

# 信用等级公告

联合〔2019〕1991号

---

新兴际华集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新兴际华集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）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，评级展望为“稳定”**

**新兴际华集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年八月九日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

Http:// www. unitedratings.com.cn

# 新兴际华集团有限公司

## 2019年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过150亿元（含150亿元）

本期发行规模：不超过30亿元（含30亿元）

本期债券期限：品种一为5年，品种二为10年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2019年8月9日

### 主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 3月
资产总额（亿元）	1,299.90	1,374.71	1,419.23	1,412.31
所有者权益（亿元）	474.16	581.72	635.85	634.51
长期债务（亿元）	156.33	134.87	149.98	182.56
全部债务（亿元）	575.03	542.01	469.71	461.92
营业收入（亿元）	2,203.85	2,100.45	1,733.57	322.81
净利润（亿元）	36.42	38.93	18.14	5.24
EBITDA（亿元）	118.59	99.59	75.13	--
经营性净现金流（亿元）	47.62	62.99	69.98	-1.60
营业利润率（%）	2.96	4.56	6.22	6.58
净资产收益率（%）	7.93	7.37	2.98	0.82
资产负债率（%）	63.52	57.68	55.20	55.07
全部债务资本化比率（%）	54.81	48.23	42.49	42.13
流动比率（倍）	1.15	1.25	1.35	1.45
EBITDA/全部债务比（倍）	0.21	0.18	0.16	--
EBITDA/利息倍数（倍）	3.41	2.74	3.22	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.79	0.66	0.50	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.95	3.32	2.50	--

注：1. 本报告中部分会计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2019年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币；4. 公司短期债务中调入短期融资券，长期债务中调入融资租赁款

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下称“联合评级”）对新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华集团”）的评级反映了公司作为国务院国资委直属的大型国有企业，业务板块涉及冶金、轻工业、装备制造以及商贸物流，在多元化经营、行业地位、技术研发和业务规模等方面具备显著优势；近三年，公司经营活动现金流状况良好，营业利润率持续提升。同时，联合评级关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险、军需品市场化竞争进一步加剧等因素可能给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司由内生式发展模式向基于产业链、价值链延伸的外延式发展模式转型，不断优化资源配置和市场布局，公司综合实力有望进一步提升。联合评级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次（期）债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次（期）债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 公司拥有冶金、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行业首位，轻工板块拥有军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场60%左右的份额，行业地位突出，市场占有率高；公司多元化经营有助于抵御单一行业波动带来的风险。

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。同时，部分子公司被认定为高新技术企业，享受相应税收优惠政策。

3. 公司货币资金充裕，债务负担处于合

理水平，经营活动现金流状况良好，营业利润率持续提高。

#### 关注

1. 公司主营业务之一冶金板块的主要产品为铸管产品和钢铁产品，受国内经济和钢铁行业效益影响较大；钢铁行业景气度存在周期性变化，下游需求的波动可能对钢铁行业的运营产生冲击。

2. 随着军需品采购招标的常态化，市场化竞争加剧，公司轻工板块面临订单、产品价格等下降的经营压力。

#### 分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

李 彤

电话：010-85172818

邮箱：lit@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 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，公司于1997年1月取得国家工商行政管理总局核发的营业执照，为国有独资公司。根据中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅《关于印发〈军队保障性企业交接工作的实施意见〉的通知》（中办发〔2007〕27号）和全国保障性企业交接工作部门联席会议《军队移交的保障性企业总体处理意见和具体实施方案》（国联席〔2001〕4号）的规定，2001年8月，公司接收了原隶属于中国人民解放军总后勤部军需部工厂管理局的后勤保障军工企业、仓库、财务结算中心以及学校、科研单位等事业单位。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。公司2015年新增80,000万元股本，来源于财政部国有资本经营预算资金拨款-资本性支出拨款，主要为按照财政部和国资委国有资本经营预算管理的要求，增加国家资本金，调整注册资本；截至2019年3月底，公司实收资本为518,730万元，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”）。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：对外派遣与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目所需的劳务人员。经营国务院授权范围内的国有资产，开展有关投资业务；对所投资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、油料器材、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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）

截至2019年3月底，公司设立集团办公厅、法律事务部、战略投资部、审计风险部、人力资源部、党群工作部、工会办公室和纪委办公室等职能部门（见附件1）；纳入合并范围二级子公司9家。截至2018年底，公司在职工共计52,949人。

截至2018年底，公司合并资产总额1,419.23亿元，负债合计783.38亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）635.85亿元，其中归属于母公司所有者权益416.39亿元。2018年，公司实现营业收入1,733.57亿元，净利润（含少数股东损益）18.14亿元，归属于母公司所有者的净利润6.86亿元；经营活动产生的现金流量净额69.98亿元，现金及现金等价物净增加额39.70亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1,412.31亿元，负债合计777.80亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）634.51亿元，其中归属于母公司所有者权益406.76亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入322.81亿元，净利润（含少数股东损益）5.24亿元，归属于母公司所有者的净利润1.81亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.60亿元，现金及现金等价物净增加额-9.93亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路7号；法定代表人：张雅林。

## 二、本次及本期债券概况

### 1. 本次及本期债券概况

本次债券名称为“新兴际华集团有限公司 2019 年公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”）；本次债券发行规模不超过人民币 150 亿元（含人民币 150 亿元），拟分期发行。第一期公司债已于 2019 年 5 月 23 日发行结束，债券名称为“新兴际华集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模 20 亿元。本期债券名称为“新兴际华集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）；本期债券分为两个品种：品种一为 5 年期固定利率债券；品种二为 10 年期固定利率债券；本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，决定是否行使品种间回拨选择权<sup>1</sup>；本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行；本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券拟以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者发行。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金。

## 三、行业分析

公司主营业务包括冶金、轻工、装备制造和商贸物流四大板块，涉及钢铁行业、有色金属铜行业、纺织服装行业以及装备制造行业等。

### 1. 钢铁行业

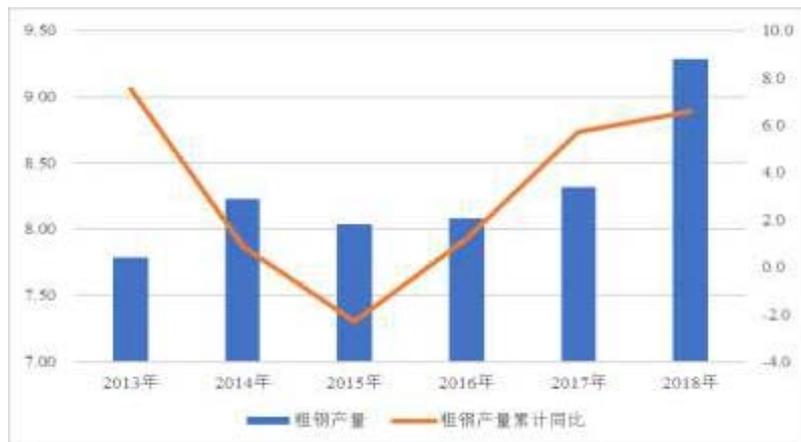
#### （1）行业概况

由于全球经济增速放缓，以及国内紧缩政策影响，2011—2015 年，国内钢材总体需求呈回落趋势，钢铁行业进入周期性的低谷之中。随着钢铁行业供给侧改革逐步实施，2016 年以来，全国累计压减粗钢产能 1.5 亿吨以上，提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标；合计取缔地条钢企业 700 多家，取缔产能 1.4 亿吨。粗钢产能利用率由 2015 年的 70% 提升至 80% 以上，已基本进入合理区间。

2016—2018 年，国内粗钢产量分别为 8.08 亿吨、8.32 亿吨和 9.28 亿吨，年均复合增长 7.16%。2018 年，国内钢铁行业景气度持续高涨，同时，下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越 9 亿吨大关。2018 年，国内粗钢产量同比增长 6.6%，但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后，市场需求由合规企业填补，粗钢产量实际增速可能低于 6.6%。

<sup>1</sup>即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。

图2 近年来国内粗钢产量情况（单位：亿吨，%）



资料来源：Wind，联合评级整理

从钢材价格来看，以 Myspic 综合钢价指数<sup>2</sup>为例，2010—2015 年，钢材价格累计下跌 56.56%。截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数为 73.03 点，较上年末下跌 32.81 点。2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic 综合钢价指数从 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点，涨幅达 136.04%。

总体看，近几年，随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施，产能过剩情况有所改善，钢铁价格大幅回升，有利于提高企业的盈利能力。

## （2）上游供给

### 铁矿石

铁矿石约占炼铁成本的 30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。根据中钢协统计，2016—2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group .Ltd（以下简称“FMG”）四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016 年初以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。

### 焦炭

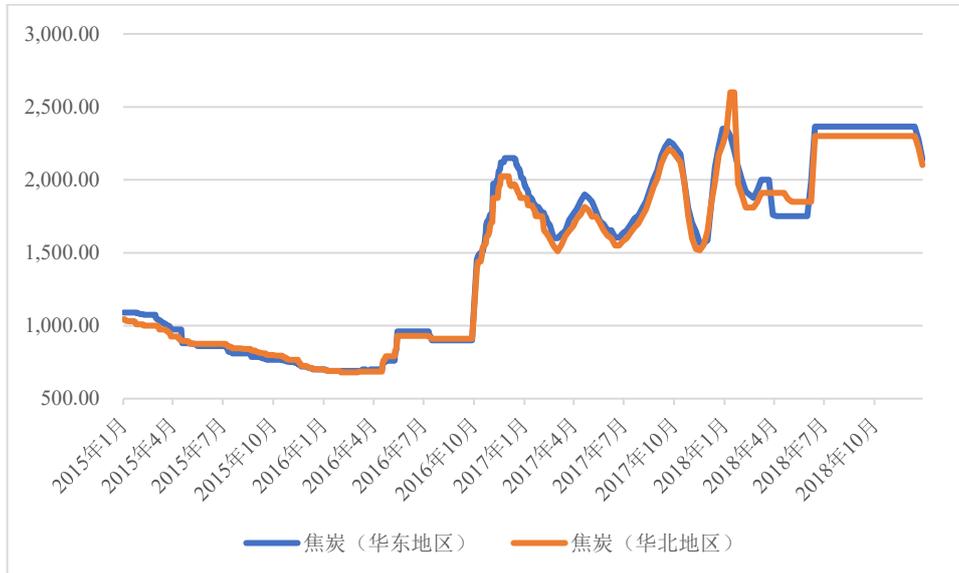
焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30~35%。

2012—2014 年，焦炭价格年均下降 18.98%，产量年均上涨 140.18%。进入 2015 年，随着我国经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。2017 年以来，焦炭价格处于高位震

<sup>2</sup> Myspic 综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北 7 个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数。选择 2000 年 7 月份为 100 点，自此开始形成周指数。

荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。

图3 近年来主要地区焦炭价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

总体看，钢铁行业主要原材料为铁矿石，受钢铁行业回暖影响，铁矿石价格有所上涨，但整体处于近年来低位。相比而言，由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格大幅增长，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

