

信用评级公告

联合〔2022〕8404号

联合资信评估股份有限公司通过对际华集团股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定际华集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月二十六日

际华集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 8 月 26 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：股东支持			+3	
评级结果			AAA	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对际华集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国军需品、职业装和职业鞋靴的重要研发和生产厂商，在股东背景、市场地位和产能规模等方面具备综合竞争优势。近年来，公司军品和民品业务市场占有率高，下游客户稳定，订单量保持在较高水平；货币资金充裕，融资渠道畅通，财务弹性良好，有效提升了公司的整体抗风险能力。同时，联合资信也关注到，近年来受新冠肺炎疫情影响，公司部分客户订单减少，营业总收入波动下降，减值损失对利润形成侵蚀，盈利能力有待提升；短期债务占比上升较快；存在一定未决诉讼及资本支出压力等因素对公司经营及信用水平可能会有一定影响。

未来，随着公司持续进行产能优化、提升产业布局，公司行业地位和品牌知名度有望得以巩固，综合竞争力有望得到加强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 行业地位和规模优势显著。**公司是中国最大的军需品、职业装、职业鞋靴研发和生产基地，在行业内生产制造能力和规模保持突出优势，占有军需品市场 50% 以上的份额。
- 控股股东背景实力雄厚。**公司控股股东新兴际华集团有限公司是受国务院国有资产监督管理委员会直接监管的中央企业。截至 2021 年底，新兴际华集团财务有限公司向公司提供共计 30.00 亿元授信额度。
- 货币资金充裕、融资渠道畅通，财务弹性良好。**2019—2021 年，公司经营活动产生的现金流持续净流入，充裕的货币资金对有息债务形成了良好保障；公司为上市公司，具备直接融资渠道，尚未使用的主要合作银行授信额度充足。

分析师：杨 恒 李敬云

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. **受新冠肺炎疫情疫情影响显著。**近年来，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司部分客户订单量减少，军品和民品产销量有所下降，营业总收入波动下降。
2. **减值损失对利润侵蚀明显，盈利能力较弱；短期债务占比上升较快。**2019—2021年，公司资产减值损失和信用减值损失总额分别为-7.11亿元、-4.78亿元和-3.74亿元，对利润侵蚀较为明显；截至2021年底，公司短期债务占比为67.62%，较上年底提升47.42个百分点。
3. **面临一定资本支出压力。**截至2022年3月底，公司际华园项目和其他主要在建项目尚需投资23.65亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	75.04	73.05	67.87	55.95
资产总额(亿元)	311.97	300.23	282.99	296.45
所有者权益(亿元)	180.88	171.90	168.66	169.77
短期债务(亿元)	25.12	12.54	34.09	31.61
长期债务(亿元)	36.01	49.55	16.32	16.26
全部债务(亿元)	61.14	62.09	50.41	47.87
营业总收入(亿元)	211.54	149.54	154.94	40.67
利润总额(亿元)	1.66	-8.33	-2.67	1.24
EBITDA(亿元)	8.73	-1.18	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	18.86	1.48	11.52	-6.58
营业利润率(%)	8.26	8.12	8.57	10.32
净资产收益率(%)	0.30	-4.83	-1.93	--
资产负债率(%)	42.02	42.75	40.40	42.73
全部债务资本化比率(%)	25.26	26.54	23.01	21.99
流动比率(%)	216.46	256.61	180.54	171.28
经营现金流动负债比(%)	22.54	2.06	12.56	--
现金短期债务比(倍)	2.99	5.82	1.99	1.77
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	-0.46	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.00	-52.40	13.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	241.79	229.66	200.64	--
所有者权益(亿元)	138.07	131.53	125.80	--
全部债务(亿元)	49.26	50.64	42.62	--
营业总收入(亿元)	1.42	0.26	0.40	--
利润总额(亿元)	6.64	-5.23	-5.62	--
资产负债率(%)	42.90	42.73	37.30	--
全部债务资本化比率(%)	26.30	27.80	25.31	--
流动比率(%)	269.40	366.56	231.52	--
经营现金流动负债比(%)	-1.33	0.61	-0.07	--

注：1. 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；2. 2022年一季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等，出于准确性考虑，本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值；4. “--”表示不适用

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史： 首次评级

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
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受际华集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2022 年 8 月 26 日至 2023 年 8 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

际华集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

际华集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于2006年8月的际华轻工集团有限公司。2009年6月，公司实施整体改制并启用现名，2010年8月，公司在上海证券交易所上市（证券代码：601718.SH）。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为43.92亿元；新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华集团”）直接及间接持有公司47.55%的股份，为公司的控股股东，所持有公司股份无质押；公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围包括职业装、纺织印染、皮革皮鞋、职业鞋靴、防护装具、贸易及其他等。截至2022年3月底，公司本部内设产业运行部、营销中心综合业务部、营销中心质量管理部、营销中心军品部、营销中心市场部、营销中心电商部等职能部门（见附件1-2）。

截至2021年底，公司合并资产总额282.99亿元，所有者权益168.66亿元（含少数股东权益-0.48亿元）；2021年，公司实现营业总收入154.94亿元，利润总额-2.67亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额296.45亿元，所有者权益169.77亿元（含少数股东权益-0.50亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入40.67亿元，利润总额1.24亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路188号十五区6号楼；法定代表人：吴同兴。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表1 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP 总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI各月同比前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。2022年上半年，CPI累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI累计同比增长7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年PPI-CPI剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改

善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022年上半年，新增社融规模21万亿元，同比多增3.26万亿元；6月末社融规模存量同比增长10.80%，增速较上年末高0.50个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增2.20万亿元，人民币贷款同比多增6329亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增3913亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022年上半年，全国一般公共预算收入10.52万亿元，按自然口径计算同比下降10.20%，主要是由于留抵退税冲减了1.84万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长3.30%。支出方面，2022年上半年全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长17.30%，农林水支出增长11.00%，卫生健康支出增长7.70%，教育支出增长4.20%，社会保障和就业支出增长3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022年上半年，全国城镇调查失业率均值为5.70%，高于上年同期0.50个百分点，未来稳就业压力较大。2022年上半年，全国居民人均可支配收入1.85万元，实际同比增长3.00%；全国居民人均消费支出1.18万元，实际同比增长0.80%，

居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022年7月28日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业分析

1. 行业上下游

(1) 上游原材料

自2014年国内棉花种植补贴政策试点实行以来，棉花价格基本由市场形成，国内外棉花价差有所缩小。除市场供需水平影响外，直补政策实施效果、国储棉轮入轮出情况、外棉价格等因素仍对棉花市场形成较大影响，纺织

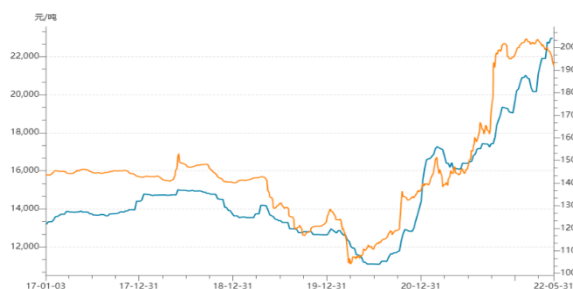
服装行业的原料端价格走势面临不确定性。

纺织行业上游原材料主要是棉花、天然纤维等主料和少量化学助剂辅料。

棉花是关系国计民生的战略物资，也是仅次于粮食的第二大农作物。目前中国是全球棉花产业产量第一、消费量第一和进口量第一的国家。棉花作为基础农产品，价格往往受政策面、产量、前期库存量、进出口量、国内消费量、气候、国家储备、替代品、国际市场状况等多方面因素影响。棉花价格的上升或将压缩行业内企业的利润空间，增加相关企业的盈利难度。

