价值，有利于完善产业价值链，有利于优化产品结构和产业升级的项目，全面提高际华集团整体竞争力。

4. 机械板块

（1）行业现状

工程机械是中国机械工业 16 个重点行业之一，包括挖掘机械、铲土运输机械、工程起重机械、机动工业车辆、压实机械、路面机械、桩工机械、混凝土机械、钢筋加工机械、装修机械、凿岩机械与气动工具、工程机械专用零部件、其它专用工程机械等类别。

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过 50 多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一，工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近 1/6。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业 and 外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品出现了产能过剩的局面，如装载机和叉车，市场竞争压力加大。

2001 年以来，随着中国 GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速发展。2009 年，受到国家拉

动内需，扩大投资规模，特别是 4 万亿投资释放效应的影响，工程机械行业直接受益，在 2008 年经济危机的中有所回暖。据中国工程机械工业协会初步统计，2009 年工程机械行业实现销售额约为 3100 亿元，同比增长 12%。

在工程机械产品成本构成中，钢材是最主要的原材料之一，一般而言，工程机械的钢材直接使用量比例为 13%，外购件的主要原材料也是钢材，钢材成本一般占工程机械产品总成本 30%以上。2006 年以来受国际铁矿石价格持续大幅度提升以及焦炭、能源电力等综合影响，国内钢材价格不断上涨，使工程机械企业生产成本上升，而 2008 年下半年则出现不同幅度回落。2009 年在国家振兴钢铁行业的宏观政策带动下，钢材价格综合指数调整幅度明显减小。进入 2010 年后，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。

工程机械行业属于完全竞争行业，竞争程度较为激烈。中国工程机械行业规模以上生产企业已达 1000 余家，其中，合资、独资企业近 200 家，全行业有职工约 38 万人。与国际

工程机械跨国公司相比，中国的工程机械企业规模还很小，技术力量不足，泵车底盘、发动机、液压系统、轴承、传动件等核心零部件严重依赖进口。

综合看，受基础设施建设等固定资产投资因素影响，国内工程机械市场发展空间大；同时，中国工程机械产品在国际市场的竞争力也在稳步增长，随着世界经济的回暖，其出口情况也将随着好转。

（2）经营现状

新兴重工是公司机械制造板块的业务经营主体。新兴重工经营六大系列产品：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。

新兴重工收入和利润中贡献最大的产品类型是天津建筑机械厂生产的履带式推土机、邯郸新兴重型机械有限公司生产的压力容器、气瓶拖车以及北京三兴汽车厂生产的高空作业车。

表 6 公司机械板块主要产品产销量

产品	项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
履带式推土机（台）	产量	566	742	854	950
	销量	527	758	828	863
球团、白灰、烧结设备（台）	产量	405	933	2167	260
	销量	325	938	2268	235
压力容器（个）	产量	144	61	164	55
	销量	163	69	160	55
气瓶拖车（台）	产量	117	185	351	528
	销量	73	185	350	516
高空车（台）	产量	27	31	61	27
	销量	24	51	61	25
自卸车（台）	产量	535	664	341	151
	销量	538	779	375	198

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司机械板块在建项目主要以下属企业的生产线改造等为主，投资规模在 3 亿元左右，资金主要以银行借款和自有资金为主，投资规模相对不大。

2007 年，新兴重工与印度企业合资组建了

新印度钢铁公司，并于当年 11 月获得国家商务部批准，一期工程将形成 200 万吨球团生产规模。根据战略规划，公司将在印度建立资源型基地，并将新印度钢铁公司建成印度最大的氧化球团厂。

新兴重工将进一步加大产品结构调整,淘汰市场占有率低、毛利率低效益差的产品、引入新技术和核心技术,发展高附加值的产品和服务,构建优势产业链,构建新能源环保装备生产研发基地。

5. 置业板块

目前,公司置业板块主要涉及商业地产。

(1) 行业现状

商业地产公司是以收取长期租金为盈利模式的公司,商业地产包括写字楼、商铺等物业形态。

商业地产具有明显的周期性。写字楼、商铺的需求随经济变化变动:经济上升阶段,公司扩张,零售消费指标上升,商业地产租金上升;经济下行阶段,公司规模削减,居民收入减少,商业地产租金随着下降。

商业地产与开发类地产公司有不同的商业模式。开发类公司主要通过建造住宅获取利润,住宅市场取决于供需比例和经济周期,在经济下滑时,市场需求明显萎缩,盈利大幅下降。商业地产以收取租金为盈利模式,出租合约少则2~3年,长则8~10年,提前终止会有相应的补偿。写字楼为公司必须的办公场所,属于刚性需求,租金成本一般占员工成本的5%;商铺为最终消费场所,不是投资拉动的强周期行业,因而在经济调整周期中盈利波动较小。