### （3）下游需求

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2015年，我国粗钢表观消费量69,467.16万吨，同比减少5.03%，粗钢消费量首次出现负增长；2016年粗钢表观消费量进一步下降13.50%至60,089.34万吨。随着下游需求回暖，2017—2018年，我国粗钢表观消费量分别为66,224.17万吨和73,929.52万吨，同比增长10.21%和11.64%。整体看，近三年我国粗钢表观消费量持续增长，未来粗钢消费量仍有望保持稳定。

图4 近年来我国粗钢表观消费量（单位：万吨）



资料来源：Wind，联合评级整理

建筑业方面。2014年以来，我国固定资产投资完成额逐年增长，但增速逐年下降，由2014年的19.60%下降至2018年的5.90%。

从房地产行业看，2015年，受商品房去库存压力较大、土地市场低迷等因素的影响，房地产开发投资完成额增速仅为1.00%，增速较上年下降9.50个百分点。2016—2018年，全国房地产开发投资完成额逐年增长，且增速有所回升，分别为6.90%、7.00%和9.50%。

制造业方面。2016—2018年，全国工业增加值分别为247,877.7亿元、278,328.2亿元和305,160.0亿元，增速分别为4.81%、12.28%和9.64%；其中，通用设备制造业增加值增速分别为5.90%、10.50%和7.20%，专用设备制造业增加值增速分别为6.70%、11.80%和10.90%，汽车制造业增加值增速分别为15.50%、12.20%和4.90%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值增速分别为3.20%、6.20%和5.30%。2018年，工业增加值和设备制造增加值有所下降，但相对2016年仍有明显回升。

总体看，目前国内固定资产投资、房地产投资设备制造增加值稳步增长，带动钢铁产品需求增长；但近年国内经济增速有所放缓，投资高增长受到抑制，在一定程度上限制了钢材的需求。

#### （4）行业竞争

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比50%左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然，国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足100万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。近几年，国家不断压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策，提升钢铁行业集中度。

从行业集中度来看，近三年前30家企业产量占比均维持在60%左右。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势；钢铁企业产品结构有领先优势，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

总体看，我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，中央政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

#### （5）行业政策

2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年，淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧结构性改革相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢产能减少1~1.3亿吨，2016年地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务。根据中联钢的数据显示，2016年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“无效产能”。2017年对钢铁行业是去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，2017年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表 1 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

国务院	2016 年 2 月	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
	2016 年 4 月	《贯彻实施质量发展纲要 2016 年行动计划》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
人民银行等八部委	2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
人民银行、银监会、证监会	2016 年 4 月	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
国土部	2016 年 3 月	《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
环保部	2016 年 5 月	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》
国家质检总局	2016 年 4 月	《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》
人社部和发改委等七部门	2016 年 4 月	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》
国家发改委	2017 年 5 月	《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》
国家发改委等六部门	2018 年 4 月	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》

资料来源：公开资料、联合评级整理。

2017 年 5 月，国家发改委发布了《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》通知。在钢铁去产能方面，方案要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢产能 5,000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢产能 3,000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

总体看，我国政府对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

#### （6）行业关注

##### 煤炭价格上涨压力

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%左右。2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自 9 月起大幅回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

##### 原材料采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼

原料，进口铁矿石采购量不断增长，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

### 钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016年10月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

### 去产能政策以及环保政策趋严

钢铁行业景气度下降，钢材价格不断下探，多数钢铁企业出现亏损，钢铁企业停工、停炉；伴随着多部委的去产能配套政策，同时鼓励企业主动去产能拨发奖补资金。同时，环保政策日益严苛，对钢铁企业的成本控制以及产能利用率产生一定影响。随着去产能政策以及环保政策的趋严，将对钢铁企业的盈利水平以及产能方面造成一定冲击。

总体看，钢铁行业目前集中度依然较低，国内企业对原材料采购议价能力有限；钢铁行业产能过剩短期内难以逆转，环保政策的趋严有可能进一步压缩钢铁行业利润水平。

#### (7) 未来发展

在当前行业竞争环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到6,000万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在1,000万吨至3,000万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

总体看，未来钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

## 2. 球墨铸管行业

### (1) 行业概况

球墨铸铁管是铸铁管的一种。质量上要求铸铁管的球化等级控制为1-3级（球化率>80%），因而材料本身的机械性球墨铸铁管成品库能得到了较好的改善，具有铁的本质、钢的性能。退火后的球墨铸铁管，其金相组织为铁素体加少量珠光体，机械性能良好，防腐性能优异、延展性能好，密封效果好，安装简易、主要用于市政、工矿企业给水、输气，输油等。

供给方面，球墨铸铁管的产能主要集中在欧洲、北美和亚洲，中国也已成为全球球磨铸铁管生产中心之一。目前，全世界铸管的年产量900万吨左右，其中离心球墨铸铁管的年产量约为850万吨。

需求方面，离心球墨铸铁管因具有韧性好、强度高、耐腐蚀、施工方便和性价比高等诸多优点，被广泛应用于市政工程中的给水供气、排水排污等水务管网领域。目前，全球对球磨铸铁管的年需求量在800~1,000万吨之间，与之配套的管件年消耗量约为40~50万吨，且近年来全球市场规模一直保持着较为稳定的增长。增长幅度较大的国家和地区包括中国、中东、北非和印度等。

总体看，全球球磨铸管行业供需基本平衡，但整体产能规模较小，随着发展中国家基础设施建设的推进，未来需求将稳步增长。

## （2）行业格局

国内球磨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铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”）和法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班（中国）投资有限公司，两家企业球墨铸铁管的生产技术和销售渠道已经非常成熟，其中新兴铸管产能 230 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。由于球墨铸铁管市场前景较好，国内原有球磨铸铁管企业不断加大投资力度，扩大规模，一些钢材和铸造企业也投资建设球磨铸铁管生产线，近年来国内球磨铸铁管产能有扩大之势，未来球磨铸铁管市场竞争将日趋激烈，企业竞争压力将会加大。

总体看，我国球磨铸铁管行业形成了寡头垄断的竞争格局，未来竞争将日趋激烈。

## （3）未来发展

全球球磨铸铁管供需目前基本平衡，未来需求的增长主要集中在中、东、北非和印度等国家；球磨铸管在中国供水管中的比例与国外发达国家相比存在较大的差距，目前国际上发达国家球磨铸管在输水管材中所占的比例约为 95~98%，国内球磨铸管的应用还存在较大的提升空间。随着我国城市化进程的加快和新型城镇化建设的快速开展，以及南水北调工程的推进，大规模的水务管网建设将直接支持球墨铸管的\*\*市场需求，为球墨铸管行业提供了较大的发展空间。

近年来国内水务管网的集中投资，为离心球墨铸管行业的发展带来了广阔的发展空间。同时，受益于国家油气领域高景气建设周期，油气开采及输送领域用管需求面临较快增长。但经历过快速发展期之后，国内管材行业整体产能过剩，铸管及管件价格逐年下降。

总体看，在经历高速发展后，我国铸管行业整体产能过剩。但随着我国城市化进程以及油气开采及输送行业的进一步发展，铸管行业仍有一定的发展空间。

## 3. 纺织服装行业

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2011年以来，中国纺织服装行业在棉花等原材料价格大幅波动、国际市场需求增速减缓等诸多不利因素影响下，通过积极应对市场风险、转变发展方式、开拓内需市场，行业总体保持了平稳发展。

近三年，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。具体来看，2016 年，我国社会消费品零售总额达 33.23 万亿元，同比增长 10.40%；服装类零售额 1.02 万亿元，同比增长 6.80%；2017 年，我国社会消费品零售总额达 36.63 万亿元，同比增长 10.20%；服装类零售额 1.04 万亿元，同比增长 8.00%；2018 年，我国社会消费品零售总额达 38.10 万亿元，同比增长 9.00%；服装类零售额 1.37 万亿元，同比增长 10.20%增速较上年小幅上升。

原材料方面，2016—2018 年，国内棉花价格水平总体有所波动。截至 2018 年底，国内 328 棉花价格为 15,375.00 元/吨，同比上涨 2.11%。国际棉价方面，2016—2018 年，外棉价格波动上升，截至 2018 年底，英国棉花价格 Cotlook: A 由 2016 年底的 79.40 美分/磅上涨至 89.80 美分/磅，同比上升 13.10%。

从进出口方面来看，全球经济复苏缓慢，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加、棉花价格倒挂等因素导致国际订单转移，影响了我国服装出口增长。2018 年，服装及衣着附件出口额累计 1,587.54 亿美金，同比增长 0.99%（去年增速为 -0.40%），出口额下降趋势较上年有所缓解；2017 年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,097.71 亿美元，同比上升 4.50%，扭转了连续两年来的负增长，纺织品外需市场回暖显著。2018 年 1—11 月，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,093.05

亿美元，同比增长9.30%。

总体看，中国纺织服装行业已进入平稳发展期，但受竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其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。

### 职业装行业

职业装行业为服装行业的下属子行业。职业装是指由特定的社会组织，根据其特定的场所为特定目的而使用的，配以特定装饰、具备一定功能性的服装。职业装往往为突出某一行业的行业特点而特别了设计，用于区别于其他行业的着装。

职业装根据穿着对象不同，可分为职业制服、职业工装和职业时装三大类。职业制服一般用于军队、武警、国家统一着装部门（包括公安、工商、税务、司法、法院、检察院、海关等）、商业性机构（铁路、邮政、航空、航运、银行等）、公用事业与非盈利机构等行业；职业工装主要用于对着装的功能性要求较高的工厂一线生产工人、户外作业人员及特殊环境工作者，如具有防静电、抗紫外线、防化学腐蚀、耐高温等防护作用；职业时装主要为商业活动商业行为的一种服饰，兼具职业装与时装特点。

相对于服装行业整体，职业装市场表现为弱周期性，需求相对稳定，且由于职业装的特殊性，其上游原料供给及下游客户均与供应商保持长期的合作关系，产业上下游较稳定。

受原材料成本上升、人力成本上涨、出口条件日趋苛刻等不利因素的影响，职业装和职业鞋靴行业企业两极分化现象将日益严重，行业内整合重组将成为必然。未来产品市场将更趋向于品牌化、个性化、时尚化；产业链升级加速，构建以原材料、生产加工、研发设计、线上线下销售平台等于一体的产业链条成为行业发展的方向。由于出口形势的持续不乐观，国内市场面临竞争激烈、订单短缺的格局，成本优势、品牌优势和商业模式将逐步成为竞争的关键因素。

