跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1495 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新兴际华集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11新际华MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十九日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

新兴际华集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 新际华 MTN1	30 亿元	2011/3/18-2016/3/18	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	182.90	281.89	244.36	221.09
资产总额(亿元)	770.78	1022.24	1175.25	1177.16
所有者权益(亿元)	320.30	375.11	406.87	418.18
短期债务(亿元)	159.85	258.64	343.21	401.94
全部债务(亿元)	270.39	409.67	465.20	526.26
营业收入(亿元)	1803.13	2016.05	2125.57	477.10
利润总额 (亿元)	39.65	43.95	44.86	6.68
EBITDA(亿元)	68.56	79.77	81.87	--
经营性净现金流(亿元)	26.44	31.60	42.80	-11.47
营业利润率(%)	3.99	3.58	3.18	2.97
净资产收益率(%)	10.08	8.89	8.38	--
资产负债率(%)	58.45	63.30	65.38	64.48
全部债务资本化比率(%)	45.78	52.20	53.34	55.72
流动比率(%)	142.66	134.28	114.12	115.80
全部债务/EBITDA(倍)	3.94	5.14	5.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	4.59	4.53	--
经营现金流动负债比(%)	8.44	6.79	6.91	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分的货币资金。

分析师

王 冰　祖 宇
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

跟踪期内，新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”）生产经营稳定，营业收入及利润总额持续增长、技术创新稳步推进，但受钢铁、纺织服装和机械行业景气度持续下行影响，公司营业利润率有所降低，债务负担有所上升。

未来公司投资规模适宜，但仍面临一定对外融资需求；随着在建项目的投产，公司经营规模有望稳步增长，整体偿债能力有望保持较好水平，整体抗风险能力及综合竞争力有望得到进一步提升。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11新际华MTN1”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司所有者权益及收入规模稳步增长，综合竞争力强。
2. 公司多元化经营稳步推进，有助于对抗行业风险波动。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流对“11新际华MTN1”的覆盖程度很高。

关注

1. 跟踪期内，钢铁行业景气度持续下行，公司冶金板块面临较大经营压力，部分子公司出现亏损。
2. 公司债务规模增长较快，债务负担有所上升，且短期债务占比升高。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“11 新际华 MTN1”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新兴际华集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）前身为新兴铸管（集团）有限责任公司，公司于 1997 年 1 月取得国家工商行政管理总局核发的营业执照，为国有独资公司。根据中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅《关于印发<军队保障性企业交接工作的实施意见>的通知》（中办发[2007]27 号）和全国保障性企业交接工作部门联席会议《军队移交的保障性企业总体处理意见和具体实施方案》（国联席[2001]4 号）的规定，2001 年 8 月，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 2015 年 3 月底，公司注册资本 43.87 亿元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。

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 2014 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共 8 个职能部门。公司业务涉及冶金（钢铁和管业）、轻工、装备制造、商贸物流四大板块，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 45.38%）、际华集团股份有限公司（以下简称“际华集团”，股票代码：SH601718，公司持股 66.33%）、新兴重工集团有限公司（以下简称“新兴重工”，公司持股 100%）、新兴发展集团有限公司（以下简称“新兴发展”，公司持股 100%）负责具体生产经营。

截至 2014 年底，公司资产总额为 1175.25 亿元，所有者权益合计为 406.87 亿元（其中少数股东权益 147.92 亿元）；2014 年公司实现营业收入 2125.57 亿元，利润总额 44.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 1177.16亿元，所有者权益合计为418.18亿元（其中少数股东权益153.97亿元）；2015年1～3月公司实现营业收入477.10亿元，利润总额6.68亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改

善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

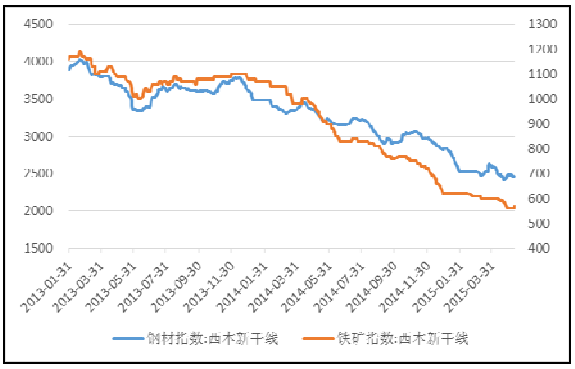
公司主营业务涉及钢铁和管业、纺织服装、装备制造和商贸物流行业。

钢铁行业

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势。2014年合计产量达到16.37亿吨，同比增长3.48%；2014年中国以8.13亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的48.47%，产量同比增长4.90%。从产能情况看，截至2014年底，中国粗钢产能约11.60亿吨，行业产能利用率71%，同比小幅下降，产能过剩情况有所加重。