影响写字楼租金增长的因素包括:①各城市对于甲级写字楼的需求。写字楼通常分为乙级、甲级、超甲级。除北京、上海、深圳、广州等城市外,其他城市很少有甲级写字楼的需求和建设。②城市的区域选择,是否为中心商务区。中心商务区的租金能实现较快增长且长期收益较稳定。③目前的租金水平和空置率。高租金和低空置率体现该区域的需求水平。④未来供给。与住宅不同,商业地产供给增加有利于租金水平提高。在经济下滑周期中,写字楼需求会下降,租金将随之下滑。

中国零售地产租金与零售行业景气直接相关,租金收入一般在零售收入的3%-30%。2009年中国社会消费品零售总额125343亿元,比上年增长15.5%;扣除价格因素,实际增长16.9%,实际增速比上年同期加快2.1个百分点。长期来看,零售商业地产租金将随居民收入增长而提高。

目前中国的城市化率为不到50%,远不及西方工业国家。中国有119个百万人口以上的城市,另外279个城市宣布了城市中心建设计划,商业地产的价值将当地经济的增长获得较大提升空间。

(2) 经营现状

新兴置业是公司置业板块经营主体。新兴置业目前主要依托公司拥有的土地资源,与其他企业合作,共同进行项目开发。收入构成主要为写字楼、商铺租金收入和酒店收入,现金流较稳定。

新兴置业在北京、武汉、广州、西安、南京、上海、天津等城市有大量土地储备。主要通过合作开发的形式进行项目开发,取得房产后进行经营租赁业务,其中,北京“财富中心”和广州“中华广场”项目在中国有一定影响,截至目前出租率均达到100%。

新兴置业未来发展思路为:以集团拥有的土地资源为主,与其他企业联手,择机拓展其他区域市场;适度拓展相关行业,实现多元化经营。

6. 其他业务

公司其他业务主要涉及贸易等,主要由中新联进出口公司(以下简称“中新联”)负责。

中新联成立于1994年,属进出口行业,经营范围主要包括自营和代理各类商品及技术的进出口业务,经营进料加工和“三来一补”业务,经营对销贸易和转口贸易。

2008年、2009年,中新联实现营业收入(2008年中新联营业收入在轻工板块反映,2009年在其他收入中反映)分别为13.52亿元

和 33.92 亿元，收入有较大幅度增长；同期，中新联实现利润总额分别为 0.05 亿元和-0.01 亿元，处于微利或亏损状态。

中新联制定了发展规划，力争经过 3-5 年的时间，发展成为以增值服务贸易为核心，在钢铁半成品领域协调发展，适度多元化，高效和谐的网络型增值服务贸易商。在钢铁半成品领域，成为国内中小型钢铁企业的首选贸易伙伴，成为铁合金行业拥有自主品牌的主要贸易配送商，成为国内黄磷行业拥有自主品牌的最大的贸易运营商。

7. 经营效率

2007年~2009年，公司资产总额年均增长 22.97%，所有者权益年均增长18.15%，营业收入年均增长 48.23%，利润总额年均增长 10.44%，2007年~2009年公司增长质量好。

2007年~2009年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数基本保持增长，2009年分别为9.86次、7.45次和1.53次。

总体来看，公司近年来经营效率逐年提高。

8. 未来发展

公司制定了《新兴际华集团未来的战略规划和业务发展目标》（以下简称“《战略规划》”），根据《战略规划》，公司将加快集团公司三级以上企业生产化、全球化发展步伐，打造覆盖全国乃至全球的营销网络，成为国内外同行业的顶尖企业。

未来几年，公司将大力推进生产规模化、产品差异化、市场国际化、队伍专业化、管理信息化；以结构调整为主线，着力调整产业、产品、市场、产权、人才和组织、地区结构等七大结构，着力推进科技创新和管理创新，着力推进产业链延伸战略；加快国内外矿产资源开发步伐，加快推进轻工、机械等板块企业上市进程；逐步形成以钢铁与管业、轻工纺织、资源开发、机械等为主要业务的发展格局，推

进企业科学发展上水平，努力把企业做强、做大、做实，实现又好又快发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年~2009 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2010 年 9 月财务报表未经审计。

2007 年公司执行《企业会计准则（2001 年）》和《企业会计制度》及其补充规定，公司下属子公司新兴铸管股份有限公司开始执行财政部 2006 年颁布的企业会计准则（以下简称“新会计准则”），公司在编制合并财务报表时未对纳入合并范围的执行新会计准则的子公司相关项目进行调整，2007 年合并报表按照新会计准则格式列报。公司自 2008 年 1 月 1 日起开始执行新会计准则。