2017—2019年中，棉花价格总体波动不大，维持在15900元/吨的高位小幅震荡。据国家统计局统计，2019年下半年至2020年4月底，随着中美经贸摩擦反复及新冠肺炎疫情爆发，下游贸易减少，棉花价格大幅下跌；2020年下半年开始，新冠肺炎疫情持续影响全球原材料与生产复工，叠加货币宽松的因素，棉花价格呈上升态势。2021年，受海外大量订单回流，棉花需求旺盛，加之2014年至今国内棉花持续去库存，棉花储备大幅减少等多重因素影响，国内棉花现货行情呈现震荡上涨的走势，上半年行情震荡走稳，3月初行情冲高后又回落，到9月底，受大宗商品市场价格上涨、国内籽棉收购价格大幅上涨等因素影响，国内外棉花价格大幅上涨至近10年来新高，至12月底才逐步企稳。

图1 近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

国内应季棉花供需缺口长期存在，长期来看，国内棉花去库存速度较快，国内产量无法有效满足棉花消费，棉花供需缺口或靠进口补足。中国实行储备棉与棉花进口配额制度，储备棉即国家根据市场供需状况集中收储或抛储大量

棉花,与市场供需不匹配现象形成冲抵;同时每年设置一定的棉花进口配额限制,以保护中国棉农利益。棉花供需方面,根据美国农业部(USDA)于2020年10月预测,2020/2021年度中国棉花产量为593.30万吨、消费量816.47万吨,存在两百余万吨缺口。国内的棉花供给主要来源于植棉与国储棉抛储。根据国家统计局公布数据,2021年,全国棉花种植面积3028.1千公顷,较上年减少141.8千公顷;棉花单位面积产量为1892.6公斤/公顷,较上年增加27.4公斤/公顷;棉花产量573.1万吨,同比下降3.0%。近年来,中国持续出现“东棉西移”的产业格局,新疆占全国棉花产量的比例超过85%。2021年,新疆棉花播种面积为2506.1千公顷,同比增长0.2%。截至2021年底,国储棉库存偏低,存在轮入的需求,后续继续抛储的概率较低。

(2) 中游纺织行业

2018-2019年,在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下,中国纺织行业增速有所放缓,行业进入结构调整和转型升级阶段。2021年,纺织服装内需市场稳步恢复,同时海外订单不断回流,带动纺织行业景气度回升。

纺织工业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业,近年来得到较大的发展。中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源,随着生活水平不断提高,纺织服装消费观念日渐成熟,纺织服装产品的消费逐渐趋向于中高档化发展,中国纺织服装产品采用中高档面料的比重逐年增长。纺织服装行业向高附加值、高科技含量和高舒适度的方向发展,有利于纺织服装行业产品结构升级,增强品牌纺织服装企业的市场竞争力。消费者对产品质量、特性和品牌文化内涵的认识逐步提高,服装消费已经从单一的遮体避寒的温饱型消费需求转向时尚、文化、品牌、形象的消费潮流。

从行业发展来看,2018-2019年,中国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下,行业增速有所下降,行业发展动力主要来自于结构调整和转型升级;2020年,受新

冠肺炎疫情影响,纺织行业先降后升。2018-2020年,纺织行业规模以上企业主营业务收入年均复合下降9.58%,利润总额年均复合下降6.53%。2021年,国内疫情控制较好,经济稳中向好带动消费潜力稳步释放,纺织品服装内需市场稳步恢复,对行业经济运行平稳回升的拉动作用增强,同时海外订单不断回流,中国规模以上纺织企业实现营业收入51749亿元,同比增长12.3%;实现利润总额2677亿元,同比增长25.4%。

纺织行业是典型的劳动力密集型产业,人力成本占总成本的8%~30%,远高于制造业平均水平,行业平均利润率较低。从日本、韩国制造业发展规律看,随着经济发展及人均收入水平提升,高企的人力成本会降低纺织制造业的竞争力。2021年初以来,江西、黑龙江、陕西等多个省份陆续宣布上调2021年最低工资标准,劳动力成本上升问题进一步加重。近年来,纺织制造业布局海外产能已成为主流趋势。

(3) 下游需求

下游需求中,中国服装行业的需求包括出口和内销两个方面。出口方面,中国服装产品主要出口市场为欧盟、美国、东盟、日本、香港、韩国等国家和地区,出口市场集中度较高。入世以来,欧美日三大市场出口额占中国纺织品服装出口总额的比例在50%~70%。2008年经济危机后,欧美日等主要发达国家和地区经济受到较大冲击,近年来经济复苏的过程中,经济增速仍处于低位,全球经济复苏乏力,导致需求低迷。此外,随着中国社会经济的发展,人口红利的消失和劳动力成本的上升,导致中国失去劳动力资源禀赋优势,国际服装产业制造正逐步向劳动力密集且低廉的东南亚、南亚地区转移,国际订单也纷纷转移至越南、柬埔寨、孟加拉、印度等国家。在双重因素的影响下,中国服装出口额增速下滑。2021年以来,疫情导致海外纺织服装主要生产国减产,订单回流国内,中国纺织服装品出口量大幅增长。2021年,中国纺织品服装累计出口额为3154.66亿美元,同比增长8.38%,其中,纺织品(包括纺织纱线、织物及

制品)累计出口额为1452.03亿美元,同比下降5.58%;服装(包括服装及衣着附件)累计出口额为1702.63亿美元,同比增长24.01%。

从中国纺织服装出口目的国分布来看,纺织品主要出口地区为越南、中国香港、柬埔寨等,这些地区主要为上游原材料、半成品,经再加工制造后再转运发达国家,而服装类主要出口地区为美国、欧盟、日本、韩国等发达国家。国际政治局势的不稳定如国际油价上涨、贸易战、俄乌冲突等多个事件也在一定程度上影响中国纺织服装对外贸易量。

内需方面,2014年以来,中国服装类零售额和社会消费品零售总额增速均已低于近10年来平均增速。国内宏观经济增速放缓,使服装消费市场扩容受到限制,但内需市场波动整体仍小于出口。2020年,受新冠肺炎疫情影响,中国社会消费品零售总额与服装鞋帽针纺织品零售额分别下降3.90%和6.60%,城镇居民人均可支配收入同比上升3.50%,终端消费仍处于探底阶段。2021年,社会消费品零售总额440823亿元,比上年增长12.5%,两年平均增速为3.9%;服装鞋帽针纺织品类零售额13842亿元,同比增长12.7%,纺织品服装内需市场稳步恢复。

2. 行业竞争

东南亚新兴国家加速纺织服装产业布局,且在原材料价格和生产用地价格等方面成本优势显著,中国纺织服装企业面临较大外部竞争压力。

国内竞争方面,过去十余年间,中国纺织行业不断进行行业整合,通过兼并收购实现规模化生产。经过多年的粗放式发展以后,纺织业已从劳动密集型产业逐步向资金技术密集型产业转变。从经营环境来看,小规模、作坊式企业纷纷停产,不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加;大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面,龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势来看,龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势,可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式;在行业需求复苏阶

段,订单普遍向龙头企业聚集,使其竞争优势进一步提升。

国际竞争方面,在全球一体化的背景下,纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点,是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时,依靠着自身的资本优势和技术优势,掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。近年来,人口红利的消失和劳动力成本的上升,导致中国失去劳动力资源禀赋优势,加之环保政策不断趋严,推高企业环保成本,中国纺织服装产业链的外迁压力进一步加大。越南、柬埔寨、孟加拉国等新兴经济体加速替代中国出口份额,海外订单加速向外转移,并不断从下游向上游传递,行业内企业的经营压力进一步加大。

3. 行业关注

(1) 环保压力显现

中国在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准不断提高,环保监管措施更趋严格。纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力,节能减排水平提升受到制约。纺织企业环保投入负担较重,行业环保压力更加突出,但部分地区仅以停产为单一监管手段,企业生产、投资活动受限,成为制约纺织全行业平稳发展的瓶颈。

(2) 汇率变动敏感

纺织服装作为对外依存度较高的行业,对于人民币汇率变化十分敏感,尤其是行业内存在的大量中小纺织企业,由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱,因此易受到人民币汇率波动的不利影响。

(3) 调整升级任务紧迫

近年来,原材料、用工等要素价格和融资、渠道费用持续上升,中国纺织品服装制造比较优势减弱,以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育,订单持续向周边国家转移。中西部地区