跟踪期内，钢铁行业整体景气度持续下行。2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年下半年以来，钢材价格延续了震荡走低的态势，铁矿石价格跌幅扩大，下跌幅度大于钢材价格。总体看，2014 年钢铁行业产能过剩现象持续，行业竞争仍然激烈，钢材价格承压下行。铁矿石价格较快下跌缓解了钢铁企业的成本压力。

图1　近年钢材价格指数与铁矿石价格指数比较



资料来源：www.mysteel.com

铁矿石方面，2014 年，受国内房地产、基建投资增速大幅下滑影响，中国铁矿石产量同比增速大幅下降，2014 年铁矿石原矿产量 14.98 亿吨，同比增长 4.32%，增长率同比下降 3.80 个百分点。

2014 年，中国进口铁矿石 9.33 亿吨，同比增长 13.78%。2013 年为 8.20 亿吨，同比增长 10.04%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

铁矿石价格方面，2014 年 12 月国产铁矿石平均价为 630 元/吨，同比下降 32%，2015 年持续下跌，2015 年 4 月均价为 550 元/吨。进口铁矿石价格方面，2015 年 12 月进口铁矿石到岸价为 68.66 美元/吨，同比下降 50.30%，2015 年 4 月进一步下跌至 50.67 美元/吨。

跟踪期内，铁矿石价格大幅下跌，且其下跌幅度超过钢材价格下降幅度，大幅缓解了钢铁企业的成本压力。

从下游需求情况看，自2011年起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求增速相应下滑。

房地产开发投资方面，2014年中国房地产开发投资完成投资额95036亿元，同比增长10.49%，增速较2013下降9.30个百分点。从中国建筑业施工面积来看，2014年建筑业施工面积为9.19亿平方米，同比增长21.22%，增速同比下降3.6个百分点。

总体看钢铁行业下游需求仍然疲弱，短期内难以大幅回升。

从钢铁行业企业经营业绩看，截至2014年底，炼钢企业家数为233家，同比减少37家，亏损企业占比为21.03%，同比变化不大。2014年产品销售收入8056.94亿元，同比下降5.62%，亏损企业亏损总额78.27亿元，同比大幅增长93.12%，利润总额49.50亿元，同比大幅下降40.18%。

行业政策方面，2014 年，国家发展改革委、环境保护部、工业和信息化部联合修编发布了《钢铁行业清洁生产评价指标体系》；7 月，环保部、发改委等 6 部委联合发布《大气污染防治行动计划实施情况考核办法(试行)实施细则》。《施细则》内容十分丰富，这是近年来最详细、最严格的环保考核方案。按照《工业和信息化部关于下达 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》(工信部产业〔2014〕148 号)要求，各省、自治区、直辖市已将 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务分解落实到企业，并在当地政府门户网站公告了相关企业名单。2014 年，工信部发布了第三批符合《钢铁行业规范条件》(以下简称“规范条件”)的钢铁企业名单，至此，工业和信息化部历时三年分三批公告了 305 家规范企业名单，促进了钢铁行业规范经营和产能过剩矛盾化解。

联合资信认为，近年国家针对钢铁行业产能严重过剩情况，密集出台相关产业政策，特别是 2013 年以来随着环境治理等任务的并轨执行，过剩产能的治理手段和相应的政府执行力度有望得到强化，有助于行业整体产能的控制和落后、过剩产能的逐步退出，缓解行业产能过剩压力，但产能退出将是长期过程，短期内难以改善钢铁行业供求状况。

总体看，钢铁行业面产能过剩情况加剧，在经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度持续减弱，钢材价格波动下行。短期内，行业需求难以大幅增长，行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有

序退出。长期来看，钢铁行业作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整和城市化进程的推进均将促进钢铁行业需求的持续增长，对行业需求形成持续支撑。