总体看，职业装市场潜力巨大，未来依旧有较大发展空间，但由于军警职业制服和国家统一着装行业服装已经采取招标采购模式，未来市场竞争将会加剧。

## 4. 装备制造行业

由于公司装备制造板块生产的产品种类较为特殊，大部分不属于一般的工程机械产品，所以下分析按照产品类型单独列出。

### （1）天然气储运设备

据国际能源机构预测，天然气是 21 世纪一次能源中增长最快的能源，约在 21 世纪中叶将超过石油，在一次能源中消费量占 51%，成为名副其实的“第一能源”。未来几年，国家将投资 2,200 亿元人民币，用于天然气输配的基础设施建设，包括建成 5 万公里天然气管线和千万吨级 LNG 接受站，建设百万吨级液化天然气（LNG）运输设施，建设 30 多艘大型 LNG 运输船，形成年进口 5,000 万吨（近 700 亿立方米）规模的 LNG 接受设施，基础设施的完善必将促进天然气的普及。由于管网建设成本较高，地级市以下 150 公里范围内的最经济的天然气使用方式是借助气瓶拖车运输，超过 150 公里范围内最经济的方式是 LNG 运输。高压气瓶拖车、中压罐车和 LNG 罐车均属于天然气储运设备。随着“西气东输”、“川气东输”、“陕气进京”、“中原气辐射”、“海气上岸”等工程竣工，石油价格的高位震荡以及天然气消费的高速增长，对天然气储运设备的需求也将随之增加。

总体看，中国的液化天然气（LNG）产业将充分发挥其长距离、非管输的特点，预计天然气

运输装备市场将会呈现跨越式发展的趋势。

## (2) 特种车辆

伴随着我国经济的持续增长，近 10 年来载货汽车专用化率上升速度很快，特种车辆产业快速发展，已成为传统汽车产品转型升级的重要方向和载体。特种车辆产品品种数是体现专用汽车产业发展速度的一个重要参数，欧、美、日等发达国家和地区的专用汽车品种数均在 8,000~9,000 个之间；我国专用汽车品种数由 2000 年的 1,337 个快速增长到目前的约 5,000 个，其中厢式车、罐式车、特种结构车、专用自卸车品种发展较快，正在快速接近欧、美、日等发达国家和地区水平。

今后几年随着工业化与城镇化的同步加速，我国特种车辆市场仍将保持高位需求，庞大的基础设施建设项目、城市化进程加快、城市功能的提高、物流业的快速发展，预计将带动以下六个方面的特种车辆需求快速增长：一是高速公路运输车辆，如重型牵引车、集装箱运输车、厢式车、厢式半挂车、专用半挂车、保温冷藏车等，以及各种高速公路养护车、抢险救援车等。二是城市专用汽车，包括环卫类的清扫车、垃圾车，市政类的下水道清理车、多功能高空作业车，城建工程服务类的混凝土搅拌运输车、起重汽车，消防类用车，文化卫生类的电视转播车、照明车、医疗车等。三是煤田专用汽车。四是机场专用车，如飞机加油车、电源车、货物升降平台车、扫雪车、除冰车等。五是重大工程类用车，如西气东输气体转运车辆、保证电力安全的带电高空作业车、南水北调及公路、铁路建设工程车辆等。六是油料及粮食运输车辆等。

总体看，与工业化与城镇化的同步加速，我国特种车辆市场仍将保持高位需求。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

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，拥有冶金、轻工、装备制造及商贸物流等四大业务板块，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。

冶金业务方面，由子公司新兴铸管负责运营。截至 2018 年底，新兴铸管拥有铸管、钢材、特种钢管、格板、铸件、复合管等系列产品，达到年产 260 万吨球离心墨铸铁管、500 多万吨钢材、150 万米钢塑复合管及 10 万吨钢格板的生产规模。其中，离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位；铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居国内首位；其铸管生产技术、产品质量居行业领先水平，主持制定了一系列球墨铸铁管相关行业标准，产品出口到世界 120 多个国家和地区；被商务部评为“重点培育和发展的出口名牌”；钢材和球铁管产品获得了“冶金产品实物质量金杯奖”“全国用户满意产品”“冶金行业品质卓越产品”“中国绿色环保建材产品”及“中国驰名商标”等称号。

轻工业务方面，由子公司际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”，证券代码：601718.SH）负责运营，其是中国最大的军需轻工用品生产保障基地以及军队、武警部队军需装备生产保障基地和外军军需品市场的主要采购、加工基地；际华股份是中国最大的职业服装研发生产基地和最大的职业鞋靴研发生产基地，同时也是公安、司法、工商、税务、铁路等制服主要的定点生产商。2018 年，际华股份在“中国纺织工业联合会纺织服装企业竞争力 500 强企业”中排名第 7 位；在 2018 年度亚洲品牌 500 强中位列第 350 名；在产品工艺设计方面，际华股份 2018

年共申请专利 472 项，其中发明专利 113 项，获得授权专利 396 项，其中发明专利 44 项。

装备制造业务方面，由子公司新兴重工集团有限公司（以下简称“新兴重工”）负责运营，以新兴能源装备、军用特种装备、轻（合）金属资源和应急救援装备四大产业为主要业务，目前经营六大系列产品：冶金矿山成套装备、离心球墨铸管生产线成套设备、压力容器产品、特种车辆、起重装备和汽车铸件。新兴重工具具有美国 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。

总体看，公司作为国资委直属的大型央企，拥有冶金、轻工、装备制造、商贸物流四大板块，其中球墨铸铁管、军需品生产规模居国内首位，行业地位突出，市场占有率很高。公司在多元化经营、行业地位、技术研发等方面具备显著优势，综合实力强。

## 2. 人员素质

截至2018年底，公司共有10名董事和10名高级管理人员。公司监事会是由国务院派出国有重点大型企业监事会构成。公司管理层均具有多年的管理经验，整体素质高。

公司董事长张雅林先生，1964年5月生，工学硕士，教授级高级工程师。1985年7月参加工作，享受国务院政府特殊津贴，国家科学技术进步奖一等奖获得者，曾获国家西部大开发突出贡献个人、全国质量管理先进工作者、陕西省劳动模范、陕西十大杰出经济人物等荣誉称号。曾任中国西电集团有限公司董事长、党委书记、总经理；中国西电电气股份有限公司董事长、党委书记。现任公司党委书记、董事长。

公司总经理杨彬先生，1964年5月生，工学学士、管理学硕士，正高级工程师，曾获总后劳动模范、省环保突出贡献者等称号，获得省部级以上科技进步奖9项、国家管理创新一等奖2项、国家专利28项（发明专利16项）。1986年7月参加工作，历任中国人民解放军第2672工厂钢研所机械室主任、河北新兴铸管有限公司副总经理、新兴铸管股份有限公司副总经理、新兴重工集团有限公司董事长。2005年4月任新兴铸管（集团）有限责任公司副总经理。现任公司总经理、董事、党委常委。

截至2018年底，公司在职工人数为52,949人，从学历构成上看，硕士及以上学历占1.76%，本科学历占14.19%，大专及大专以下学历占84.05%。从年龄结构看，35岁以下占29.62%，35~45岁占31.01%，45岁以上占39.37%。从人员类别（大类）看，生产工人占62.83%，管理人员（领导班子成员、中层管理人员、一般管理人员）占8.71%，专业技术人员（工程技术人员、研究开发人员、市场营销人员、财务人员和其他）占12.75%，其他人员15.71%。

总体看，公司管理团队具备多年的从业经验，专业素质较高；员工素质基本能够满足公司生产经营需求。

## 3. 技术水平

公司科技创新工作建立了以集团公司为战略主体，板块公司为投资决策主体，三级公司为项目主体，研究院为研发主体的技术创新体系和自主研发平台，为公司的技术创新工作建立了有效的管理运行机制。

公司技术中心由子公司新兴河北工程技术有限公司代管，同时子公司新兴铸管、际华股份、新兴重工和新兴发展也成立了二级板块研究院。公司科技创新体系建设不断完善。截至2018年底，公司拥有4个国家级企业技术（分）中心，2个国家级工业设计中心，1个国家级检验检测机构，1

个国家知识产权优势企业，拥有省级研发平台73个，高新技术企业48家，院士专家工作站5个，博士后科研工作站2个。在加大自身科研机构建设的同时，还积极开展与外部科研机构合作，与清华大学、中科院、中国安全科学技术研究院签订战略合作协议，与国内外多家科研机构建立了多领域的科技合作关系。公司在技术创新过程中，取得多项自主知识产权。2018年，公司全年申请专利1,146项，其中发明专利302项；获得专利授权794项，其中发明专利106项，累计拥有有效专利4,339项，其中发明专利827项。

总体看，公司技术研发实力强，为公司的长远发展提供了技术保障。

#### 4. 税收优惠

在增值税方面，根据国家税务总局相关文件规定，公司子公司新兴发展、际华集团、新兴重工有限公司符合条件的军需品销售业务免征增值税。新兴际华伊宁县农牧科技发展有限公司、伊宁县新兴农林综合开发专业合作社、新兴际华察布查尔农牧科技发展有限公司、察布查尔锡伯自治县新兴养殖专业合作社销售自产的农产品免征增值税。公司新兴铸管股份有限公司之子公司芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司符合增值税即征即退100%的政策。

在企业所得税方面，西安朱雀热力有限责任公司（税收优惠有效期为2011—2020年）、新兴铸管新疆有限公司、际华三五三九制鞋有限公司（税收优惠有效期为2012—2020年）、内蒙古际华森普利服装皮业有限公司、际华三五三六职业装有限公司（税收优惠有效期为2014—2020年）等企业享受西部大开发企业所得税优惠（减按15%税率征收）政策。

公司部分子公司符合高新技术企业有关税收优惠政策的规定，在认定后的三年有效期内按照15%缴纳企业所得税。例如新兴职业装备生产技术研究所于2017年12月被认定为高新技术企业；新兴河北工程技术有限公司于2017年7月被认定为高新技术企业；北京三兴汽车有限公司于2016年被认定为高新技术企业；天津移山工程机械有限公司于2016年12月被认定为高新技术企业等。

在减免税方面，根据减免税有关税收优惠政策的规定，上海开乐物业管理有限公司、新兴际华伊宁县农牧科技发展有限公司、伊宁县新兴农林综合开发专业合作社、新兴际华察布查尔农牧科技发展有限公司、察布查尔锡伯自治县新兴养殖专业合作社、邯郸新兴发电有限责任公司及芜湖新兴冶金资源综合利用技术有限公司、邯郸市赵王旅行社有限公司、新兴发展等公司享受对应符合减免税有关税收优惠政策。

总体看，公司作为大型中央企业，能够持续获得较多税收优惠政策。

#### 5. 政府支持

公司系国资委监管的国有独资企业，每年获得的政府补助规模较大。公司获得的政府补助类型主要为搬迁收益确认、新兴产业发展奖励资金、投资奖励、产业扶持资金和招商引资奖励资金等。2016—2018年，公司获得的政府补助分别为18.40亿元、8.37亿元和0.29亿元，呈持续下降趋势，占利润总额比重分别为40.79%、15.54%和0.96%，对利润水平影响大幅减弱。

总体看，近年来，政府对公司的补助规模逐年大幅减少，政府补助公司利润水平影响大幅弱化。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司系国资委监管的国有独资企业。依照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的要求，公司设立董事会、经理层等组织结构，内部管理制度完善。公司拥有独立完整的法人治理结构和组织机构。

公司不设股东会，由国资委按照《公司法》、《暂行条例》等法律法规，代表国务院对公司履行出资人职责。

公司设董事会，董事会是公司的最高经营决策机构，对国资委负责。董事会由 9 名董事构成，其中董事长 1 人。董事由国资委聘任或解聘，任期每届不超过 3 年，任期届满可以连任。公司董事长由国资委指定。