截至 2009 年底，公司资产总额 393.87 亿元，所有者权益 199.33 亿元（其中少数股东权益 59.16 亿元）；2009 年公司实现营业收入 538.60 亿元，利润总额 21.44 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 476.55 亿元，所有者权益 253.84 亿元（其中少数股东权益 93.17 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 647.35 亿元，利润总额 19.60 亿元。

以下分析以 2007 年~2009 年合并财务报表为主。

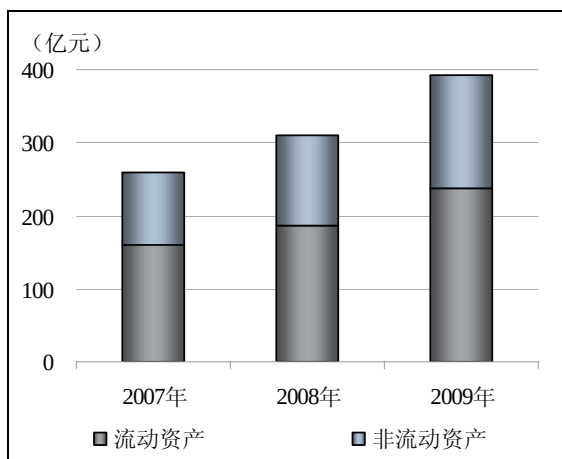
2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产总额年均增长 22.97%。截至 2009 年底，公司资产总额 393.87 亿元，其中流动资产占 60.56%，非流动资产占 39.44%。

2007~2009 年，公司流动资产年均增长 21.82%。截至 2009 年底，公司流动资产 238.51 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货等构成。

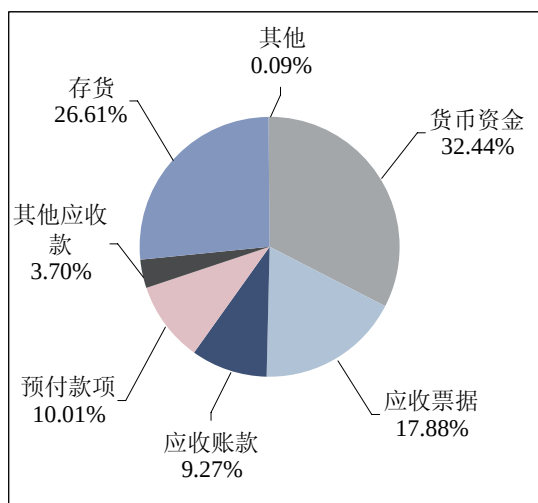
2007~2009年，公司货币资金年均增长32.66%。截至2009年底，公司货币资金为77.38亿元，其中银行存款占95.24%。公司货币资金充裕。

图5 2007~2009年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

图6 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007~2009年，公司应收票据年均增长44.43%，主要系铸管股份2009年销售收入增加，资金较充裕，年底收到的票据未办理贴现所致。截至2009年底，公司应收票据42.63亿元。

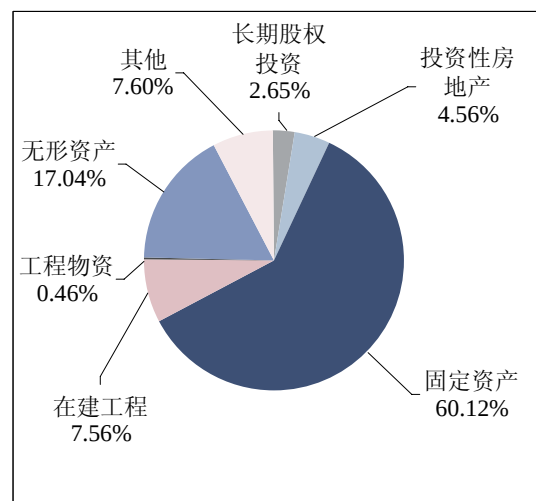
2007~2009年，公司应收账款年均增长4.89%，小于营业收入增幅48.23%，主要系公司加大票据结算方式以及加大应收账款回收力度所致。截至2009年底，公司应收账款余额

25.76亿元，从账龄结构看，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款23.84亿元，其中1年以内的占82.30%，1~3年的占8.12%，3~5年的占9.58%，整体账龄较短；从欠款客户看，前五名欠款客户为中国五金制品有限公司、中国人民武装警察部队后勤部、上海浦东供排水建设工程有限公司、成都市自来水有限责任公司和鄂尔多斯市源德水务有限责任公司等，账龄均在1年以内，所占应收账款余额比例为7.79%，集中度低。截至2009年底，公司应收账款计提坏账准备3.66亿元，计提比例14.21%，计提比例适宜。