纺织服装行业

2014年，中国纺织工业坚持深入推进产业结构调整，积极适应国内宏观经济发展新常态，基本保持了平稳发展态势，运行质态稳中趋好，但增速比2013年普遍回落。全年纺织行业工业增加值同比增长6.7%，较2013年回落2个百分点。规模以上纺织企业工业增加值同比增长7.0%，增速也较上年同期下降1.3个百分点，实现利润总额3663亿元，同比增长6.1%，增速下降9.7个百分点。

总体看，跟踪期内，中国纺织服装行业发展环境仍较为严峻。未来随着纺织服装行业落后产能的淘汰，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。

机械行业

2012 年以来，随着中国 GDP 增速放缓，中国工程机械行业增速出现下滑。2013 年实现销售收入 3441.76 亿元，同比下降 8.00%，2014 年工程机械行业主要企业累计实现销售收入 3331.81 亿元，同比下降 3.19%。

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，跟踪期内，受宏观经济增长放缓影响，国内工程机械行业近期受到一定影响。

商业地产行业

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%。国家统计局数据显示，2014 年 1~12 月，全年社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 11.95%，增速比上年回落 1.15%。长期来看，零售商业地产租金将随居民收入增长而提高。

总体看，跟踪期内，中国的城市化率仍有较大提高空间。中国正在加速推进城镇化发展建设，商业地产将获得一定发展空间。

五、基础素质分析

公司是国务院国资委直属的大型国有企业，公司位居 2014 年世界五百强第 365 位，较 2013 年上升 41 个位次；位居 2014 年中国制造业 500 强第 24 位；公司子公司新兴铸管股份有限公司及际华集团股份有限公司分别位居 2015 年财富中国 500 强第 99 位和 231 位。目前公司已经拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流四大板块，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良好的技术保障。

截至 2014 年底，公司拥有国家级企业技术中心 1 家、分中心 2 家；国家级工业设计中心 1 家；省级企业技术中心、重点实验室、工程技术中心 41 家；国家级高新技术企业 23 家；国家级试点联盟 1 家；院士工作站 1 家；博士后工作站 2 家。公司在技术创新过程中，取得多项自主知识产权。公司 2014 年专利申请数和授权数分别为 1293 项和 811 项。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，随贸易规模扩大，公司主营业务收入规模保持增长趋势，2014 年为 2125.57

亿元，同比增长 5.43%；跟踪期内，钢铁行业、化纤行业和装备制造业景气度持续低迷，公司各板块毛利率处于低位，同比变化不大。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
冶金板块	587.19	39.99	6.09	628.60	31.63	4.93	610.46	28.72	4.35	132.10	27.69	3.20
轻工板块	337.95	23.02	6.09	367.50	18.48	6.15	349.82	16.46	6.32	76.78	16.09	6.86
装备制造板块	268.95	18.32	2.61	301.30	15.16	2.22	323.44	15.22	2.52	77.00	16.14	2.26
商贸物流板块	294.12	20.03	2.84	383.50	19.30	3.81	506.07	23.81	2.49	125.66	26.34	2.32
其他	-19.89	-	-	306.60	15.43	0.39	335.77	15.08	0.74	65.56	13.74	0.52
合计	**1468.32**	**100.00**	**4.91**	**1987.50**	**100.00**	**3.83**	**2125.57**	**100.00**	**3.38**	**477.10**	**100.00**	**3.04**

资料来源：公司提供

注：2012年科目“其他”为负值，主要系在集团合并时，公司主营业务中非主营部分（即“其他”）调至其他业务收入中。

（1）冶金板块经营情况

跟踪期内，尽管铁矿石等原燃料价格有所降低，但仍难抵消钢材价格的大幅下降所带来的不利影响，公司主要钢铁产品的售价和毛利均较去年同期有所下降，特别是公司所属新疆子公司钢铁产品受疆内暴恐事件频发、市场持续疲软等因素影响，售价和毛利大幅下降，新疆金特和铸管新疆同比出现较大的亏损。2014年，公司冶金板块实现营业收入 610.46 亿元，同比下降 2.89%，其中钢材产品占 33.19%，铸管产品占 12.91%，其余主要为贸易收入。2014年公司冶金板块毛利率为 4.35%，同比下降 0.58 个百分点，其中钢材产品毛利率 5.56%，同比下降 0.78 个百分点，铸管产品毛利率 20.08%，同比上升 0.48 个百分点。2015 年一季度，公司产品价格下跌幅度较大，冶金板块毛利率降至 3.20%。