承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大。

(4) 贸易壁垒提升

受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒。可以预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

4. 未来发展

随着信息技术的快速发展，中国纺织业或将催生出一批具有国际优势的龙头企业，带领纺织行业迎来新的发展。

随着信息技术快速发展，纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高，特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本，提高产品质量和生产效率，是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展，将逐步优化企业生产组织和经营方式，开拓新的市场空间。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为43.92亿元；新兴际华集团直接及间接持有公司47.55%的股份，为公司的控股股东，所持有公司股份无质押；公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是中国军需行业的龙头企业，在品牌知名度、市场地位、产品创新、渠道铺设和产业协同布局等方面具有竞争优势。

品牌优势及市场地位。公司是中国军需品、职业装、职业鞋靴的重要研发和生产基地，在军品市场方面，公司是中国军队、武警部队军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）采购的核心供应商；民品市场方面，公司是消防、公安、司法、检察院、法院、工商、税务、铁路、交通等国家统一着装部门制服市场的重要供应商，并在央

企、大中型企业工装、行业制服、劳保配装等市场占有一定份额，公司在行业内拥有较大的品牌影响力。2021年，在世界品牌实验室举办的“亚洲品牌大会”上，“际华”品牌位列“亚洲品牌500强”第283位，较2020年提升15名。

产品创新优势。2021年，公司获得授权发明专利30项，参与制修订国家、行业标准4项，公司发展的驱动力不断增强。公司按计划实施科技部、国资委、军委后勤保障部等重大科研项目，完成航天靴系列产品的研发、制作。子公司际华三五一四制革制鞋有限公司于2021年获得了国家工信部认定的国家工业设计中心；际华三五零二职业装有限公司完成了职业装备功能性防护材料重点实验室的建设，并被列为2021年省级企业重点实验室；际华三五零九纺织有限公司获得“特种环保滤料基布生产技术湖北省工程研究中心”资格；际华三五四二纺织有限公司与武汉纺织大学共建“湖北省特种防护高端纺织品企校联合创新中心”。

产业协同优势。公司拥有原材料（棉花、橡胶、特种纤维、毛皮）、纺织、印染、制衣、制鞋、服饰等从研发设计、生产制造到销售的全产业链，各产业之间达到了一定的产、供、销协同。公司下属企业遍布全国23个省、自治区和直辖市，能有效覆盖全国各地市场，在产品研发、原料供应、生产组织和销售渠道等方面具有良好产业协同能力。

渠道优势。公司部分子公司开展国内贸易和国际贸易业务。国内贸易主要围绕产业链上下游开展，一方面可以使公司较好地把控相关原材料质量和价格，另一方面有利于保障公司主要原料的供应安全，更好地满足公司产品生产的需求，提高公司在相关产业链的影响力和控制力。公司子公司新兴际华国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）具有军需品出口资质，主要从事服装、鞋靴、面料、装具等产品的贸易业务。

3. 人员素质

公司高级管理人员文化素质较高，具有多年的相关行业从业经验；公司员工岗位及学历

分布符合行业情况。

截至2021年底，公司共有董事8名（其中独立董事3名）、监事3名、高级管理人员4名。高级管理人员中总经理兼党委副书记1名、总会计师1名、副总经理2名（其中1名兼任董事会秘书）。

吴同兴先生，1966年出生，大学学历，硕士学位，高级经济师。1986年7月参加工作，历任中国纺织总会政策研究室调研处副处长，国家纺织工业局企业改革司企业处处长，国家经贸委经济运行局纺织处处长、企业改革司调研员，国务院国资委企业改组局调研员、三处处长、副局长，国务院国资委企业改革局副局长、一级巡视员，新兴际华集团党委常委、副总经理。现任新兴际华集团党委副书记、董事，公司党委书记、董事长。

截至2021年底，公司在岗员工总数17757人。其岗位及学历分布符合所处行业特点。

表2 截至2021年底公司员工构成情况（单位：人）

专业构成		教育程度	
类别	人数	类别	人数
生产人员	11516	硕士研究生学历及以上	179
销售人员	910		
技术人员	1605	本科学历	1613
财务人员	298		
行政人员	1619	本科学历及以下	15965
其他人员	1809		
合计	17757	合计	17757

资料来源：公司年报

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710934270X），截至2022年8月15日，公司无未结和已结清的不良/关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构清晰明确，组织结构设置能

够满足公司经营管理的需要。

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》和《上海证券交易所股票上市规则》等相关法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会、高级管理人员等构成的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事会报告；修改公司章程等重大事项。

董事会是公司常设决策机构，对股东大会负责。董事会下设的战略、提名、审计与风险管理、薪酬与考核4个专门委员会，各委员会在主席的组织下，按照各自议事规则行使职权。

公司监事会向股东大会负责，职责主要包括检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

2. 管理水平

公司根据生产经营的需要，制定了符合自身实际情况的规章制度，管理体系较为完善。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在资金管理、合同管理、采购管理和销售管理等多个方面建立了相应的内部控制制度。

资金管理方面，公司制定了《投资管理办法》《募集资金管理制度》《资金管理办法》等多项管理制度，根据自身发展战略，科学确定投融资目标和规划，完善严格的资金授权、批准、审验等相关管理制度，加强资金活动的集中归口管理，明确筹资、投资、营运等各环节的职责权限和岗位分离要求，落实责任追究制度，确保资金安全和有效运行。公司在资产财务部设立资金管理结算中心作为公司内部的银行账户监督管理部门，负责审查、核准、监控和管理银行账户的开立（变更）、使用、撤销，并通过资金管理信息系统，依托银企直联平台，实现公司与所属子公司和银行间账户信息的互联互通，实现跨地域的资金集中管理、监控。

采购管理方面，公司制定了《采购管理办法》《招标管理办法》等制度，在采购业务方面制定和完善采购计划管理、供应商选择管理、采购合同管理、招议标采购管理、检验管理、结算管理等管理制度，明确请购、审批、购买、验收、付

款和采购后评估等环节的职责和审批权限，建立价格监督机制，检查和评估采购过程中的薄弱环节，采取有效控制措施，保证采购付款等业务环节安全有效进行，确保采购事项的真实性、合理性、合法性，有效防止舞弊和欺诈行为。

合同管理方面，公司及下属子公司建立了合同管理制度。在制度中详细明确了合同的各项权利，如洽谈权、审查权、审批权等。明确规定了合同签订前的资信调查要求，参加合同谈判的人员组成及商务谈判注意的事项，合同条款的注意事项，合同审批实行层级审批制度；对合同履行、变更、解除及相关法律纠纷等事项进行了明确的规定，并提出对合同管理工作要进行检查和考核。

销售管理方面，公司下属子公司依据自身的竞争战略，制定了适合自己的销售政策。经营销售部门根据市场情况和往年销售情况以及公司经营目标编制年度销售预算，通过职务分离、业务流程控制、财务结算控制等重点关注点，确定了销售、发货、收款等环节的职责和审批权限，按照规定的权限和程序办理销售业务，实现与生产、资产、资金等方面管理的衔接，有效防范和化解经营风险，促进销售目标的实现。

子公司管理方面，公司总部各职能部门对子公司相关业务和部门实行对口管理和指导。针对子公司发生的重大事项，公司制定了“三重一大”决策事项清单、公司治理权责清单，规定了子公司发生的各类重大事项的审批程序。总部各职能部室针对所管理的具体业务，分别制定各自的管理办法和实施细则，对子公司该类业务事项进行日常的监督和管控。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入波动下降；因部分板块实施技改和产品结构变化等，公司综合毛利率有所上升。

公司经营范围包括军品和民品（职业装、纺织印染、皮革皮鞋、职业鞋靴、防护装具）的研发、生产和销售，以及贸易及其他业务等。

2019—2021年，公司营业总收入波动下降，主要系2020年以来受新冠肺炎疫情影响，下游需求下降所致。2021年，公司营业总收入同比小幅增长，其中职业装、纺织印染、职业鞋靴和防护装具收入同比均有所下降，主要系受新冠肺炎疫情和军队消纳库存等因素影响，军品和民品订单量减少所致。公司贸易及其他业务主要为进口和国际贸易，2021年公司收入同比大幅增长，主要系橡胶贸易进口渠道顺畅，公司扩大橡胶品种贸易规模所致。