2007~2009年，公司预付款项年均增长44.57%，主要系公司销售规模扩大增加原材料采购所致。截至2009年底，公司预付款项23.88亿元。

2007~2009年，公司存货先升后降。截至2009年底，公司存货63.47亿元，主要以原材料和库存商品为主，分别占25.91%和55.65%；2009年公司对存货计提存货跌价准备1.53亿元，计提比例为2.41%。

图7 2009年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2007~2009年，公司非流动资产年均增长24.79%，主要系长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、在建工程及无形资产增加所致。截至2009年底，公司非流动资产155.36

亿元。

2007~2009 年，公司固定资产年均增长 7.60%。截至 2009 年底，公司固定资产原值 159.02 亿元，其中房屋建筑物占 33.93%，机器设备占 59.67%；2009 年公司对固定资产计提累计折旧 65.06 亿元，计提固定资产减值准备 0.55 亿元，2009 年底固定资产净值 93.40 亿元，固定资产成新率为 58.73%。

2007~2009 年，公司在建工程年均增长 17.95%，主要系铸管股份轧钢 70 万 t/a 钢盘圈生产线、高炉大修改造、芜湖钢水精炼和管二期配套工程等项目增加投入所致。截至 2009 年底，公司在建工程 11.75 亿元。

2007~2009 年，公司无形资产年均增长 143.28%，主要系下属单位购置土地使用权增加、新增合并范围评估资产入账以及原在固定资产科目核算的土地转入无形资产所致，其中 2009 年际华集团规范改制原划拨土地取得授权经营实现有偿使用，由固定资产转入无形资产核算，原账面转入 1.71 亿元，评估增值增加 12.31 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 476.55 亿元，其中流动资产占 63.99%，非流动资产占 36.01%。

截至 2010 年 9 月底，公司流动资产 304.96 亿元，较 2009 年底增长 27.86%，主要系销售规模扩大所致；主要由货币资金（35.87%）、应收票据（17.65%）、应收账款（9.08%）、预付款项（10.27%）和存货（21.52%）构成。

截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产 171.59 亿元，较 2009 年底增长 10.45%；主要由固定资产（56.04%）、在建工程（11.21%）和无形资产（15.86%）构成。

综合看，公司资产构成合理，资产流动性较好，现金类资产充足，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益年均增长 18.15%，主要系：（1）公司下属子公司际华集

团 2009 年完成股份制改建，并按照评估值进行了账务处理，由此资本公积增加 15.59 亿元；

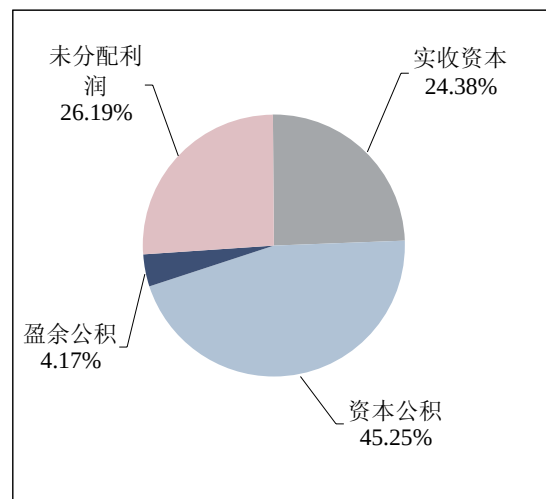
（2）未分配利润年均增长 28.33%。截至 2009 年底，公司所有者权益 199.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益 140.16 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益 253.84 亿元，较 2009 年底增加 82.66 亿元，主要系际华集团上市带来的少数股东权益增长，以及未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益 160.67 亿元；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 21.03%，资本公积占 46.31%，未分配利润占 28.29%。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

2007~2009 年，公司负债年均增长 28.56%。截至 2009 年底，公司负债合计 194.54 亿元，其中流动负债占 84.93%，非流动负债占 15.07%。

截至 2009 年底，公司流动负债 165.24 亿元，主要以短期借款（占 20.88%）、应付票据（占 13.30%）、应付账款（占 26.27%）、预收账款（占 24.63%）和其他应付款（占 8.71%）为主。截至 2010 年 9 月底，公司流动负债 178.40 亿元，构成较 2009 年底变化不大。

图 8 2009 年底归属于母公司的所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

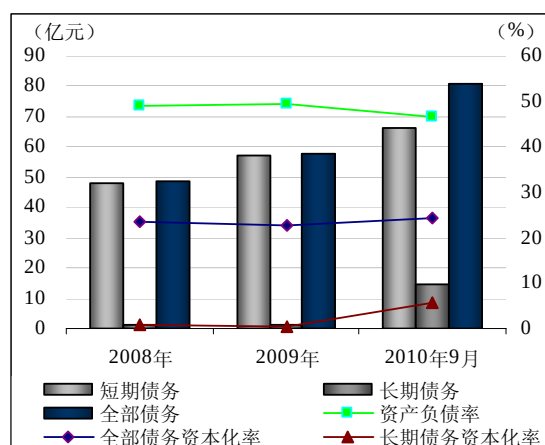
截至 2009 年底，公司非流动负债 29.31 亿元，其中长期借款占 3.96%；专项应付款占