2014 年，公司冶金板块生产钢材 646.74 万吨，同比下降 10.39%，生产铸管产品 173.18 万吨，同比增长 8.45%；产品结构以钢材为主，但受到钢铁行业景气度下降影响，公司钢材产品减产，扩大了铸管产品产能。

2015 年 1~3 月，公司冶金板块生产钢材产品 107.28 万吨，生产铸管产品 37.87 万吨。

表 2 公司冶金板块主要产品产销情况

（单位：元/吨、万吨、%）

产品		2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
钢材产品	生产量	721.74	646.74	107.28
	销售量	719.59	640.94	116.73
	销价	3142.30	2651.07	2163.73
铸管产品	生产量	159.68	173.18	37.87
	销售量	156.74	172.92	35.65
	销价	4555.82	4367.69	4020.62

资料来源：公司提供

从销售情况看，随着公司离心球墨铸铁管和钢材产品产量的增长，销售保持同步增长态势。公司主要产品产销率均保持在99%以上。

从销售价格看，2014年，除钢塑复合管外，公司各主要产品销价均较上年有所下降，其中钢材产品售价较上年下降15.63%，铸管产品售价下降4.13%。

总体看，公司冶金板块具有一定规模优势，钢材产品盈利能力弱，球墨铸铁管市场竞争力强，对公司业绩贡献大。

（2）轻工板块经营情况

际华集团是公司轻工板块的业务经营主体，业务涉及职业装、纺织印染、皮革皮鞋、职业鞋靴和防护装具五大板块。

截至 2014 年底，际华集团拥有 180 余条职业装生产线、84 余条职业鞋靴生产线。2014 年，集团销售职业装 4953 万套、鞋类 10980 万双，分别同比下降 11.08%、上升 2.43%。

2014 年公司轻工板块实现营业收入 349.82 亿元，同比下降 4.81%，职业装类产品实现主营业务收入 38.56 亿元，同比下降 19.73%；纺织印染产品实现主营业务收入 24.94 亿元，同比下降 31.06%；皮革皮鞋产品实现主营业务收入 19.95 亿元，同比增长 42.01%；职业鞋靴产品实现主营业务收入 31.95 亿元，同比下降 23.22%；防护装具产品实现主营业务收入 20.95 亿元，同比增长 33.22%；贸易及其他收入 91.48 亿元，同比下降 22.76%（板块收入未抵消）。

毛利率方面，2014 年轻工板块毛利率为 6.32%，同比上升 0.17 个百分点，其中职业装减少 2.38 个百分点，纺织印染增加 2.49 个百分点，皮革皮鞋减少 2.55 个百分点，职业鞋靴增加 2.37 个百分点，防护装具减少 5.86 个百分点，贸易及其他增加 1.10 个百分点。

公司以销定产，2014 年，皮革皮鞋制品订单稳中有升，军警职业制服以及具有特殊防护功能的职业工装订单的市场占有量相对稳定，但行业需求有所下降，市场竞争更加激烈。公司销售职业装 4953 万套，同比下降 11.08%，销售鞋类 10980 双，同比增长 2.43%。

2015 年 1~3 月，公司销售职业装 1546 万套、鞋类 2700 万双，分别占 2014 年的 31.21%和 24.59%。

表 3　公司轻工板块部分产品产销量

产品	项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
职业装	产量（万套）	6210	5844	4921	1186
	销量（万套）	6278	5570	4953	1546
	销售均价（元/套）	77	86	73	57
鞋类	产量（万双）	14423	11059	11324	2533
	销量（万双）	13165	10719	10980	2700
	销售均价（元/双）	35	52	48	46

资料来源：公司提供

注：此处仅统计公司轻工板块职业装和鞋类，其他的纺织品、印染、装具、医药、特种车辆等产品未进行统计。

（3）装备制造板块经营情况

新兴重工集团有限公司成立于 2007 年 6 月 13 日，是新兴际华集团有限公司单独出资设立的有限责任公司，注册资本为 7.03 亿元。公司经营六大系列产品：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。

表 4　公司装备制造板块主要产品产销量（单位：台、万元/台；个、万元/个）

产品	项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
天然气储运装备（台、万元/台）	产能	1000	5000	8000
	产量	518	3160	395
	销量	480	2954	756
	销售均价	60.50	80.83	78.16
应急救援装备（台、万元/台）	产能	2000	3000	4000
	产量	918	1203	364
	销量	989	1083	290
	销售均价	118.90	166.84	191.27
球团（万吨、万元/万吨）	产能	200	300	300
	产量	73.54	63.03	1.60
	销量	72.54	54.33	1.86
	销售均价	0.08	0.08	0.09