公司设立经理层，在董事会的领导下，执行董事会决议并负责公司的日常经营管理。经理层设总经理 1 人、副总经理若干人、总会计师 1 人、总法律顾问 1 人。公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构独立完整，实际运行情况良好。

### 2. 管理体制

公司建立了完善合理的管理和内部控制制度，并得到了一贯有效的遵循和执行，能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。

#### （1）对下属子公司的管理制度

在子公司的高级管理人员选拔方面，主要采取组织推荐、公开招聘、竞争上岗等方式进行，也可采取委托人才中介机构推荐方式进行。在子公司的财务管理方面，公司实施三级财务管理，按照“一级企业一级财务”原则，公司本部统一委派子公司的总会计师，公司资产财务部负责本部的会计核算工作。在资金管理方面，未经公司本部同意，子公司之间不得互相拆借资金。

#### （2）投资管理制度

为规范投资行为，有效防范投资风险，公司制定了《新兴际华集团有限公司投资管理暂行办法（试行）》。公司根据分级管理和“谁投资、谁决策、谁负责”的原则，依法履行出资人职责。战略投资部作为公司投资管理的职能部门，负责指导二级公司建立投资管理制度并贯彻执行；负责履行对二级公司投资活动的审批管理或备案程序；负责对重大投资项目的立项、建设实施过程、项目后评价等进行监督管理，建立公司高效、科学的投资管理体系。此外，办法还对投资管理权限、投资决策程序、投资计划、定量管理及项目实施、责任追究等方面做了具体规定。

#### （3）审计管理制度

为加强对集团公司及所属企业的内部监督和风险控制，保障各级企业的财务管理、会计核算和生产经营符合国家的法律法规及公司的有关制度的要求，公司制定的审计管理方面的相关制度包括：《新兴际华集团有限公司内部审计管理暂行规定》《新兴际华集团有限公司内部审计工作规范（试行）》《新兴际华集团有限公司经济责任审计管理暂行办法》《新兴际华集团有限公司建设项目审计暂行办法》《新兴际华集团有限公司物资采购审计暂行办法》。公司内部审计工作实行“统一领导，分级分工负责”的原则，对公司及所属企业的财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效、建设项目及有关经济活动的真实性、合法性和效益性进行的监督和评价。内部审

计工作程序包括：制定计划、审计准备、现场审计、编制审计报告、下达审计意见书和审计决定、后续审计、资料归档。

#### （4）资金管理制度

公司实行资金集中管理。三级及以下各企业超过核定账户余额的资金要通过资金管理平台的银企直联系统自动划收、归集到集团所属二级公司，并最终汇总到集团公司结算中心。资金划转通过企业、银行和集团公司签署的三方协议，每日自动对超过账户核定余额的资金进行归集。公司以《新兴际华集团有限公司资金集中管理办法》《新兴际华集团有限公司货币资金管理办法》《新兴际华集团有限公司各管理层主要权责划分办法（集团公司版）》为指引进行资金监管，控制资金风险。

#### （5）关联交易管理制度

公司制定了关联交易的财务管理要求：一是明确关联交易权限，一般的关联交易，按照企业章程以及其他规定进行；较大的关联交易，应提交集团公司审议。二是实行关联交易定价审核制度，关联交易的价格原则上不能偏离市场独立第三方的价格或收费的标准；关联交易协议的签订，应当遵循平等、自愿、等价、有偿的原则。三是关联交易信息披露，关联交易应当分别关联方以及交易类型予以披露；公司与关联方发生关联交易的，应当在会计报表附注中披露该关联方关系的性质、交易类型及交易要素。

#### （6）对外担保管理制度

公司对外担保管理制度规定了担保的条件，明确了申请、审批、办理的程序，并对担保债务的监管和担保责任的追偿做了具体规定。

公司对外担保的原则是：一是为规范对外担保管理工作，严格控制对外担保产生的债务风险，降低担保风险，保证国有资产的安全与增值。二是对外担保只限于企业以第三人的身份为被担保人向银行等金融机构借款提供担保，实施的担保形式限于保证、抵押及质押。三是公司原则上不为子公司提供担保，但为支持子公司的生产经营，可有选择地为子公司贷款提供担保，但不对参股企业提供担保。四是，子公司之间在遵循平等、自愿、公平、诚实信用的原则下，报经集团公司审批后可以互相提供担保，但不允许为公司所属以外的单位提供担保。

总体看，公司内部管理制度健全，整体管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造板块和商贸物流四大板块。2016—2018年，公司分别实现营业收入 2,203.85 亿元、2,100.45 亿元和 1,733.57 亿元，年均复合减少 11.31%；其中，主营业务收入占比均在 90%以上，公司主营业务突出。2016—2018年，公司实现净利润分别为 36.42 亿元、38.93 亿元和 18.14 亿元，年均复合减少 29.43%；其中，2017年，在业务毛利率提升以及非经营损益增加的带动下，公司净利润同比增长 6.88%，2018年，公司净利润同比减少 53.40%，主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

表 2 2016—2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

收入构成	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冶金板块	611.87	27.76	5.31	413.95	19.71	10.79	405.47	23.39	17.90
轻工板块	271.55	12.32	7.13	254.40	12.11	7.75	226.77	13.08	8.81
装备制造板块	401.11	18.20	2.15	300.17	14.29	3.25	196.91	11.36	4.74
商贸物流板块	854.48	38.77	1.09	968.73	46.12	2.01	858.03	49.49	1.23
其他	64.84	2.94	-0.31	163.20	7.77	4.88	46.39	2.68	5.01
<b>合计</b>	<b>2,203.85</b>	<b>100.00</b>	<b>3.16</b>	<b>2,100.45</b>	<b>100.00</b>	<b>4.84</b>	<b>1,733.57</b>	<b>100.00</b>	<b>6.62</b>

资料来源：公司提供

从公司营业收入的构成来看，冶金板块主要为钢铁和铸管产品业务，近三年，冶金板块营业收入逐年下降，年均复合下降18.60%；2017年，受新兴铸管合并范围变动以及冶金铸造行情波动影响，冶金板块收入同比下降32.25%，2018年，冶金板块收入规模相对稳定，收入占比回升至23.39%。轻工业板块主要为纺织服饰业务，近三年，随着行业竞争加剧、居民消费需求减弱、军品采购招标常态化，公司整体订单量有所减少，轻工业板块收入年均复合减少8.62%；轻工业板块收入在营业收入中的比重相对稳定，2018年收入占比为13.08%。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等销售收入，近三年营业收入持续下降，年均复合下降29.93%，主要系装备制造板块中部分产品价格波动以及天然气储运装备销售规模减少所致；装备制造板块收入在营业收入中的比重逐年下降，2018年占比为11.36%。商贸物流板块主要为有色金属生产及贸易、物业经营和商业地产开发业务，近三年收入规模有所波动，2017年，随着公司合作开发物业陆续交付使用并结转，商贸物流板块收入同比增长13.37%；2018年，商贸物流板块收入同比下降13.83%；商贸物流板块收入在营业收入中的占比逐年提升，2018年收入占比为49.49%。其他板块规模不大，对收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2016—2018年，随着新兴铸管成本控制能力提升以及高毛利产品销售占比增长，公司冶金板块毛利率逐年提高，2018年为17.90%；公司轻工板块毛利率逐年小幅提升，2018年为8.81%；受主要产品价格上升影响，公司装备制造板块毛利率持续提高，2018年为4.74%；受业务模式影响，商贸物流板块毛利率有所波动，且处于较低水平，2018年为1.23%。受以上因素综合影响，2016—2018年，公司综合毛利率分别为3.16%、4.84%和6.62%，呈逐年上升趋势。

2019年1—3月，公司实现营业收入322.81亿元，同比减少31.08%，综合毛利率较上年提高2.04个百分点至7.11%，主要系公司结合市场经济运行和业务风险情况，压缩毛利率较低、业务风险偏高的贸易业务所致；公司实现净利润5.24亿元，同比减少34.05%，与收入变动趋同。

总体看，近年来，公司营业收入和利润规模有所下降；受益于成本控制能力提升以及主营产品利润贡献的扩大，公司综合毛利率有所提升。

## 2. 冶金板块

冶金板块为公司的核心业务，经营主体为子公司新兴铸管，主要产品为钢铁以及铸管产品。钢铁产品包括钢材（建筑用螺纹钢）、钢格板和钢塑复合管，铸管产品包括离心球墨铸铁管及配套管材（应用于城市供水输气，为城镇基础公用事业建设配套产品）。2016—2018年，受合并范围、行业波动以及其他业务板块影响，新兴铸管收入规模逐年下降，年均复合减少18.60%；但其主营业务钢铁、铸管产品合计收入规模持续增长，年均复合增长30.22%；2018年，新兴铸管实现收入

405.47 亿元（其中，钢铁、铸管产品合计收入贡献占比 75.53%）。

#### （1）产品生产

新兴铸管近年发展较快，目前已拥有河北邯郸、安徽芜湖、新疆巴州、湖北黄石、湖南桃江等多个生产基地以及 25 个销售分公司。新兴铸管已具备年产 500 万吨钢材、260 万吨离心球墨铸铁管、10 万吨钢格板以及 150 万米钢塑复合管的生产能力。2018 年，公司离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位，铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居国内首位。

生产模式上，公司对于钢铁产品，在生产过程中，生产部门与采购部门、销售部门进行协调，主要根据市场需求预测安排采购、生产和销售。生产工艺方面，公司通过采购铁矿石、煤炭等原燃料自炼铁水、铸管和钢铁产品。对于铸管产品，公司主要采用以销定产的模式进行生产。铸管产品生产工艺与钢铁产品类似，由于钢铁和铸管生产的前端工序基本相同，因此可以灵活调整产品，从而降低了产能限制的风险。

公司铸管生产技术、产品质量居行业领先水平。质量管理方面，通过计算机系统对生产过程中各个技术参数进行精确控制，保证产品的完整性和连续性，对缺陷产品进行报废处理；生产完成后公司质量监督专职检验员按照公司内控标准对产品检查验收，确保产品合格。此外，公司将经验丰富的工程师、员工组成质量专家库，对产品质量进行把控。生产安全方面，公司为加强安全生产的管理和监督，成立了相关安全管理和监督部门，成立了安全管理专家库，每月到各个生产基地进行安全检查，并在年终对安全问题进行总结梳理。按照生产过程中所发生安全事故的类型，将不同的安全问题进行模块化处理，每个模块设置专门的模块负责人。

表 3 2016—2018 年公司冶金板块主要产品情况（单位：万吨，万米，%）

产品		2016 年	2017 年	2018 年
离心球墨铸铁管	产能	230.00	260.00	260.00
	产量	190.78	214.31	230.18
	产能利用率	82.95	82.43	89.43
钢格板	产能	8.00	12.00	10.00
	产量	7.21	6.74	7.23
	产能利用率	90.13	56.17	71.60
钢塑复合管	产能	120.00	120.00	150.00
	产量	131.62	101.18	102.01
	产能利用率	109.68	84.32	66.20
钢材	产能	500.00	500.00	500.00
	产量	485.04	482.10	472.49
	产能利用率	97.01	96.42	94.43