24.77%；其他非流动负债占 65.33%。截至 2009 年底，公司其他非流动负债 19.14 亿元，较 2008 年大幅增加，主要系际华集团股改过程中聘请韬睿咨询公司对“离退休人员、内退下岗人员和遗属补充退休后福利及内退下岗人员内退离岗期间离岗薪酬持续福利”进行精算评估，分别确认“应付内部退养费”及“应付补充退休福利”1.99 亿元和 16.75 亿元所致。截至 2010 年 9 月底，公司非流动负债 44.32 亿元，较 2009 年底增加 15.01 亿元，主要系长期借款（增加 13.65 亿元）增加所致。

2007~2009 年，公司债务总额大幅增长，年均增长率达 35.68%。截至 2009 年底为 58.05 亿元，其中短期债务占 98.00%。截至 2010 年 9 月底，公司全部债务增长至 80.85 亿元，其中短期债务占 81.68%，长期债务占 18.32%。

2007~2009 年，由于项目投资增加，公司债务负担呈现加重趋势。2009 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 49.39%、22.55%和 0.58%。截至 2010 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升至 46.73%、24.16%和 5.51%。

图 9 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，受项目投资影响，公司债务负担呈上升趋势。但目前公司有息债务负担轻，财务弹性好。

4. 盈利能力

2007~2009 年，公司营业收入分别为 245.13 亿元、373.63 亿元和 538.60 亿元，年均增长 48.23%；公司营业成本年均增长 53.28%，略高于营业收入增长幅度，主要系铁矿石等原材料价格上升所致。2007~2009 年，受金融危机导致的市场行情低迷以及原材料价格上涨等多重因素影响，公司黑色金属冶炼业务及纺织服装业务毛利率下滑，公司营业利润率下滑，由 2007 年的 15.32%下降至 2009 年的 9.57%。

2007~2009 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 9.73%、6.85%和 5.55%，呈下滑趋势，其中销售费用和管理费用年均增长率分别为 11.54%和 9.89%，均远低于营业收入增幅；财务费用增长较快，年均增长 40.54%。整体看，公司对期间费用控制效果较好。

2007~2009 年，受公司主营业务盈利能力下降、资产减值损失增加以及投资收益下降（2007 年投资收益为 3.24 亿元，其中 3.14 亿元来自处置长期股权投资获得的收益）等因素影响，公司营业利润年均增长 9.13%，远小于营业收入增幅；2007~2009 年，公司利润总额年均增长 10.44%，2009 年公司实现利润总额 21.44 亿元。

从盈利指标来看，2007~2009 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下滑趋势，2009 年分别为 6.62%和 7.31%。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 647.35 亿元；公司营业利润率下滑至 6.23%。2010 年 1~9 月，公司实现营业利润 17.92 亿元，实现利润总额 19.60 亿元。

综合看，公司营业收入快速增长，受原材料等成本增加影响，公司营业利润率呈现下降趋势，但整体盈利仍保持较高水平。

5. 现金流

经营活动方面，2007~2009 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金年均增长 47.17%，

2009 年为 533.54 亿元；公司现金收入比有所波动，2009 年为 99.06%，收入实现质量较前两年略有下降；2007~2009 年，公司经营活动现金流入量年均增长 45.25%，2009 年为 540.57 亿元；2009 年公司经营活动现金流出 524.00 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金（占 86.32%）；公司经营活动产生的现金流量净额波动变化，三年分别为 5.06 亿元、30.59 亿元和 16.57 亿元。总体看，公司经营活动获取现金能力较强。

投资活动方面，2007~2009 年公司投资活动产生的现金流入大幅下降，三年分别为 19.43 亿元、2.69 亿元和 2.66 亿元，2007 年数额较大主要系收回投资收到的现金达 17.34 亿元所致；公司投资活动现金流出数额较大，三年分别为 28.39 亿元、24.45 亿元和 19.28 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额年均增长 36.15%，2009 年为 -16.62 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要是借款收到的现金，其中 2009 年铸管股份增发新股募集资金使得吸收投资收到现金为 17.87 亿元；筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付利息；公司筹资活动现金流量净额分别为 8.69 亿元、3.23 亿元和 20.77 亿元，均为净流入。

2007~2009 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 4.79 亿元、5.59 亿元和 7.66 亿元。