资料来源：公司提供

注：未统计公司全部产品。天然气储运设备包括高压气瓶车和车用小气瓶；改装车包括军用及民用自卸车、运加油车、高空车和洒水车。

板块收入方面，2014年公司装备制造板块实现营业收入323.44亿元，同比增长7.35%；机械板块原材料成本有所下降，同时公司进行产品结构调整，淘汰了部分效益差的产品，该板块2014年整体毛利率小幅上升至2.52%。装备制造板块收入中，2014年天然气储运装备、应急救援装备和球团分别实现收入21.77亿元、15.20亿元和4.83亿元，毛利率分别为19.17%、18.56%和20.22%，其余主要为贸易收入。

2015年1~3月，装备制造板块收入规模达到77.00亿元，占2014年全年的23.81%。

未来，公司装备制造板块将进一步加强产品结构调整，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，发展高附加值的应急装备和节能减排装备产品，构建新能源环保装备生产研发基地。

（4）商贸物流板块经营情况

物业经营业务方面，2014年物业经营板块实现收入6.60亿元，利润总额2.24亿元，较上年有所增长。公司通过量化物业资源，减低可控费用，保持高收益率。写字楼出租率逐年提高，并且上调部分到期租户租金，增加了收益。

商业地产开发方面，2014年集团商业地产实现收入13.52亿元，利润总额3.27亿元，较上年有所增长。商贸物流板块开展地产业务利用的土地均为企业自有土地资源，开发的方法是合作开发，商贸物流企业出地，合作方出资金并进行开发。开发的项目主要为企业持有经营的商业地产，商贸物流公司及其所属企业均未参与过社会土地竞拍。

有色金属业务方面，公司2014年有色金属销售收入达到493.17亿元，利润总额0.89亿元，较上年有所增长，主要原因是浙江铜业公司在行业开工率只有65%的情况下，完成低氧铜杆生产15万吨，达到设计产能的100%；上海金属资源公司通过调整业务结构增加新的效益点，全年开展转口贸易额35亿元，成为该公司收入和利润的主要来源，同时，企业还增加了国际铜矿进口贸易，进口铜精矿、银铜矿等7932吨，提高了业务毛利率；宁波资源公司实现营业收入145亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模快速增长，由于贸易量的增加而摊薄了毛利率，整体毛利率略有下降。

（5）未来发展

冶金板块，2015年，新兴铸管计划实现营业收入668亿元，营业成本对应控制在660.75亿元。主要产品产量：铸管及管件203万吨，钢材777万吨，复合钢管和高合金钢管等11.1万吨，钢管坯10万吨。新兴铸管制订了2015年的技术改造投资计划，加上2014年在建技改项目的延续，预计资本性和股权投资支出需求约为25.44亿元，资金来源计划主要以新兴铸管自有资金和银行贷款解决。

轻工板块，际华集团将依托公司及子公司区域布局的资源优势，谋求资源有效配置，积极培育扶持新能源、新材料、特种装备等高新产业以及商贸物流业务；推进公司由制造业向制造服务业过渡，加快公司城市土地资源的综合利用，通过高端连锁零售业务提升公司品牌价值；通过建设和发展际华园•目的地中心项目，进军商业服务业，逐渐调整公司产业结构比重；稳妥实施国际化经营战略，开展产业链上下游并购重组，持续不断提升公司竞争能力。根据际华集团2015年的经营计划，2015年际华集团预计资本性支出约53.94亿元，其中资金主要来源：自有资金22.37亿元，借款及其他14.57亿元，募集资金17亿元。

重工板块，公司重点在建项目为襄阳工业园二期项目，总投资7.38亿元，截至2015年3月底已完成投资3.75亿元，2015年4~12月计划投资0.39亿元，后续投入尚未确定。拟建项目包括天津财富嘉园项目、应急科技产业园区建设项目和珠海横琴土地开发项目，总投资45.06亿

元，2015~2018年预计投入分别为7.68亿元、16.63亿元和8.69亿元。

新兴发展主要在建项目包括新兴国际商贸物流中心项目和新兴国际商贸物流中心配套住宅项目，预计总投资45.72亿元，截至2015年3月底已完成投资14.87亿元，2015年4~12月预计投资3.47亿元，2015~2016年预计投资额2.19亿元和4.16亿元。