资料来源：公司提供

产品生产方面，2016—2018 年，新兴铸管离心球墨铸铁管产量分别为 190.78 万吨、214.31 万吨和 230.18 万吨，呈持续增长态势，同时产能利用率保持在较高水平，2018 年为 89.43%。近三年，钢格板产能、产量、产能利用率均有所波动，2018 年产量回升至 7.23 万吨，产能利用率波动提高至 71.60%。近三年，钢塑复合管产能提升至 150 万吨/年；产量分别为 131.62 万吨、101.18 万吨和 102.01 万吨，其中，2017 年，受市场需求下降影响，产量下降较大；2018 年产量同比保持稳定，受产能扩张影响，当年产能利用率下降至 66.20%。近三年，钢材产能、产量相对稳定，产能利用率维持高位。

总体看，近三年，公司冶金板块发展良好，主要产品产能、产量稳中有升，但部分产品产能利用率有待提升；若后续下游市场需求发生较大幅度波动，可能对公司相关产品产能利用水平带来不利影响。

## （2）原材料采购

公司铸管产品和钢材产品主要原材料为铁矿石和焦煤，采购模式主要采用采购部统一采购、竞价、议标、招标的方式，通过加强与供应商合作关系，逐步建立了稳定的供货渠道。大宗原燃料通常使用议标模式，通过与供户多次谈判、沟通，确定采购种类、数量、价格等；设备材料、耐火等辅材主要使用招标模式，通过网上、电话邀约等各种方式邀请供户参与竞标，最终确定采购数量、价格等。

铁矿石方面，近年受价格因素影响，公司外购铁矿石以进口矿为主，国内采购为辅。进口矿采购主要供货渠道是力拓的长协矿，占进口矿的30%左右，进口渠道稳定。国内矿采购方面，公司与五矿邯邢矿业有限公司（以下“五矿邯邢”）、北京密云冶金矿山公司（以下简称“密云冶金”）、海南矿业股份有限公司（以下简称“海南矿业”）等国有企业建立稳定的战略合作关系，签订年度购销合同；同时培育有实力的贸易商加大群采力度，在对比性价比优劣的情况下，适时调整内外矿比例。煤、焦炭方面，公司焦炭自给率在60%左右；煤炭全部按市场价格采购，煤炭采购50%左右从山西及周边地区采购，主要供应商包括冀中能源集团公司（以下简称“冀中能源”）、兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）、肥城矿业集团有限责任公司（以下简称“肥城矿业”）等大型煤炭生产企业，燃料供应的稳定性较好。

从结算方式来看，公司国外结算方式以国际信用证为主，国内方面结算以银行承兑汇票结算及现金结算为主。

近三年，公司冶金板块采购集中度逐年下降，2018年，公司向前五名供应商采购金额合计42.58亿元，同比下降49.87%；前五名供应商采购金额占公司年度采购总额比例为10.50%，较上年下降9.84个百分点，集中度较低。

表4 2016—2018年公司冶金板块前五大原材料供应商情况（单位：万元，%）

年份	序号	公司名称	采购额	占业务采购比例
2016年度	1	淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司	276,087.87	6.50
	2	鹤壁福源煤炭购销有限公司	213,184.79	5.02
	3	山西西山煤电贸易有限责任公司	190,227.95	4.48
	4	永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司	185,915.75	4.38
	5	冀中能源峰峰集团邯郸百维进出口贸易有限公司	156,099.90	3.67
			<b>合计</b>	<b>1,021,516.25</b>
2017年度	1	淮北矿业股份有限公司	255,495.34	6.12
	2	鹤壁福源煤炭购销有限公司	184,946.93	4.43
	3	阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	170,208.83	4.08
	4	山西焦煤集团国际贸易有限责任公司	159,719.91	3.82
	5	中商沪深供应链管理有限公司	79,023.41	1.89
			<b>合计</b>	<b>849,394.41</b>
2018年度	1	新兴铸管新疆有限公司	173,370.50	4.28
	2	国网河北省电力公司邯郸供电分公司	71,291.13	1.76
	3	罗泊河矿石销售有限公司	69,681.22	1.72
	4	兖州煤业股份有限公司	57,336.21	1.41

5	汝州天瑞煤焦化有限公司	54,159.96	1.33
合计		<b>425,839.02</b>	<b>10.50</b>

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司冶金板块原料采购渠道稳定，能够保障公司生产经营需求，采购集中度持续下降。

### （3）产品销售

公司产品销售方式上，以直销为主；销售区域上，主要为华北、华东等经济发达地区；其中公司铸管产品国内市场占有率约为45%；公司产品销售额约30%在国外市场，销往100多个国家和地区。公司重要产品之一离心球墨铸铁管依托各地销售分公司成熟的销售渠道，直接面向长期客户和重点工程，通过协议谈判、参与招投标等方式确定价格。国内销售结算主要采用现金、票据和赊销方式，占比分别为40%、51%、9%；国外销售结算方式采用电汇、托收和信用证方式，占比分别为40%、20%、40%。

从销售价格来看，2016—2018年，公司冶金板块主要产品价格呈持续上升态势。受益于行业景气度持续回升，2018年球墨铸铁管和钢格板销售价格分别为4,559.35元/吨和6,649.07元/吨，分别同比增长17.61%和21.82%。钢铁行业回暖，带动钢材市场价格整体提高，2018年，公司钢材销售均价同比增长9.89%至3,609.49元/吨。受市场行情及销售型号影响，2018年，公司钢塑复合管销售价格增幅较大，同比增长98.57%至88.58元/米。

销量方面，2016—2018年，球墨铸铁管销量逐年增长，钢格板和钢材小幅下降但整体保持稳定，钢塑复合管销售有所下降。从产销率来看，由于以销定产，公司球墨铸铁管、钢格板、钢塑复合管以及钢材产销率均保持高位。

公司铸管市场份额较大，但随着工程塑料技术和钢管防腐技术的发展，工程塑料管、PCCP管等替代产品对公司铸管产品有一定影响，如发生价格竞争，将对公司经营产生不利因素。

表5 2016—2018年公司冶金板块主要产品销售情况（单位：万吨，万米，元/吨，元/米，%）

产品		2016年	2017年	2018年
球墨铸铁管	销量	195.05	213.61	232.51
	销售均价	3,298.87	3,876.53	4,559.35
	产销率	102.24	99.67	101.01
钢格板	销量	7.76	7.38	7.16
	销售均价	4,454.25	5,458.25	6,649.07
	产销率	107.63	109.50	99.03
钢塑复合管	销量	134.11	116.41	99.30
	销售均价	28.02	44.61	88.58
	产销率	101.89	115.05	97.34
钢材	销量	492.95	480.78	472.14
	销售均价	2,062.97	3,284.77	3,609.49
	产销率	101.63	99.73	99.93

资料来源：公司提供

近三年，公司冶金板块前五大客户集中度波动下降；2018年，公司冶金板块前五名客户销售额361,602.11万元，占新兴铸管业务收入比例为8.90%，同比下降11.48个百分点，集中度较低。

表 6 2016—2018 年公司冶金板块前五名销售客户情况 (单位: 万元, %)

年份	序号	公司名称	销售额	占业务收入比例
2016 年度	1	江苏索普港集团有限公司	258,680.05	4.96
	2	开滦(集团)有限责任公司煤炭运销经营部	214,383.75	4.11
	3	云南能投物流有限责任公司	145,629.82	2.79
	4	山西潞安煤炭经销有限责任公司	110,983.02	2.13
	5	阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	68,728.59	1.37
合计			<b>789,600.87</b>	<b>15.14</b>
2017 年度	1	淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司	264,203.07	6.40
	2	山西阳煤化工国际商务有限责任公司	215,842.29	5.23
	3	山西晋煤国贸(日照)有限公司	154,066.63	3.73
	4	安徽皖煤物资贸易有限责任公司	105,939.66	2.57
	5	宁波大榭皖煤能源发展有限公司	101,131.88	2.45
合计			<b>841,183.53</b>	<b>20.38</b>
2018 年度	1	河北物流集团金属材料有限公司	86,953.07	2.14
	2	江苏容大实业有限公司	85,690.46	2.11
	3	无锡承运钢铁贸易有限公司	71,526.01	1.76
	4	浙江军晖实业有限公司	64,146.73	1.58
	5	邯郸市众联腾盛贸易有限公司	53,285.83	1.31
合计			<b>361,602.11</b>	<b>8.90</b>

资料来源: 公司提供

总体看, 近三年, 公司冶金板块主要产品销售规模不断提高, 产销率维持在较高水平, 销售价格持续提升。其中, 球墨铸铁管产能规模、质量标准和销售渠道上保持较强的竞争优势, 国内市场竞争力强; 钢材产品盈利能力弱, 面临一定行业周期性影响; 随着工程塑料技术和钢管防腐技术的发展, 公司铸管产品面临一定技术升级改造压力。

### 3. 轻工板块

公司轻工板块运营主体为际华股份, 其主营业务包括职业装、纺织印染、皮革皮鞋、职业鞋靴、防护装具等板块。际华股份是中国最大的军需轻工产品生产保障基地以及中国最大的职业服装研发生产基地; 拥有军需品(包括服装、鞋、帽、配饰等)市场 60%左右的份额, 以及公安、司法、检察院、法院、工商、税务、铁路、交通等 16 个国家统一着装部门制服市场 10%左右的份额, 行业地位十分突出。

2018 年, 际华股份实现营业收入 226.77 亿元, 同比减少 10.86%, 当年除职业装、防护装具收入规模增长外, 其他业务板块均有不同程度下降; 具体板块收入构成方面, 职业装占比 16.66%, 职业鞋靴占比 12.96%, 皮革皮鞋占比 8.57%, 纺织印染占比 10.80%, 防护装具占比 9.31%, 贸易及其他业务占比 41.70%。

#### (1) 产品生产

际华股份大型化、专业化和模块化的生产模式在成本控制上具有一定优势。

职业装方面, 目前际华股份共有 170 余条职业装生产线, 主要产品包括军服类、行业制服类、职业工装、品牌服装及特种功能性服装和配套产品。2018 年, 际华股份职业装及各类服装产能 5,603 万套件/年, 产能利用率为 71.67%; 各类服饰产能 2,813 万件/年; 各类帽子、手套产能 933 万件/年, 产能利用率为 66.58%。2018 年, 职业装整体产能利用率同比有所降低, 主要系近年来军品采

购招标常态化，行业内竞争加剧，公司订单下降导致产量减少所致。

职业鞋靴方面，目前际华股份共有拥有 60 条职业鞋靴生产线，主要产品包括军用胶鞋、普通劳动胶鞋、防护功能性胶鞋和橡胶大底等。2018 年，际华股份各类职业鞋靴产能 7,521 万双/年，产能利用率为 86.98%；各类橡胶件产能 4,228 吨/年，产能利用率为 79.38%；各类大底产能 352.60 万双/年，产能利用率为 79.98%；橡胶产能 4 万吨/年，产能利用率为 85.50%。