2010 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 556.46 亿元，现金收入比为 85.96%，现金收入质量下降，一方面系 2010 年度公司票据结算方式增加，另一方面系 2010 年公司军品销售规模提高，账期延长所致；经营活动产生的现金流量净额为 0.44 亿元，一方面系现金收入质量下降，另一方面系公司与关联单位往来款增多带来支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致；投资活动产生的现金流量净额为 -22.20 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 53.83 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量逐年增长，且获取现金能力较强，但公司资本支出规模上升较快，对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009 年，公司流动比率、速动比率先降后升，2009 年分别为 144.35%和 105.93%；公司经营现金流动负债比分别为 4.74%、22.08%和 10.03%，经营活动净现金流对短期债务保护能力一般。2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 170.95%和 134.15%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2007~2009 年，公司 EBITDA 分别为 25.71 亿元、26.80 亿元和 34.11 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 18.35 倍、9.46 倍和 13.32 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.23 倍、1.82 倍和 1.70 倍。受债务负担上升影响，公司长期偿债能力呈波动下滑态势，但公司债务负担较轻，整体偿债能力强。

截至 2010 年 9 月底，公司本部共获得银行授信 34.50 亿元，未使用 34.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2010 年 9 月底，公司无对外担保。

七、本期中期票据偿还能力分析

本期中票发行额度 30 亿元，占公司 2010 年 9 月底总债务的 37.11%，对公司债务影响较大。

截至 2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.73%和 24.16%，以公司 2010 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中票发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅上升至 49.89%和 30.40%，公司债务负担略有上升。

2007 年~2009 年，公司现金类资产分别为 64.40 亿元、82.82 亿元和 120.18 亿元，分别为本期中票发行额度的 2.15 倍、2.76 倍和 4.01 倍，现

金类资产对本期中票覆盖程度高。

2007年~2009年，公司实现EBITDA分别为本期中票发行额度的0.86倍、0.89倍和1.14倍，EBITDA对本期中票偿还保障能力较高。

2009年，公司经营活动现金流入量为540.57亿元，经营活动产生的现金流量净额16.57亿元，分别为本期30亿元中期票据发行额度的18.02倍和0.55倍，公司经营活动现金流入量对本期中票的覆盖程度高。

总体看，公司现金类资产、EBITDA及经营活动现金流对本期中票覆盖程度较好。

八、综合评价

公司是国资委直属的大型国有企业，目前已经拥有冶金、轻工、机械、置业四大板块，其中球墨铸铁管生产规模居国内首位，行业地位突出；同时，公司在多元化经营方面积累了经验，各板块的研发能力较强，为公司的长远发展提供的技术保障。

公司作为国资委国有独资公司董事会试点企业之一，内部控制制度健全，管理体系顺畅，整体管理风险低。

近几年，公司资产构成保持稳定，有息债务负担轻，营业收入快速增长，但营业利润率有所下降，整体偿债能力强，公司主体长期信用风险极低。

本期中票对公司现有债务的影响程度不大，公司现金类资产充裕，经营活动现金流流入量大，对本期拟发行中期票据覆盖程度好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	439645.92	558625.97	773764.14	32.66	1093914.82
交易性金融资产		6.12	1724.24		8.05
短期投资	402.00			-100.00	
应收票据	204369.69	269524.76	426344.23	44.43	538160.29
应收账款	200939.62	175971.24	221051.89	4.89	276932.42
预付款项	114239.79	145571.81	238780.79	44.57	313277.85
应收利息			278.29		1683.77
应收股利	2.54	2.54		-100.00	7.52
其他应收款	64366.29	57114.86	88356.69	17.16	161403.25
存货	582183.72	668473.06	634718.95	4.41	656385.48
一年内到期的非流动资产					100.74
其他流动资产	994.11	0.03	116.91	-65.71	7753.86
流动资产合计	1607143.69	1875290.40	2385136.13	21.82	3049628.03
非流动资产：					
可供出售金融资产		5705.58	11302.13		7958.59
长期股权投资	4579.49			-100.00	
持有至到期投资	0.00	3581.98	2604.92		2443.66
长期应收款	0.00	4420.00	35479.94		34479.94
长期股权投资	10420.09	42351.51	41198.39	98.84	80664.52
股权分置流通权	30782.70			-100.00	
投资性房地产	0.00	69159.01	70779.12		69041.30
固定资产	806812.56	870643.60	934049.56	7.60	961590.24
在建工程	84462.86	70007.40	117509.12	17.95	192424.06
工程物资	4522.22	1388.34	7220.45	26.36	25459.90
固定资产清理	594.93	589.82	1236.57	44.17	1981.48
生产性生物资产					0.00
油气资产					0.00
无形资产	44740.18	137106.72	264794.19	143.28	272162.27
开发支出			30.82		1401.69
商誉	3043.61	3306.22	3298.94	4.11	3348.43
合并价差	7.27			-100.00	
长期待摊费用	366.33	1316.90	1553.42	105.92	3455.83
递延所得税资产	6003.54	13542.13	61164.87	219.19	59456.42
其他非流动资产	1316.00	316.00	1335.31	0.73	50.79
非流动资产合计	997651.79	1223435.22	1553557.76	24.79	1715919.13
资产总计	2604795.48	3098725.62	3938693.89	22.97	4765547.17