总体看，公司未来资本性支出规模适宜，资金压力不大。

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 3 月 18 日发行五年期 30 亿元中期票据“11 新际华 MTN1”，将于 1 年内到期。募集资金中 21.5 亿元用于补充公司营运资金，8.5 亿元用于偿还银行贷款。根据公司 2014 年年度报告，募集资金已使用 19.26 亿元，未使用 10.38 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围情况看，公司 2014 年纳入合并范围的子公司 14 家，新纳入合并范围的子公司规模均较小，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司资产总额为 1175.25 亿元，所有者权益合计为 406.87 亿元（其中少数股东权益 147.92 亿元）；2014 年公司实现营业收入 2125.57 亿元，利润总额 44.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 1177.16 亿元，所有者权益合计为 418.18 亿元（其中少数股东权益 153.97 亿元）；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 477.10 亿元，利润总额 6.68 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 2125.57 亿元，同比增长 5.43%；同期公司营业成本增幅略高于收入增长，增幅为 5.95%，公司实现利润总额 44.86 亿元。

从期间费用看，跟踪期内公司财务费用大幅增长，2014 年期间费用率为 2.60%，同比变化不大。

2014 年公司投资收益为 1.76 亿元，其中处置长期股权投资收益 1.02 亿元。同期，公司获得营业外收入 35.61 亿元，主要包括处置固定资产和无形资产收益 16.56 亿元，政府补助 14.33 亿元。

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率较为稳定，分别为 3.18%、5.89%和 8.38%，同比下降 0.40、0.31 和 0.52 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 477.10 亿元，同比下降 10.49%，实现利润总额 6.68 亿元，10.64 亿元，同比下降 37.22%。本期公司营业利润率为 2.97%，同比下降 0.52 个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模有所增长，2014 年扣除非经常性损益后，公司主营业务盈利能力下降，整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年公司经营活动现金流入量为 2091.00 亿元，现金收入比为 94.73%，公司收入实现质量一般。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额持续增长，2014 年公司经营活动产生的现金净流量为 42.80 亿元。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动现金流入量为 164.56 亿元，同比下降 23.92%，2014 年公司收回投资和投资支付的现金规模较大，分别为 112.00 亿元和 145.00 亿元，主要系当期公司投资理财产品所致。跟踪期内，公司投资活动净额保持较大规模净流出量，2014 年净流出 71.61 亿元。

2014年公司筹资活动产生的现金流入量为359.22亿元，主要为取得借款收到的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出，为-2.01亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.47 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-17.37 亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.10 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模大，伴随公司建设项目推进，跟踪期内仍保持较大的对外投资规模，公司仍存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 1175.25 亿元，同比增长 14.97%，主要来自非流动资产增长。截至 2014 年底，公司资产总额中流动资占 60.11%，非流动资产占 39.89%，公司资产以流动资产为主。截至 2014 年底公司流动资产合计 706.47 亿元，同比变化很小。截至 2014 年底，公司货币资金 268.40 亿元，其中受限部分 106.63 亿元；其他流动资产 8.50 亿元，主要包括委托贷款 2.12 亿元、理财产品 3.07 亿元和未抵扣进项税 2.47 亿元。截至 2014 年底公司非流动资产合计 468.78 亿元，同比增长 17.96%。增长原因主要为在建工程和长期股权投资的增长。

所有者权益方面，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 406.87 亿元，同比增长 8.47%。截至 2014 年底，公司实收资本为 43.87 亿元，同比无变化，资本公积为 85.98 亿元，同比增长 0.57%，主要系公司子公司南京际华三五二一特种装备有限公司增加资本公积 0.45 亿元，为财政部下达的中央国有资本经营预算重点产业转型升级与发展国家资本金，公司按比例增加资本公积 0.30 亿元。截至 2014 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 258.95 亿元，其主要由实收资本（占 16.94%）、资本公积（占 33.20%）和未分配利润（占 47.04%）构成，公司权益中未分配利润占比较高。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 418.18 亿元，较 2014 年底增长 2.78%。整体看，公司权益稳定性一般。