毛利率方面，2021年，公司职业装板块毛利率基本稳定；纺织印染板块子公司开工情况较上年有所改善，毛利率同比大幅提升；受产线完成技改，生产成本下降影响，职业鞋靴板块毛利率同比小幅上升；受益于产品结构优化调整，防护装具板块毛利率同比大幅提升；受天然橡胶价格上涨影响，贸易及其他板块毛利率同比略有下降。受上述因素综合影响，2021年公司综合毛利率同比略有提升。

2022年1—3月，公司营业总收入同比增长22.70%至40.67亿元；综合毛利率同比下降0.26个百分点至10.87%。

表3 公司营业总收入及毛利率构成情况

业务	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
职业装	34.43	16.28	10.76	35.43	23.69	13.10	31.28	20.19	13.03
纺织印染	20.78	9.82	10.73	20.82	13.92	5.76	18.61	12.01	10.77
皮革皮鞋	18.75	8.86	17.37	20.73	13.86	14.59	33.44	21.58	10.74
职业鞋靴	26.16	12.37	8.85	19.81	13.25	9.01			
防护装具	19.79	9.36	9.02	20.82	13.92	3.49	12.38	7.99	22.38
贸易及其他	84.19	39.80	2.25	36.92	24.69	1.76	59.03	38.10	1.31
其他业务	7.44	3.51	--	-4.99	-3.33	--	0.20	0.13	--
合计	211.54	100.00	8.82	149.54	100.00	8.81	154.94	100.00	9.19

注：公司2021年度皮革皮鞋的收入及毛利率情况已被划分入职业鞋靴；“--”表示不适用
资料来源：公司提供

2. 军品和民品业务

公司行业地位突出，近年来受新冠肺炎疫情及部分客户订单减少影响，公司军品和民品收入有所下降，部分产品产能、产量、产能利用率、销量和产销率有所下降。

(1) 原料采购

公司主要采购的原料物资包括：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，公司实行两级采购管理体系，由总部的采购中心统一对公司的采购工作进行组织、管理和监督，下属单位按照采购计划执行采购工作，2019年，公司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，公司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。2021年，公司向前五名供应商采购额10.16亿元，占年度采购总额的7.22%，采购集中度低。结算方面，公司军需品原料采购一般采用预付方式结算，民品原料采购以货到付款为主。

(2) 生产与销售

公司是中国最大的军需品、职业装、职业鞋靴研发和生产基地，在行业内生产制造和规模保持突出优势，占有军需品市场50%以上的份额。截至2021年底，公司共拥有150余条职业装生产线、65条职业鞋靴生产线和24条皮鞋生产线；下属生产企业分布在全国23个省、自治区和直辖市，能及时有效地满足市场需求，规模优势显著。

生产方面，近年来，公司持续推进低端产品产能压降，以及装备升级和智能化生产线改造工作，公司主要产品产能及产能利用率均有较明显变化。2021年，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司部分大客户订单量减少，公司关闭部分职业装产线，职业装产能和产能利用率同比均有所下降；受新增产线及产线技改影响，公司职业鞋靴产能和产能利用率同比有所增长；受主要生产子公司搬迁、设备处置影响，纺织印染产能同比有所下降，产能利用率小幅上升；由于当期防护制品需求量大幅减少，防护装具产能及产能利用率快速下滑。

表 4 公司主要产品产能及产能利用率情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	产能	产能利用率 (%)	产能	产能利用率 (%)	产能	产能利用率 (%)
职业装						
职业装及各类服装 (万套/年)	4253	74.54	4031	61.23	3829	49.17
各类服饰 (万件/年)	2047	74.81	1415	74.12	1344	59.52
帽子及手套 (万件/年)	1172	71.32	224	54.17	213	43.50
职业鞋靴						
职业鞋靴 (万双/年)	7437	89.26	5709	77.56	5994	83.76
橡胶件 (吨/年)	4000	90.05	3600	89.43	3780	96.58
橡胶大底 (万双/年)	300	92.00	276	86.86	290	93.81
橡胶 (万吨/年)	5	38.60	2	47.64	5	38.60
皮革皮鞋						
皮鞋 (万双/年)	1277	81.83	710	77.45	675	51.89
纺织印染						
纱线 (吨/年)	24456	84.44	12790	82.23	12151	85.52
坯布 (万米/年)	9187	96.24	10459	82.63	9936	85.94
印染色布 (万米/年)	7278	48.41	6445	42.43	6123	44.13
针织面料 (吨/年)	9288	85.38	8630	65.05	8199	67.65
家纺制品 (万件/年)	681	89.51	88	72.25	84	75.14
防护装具						
防护制品 (万件/年)	358	64.09	2496	100	866	34.68
帐篷 (万顶/年)	1.40	77.79	9	62.78	10	61.52
携行具 (万件)	360	87.11	259	72.33	277	77.18
环保滤材 (万米/年)	183	64.06	155	52.52	166	56.04

资料来源：公司提供

销售方面, 2021年以来, 受新冠肺炎疫情影响, 主要客户订单量减少, 公司棉布和棉纱产品产销量和产销率同比均有所下降, 胶鞋的产销率亦有所下降, 但公司营销中心统筹各胶鞋生

产企业资源, 公司整体市场竞争力提高, 胶鞋产品产量和销量同比有所提升; 受订单减少公司关闭部分服装产线影响, 服装产品产销量同比均有所下降, 但产销率维持在较高水平。

表5 公司主要产品产量和销量情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)
服装 (万件套)	4845.10	4827.30	99.63	6470.66	6102.61	94.31	4329.28	4419.31	102.08
棉布 (万平米)	9172.10	8954.88	97.63	7305.79	7539.22	103.20	5931.07	5433.65	91.61
棉纱 (吨)	20184.04	18425.06	91.29	12444.52	12808.00	102.92	11761.64	4918.77	41.82
皮鞋 (万双)	986.17	1010.80	102.50	1034.46	1076.19	104.03	689.73	722.19	104.71
胶鞋 (万双)	7183.61	6587.64	91.70	5706.85	5878.41	103.01	6218.04	5900.00	94.89

资料来源: 公司提供

按产品大类来看, 公司产品分为军品和民品两大类。目前, 公司采取两级营销机制, 由军品部和市场部分别负责军品、民品市场的销售统筹和监督工作, 下属企业利用其自身优势开拓相对优势市场。公司客户主要为集团客户, 包括部队、事业单位和大型央企等。销售区域方面, 公司产品多为内销, 2021年内销占比为95.73%。

军品市场方面, 公司为中国军队和武警部队军需品采购核心供应商, 公司军需品 (包括服装、鞋、帽及配饰等) 市场占有率超过50%, 此外, 近年来公司持续向军用装备市场发力, 承揽陆军防弹头盔和防弹衣等订单, 未来将进一步

扩大装备类产品的订单规模。2021年, 受军队消化前期库存, 对被装需求较少等因素影响, 公司军品收入下滑, 但同期受益于新签帐篷等防护装具的军品订单, 军品毛利率明显上升。

民品市场方面, 公司为消防、公安、检察院、法院、税务、城管以及全国综合执法等国家统一着装部门的主要供应商, 2021年公司占据公安系统40%、消防系统60%的被装市场份额; 同时, 公司亦是中国铁路、中国邮政、中国大唐、南方电网、南方航空等大型央企客户的主要供应商, 其中, 公司占铁路、邮政等客户约30%的市场份额。2021年受新冠肺炎疫情影响, 各大央企需求低迷, 民品收入下滑, 但毛利率同比上升。

表6 公司军品和民品产品收入和毛利率情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
军品	33.12	15.72	35.12	13.73	23.78	16.91
民品	86.79	9.31	82.48	7.94	64.80	12.60

资料来源: 公司年度报告整理

3. 贸易及其他业务

2019—2021年, 公司贸易业务规模有所压缩, 2021年以来, 公司扩大橡胶品种贸易规模, 收入同比有所增长。际华园项目目前尚未盈利, 且仍有一定投资需求。