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	216281.39	268536.66	345092.62	26.32	428805.73
交易性金融负债					0.00
应付票据	85017.34	207515.18	219760.16	60.78	230064.06
应付账款	318453.22	406112.51	434039.46	16.75	491294.54
预收款项	219399.72	270516.00	406964.49	36.19	370172.03
应付职工薪酬	61445.86	80006.58	72259.25	8.44	63241.86
应交税费	25152.50	16066.18	25249.24	0.19	2836.79
应付利息	539.49	1607.51	955.59	33.09	1632.92
应付股利	286.45	798.59		-100.00	160.66
其他应付款	137915.37	132341.36	143913.88	2.15	191999.12
一年内到期的非流动负债	4000.00	2000.00	4000.00	0.00	1506.83
其他流动负债	861.96		136.01	-60.28	2236.64
流动负债合计	1069353.30	1385500.57	1652370.71	24.31	1783951.18
非流动负债：					0.00
长期借款	10011.03	10077.94	11598.85	7.64	148122.29
应付债券					0.00
长期应付款	7127.09	7121.71	2394.80	-42.03	12533.08
专项应付款	90353.00	106595.23	72622.51	-10.35	74030.05
预计负债			509.75		509.75
递延所得税负债	171.98	7853.37	14491.06	817.92	13293.10
其他非流动负债		805.95	191441.04		194728.99
非流动负债合计	107663.10	132454.21	293058.00	64.98	443217.26
负债合计	1177016.41	1517954.78	1945428.72	28.56	2227168.43
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	337863.86	337863.86	337863.86	0.00	337863.86
资本公积	493512.19	526070.52	627065.74	12.72	744021.35
专项储备			16087.42		12688.09
盈余公积	60568.92	54981.15	57838.78	-2.28	57838.78
未分配利润	220389.21	301900.55	362977.18	28.33	454471.91
未确认的投资损失	-4506.26	0.00	-206.13	-78.61	0.00
外币报表折算差额					-189.18
归属于母公司所有者权益合计	1107827.91	1220816.08	1401626.84	12.48	1606694.80
少数股东权益	319951.16	359954.77	591638.33	35.98	931683.94
所有者权益（或股东权益）合计	1427779.08	1580770.84	1993265.17	18.15	2538378.73
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2604795.48	3098725.62	3938693.89	22.97	4765547.17

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	2451270.89	3736307.86	5386019.55	48.23	6473505.92
减: 营业成本	2066477.51	3332992.03	4855125.84	53.28	6056967.55
营业税金及附加	9271.59	15459.00	15643.23	29.89	13208.42
销售费用	105410.33	113471.88	131137.09	11.54	99994.69
管理费用	124373.38	130813.82	150203.96	9.89	106149.28
财务费用	8847.05	11705.64	17474.81	40.54	19682.91
资产减值损失	1804.00	7188.34	18487.40	220.13	748.87
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	0.00	-4.00	3.64		-1.71
投资收益 (损失以“一”号填列)	32361.38	4309.13	1472.22	-78.67	2489.17
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	167448.41	128982.29	199423.09	9.13	179241.66
加: 营业外收入	12595.19	30481.05	26958.62	46.30	18388.92
减: 营业外支出	4297.06	6521.19	12014.12	67.21	1642.82
其中: 非流动资产处置损失					782.59
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	175746.53	152942.15	214367.59	10.44	195987.76
减: 所得税费用	34630.41	20436.17	68660.78	40.81	31561.62
加: 未确认的投资损失	-3398.26			-100.00	
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	137717.87	132505.98	145706.80	2.86	164426.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	101344.74	94863.60	91058.58	-5.21	95789.84
少数股东损益	36373.13	37642.37	54648.22	22.57	68636.30