负债方面，截至 2014 年底，公司负债合计 768.38 亿元，同比增长 18.74%，其中流动负债占 80.57%，非流动负债占 19.43%。截至 2014 年底，公司流动负债为 619.07 亿元，同比下降 17.87%，主要短期借款增加所致。截至 2014 年底，公司非流动负债为 149.32 亿元，同比减少 17.87%，主要系长期借款减少所致。

债务方面，随着负债规模的扩大，公司各项负债指标增长迅速。截至 2014 年底，公司全部债务为 465.20 亿元，同比增长 13.56%，增速显著放缓。截至 2014 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 65.58%、53.34%和 23.07%，分别较 2013 年变动 2.08 个、1.14 个和-5.64 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 768.38 亿元，结构较 2014 年底变化不大，但债务规模保持增长。同期，公司全部债务为 526.26 亿元，较 2014 年底增长 13.12%，其中短期债务占 76.38%。

整体来看，跟踪期内公司现金类资产较充裕，资产流动性较好，公司整体资产质量较好，公司所有者权益规模有所增长，自有资本较充裕。跟踪期内，公司债务规模快速增长，且短期债务占比持续上升，公司未来资产支出计划仍有部分债务融资需求，债务规模可能上升。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司资产负债率有所下降，从短期偿债能力看，截至 2014 年底，流动比率和速动比率分别为 114.12%和 88.69%，较 2013 年底有所下降。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 115.80%和 90.28%，较 2014 年底略微上升。2014 年公司经营现金流动负债比为 6.91%，同比上升 0.12 个百分点。整体看，公司的现金类资产较充裕，现金流状况

良好，短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2014 年公司全部债务/EBITDA 为 5.68 倍，EBITDA 利息倍数为 4.53 倍，长期偿债指标较 2013 年变动不大，仍处于良好水平。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司本部共获得银行授信额度 844.45 亿元，其中尚未使用额度 753.16 亿元，公司间接融资渠道非常畅通；公司拥有际华集团股份有限公司（股票代码：601718）和新兴铸管股份有限公司（股票代码：000778）两家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年底，公司现金类资产为 244.36 亿元，为“11 新际华 MTN1”的 8.15 倍；截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为 221.09 亿元，为“11 新际华 MTN1”的 7.37 倍；2014 年公司经营活动现金流入量为 2091.00 亿元，对“11 新际华 MTN1”的覆盖倍数为 69.70 倍；2014 年公司经营活动现金流入量净额为 42.80 亿元，对“11 新际华 MTN1”的覆盖倍数为 1.43 倍。综合分析，公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司“11 新际华 MTN1”的保障程度很高。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G9911010502199500 6），截至 2015 年 7 月 14 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

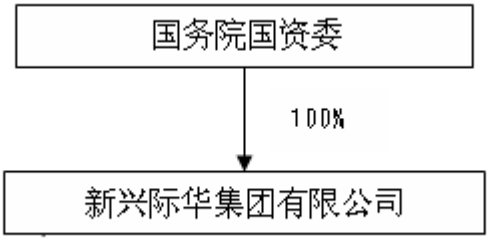
公司是国务院国资委直属的大型国有企业，拥有冶金（钢铁和管业）、轻工、装备制造、商贸物流四大板块，其中球墨铸铁管生产规模居国内首位，行业地位突出；公司积极开展多元化经营，增强了抗风险能力；各板块的研发能力较强，为公司的长远发展提供良好的技术保障。公司收入规模大，融资能力强。