皮革皮鞋方面，目前际华股份拥有 24 条皮鞋生产线，主要产品包括皮鞋、皮革、毛皮、服装革、两用毛革及其制品，以及供应部分奢侈品牌专用皮革。际华股份各类皮鞋产能 1,485 万双/年，2018 年产能利用率为 80.40%。

纺织印染方面，公司主要产品包括棉纱、棉布、棉线、针织面料、针织成衣、服饰产品、染色布、帆布等。2018 年，际华股份各类纱线产能 17,843 万吨/年，产能利用率为 84.66%；坯布产能 5,739 万米/年，产能利用率 93.31%；印染色布产能 7,425 万米/年，产能利用率达到 97.16%；针织面料产能 1 万吨/年，产能利用率为 84.81%；家纺制品产能 818.52 万件/年，产能利用率为 37.18%。

总体看，际华股份生产规模较大，多数产品产能利用率较高。未来，随着际华股份所属企业陆续开展智能化、自动化生产设备的换装，逐步压减中低端产品产能，产能利用率有望进一步提高。

## （2）原材料采购

际华股份原材料采购模式主要包括统筹统供、定点自筹、企业自筹等形式。统筹统供主要为军需品的主、辅材料的采购，由军警部队材料主管部门统一筹措主、辅原材料，并依据际华股份下属子公司的“军需品材料申请单”供应各种主、辅材料。定点自筹指军警部队材料主管部门或客户指定主、辅原材料供应厂家，公司际华股份下属子公司必须在指定厂家采购，与指定厂家签订供货合同。企业自筹指照招标采购、比质比价的原则，自行筹措各种主、辅原材料，与供应商签订供货合同。对于大宗材料，采购模式为集中招标采购，一般按照市场情况进行季度、半年度和年度招标采购；对于常用材料和零星产品，采购模式为零库存模式、多家比质比价采购和招标采购相结合的模式。际华股份采购原料较多，包括面料、里料、衬布、鞋面布、鞋里布、橡胶、原皮和棉花等。在军品原料采购方面，多采用预付方式结算；民品原料采购方面，多采用货到付款方式。

从原材料采购量来看，由于纺织鞋服市场竞争激烈，以及高端鞋产品占比增长，际华股份近年调整产品产量，面料、里料、棉花采购量呈下降或波动下降态势，鞋里布和原皮呈增长态势，其余原材料采购量基本保持稳定；从采购均价来看，面料、鞋面布和棉花整体有所下降，其他主要原材料采购均价均呈上升或波动上升态势。

表 7 2016—2018 年际华股份主要采购情况

产品		2016 年	2017 年	2018 年
面料	采购量（万延米）	9,409.66	7,998.21	8,718.05
	均价（元/万延米）	206,798.01	210,933.97	206,715.29
里料	采购量（万延米）	3,175.51	2,857.96	2,715.06
	均价（元/万延米）	106,652.14	111,984.75	110,864.90
衬布	采购量（万延米）	3,844.88	3,191.25	3,829.50
	均价（元/万延米）	62,588.85	63,840.63	70,224.69
鞋面布	采购量（万米）	1,512.02	1,436.42	1,580.06

	均价（元/万米）	68,547.64	65,120.26	62,404.75
鞋里布	采购量（万米）	2,489.67	2,738.64	2,820.80
	均价（元/万米）	27,850.67	29,243.20	28,550.14
橡胶	采购量（万吨）	4.16	4.49	4.27
	均价（元/万吨）	38,333.69	39,943.70	40,742.57
原皮	采购量（万方尺）	97.62	124.95	131.57
	均价（元/万方尺）	164,618.06	162,264.02	175,569.67
棉花	采购量（万吨）	5.92	5.03	5.11
	均价（元/万吨）	25,282.62	25,823.67	25,048.96

资料来源：公司提供

在供应商的确定上，际华股份对其质量、价格、交货期、资信、履约、服务等方面进行综合评定后确定，并每年根据上述要素和环境变化及时更新供应商信息，选取供应商。近三年，际华股份采购集中度波动下降，2018年，际华股份前五大供应商采购金额合计8.59亿元，占当期采购比重的7.62%，集中度较低。

表 8 2016—2018 年公司际华股份前五位原材料供应商情况（单位：万元，%）

年份	序号	公司名称	采购额	占业务采购比例
2016 年度	1	云南农垦物流有限公司	68,534.51	3.76
	2	重庆商社化工有限公司	48,467.00	2.66
	3	国药控股分销中心有限公司	39,847.74	2.18
	4	青岛广垦橡胶国际贸易有限公司	29,877.00	1.64
	5	云南农垦贸易公司	28,883.83	1.58
			<b>合计</b>	<b>215,610.08</b>
2017 年度	1	国药控股分销中心有限公司	24,065.93	1.30
	2	福州开发区正泰纺织有限公司	20,953.59	1.13
	3	华北制药股份有限公司物资供应分公司	17,006.00	0.92
	4	天津沃原物流有限公司	20,362.32	1.10
	5	云南农垦集团有限责任公司	21,037.28	1.13
			<b>合计</b>	<b>103,425.12</b>
2018 年度	1	国药控股分销中心有限公司	31,099.81	2.76
	2	昆明聚仁兴橡胶有限公司橡胶一厂	17,617.94	1.56
	3	麻城通泰棉业有限公司	17,052.22	1.51
	4	河北安泰富源安全设备制造有限公司	11,858.26	1.05
	5	SMART GOLD HOLDINGS LIMITED	8,267.31	0.73
			<b>合计</b>	<b>85,895.54</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司际华股份原料采购渠道多样化且稳定性较好，能够保障公司生产经营需求。

### （3）产品销售

在销售方面，际华股份的销售模式以直销模式为主，分销模式为辅。定点生产是际华股份各子公司与客户通常的合作模式，产品价格遵循市场定价机制。际华股份的产品可以分为军品及民品两个方面，2017年，军品销售结算进行调整，由以往的分批拨付预付款、交货后抵扣转变为取消预付款、按交货进度分批结算的方式，导致公司相关业务应收账款有所增长；民品销售采用的

结算方式较多，主要包括赊销及货到付款方式。

从销售情况来看，2016—2018年，由于职业装整体市场竞争激烈，际华股份职业装销售均价持续走低，职业装产销量呈现波动下降态势，2016年产销量较高主要系2016年际华股份获得“十一大阅兵”订单所致，受上述因素影响，职业服装的销售收入呈波动下降态势。由于近年来胶鞋市场逐年萎缩，导致际华股份鞋类产销量呈持续下降态势；相比胶鞋，高附加值且价格较高的皮鞋市场行情相对较好，鞋类销售均价受高档皮鞋类产品价格上升影响而逐年提高。从产销率上来看，2016—2018年，公司职业装和鞋类产销率波动上升，整体保持高位。

表9 2016—2018年际华股份主要产品销售情况（单位：万套，万双，亿元，元/套，元/双，%）

产品	项目	2016年	2017年	2018年
职业装	产量	6,480	5,073	5,226.52
	销量	6,611	5,272	5,306.34
	产销率	98.02	103.92	101.53
	销售收入	43.79	37.08	38.57
	销售均价	68.96	62.28	53.08
鞋类	产量	8,434	8,237	7,704.21
	销量	9,697	8,572	7,570.41
	产销率	86.98	104.07	92.41
	销售收入	56.24	58.75	49.85
	销售均价	55.66	56.38	60.18

资料来源：公司提供

注：此处仅统计际华股份职业装和鞋类，其他的纺织品、印染、装具、医药、特种车辆等产品未进行统计

近三年，际华股份前五大销售客户集中度呈波动下降态势，2018年，际华股份前五名客户销售额为37.49亿元，销售额占比16.53%，整体集中度一般；其中第一名客户中央军委后勤保障部占其销售收入的9.04%，单一客户集中度较高。

表10 2016—2018年际华股份前五名客户销售情况（单位：万元，%）

年份	序号	公司名称	销售额	占业务收入比例
2016度	1	中央军委后勤保障部	326,206.66	12.13
	2	中国人民武装警察部队后勤部	194,252.57	7.22
	3	上海申衡商贸有限公司	81,126.32	3.02
	4	亿阳集团阜新工贸有限公司	96,050.77	3.57
	5	石家庄常山纺织股份有限公司	74,103.99	2.48
			<b>合计</b>	<b>771,740.31</b>
2017度	1	中央军委后勤保障部	293,796.94	11.55
	2	三林万业（上海）企业集团有限公司	287,631.32	11.31
	3	上海申衡商贸有限公司	57,908.94	2.28
	4	中国人民武装警察部队后勤部	53,296.23	2.09
	5	中国铁路总公司	42,996.82	1.69
			<b>合计</b>	<b>735,630.24</b>
2018度	1	中央军委后勤保障部	204,898.05	9.04
	2	武警部队后勤部物资采购站	111,351.02	4.91
	3	福建裕兴纺织原料有限公司	26,837.58	1.18

4	国药控股分销中心有限公司	21,564.56	0.95
5	陆军装备部	10,209.31	0.45
合计		<b>374,860.52</b>	<b>16.53</b>

资料来源：公司提供

总体看，际华股份行业地位突出，在生产规模、市场份额、产品工艺以及客户资源方面保持了较强的竞争优势；近三年，受军需订单减少影响，际华股份收入规模有所下降，单一客户集中度较高。

#### 4. 装备制造板块

公司装备制造板块主要由新兴重工集团有限公司（以下简称“新兴重工”）负责运营，主要包括新兴能源装备、军用特种装备、轻（合）金属资源和应急救援装备四大业务；主要包括六大产品系列：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，其中，收入和利润中贡献较大的产品类型履带式推土机、改装车以及天然气储运设备。2016—2018年，装备制造板块收入分别为401.11亿元、300.17亿元和196.91亿元，受天然气储运装备和应急救援装备业务规模减少影响，呈持续下降态势。

##### （1）产品生产技术

推土机方面，新兴重工子公司天津建筑机械厂是我国最早从事履带式推土机生产的专业厂家，具有50年制造履带式推土机的历史，1993年在国内率先实现销售推土机超万台，现为国家铲运机械重点骨干企业，国家大型二类企业。在1958年制造出全国第一台履带式推土机，成为我国工程机械行业的先驱。自1991年至今连续五次十二年在中国质协用户委员会和中国质协建机设备用户委员会开展的用户评价活动中，被评为产品质量和售后服务“双满意”产品。

压力容器方面，新兴重工子公司新兴能源装备股份有限公司是我国首批取得一、二、三类压力容器设计、制造许可证的企业，拥有OHSM28001职业安全健康管理体系、ISO14001环境管理体系、ISO9001质量管理体系等系列认证、ASME以及压力容器设计、制造等其它许可证书，掌握着高压气瓶拖车的专利技术，能够生产世界领先的大型气瓶收口旋压机（自主知识产权），同时在小气瓶方面也有了技术突破，已有2项小气瓶规格生产资质并正在申请11项。另外，新兴重工取得了中科院863计划中试基地资质，为煤气化开发奠定了良好基础。