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2463329.83	3983223.05	5335367.40	47.17	5564601.86
收到的税费返还	11529.54	23953.32	20596.14	33.66	15467.30
收到其他与经营活动有关的现金	87247.68	30965.19	49746.32	-24.49	252721.95
经营活动现金流入小计	2562107.05	4038141.56	5405709.87	45.25	5832791.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1962523.75	3146729.26	4522607.84	51.81	5086336.85
支付给职工以及为职工支付的现金	207954.03	252221.32	279279.52	15.89	230657.40
支付的各项税费	148736.02	174493.20	220190.81	21.67	146762.06
支付其他与经营活动有关的现金	192254.74	158840.99	217933.30	6.47	364589.37
经营活动现金流出小计	2511468.54	3732284.77	5240011.48	44.44	5828345.69
经营活动产生的现金流量净额	50638.51	305856.79	165698.39	80.89	4445.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	173373.54	7305.08	4873.46	-83.23	3206.03
取得投资收益收到的现金	581.97	3214.28	1369.86	53.42	29960.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	16822.61	6415.20	20520.54	10.45	5538.87
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		3675.26	-321.14		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3514.91	6261.30	146.66	-79.57	1655.94
投资活动现金流入小计	194293.03	26871.12	26589.39	-63.01	40361.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	158894.33	193309.49	180663.35	6.63	206518.23
投资支付的现金	120064.90	33625.51	1100.00	-90.43	41492.35
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		15799.19	-861.05		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4975.15	1800.94	11856.90	54.38	14398.58
投资活动现金流出小计	283934.38	244535.13	192759.20	-17.61	262409.15
投资活动产生的现金流量净额	-89641.35	-217664.02	-166169.81	36.15	-222047.94
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	779.92	14583.58	178655.33	1,413.50	418607.39
取得借款收到的现金	254225.23	424746.41	592337.24	52.64	547706.71
收到其他与筹资活动有关的现金	2322.20	5240.55	1006.07	-34.18	21447.37
筹资活动现金流入小计	257327.34	444570.53	771998.63	73.21	987761.47
偿还债务支付的现金	153467.12	369078.16	540561.61	87.68	334577.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16858.97	42529.78	23476.12	18.00	92371.10
支付其他与筹资活动有关的现金	124.65	654.04	306.25	56.74	22488.13
筹资活动现金流出小计	170450.75	412261.98	564343.97	81.96	449436.31
筹资活动产生的现金流量净额	86876.60	32308.56	207654.66	54.60	538325.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.63	-0.43	-52.59	468.32	-571.97
五、现金及现金等价物净增加额	47872.12	120500.90	207130.66	108.01	320150.67
加: 期初现金及现金等价物余额	389547.95	438125.07	558736.69	19.76	773764.14
六、期末现金及现金等价物余额	437420.07	558625.97	765867.36	32.32	1093914.82

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	137717.87	132505.98	145706.80	2.86
减: 未确认投资损失	-3398.26	0.00	0.00	-100.00
加: 资产减值准备	5728.60	7188.34	12014.12	44.82
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	67720.71	87549.99	97460.44	19.96
无形资产摊销	795.03	2395.27	3802.70	118.70
长期待摊费用摊销	259.14	864.69	759.47	71.19
待摊费用减少	37.15			-100.00
预提费用增加	463.61			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-1651.83	-994.86	6737.54	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	683.17	691.15	704.70	1.56
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)		4.00	-3.64	
财务费用(收益以“一”号填列)	8549.83	22568.20	24818.37	70.38
投资损失(收益以“一”号填列)	-32361.38	-4309.13	-1472.22	-78.67
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	749.11	471.02	-99.83	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	171.98	-1174.42	-2313.79	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-164406.50	-89125.59	29357.03	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-81073.74	-139363.86	-155426.71	38.46
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	103857.48	286609.00	3653.42	-81.24
其他		-23.00		
经营活动产生的现金流量净额	50638.51	305856.79	165698.39	80.89
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	437420.07	558625.97	765867.36	32.32
减: 现金的期初余额	389547.95	438125.07	558736.69	19.76
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	47872.12	120500.90	207130.66	108.01

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.05	8.78	9.86	--
存货周转次数(次)	3.55	5.33	7.45	--
总资产周转次数(次)	0.94	1.31	1.53	--
现金收入比(%)	100.49	106.61	99.06	85.96
盈利能力				
营业利润率 (%)	15.32	10.38	9.57	6.23
总资本收益率(%)	8.62	7.58	6.62	--
净资产收益率(%)	9.65	8.38	7.31	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.70	0.63	0.58	5.51
全部债务资本化比率(%)	18.09	23.59	22.55	24.16
资产负债率(%)	45.19	48.99	49.39	46.73
偿债能力				
流动比率(%)	150.29	135.35	144.35	170.95
速动比率(%)	95.85	87.10	105.93	134.15
经营现金流动负债比(%)	4.74	22.08	10.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.35	9.46	13.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.23	1.82	1.70	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	0.18	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.10	3.63	-0.02	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.57	2.68	3.41	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	25.62	40.38	54.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	5.06	3.06	1.66	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.90	8.82	-0.05	--

附件 5 有关指标计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件6 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级

联合资信评估有限公司关于 新兴际华集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。新兴际华集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及本期债券的相关信息，如发现新兴际华集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如新兴际华集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至新兴际华集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新兴际华集团有限公司、主管部门、交易机构等。