公司的贸易业务主要包括进口贸易和国际贸易, 近年来, 公司贯彻聚焦主业的战略规划, 主动压缩贸易规模, 调整贸易品种; 2020年, 公司压缩乙二醇贸易, 贸易品种以橡胶为主, 同期

受疫情影响, 公司服装和布料贸易额有所减少; 2021年, 橡胶贸易进口渠道顺畅, 推动橡胶贸易规模同比大幅增长。

公司橡胶主要从东南亚橡胶厂以及相关橡胶供应商采购, 集中存放于青岛的第三方仓库, 棉花主要从棉花贸易公司采购。下游客户中贸易商占比高, 主要为长期合作客户。公司与国内贸易商的结算方式为现款现货, 且当日完成交割后商品立即入库, 与国外贸易商普遍采用信

用证的方式结算，结算周期为三个月。公司现存诉讼主要与贸易业务相关，需持续关注未来公司贸易业务的风险控制情况。

国际贸易方面，公司具有军需品出口资质，国际贸易品种以军需品为主，2021年，受部分海外地区疫情持续蔓延影响，子公司际华海外投资有限公司暂停相关业务，导致当期公司国外收入大幅下降。

表7 公司贸易业务经营情况（单位：亿元）

品种	2019 年	2020 年	2021 年
服装	5.51	0.04	--
布料	1.33	0.06	--
皮革	0.98	0.58	--
橡胶	20.66	27.38	46.60
乙二醇	48.47	0.08	1.97
其他	4.26	6.79	6.90

合计	81.21	34.93	55.47
----	-------	-------	-------

注：其他品种主要包括电解铜、棉花鞋材、聚氯乙烯树脂、棉制品、锌锭、煤炭、通讯设备等产品

资料来源：公司年度报告

近年来，公司开展了际华园运营项目，项目定位于提供商业服务、运动休闲体验及城市郊区度假服务的商业综合开发体，业态主要包括时尚购物、室内极限运动、特色酒店和餐饮娱乐等。

公司在运营的际华园项目为重庆际华园，2021年，受疫情影响，游客人数减少，且收入来源仅包括极限运动中心和室内滑雪馆，2021年和2022年1—3月，际华园项目实现收入分别为0.37 亿元和0.15 亿元，净利润分别为-0.69亿元和-0.14亿元。

表8 截至2022年3月底公司际华园项目建设情况

项目名称	项目简介	总投资（亿元）	已投资（亿元）	项目进度	2022 年计划
重庆际华园	项目位于重庆市两江新区，目前极限运动中心和室内滑雪馆对外运营	18.62	14.47	022 年初完成滑雪馆快捷酒店二层装修改造工程，进一步补足住宿供给，形成吃住玩体验闭环	论证更新现有运动娱乐业态
长春际华园	项目位于长春市兴隆保税区配套服务区内，已建成商业中心、运动中心、汽摩运动主题公园，目前卡丁车项目正在进行试运营	20.79	13.31	运动中心已基本完成室内装修工程，运动娱乐项目设备安装调试工作已进入尾声	筹备运动中心剩余建设内容
西安际华园	项目位于咸阳市西咸新区秦汉新城，目前正在建设筹备冰雪运动中心项目	10.15	5.35	前期已完成文物勘探、发掘工作，并建设了遗址绿化公园，滑雪场低区滑板结构施工进度完成 70%，钢筋绑扎完成 90%，模板支设完成 95%	建设冰雪运动中心
合计		49.56	33.13	--	--

资料来源：公司公告

4. 在建项目

公司在建项目仍需持续性投入，面临一定资本支出压力。

截至2021年底，公司主要在建项目为生产

线改造和存量土地的综合开发项目。截至2022年3月底，针对上述主要在建项目，公司计划总投资8.00亿元，已累计投入0.78亿元，尚需投资7.22亿元。

表9 截至2022年3月底公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设内容	计划投资额	累计投资额	投资计划		
				2022 年 4~12 月	2023 年	2024 年
服装智能化生产线改造	建设内容包括毛料服、衬衣、作训服示范线各 1 条，建设裁剪系统示范线 7 套，毛料服缝制生产线 11 条，衬衣缝制生产线 10 条，作训服缝制生产线 11 条，自动传输配份 1 条，整烫包装模块 6 个，信息化改造 35 套，帽类智能生产线 3 条	2.52	0.58	0.39	0.72	0.72
鞋靴智能化生产线改造	项目建设内容包括改造两栖线 11 条，改造热硫化线 5 条，冷片胶鞋 2 条，新建冷粘线 2 条，新建两栖线 1 条，新建智能仓库 1.2 万平方米	2.09	0.20	0.27	0.77	0.77
3502 际华华北应急保障基地项目	项目由 3502 公司组织实施，项目内容包括新建职业装备功能性防护材料重点实验室、检验检测认证中心、工业防护品集成电商平台、直播平台、职业装备专业研究院及相关配套	0.93	0.00	0.74	0.19	0.00
3502 际华华北特种防护装备生产研发基地	项目由 3502 公司组织实施，项目内容包括特种防护装备生产车间、装具装备研究分院及产品试验试制中心等共计 13946 平方米；扩大国家综合性消防救援人员被装物资调配中心和服装仓储面积共计 5012 平方米	0.75	0.00	0.57	0.18	0.00

3521 华东单兵综合防护保障系统生产研发基地、华东应急保障基地	项目由 3521 公司组织实施，项目建设内容包括功能性材料工场、防弹装具工场、军需军械装具工场、野营装具工场、包装工场、智能仓储等 6 大功能区，作为公司单兵装备、新型充气帐篷、防弹装具的生产研发基地，提升公司装具生产研发能力和市场接单能力	1.71	0.00	0.84	0.87	0.00
合计	--	8.00	0.78	2.81	2.73	1.49

资料来源：公司年度报告

5. 经营效率

公司经营指标近年来波动下降，2021 年同比均有所提升，整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2019—2021 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均波动下降，2021 年分别为 5.53 次、3.89 次和 0.53 次，同比分别提升 1.02 次、0.08 次和 0.04 次。

6. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

“十四五”期间，公司将坚持“1235”总体发展战略。牢固践行“保军、应急、为民”的使命担当，坚持 1 个定位——打造具有鲜明军民融合特色，具备军警保障、应急防护核心能力的一流轻工军民保障体系营造者；抓住“2”个关键——科技兴企和品牌强企；布局“3”大业务，构建“443”业务结构——巩固基础业务、拓展战略业务、布局新业态业务；实现 5 个升级——产业升级、产品升级、管理升级、装备升级、服务升级。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，大华

会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了无保留意见的审计结论；公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司纳入合并范围内子公司 50 家，当期不再纳入合并财务报表范围的主体 12 家。2021 年，公司合并范围未发生变动。截至 2021 年底，公司纳入合并范围子公司 50 家。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 282.99 亿元，所有者权益 168.66 亿元（含少数股东权益 0.48 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 154.94 亿元，利润总额 2.67 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 296.45 亿元，所有者权益 169.77 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 40.67 亿元，利润总额 1.24 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年，公司资产总额持续下降，资产结构相对均衡。公司货币资金充裕，受限资产规模小，资产质量良好。

2019—2021 年底，公司资产规模持续下降。截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底下降 5.74%，资产结构相对均衡。

表 10 公司资产主要构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	181.10	58.05	184.81	61.56	165.59	58.51	177.57	59.90
货币资金	72.33	23.18	70.76	23.57	66.06	23.34	54.89	18.51
应收账款	30.50	9.78	32.30	10.76	20.77	7.34	30.09	10.15
其他应收款	26.44	8.47	37.47	12.48	31.87	11.26	30.67	10.35
存货	37.21	11.93	34.41	11.46	37.85	13.37	45.24	15.26
非流动资产	130.87	41.95	115.42	38.44	117.40	41.49	118.88	40.10
固定资产	39.09	12.53	38.67	12.88	37.04	13.09	36.38	12.27
在建工程	15.63	5.01	15.19	5.06	16.93	5.98	18.77	6.33
无形资产	43.61	13.98	25.78	8.59	24.71	8.73	24.61	8.30
资产总额	311.97	100.00	300.23	100.00	282.99	100.00	296.45	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年底，公司货币资金持续下降。截至2021年底，公司货币资金较上年底下降6.64%，其中受限货币资金为3.31亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和保函保证金等。