装备制造板块下属的新兴重工湖北三六一一机械有限公司2001年被认定为高新技术企业。工厂技术中心1999年被评定为省级企业技术中心，连续三次获得国家科技进步二等奖。十年来，新兴重工在铝合金铸造的产品规模、技术含量、市场占有率、内部生产的检测手段、模具制作、软件设计等方面的核心竞争力得到了很大的提高；经过不断发展，新兴重工现已成为鄂西北最大的铝合金产品生产基地，拥有先进的加工及检测设备，与神龙公司、东风公司等多家主机厂建立了稳固的配套关系，并采用现代管理体系，核心竞争力铝合金铸造优势正得到进一步的发挥。

装备制造板块下属的北京三兴汽车有限公司是津京地区最大的专用车特种车生产研发企业，是北京企业联合会、北京市企业家协会、北京汽车改装工业协会的理事单位，拥有北京市市级企业技术中心，具有独立开发、自主创新的能力。

总体看，公司装备制造板块产品生产工艺先进，能够掌握核心生产技术。

##### （2）原材料采购

公司装备制造板块属于机械制造行业，机械产品的主要原材料为钢材（中厚板及钢管），国内

在中厚板市场上有完善的、透明的交易机制和交易机构，故公司所采购的相关钢材定价机制主要是参考国内大型钢材市场的交易价格进行确定采购价格，采购对象不固定，经常根据需求、供应商供货的综合条件通过招标确定目标采购对象。

具体定价方面，新兴重工每年定期和不定期对采购的钢材进行招标，招标的价格主要参考大型钢材市场的价格，基于供应商给予送货的各种条件确定供应商。比价议价方面，若需求的一些钢材原材料的量较小，例如特种钢材，新兴重工采用在同类型供应商进行比价议价的方式确定采购价格。结算方面，账期为三个月的占 60%，分段付款的占 30%，全款发货的占 10%。

新兴重工主要采购材料包括底盘车、不锈钢板和钢管等。从采购量来看，2016—2018 年，主要原材料采购量均呈波动增长态势；2017 年新兴能源装备板块中煤改气工程项目增加带动整体采购量的提升；2018 年，随着相关业务板块规模的下降，除钢管外，其他主要原材料采购量均有所减少。从采购均价来看，2016—2018 年，底盘车采购均价有所波动，主要系采购不同型号以及不同规格的底盘车所致；受不锈钢板制作材料——伦镍的市场价格波动影响，不锈钢板采购均价波动下降；随着钢材市场价格整体回升，钢管采购均价呈逐年增长态势。

表 11 2016—2018 年公司装备制造板块原材料采购情况（单位：万元，万元/吨，万元/台，吨，台）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
底盘车	采购量	1,295.00	1,855.46	1,577.00
	采购金额	33,139.55	35,587.72	39,270.30
	采购均价	25.59	19.18	24.90
不锈钢板	采购量	12,610.40	19,497.41	15,664.37
	采购金额	11,874.07	15,207.98	12,688.14
	采购均价	0.94	0.78	0.81
钢管	采购量	12,800.74	15,991.79	17,486.24
	采购金额	10,571.07	13,433.11	15,213.03
	采购均价	0.83	0.84	0.87

资料来源：公司提供

从主要供应商情况来看，近三年，装备制造板块主要供应商变化较大，前五大供应商采购集中度逐年下降，2018 年，新兴重工前五大供应商采购金额合计 11.01 亿元，占当期采购比例 29.49%。其中，新兴重工对舞阳钢铁有限责任公司采购占比达 9.84%，新兴重工原材料采购单一供应商集中度相对较高。

表 12 2016—2018 年公司装备制造板块前五名供应商情况（单位：万元，%）

年份	序号	公司名称	采购材料	采购额	占同类业务采购比例
2016 年度	1	上海月月潮钢管有限公司	气瓶管	65,857.75	20.16
	2	山西恒铄昌金属材料有限公司	钢板	24,477.43	7.49
	3	河北富华专用汽车制造有限公司	底盘	23,363.28	7.15
	4	北京雷神博峰信息技术有限责任公司	中控电脑	10,101.84	3.09
	5	襄阳焱盖布尔有色金属有限公司	铝锭	7,447.91	2.28
			合计	--	131,248.21
2017 年度	1	德新钢管（中国）有限公司	钢管、气瓶管	69,181.04	19.76
	2	陕西重型汽车有限公司	底盘	26,562.35	7.59

	3	襄阳焱盖布尔有色金属有限公司	铝锭	20,382.49	5.82
	4	天津航天液压装备有限公司	配套件	13,416.07	3.83
	5	北京雷神博峰信息技术有限责任公司	配件	6,966.43	1.99
	<b>合计</b>		--	<b>136,507.94</b>	<b>39.00</b>
2018 年度	1	舞阳钢铁有限责任公司	板材	36,732.87	9.84
	2	德新钢管（中国）有限公司	气瓶管	21,346.32	5.72
	3	陕西重型汽车有限公司	底盘	18,267.12	4.89
	4	江苏中潮管材科技有限公司	气瓶管	18,097.74	4.85
	5	襄阳焱盖布尔有色金属有限公司	铝锭	15,625.96	4.19
	<b>合计</b>		--	<b>110,070.01</b>	<b>29.49</b>

资料来源：公司提供

总体看，近三年，受业务规模影响，公司装备制造板块采购量波动下降；主要原材料采购价格除钢管增长较快外，其他均小幅波动；单一采购供应商集中度相对较高，存在一定的集中采购风险。

### （3）产品销售

公司装备制造板块的销售方式以直销为主，在全国31个省市建立了营销网络，主要市场位于华北，其次为华东和中南地区，各营销网点在不同区域从事天然气储运装备及工程总包产品的销售与服务、品牌传播和市场调研工作。除直销模式外，公司还通过融资租赁以及与中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）合作等销售模式，丰富销售模式。结算方式方面，大部分军品装备采购采用预付方式，小部分采用货到付款的方式；板块国外销售结算方式主要采用电汇、托收和信用证方式等。

由于装备制造板块不断投入技术研发，其产品价格也始终保持上涨趋势。2013年起，公司进行产品结构调整，逐步由球团、白灰、烧结设备和压力容器的生产向双燃料改装车进行调整。从销售收入构成来看，装备制造板块收入主要来源于改装车产品、天然气储运设备和应急救援设备的出售。

表 13 2016—2018 年公司装备制造板块前五名客户销售情况(单位：万元，%)

年份	序号	客户名称	销售产品	销售额	占比
2016 年	1	邯郸市安中物资有限公司	拖车	46,953.00	12.40
	2	河北时越专用汽车制造有限公司	加气车、加注车	38,766.00	10.24
	3	东风康明斯动力有限公司	汽车零部件	20,957.50	5.54
	4	空军后勤部	整体自加油车	10,206.56	2.70
	5	05 单位 553 部	钢制管线	6,414.86	1.69
	<b>合计</b>		--	<b>123,297.92</b>	<b>32.57</b>
2017 年	1	陕汽商用车南方销售（中山）有限公司	拖车	47,794.25	10.65
	2	淮安市恒安天然气运输有限公司	槽车	38,141.05	4.72
	3	北京汽车工业进出口公司	半挂牵引车、液压车等改装车	16,913.78	4.71
	4	北方装备有限责任公司	供排水装备车等	16,868.99	2.62
	5	潍柴动力股份有限公司	汽车零部件	9,377.21	13.33
	<b>合计</b>		--	<b>129,095.28</b>	<b>36.03</b>
2018 年	1	河南能源化工集团重型装备有限公司	559-8 管束式集装箱、6 管车	32,141.52	7.54
	2	各省市消防总队	应急救援车、远程供排水	27,659.36	6.48

3	总装备部陆军装备科研订购部	自装卸运输车、MV3	21,283.25	4.99
4	新兴铸管股份有限公司	锌丝、镁粒	19,478.01	4.57
5	潍柴动力股份有限公司	汽车零部件	13,869.91	3.25
合计		--	<b>114,432.05</b>	<b>26.83</b>

资料来源：公司提供

从新兴重工前五大销售客户况来看，近三年，前五大客户销售集中度波动下降，2018年，新兴重工前五大客户销售额占其业务收入比例为26.83%，集中度一般。

总体看，公司装备制造业务产品多元化，在部分细分产品领域仍保持了一定的竞争优势，下游销售网络健全，客户集中度一般。受下游需求影响，公司装备制造板块收入规模逐年下降。

### 5. 商贸物流板块

公司商贸物流板块运营主体为新兴发展和中新联进出口公司（以下简称“中新联”），主要业务包括物业经营以及有色金属生产与贸易业务。2016—2018年，公司商贸物流板块旗下二级子公司新兴发展分别实现主营业务收入533.49亿元、637.30亿元和628.50亿元，2018年整体相对稳定。以下业务板块分析主要以新兴发展业务为主。

#### （1）物业经营

2016—2018年，新兴发展物业经营业务收入分别为4.73亿元、4.83亿元和5.23亿元，呈逐年小幅增长态势；毛利率分别为82.75%、84.87%和82.40%，持续保持在高位；物业经营板块为公司商贸物流板块利润主要来源。

新兴发展物业经营包括写字楼、公寓、商场等物业租赁经营。其中，以写字楼物业租赁为主，主要依托北京“财富中心”、广州“中华广场”等写字楼开展运营。北京财富中心位于北京国贸CBD中心区域，近年国贸CBD区域商业物业租赁市场良好，2016—2018年，北京财富中心出租率保持在93%以上，同时，平均租金水平波动上升，租赁收入波动增长。近三年，广州中华广场出租率保持稳定，保持在96%以上，受所属区域商业物业租赁市场行情影响，其平均租金逐年小幅下降，租金收入波动下降。

表 14 2016—2018 年公司主要物业经营情况（单位：万平方米，元/平方米/年，亿元，%）

项目名称	项目	2016年	2017年	2018年
北京财富中心	可出租总面积	11.83	13.43	11.81
	出租率	93.18	96.06	97.10
	平均租金	2,330	2,223	2,397.60
	租赁收入	2.57	2.87	2.80
广州中华广场	可出租总面积	8.89	8.89	8.89
	出租率	96.97	96.06	98.20
	平均租金	1,745	1,652	1,558.55
	租赁收入	1.50	1.41	1.48

资料来源：公司提供

总体看，近三年，新兴发展物业经营业务情况良好，整体出租率保持较高水平，盈利能力较强，可为公司带来稳定的利润及现金流支撑。

## (2) 有色金属业务

公司有色金属业务主要分为铜产品生产与销售和有色金属贸易两大板块。2016—2018年，新兴发展有色金属业务收入规模分别为520.05亿元、614.97亿元和611.24亿元，呈波动增长态势，2017年增长较快主要系有色金属贸易业务规模扩大所致。公司有色金属业务板块以有色金属贸易业务为主，2018年收入占比95.68%。