综合看，公司整体抗风险能力极强。

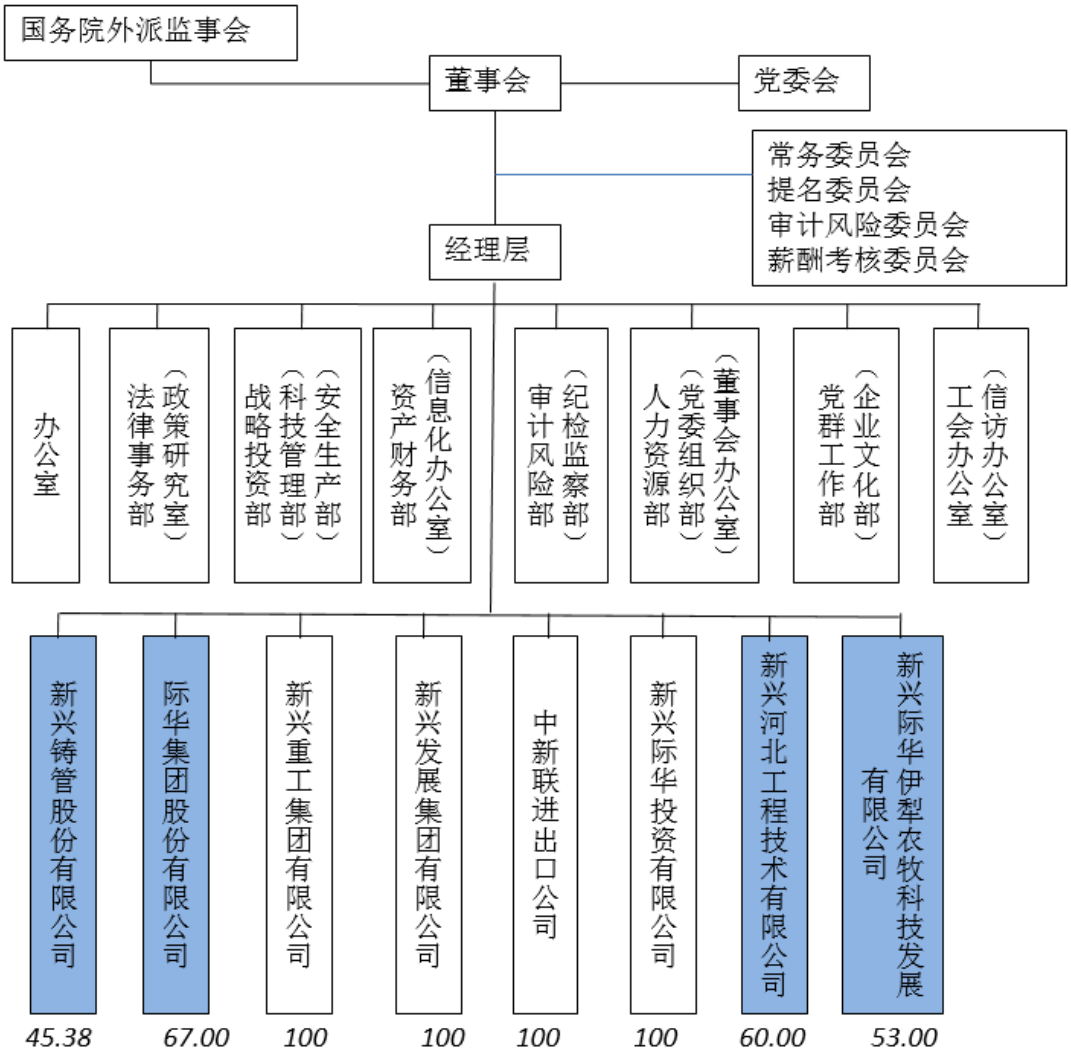
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 新际华MTN1”AAA的信用等级。

附表 1-1　公司股权结构图



附表 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	182.90	281.89	244.36	221.09
资产总额(亿元)	770.78	1022.24	1175.25	1177.16
所有者权益(亿元)	320.30	375.11	406.87	418.18
短期债务(亿元)	159.85	258.64	343.21	401.94
长期债务(亿元)	110.54	151.03	122.00	124.32
全部债务(亿元)	270.39	409.67	465.20	526.26
营业收入(亿元)	1803.13	2016.05	2125.57	477.10
利润总额(亿元)	39.65	43.95	44.86	6.68
EBITDA(亿元)	68.56	79.77	81.87	--
经营性净现金流(亿元)	26.44	31.60	42.80	-11.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.38	17.81	16.46	--
存货周转次数(次)	16.80	16.23	14.16	--
总资产周转次数(次)	2.55	2.25	1.93	--
现金收入比(%)	89.10	94.46	94.73	88.63
营业利润率(%)	3.99	3.58	3.18	2.97
总资本收益率(%)	7.25	6.20	5.89	--
净资产收益率(%)	10.08	8.89	8.38	--
长期债务资本化比率(%)	25.66	28.71	23.07	22.92
全部债务资本化比率(%)	45.78	52.20	53.34	55.72
资产负债率(%)	58.45	63.30	65.38	64.48
流动比率(%)	142.66	134.28	114.12	115.80
速动比率(%)	108.73	105.78	88.69	90.28
经营现金流动负债比(%)	8.44	6.79	6.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	4.59	4.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.94	5.14	5.68	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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+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-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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及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》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。