2019—2021年底，公司应收账款波动下降。截至2021年底，公司应收账款较上年底下降35.71%，主要系公司加大应收账款催收力度，应收账款结算回款所致。应收账款账面余额账龄以1年以内为主，账龄结构略长，累计计提坏账4.26亿元；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额占比为35.82%，集中度较高。

2019—2021年底，公司其他应收款波动增长，主要系公司于2020年处置了部分子公司股权导致合并范围发生变化，形成债权增加所致。截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降14.95%，主要系公司计提坏账准备所致；其他应收款账面余额账龄在1年以内的占比为33.42%；坏账计提比例为26.10%，减值程度偏高；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款账面余额占比为47.49%，集中度偏高。

2019—2021年底，公司存货有所波动。截至2021年底，公司存货较上年底增长9.97%。存货主要由库存商品、原材料和在产品构成，存货跌价准备/合同履约成本减值准备计提比例为8.43%。

2019—2021年底，公司固定资产持续下降。截至2021年底，公司固定资产较上年底下降4.22%，固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧34.38亿元；固定资产成新率52.79%，成新率一般。

2019—2021年底，公司在建工程波动增长。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长11.44%，主要系增加对际华三五四二纺织有限公司工业园等项目投资所致；公司在建工程主要为长春目的地中心、陕西际华园开发建设有限公司-际华园项目一期和际华三五四二纺织有限公司工业园项目等。

2019—2021年底，公司无形资产持续下降，系公司转让非主业资产，土地使用权大幅减少所

致。截至2021年底，公司无形资产24.71亿元，较上年底下降4.14%。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销5.53亿元。

截至2021年底，公司所有权或使用权受限资产共计5.74亿元，其中包括货币资金（3.31亿元）、固定资产（1.71亿元，因抵押借款受限）和无形资产（0.72亿元，因抵押借款受限），资产受限比例极低。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长4.76%。其中，流动资产占59.90%，非流动资产占40.10%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金出现下降，主要系经营性现金净流出和偿还有息债务所致；应收账款大幅增长主要系订单承揽增加，任务发出但尚未结算所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受近年来公司经营业绩亏损影响，公司所有者权益规模逐年下降，公司所有者权益中股本和资本公积所占比例较高，结构稳定性良好。

2019—2021年底，公司所有者权益持续下降，年均复合下降3.44%。截至2021年底，公司所有者权益168.66亿元，较上年底下降1.88%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.29%，少数股东权益占比为-0.29%。在所有者权益中股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占26.04%、47.83%、-0.44%和24.84%。

截至2022年3月底，公司所有者权益169.77亿元，较上年底略有增长，所有者权益结构变化不大，所有者权益结构稳定性良好。

（2）负债

2019—2021年底，公司负债规模持续下降，以流动负债为主；公司债务规模波动下降，负担一般，但短期债务所占比重偏高。

2019—2021年底，公司负债规模持续下降。截至2021年底，公司负债总额较上年底下降10.91%，主要系偿还债务所致。公司负债以流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	83.66	63.82	72.02	56.12	91.72	80.22	103.67	81.84
应付账款	28.22	21.53	30.69	23.91	28.56	24.98	35.82	28.27
其他应付款	12.24	9.34	10.40	8.10	8.32	7.28	9.40	7.42
一年内到期的非流动负债	14.24	10.86	0.40	0.32	24.63	21.54	24.63	19.45
合同负债	0.00	0.00	8.76	6.82	13.74	12.02	19.12	15.09
非流动负债	47.43	36.18	56.32	43.88	22.61	19.78	23.01	18.16
应付债券	34.87	26.60	48.81	38.04	15.07	13.18	15.07	11.90
负债总额	131.10	100.00	128.34	100.00	114.33	100.00	126.68	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年底，公司应付账款有所波动。截至 2021 年底，公司应付账款较上年下降 6.91%，主要构成为应付材料款、应付货款和应付工程款等。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续下降。截至 2021 年底，公司其他应付款较上年下降 19.96%，主要系往来款下降所致；主要构成为往来款、保证金和暂收款等。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年大幅增长，主要系一年内到期的应付债券结转所致；主要构成为 1 年内到期的应付债券。

截至 2021 年底，公司合同负债较上年增长 56.96%，主要系公司预收货款同比增加所致。

2019—2021 年底，公司应付债券波动下降。截至 2021 年底，公司应付债券较上年下降 69.13%，主要构成为公司债券“20 际华 01”。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 10.81%，主要系应付账款和合同负债增长（预收的橡胶货款等增加）所致。公司负债结构较上年底变化不大。

全部债务方面，2019—2021 年，公司全部债务波动下降。截至 2021 年底，公司全部债务 50.41 亿元，较上年下降 18.81%，主要系公司偿还债务所致。债务结构方面，短期债务占 67.62%，长期债务占 32.38%，以短期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年，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波动下降，2021 年底分别为 40.40%、23.01%

和 8.82%。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 47.87 亿元，较上年下降 5.04%，主要系公司偿还新兴际华集团财务有限公司（以下简称“新兴际华财务公司”）短期借款所致。从债务指标来看，截至 2022 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 42.73%、21.99%和 8.74%。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入呈下降趋势，期间费用和减值损失对利润形成侵蚀，盈利能力有待提升。

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成本波动下降。2019—2021 年，公司营业利润率波动增长。

表 12 公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	211.54	149.54	154.94	40.67
营业成本	192.89	136.37	140.70	36.25
期间费用	18.17	15.53	14.03	3.59
其中：销售费用	5.47	2.57	2.98	0.76
管理费用	8.44	8.33	7.43	2.05
研发费用	3.04	3.10	3.84	0.77
财务费用	1.22	1.52	-0.22	0.01
投资收益	6.87	0.55	0.11	0.53
利润总额	1.66	-8.33	-2.67	1.24
营业利润率	8.26	8.12	8.57	10.32
总资本收益率	1.31	-2.44	-0.49	--
净资产收益率	0.30	-4.83	-1.93	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从期间费用看, 2019—2021年, 公司期间费用总额持续下降。2021年, 公司期间费用总额同比下降9.68%, 主要系管理和财务费用下降所致。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21.23%、52.95%、27.37%和-1.54%。其中, 销售费用为2.98亿元, 同比增长15.64%, 主要系上年同期因疫情导致相关业务活动开展受到影响, 当期公司加大市场订单承揽, 差旅费、咨询费、市场拓展费用等同比增加所致; 管理费用为7.43亿元, 同比下降10.88%, 主要系公司加强费用压控, 进行三项制度改革, 且前期处置低效无效资产, 职工薪酬、折旧费、水电费等费用同比降低所致; 研发费用为3.84亿元, 同比增长23.79%, 主要系公司及所属企业推进国家部委重点科研项目、军队开放性研究课题等重点科研项目实施, 研发经费投入同比增加所致; 财务费用为-0.22亿元, 同比下降114.18%, 主要系公司不断提高资金利用效率, 加大资金集中和“两金”管理力度, 且前期处置低效无效资产, 提升了资金整体收益所致。2019—2021年, 公司期间费用率分别为8.59%、10.38%和9.05%。公司期间费用对利润总额形成侵蚀。

减值损失方面, 2019—2021年, 公司资产减值损失和信用减值损失有所下降, 2021年发生额共计3.74亿元, 同比下降21.76%。其中, 资产减值损失主要为计提张家港保税区长江国际港务有限公司(以下简称“长江国际”)3.11亿元坏账准备。

2019—2021年, 公司投资收益持续下降, 主要系公司于2019年处置长期股权投资确认的投资收益, 而后期未有相关投资收益所致; 其他收益波动增长, 分别为1.33亿元、1.83亿元和1.54亿元; 营业外收入波动下降, 分别为0.51亿元、0.27亿元和0.44亿元; 营业外支出波动增长, 分别为0.10亿元、3.48亿元和0.17亿元。

盈利指标方面, 2019—2021年, 公司总资本收益率和净资产收益率波动下降。2019—2021年, 公司利润总额分别波动下降。公司各盈利指标有待提升。

2022年1—3月, 公司订单承揽增加, 公司实

现营业总收入同比增长22.70%; 营业成本同比增长23.06%; 营业利润率同比变化不大。同期, 公司实现利润总额1.24亿元, 同比大幅增长。

5. 现金流

2019—2021年, 公司经营活动现金流入规模波动下降, 收入实现质量较高, 经营活动现金流净额有所波动, 可以覆盖投资支出需求; 公司存在购置长期资产和对外并购资金支出和偿付有息债务的资金需求。

表 13 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	233.96	168.46	185.61	41.83
经营活动现金流出小计	215.10	166.98	174.09	48.41
经营现金流量净额	18.86	1.48	11.52	-6.58
投资活动现金流入小计	39.97	12.12	6.70	1.06
投资活动现金流出小计	16.55	13.20	6.48	2.08
投资活动现金流量净额	23.42	-1.08	0.22	-1.02
筹资活动前现金流量净额	42.28	0.40	11.74	-7.60
筹资活动现金流入小计	11.24	20.08	4.20	0.25
筹资活动现金流出小计	19.88	21.45	16.82	3.01
筹资活动现金流量净额	-8.64	-1.38	-12.62	-2.76
现金收入比(%)	102.63	100.58	110.94	96.05

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看, 2019—2021年, 公司经营活动现金流入、经营活动现金流出均波动下降, 经营活动现金保持净流入状态, 但流入净额波动下降。同期, 公司现金收入比波动增长, 收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2019—2021年, 公司投资活动现金流入和投资活动现金流出持续下降; 投资活动现金净额波动下降。

2019—2021年, 公司筹资活动前现金流量净额波动下降, 总体保持净流入状态。

从筹资活动来看, 2019—2021年, 公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出波动下降; 筹资活动现金净额分别为-8.64亿元、-1.38亿元和-12.62亿元。

6. 偿债指标

公司现金类资产储备充分, 对全部债务形

成良好保障，同时享有控股股东下属财务公司给予的授信支持，偿债能力极强，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021年，公司流动比率和速动比率波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度很高；公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度很高。公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA波动增长，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度一般。

截至2021年底，公司获得新兴际华财务公司授信额度30.00亿元，实际使用授信额度3.00亿元（贷款利率为1.65%），未使用授信额度充足，对公司偿债能力形成了有力保障。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	216.46	256.61	180.54	171.28
	速动比率（%）	171.99	208.83	139.28	127.64
	经营现金/流动负债（%）	22.54	2.06	12.56	-6.35
	经营现金/短期债务（倍）	0.75	0.12	0.34	-0.21
	现金类资产/短期债务	2.99	5.82	1.99	1.77
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.73	-1.18	3.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.00	-52.40	13.23	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.31	0.02	0.23	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.32	-0.46	1.75	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.18	0.57	5.29	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

对外担保方面，截至2022年3月底，公司不存在对外担保。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司未决诉讼情况如下：

（1）际华三五四三针织服饰有限公司与肃宁卓尔纺织制品有限公司两个合同纠纷案

2017年4月22日，肃宁卓尔纺织制品有限公司（以下简称“肃宁卓尔”）与际华三五四三针织服饰有限公司（以下简称“三五四三”）发生贸易纠纷。沧州市中级人民法院分别于2020年8月24日、9月21日进行了判决，三五四三不服该判决并上诉至河北省高级人民法院，河北省高级人民法院于2021年8月13日作出裁定，认定一审判决认定基本事实不清，证据不足，且审理程序

有误，将案件发回沧州市中级人民法院重审。沧州市中级人民法院于2021年12月10日开庭审理，并裁定对双方投入进行审计后再审。受疫情影响，审计工作尚未开展。

（2）国贸公司诉长江国际港务港口合同纠纷案

国贸公司作为原告已就双方港口作业合同纠纷事项向武汉海事法院提起诉讼。截至目前，武汉海事法院已经立案受理并出具了《民事裁定书》，同时裁定查封、扣押、冻结长江国际价值48052.83万元的财产。湖北省高级人民法院于2022年1月14日二审裁定驳回上诉、维持原裁定。国贸公司组织多方反复研讨，已向最高人民法院申请再审，请求再审法院依法撤销湖北高院的裁定，截至目前案件正在进行实体审理。

（3）国贸公司与天津威鹏投资有限公司买卖合同纠纷案

国贸公司与天津威鹏投资有限公司（以下简称“天津威鹏”）于2019年3月18日签订了《乙二醇贸易项目合作协议》，协议约定：天津威鹏作为供货商长期向国贸公司供应乙二醇货物。后国贸公司与天津威鹏签订了总金额约2.1996亿元《购销合同》。天津威鹏就其与国贸公司之《购销合同》的履行纠纷事宜提起诉讼，诉讼请求为：请求法院判令被告立即给付原告货款共计190483150元；判令被告向原告支付逾期付款违约金6332929元（暂计算至2019年11月18日；应计算至实际给付之日，按照同期银行贷款利率的4倍计算）。2022年4月20日，天津一中院开庭审理，并依职权追加长江国际为第三人，截至目前相关案情审理仍在审理中。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度92.84亿元，尚可使用授信额度86.35亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要行使投资控股和融资主体职能，可以对下属企业现金类资产形成有效归集，

并承担公司主要债务。公司享有财务公司提供融资便利，对提升本部偿债能力提供良好支撑。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 200.64 亿元，其中流动资产占 68.53%，非流动资产占 31.47%。截至 2021 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 31.29%）、其他应收款（占 59.53%）和其他流动资产（占 5.54%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 11.45%）、长期股权投资（占 87.98%）构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 43.02 亿元，公司现金类资产向本部集中。截至 2021 年底，公司在新兴际华财务公司存款为 27.09 亿元，同时享有新兴际华财务公司给予的融资便利，有效提升了自身偿债能力。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 74.84 亿元，较上年底下降 23.74%。其中，流动负债 59.39 亿元（占比 79.36%），非流动负债 15.45 亿元（占比 20.64%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 5.05%）、其他应付款（合计）（占 53.02%）和一年内到期的非流动负债（占 40.72%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 97.54%）构成；公司本部资产负债率为 37.30%。

截至 2021 年底，公司本部全部债务 42.62 亿元。其中，短期债务占 63.77%、长期债务占 36.23%；全部债务资本化比率 25.31%。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 125.80 亿元，较上年底下降 4.36%；所有者权益中股本占 34.91%、资本公积占 62.37%，结构稳定性很高。

2021 年，公司本部营业总收入为 0.40 亿元，利润总额为-5.62 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.47 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.04 亿元，投资活动现金流净额 5.34 亿元，筹资活动现金流净额-24.82 亿元。

八、外部支持

公司控股股东新兴际华集团是受国务院国资委直接监管的中央企业，能为公司经营发展提供一定支撑。

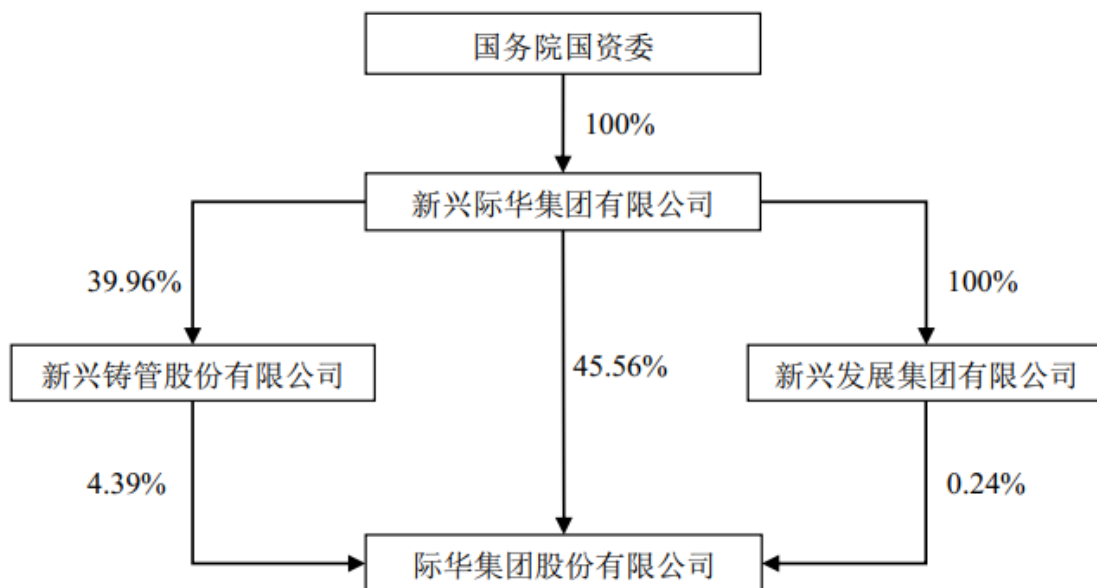
公司控股股东新兴际华集团是受国务院国资委直接监管的中央企业。截至 2021 年底，新兴际华集团总资产为 1336.59 亿元，资产负债率为 62.25%，所有者权益为 504.54 亿元。2021 年，新兴际华集团营业总收入为 1285.86 亿元，利润总额为 13.62 亿元。截至 2021 年底，新兴际华财务公司向公司提供共计 30.00 亿元授信额度。

此外，公司在新冠肺炎疫情期间的应急转产医用防护服过程中承担了重要工作，公司及下属多家子公司已被工业和信息化部列为国家调拨重点疫情防控物资生产企业（第一批）、国家临时收储重点生产企业和新冠肺炎疫情防控重点保障企业名单（第一批）。公司及下属企业后续有望获得税收及融资等方面的支持。2021 年—2022 年 3 月底，公司累计收到各类政府补助资金 1.72 亿元。

九、结论

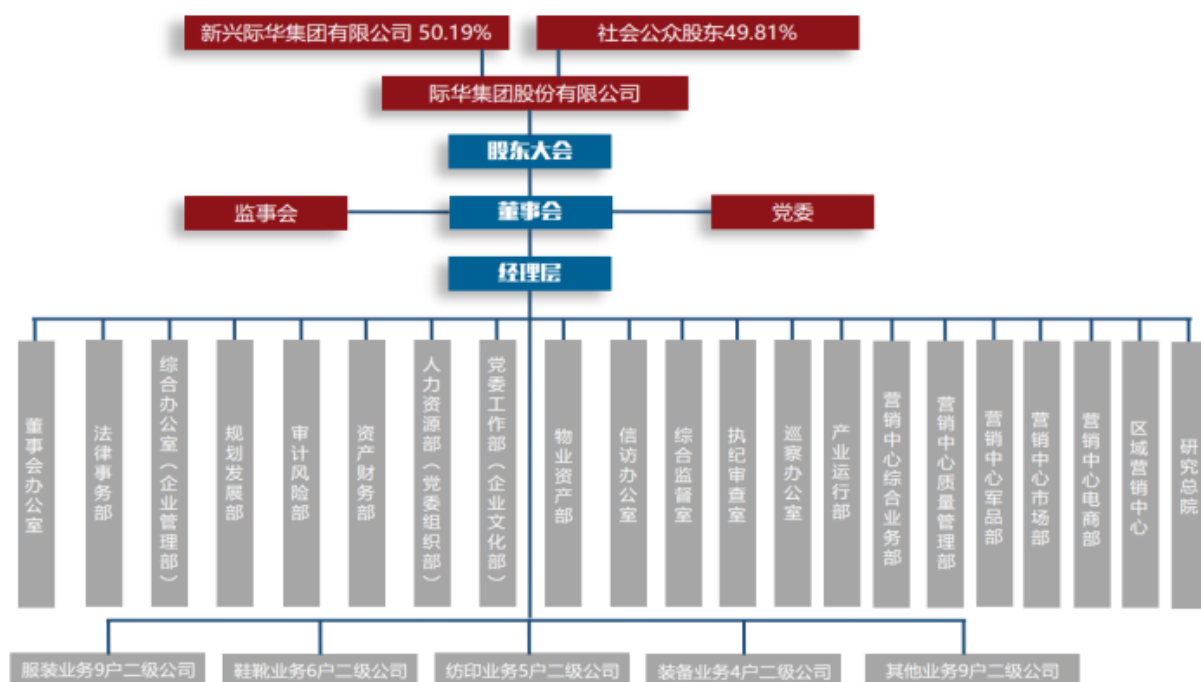
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底际华集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底际华集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底际华集团股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
际华三五零二职业装有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
际华三五零六纺织服装有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
际华三五三四制衣有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
际华连锁商务有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
新兴际华国际贸易有限公司	控股子公司	2	49.00	49.00
际华海外投资有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
际华置业有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
重庆际华目的地中心实业有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
岳阳际华置业有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00
陕西际华园开发建设有限公司	全资子公司	2	100.00	100.00

资料来源：公司年度报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.04	73.05	67.87	55.95
资产总额（亿元）	311.97	300.23	282.99	296.45
所有者权益（亿元）	180.88	171.90	168.66	169.77
短期债务（亿元）	25.12	12.54	34.09	31.61
长期债务（亿元）	36.01	49.55	16.32	16.26
全部债务（亿元）	61.14	62.09	50.41	47.87
营业总收入（亿元）	211.54	149.54	154.94	40.67
利润总额（亿元）	1.66	-8.33	-2.67	1.24
EBITDA（亿元）	8.73	-1.18	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	18.86	1.48	11.52	-6.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.85	4.51	5.53	--
存货周转次数（次）	4.32	3.81	3.89	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.49	0.53	--
现金收入比（%）	102.63	100.58	110.94	96.05
营业利润率（%）	8.26	8.12	8.57	10.32
总资本收益率（%）	1.31	-2.44	-0.49	--
净资产收益率（%）	0.30	-4.83	-1.93	--
长期债务资本化比率（%）	16.60	22.37	8.82	8.74
全部债务资本化比率（%）	25.26	26.54	23.01	21.99
资产负债率（%）	42.02	42.75	40.40	42.73
流动比率（%）	216.46	256.61	180.54	171.28
速动比率（%）	171.99	208.83	139.28	127.64
经营现金流负债比（%）	22.54	2.06	12.56	--
现金短期债务比（倍）	2.99	5.82	1.99	1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	3.32	-0.46	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.00	-52.40	13.23	--

注：1. 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；2. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	61.61	62.68	43.02	--
资产总额 (亿元)	241.79	229.66	200.64	--
所有者权益 (亿元)	138.07	131.53	125.80	--
短期债务 (亿元)	13.95	1.48	27.18	--
长期债务 (亿元)	35.31	49.16	15.44	--
全部债务 (亿元)	49.26	50.64	42.62	--
营业总收入 (亿元)	1.42	0.26	0.40	--
利润总额 (亿元)	6.64	-5.23	-5.62	--
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.91	0.30	-0.04	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.40	0.42	0.67	--
存货周转次数 (次)	123.22	229.28	131.59	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	90.26	85.51	35.76	--
营业利润率 (%)	2.22	28.32	32.99	--
总资本收益率 (%)	4.81	-1.64	-2.22	--
净资产收益率 (%)	4.81	-3.98	-4.46	--
长期债务资本化比率 (%)	20.37	27.21	10.93	--
全部债务资本化比率 (%)	26.30	27.80	25.31	--
资产负债率 (%)	42.90	42.73	37.30	--
流动比率 (%)	269.40	366.56	231.52	--
速动比率 (%)	269.40	366.56	231.52	--
经营现金流负债比 (%)	-1.33	0.61	-0.07	--
现金短期债务比 (倍)	4.42	42.22	1.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：1. 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；2. 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等，出于准确性考虑，本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值；4. “-”表示不适用

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

期间费用率=费用总额/营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 际华集团股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在际华集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。