### 有色金属贸易

为有效降低经营风险，公司有色金属贸易全部为代理模式，因此利润率水平低，2018年为0.18%。电解铜是公司最主要的贸易品种，收入贡献占比很高，其他贸易品种包括黄杂铜、铜杆、锌锭等，对有色金属贸易收入贡献有限。虽然有色金属贸易对新兴发展收入贡献占比较大，但该板块的毛利率水平低，对新兴发展利润贡献较小。

从贸易收入的结构来看，新兴发展基本上以内贸为主。近年来新兴发展在国外采购和销售电解铜主要用于开展转口贸易业务，电解铜转口业务下游销售客户主要为境外贸易商，结算方式为先款后货，即下游客户先T/T电汇付款，新兴发展收到货款后再将出口单据移交。通过转口贸易，新兴发展可以获得大量低息的短期流动资金，节约其融资成本。此外，新兴发展还通过开展套期保值业务来规避价格波动带来的经营风险。

从贸易量来看，有色金属贸易主要品种为电解铜。近三年，铜期货市场波动频繁，新兴发展电解铜贸易量有所波动，采购量分别为123.90万吨、109.20万吨和115.42万吨，销售量分别为123.89万吨、109.20万吨和115.49万吨；采购均价及销售均价均逐年增长，2018年分别为43,505.06元/吨（国内采购）和43,571.61元/吨（国内销售）。

### 铜加工业务

铜加工业务运营主体为新兴铸管（浙江）铜业有限公司（以下简称“浙江铜业”），产品主要为低氧亮铜杆和无氧软态铜杆。截至2018年底，浙江铜业铜加工总产能达17.00万吨，其中低氧亮铜杆产能15.00万吨。从产量来看，2016—2018年，低氧亮铜杆产量逐年下降，2018年，低氧亮铜杆实现产量5.68万吨，同比减少46.26%，主要系部分生产设备进行维护开工率下降，以及浙江铜业为控制风险减少产品产量所致。无氧软态铜杆规模较小对铜加工业务影响有限。

表15 2016—2018年有色金属业务生产情况(单位：万吨，%)

产品类别	2016年			2017年			2018年		
	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率
低氧光亮铜杆	11.44	15.00	76.27	10.57	15.00	70.47	5.68	15.00	37.87
无氧软态铜杆	1.75	1.95	89.74	1.44	2.00	72.00	0.01	2.00	--
<b>合计</b>	<b>13.18</b>	<b>23.00</b>	<b>57.30</b>	<b>12.01</b>	<b>17.00</b>	<b>70.65</b>	<b>5.69</b>	<b>17.00</b>	<b>33.47</b>

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司有色金属业务整体规模较大，但盈利水平较低。

## 6. 经营效率

从经营效率指标看，2016—2018年，公司应收账款周转率分别为43.03次、30.59次和18.89次；存货周转次数分别为12.96次、12.74次和8.40次；公司总资产周转次数分别为1.72次、1.57次和1.24次，均呈持续下降态势。

总体看，公司经营效率持续下降。

## 7. 经营关注

(1) 公司主营业务之一冶金板块的主要产品为铸管产品和钢铁产品，受国内经济和钢铁行业影响较大，存在一定周期性风险，若未来钢铁行业景气度下降，市场行情弱化，将对公司收入和盈利能力造成不利影响。

(2) 公司铸管市场份额较大，但随着工程塑料技术和钢管防腐技术的发展，工程塑料管、PCCP管等替代产品对公司铸管产品有一定影响，如发生产品替代引起的价格竞争，将对公司经营产生不利因素。

(3) 近年来，随着民用需求减弱，军需品采购招标的常态化，市场化竞争加剧，公司轻工产品市场整体交易价格下降，订单量萎缩，公司轻工板块面临一定的经营压力。

## 8. 未来发展

公司的远景规划目标是成为具有自主知识产权、国际著名品牌和国际竞争力的一流大集团公司。公司致力于企业转型升级，由内生式的发展模式向基于产业链与价值链延伸和资源扩张的外延式的发展模式转型，由以生产经营为主的发展模式向集产品、科技、品牌、商业模式、组织结构、金融和管控模式等七个方面全方位创新的发展模式转型，由以国内配置资源为主的发展模式向基于全球配置资源的国际化和加快集团内部资源优化重组的发展模式转型。

冶金板块方面，公司目标是打造球墨铸管、特种管材、特种钢材“三个最强最大”。球墨铸管目标形成 300 万吨的生产能力，综合技术实力不断提高；特种管材尤其是双金属管，进一步提高“高、精、特、尖”的生产标准，选择适当品种在关键领域实现重点突破，以点带面、全面提升；特种钢材重点发展精密铸锻件、高等级建材等特色产品，全面跳出钢铁恶性竞争的漩涡。另一方面，公司要进一步延伸铸管、钢铁制品特色服务链条，优化产业布局和市场布局，实现服务增值；优化整合物流现状，实现物流增值；落实新疆扶贫项目，发展现代农业，实现新产业增值。此外，公司将进一步利用国际国内两个市场、两种资源，实现资源配置和市场布局的全球化，实现商业模式和管控模式的国际化。

轻工板块方面，公司未来致力于实现三个方面的突破。第一，轻工板块致力于从传统产业向战略性新兴产业转变。公司将加大资源整合力度，大力发展环保滤材新材料、特种车辆高端装备制造产业，积极向战略性新兴产业转型。第二，目标从传统制造业向现代制造服务业和现代服务业转型。努力跳出低附加值、高竞争度、劳动密集型的圈子，明确轻工板块弱弱点并进行补强、进一步强化板块优势，大力推进目的地中心建设，大力发展户外连锁、高级定制、特色定制业务等，同时大力发展电子商务，推动强科技、强品牌、强市场、强高端、强服务，以商业模式创新推动轻工产业转型升级。第三，目标向现代商贸物流业转变。公司将积极引进战略合作伙伴，充分挖掘轻工板块现有资源潜力、盘活存量资产，获取新的利润增长点。

装备制造方面，公司将以新能源环保和应急救援这两个符合经济社会发展趋势为导向，进一步强化装备制造板块的竞争优势。第一，公司致力于发展天然气非管网生态物流产业。具体以生产、加气、租赁、配送、交易、服务、展示和金融等八个中心建设为重点，同时以点成园、以园成线、以线成网，不断扩充经营内涵和覆盖区域。经营策略上，公司将发展合资、合作、授权加盟、租赁等多种形式，打造生态物流产业网。第二，公司将结合新开发的处于国际领先水平的“柴油-天然气双燃料电控喷射系统”，发展节能环保产业，推进传统物流产业装备的革命性变化，并以军队装备制造、绿色铸造、海外产业扩张等相关多元化产业科技共振、经营联动，带动装备制造

板块传统产业升级。第三，公司致力于发展应急救援产业联盟和产业集群。公司将建立统一的应急救援物资及装备管理系统，实现应急救援物资及装备的标准化生产和集约化管理。

商贸物流板块方面，第一，公司努力在有色金属产品的技术创新、产品创新上有新的突破，以国际尖端的铜产品深加工技术和产品为标准，促进传统的、低附加值产品的转型升级、提高档次。第二，公司将发展工业品现代物流产业园建设，推进物流与实业相结合、与金融相结合、与品牌创造相结合、与信息技术相结合，形成经营优势明显、风险管控有力的新型现代物流模式。第三，公司将积极推进安居商业地产开发，不断打造新的业绩支撑。

总体看，公司的战略规划既考虑到现有的行业机会，也充分考虑了行业长远的发展趋势，对公司的经营管理具有较强的指导作用，可实施性较强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2016—2018 年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行编制。合并范围方面，2016—2018 年，公司通过非同一控制下企业合并、股权转让、增资控股、新设子公司等方式，导致财务报表合并范围有所变化；2016 年，新增 6 家子公司，减少 6 家子公司；2017 年，新增 7 家子公司，减少 14 家子公司；2018 年，新增 7 家子公司，减少 2 家子公司；截至 2019 年 3 月底，公司合并报表范围二级子公司共 9 家。考虑到公司主营业务不变，财务报表可比性较高。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,419.23 亿元，负债合计 783.38 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）635.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 416.39 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,733.57 亿元，净利润（含少数股东损益）18.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 69.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1,412.31 亿元，负债合计 777.80 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）634.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 406.76 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 322.81 亿元，净利润（含少数股东损益）5.24 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.93 亿元。

### 2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.49%。截至 2018 年底，公司资产总额 1,419.23 亿元，较年初小幅增长 3.24%；其中，流动资产占比 57.80%，非流动资产占比 42.20%，资产结构以流动资产为主。

#### （1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产规模呈稳定增长态势，年均复合增长 5.26%。截至 2018 年底，公司流动资产 820.34 亿元，较年初小幅增长 3.54%，主要系存货增长所致；流动资产主要由货币资金（占比 29.85%）、存货（占比 27.60%）、其他应收款（占比 13.99%）、应收账款（占比 10.30%）、预付款项（占比 8.49%）和应收票据（占比 6.89%）构成。

图5 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金年均复合减少1.40%。截至2018年底，公司货币资金244.89亿元，较年初变动不大。其中，银行存款占比79.06%，其他货币资金占比20.93%，库存现金占0.01%；其中，使用受限的资金规模61.10亿元，主要包括定期存单、用于质押的定期存款、银行承兑汇票保证金以及保函保证金等；公司货币资金受限比率为24.95%，受限比例较高。

2016—2018年，公司存货波动增长，年均复合增长20.83%。截至2018年底，公司存货账面价值226.43亿元，较年初增长51.92%，主要系新兴铸管子公司收购“石家庄联新房地产开发有限公司”以及新兴发展当年新购置土地导致开发成本、拟开发土地大幅增长所致；其中，原材料占比13.97%，库存商品占比30.98%，开发成本占比34.30%，拟开发土地占比9.73%。截至2018年底，公司存货累计计提跌价准备4.99亿元，计提比例3.09%。

公司其他应收款包括往来款、保证金押金、备用金和土地及附属物转让款等。2016—2018年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长6.29%。截至2017年底，公司其他应收款151.35亿元，较年初增长48.94%，主要系公司处置驻疆子公司尚未收回的款项所致。截至2018年底，公司其他应收款114.80亿元，较年初减少24.14%，主要系公司收回驻疆企业处置款16.50亿元，以及新兴铸管收回芜湖新兴老厂区土地补偿款14.91亿元所致；公司对其他应收款累计计提坏账准备17.67亿元；账龄方面，公司其他应收款1年以内的占比68.63%，1至2年的占比10.59%，2至3年的占比2.97%，3年以上的占比17.81%；公司其他应收款欠款金额前五大公司合计41.15亿元，占比31.06%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

表16 截至2018年底公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元，%）

债务人名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例	款项性质	账龄
上海泰臣投资管理有限公司	12.47	9.41	债权转让款	3~4年
上海爱景置业发展有限公司	8.29	6.26	往来款	2~3年
仁兴宝投资管理股份有限公司	8.09	6.11	往来款	1~2年
芜湖市国有土地收购储备中心	6.90	5.21	资产处理及搬迁补偿款	1~4年
上海际华物流有限公司本部	5.39	4.07	往来款	1年以内、1~2年
<b>合计</b>	<b>41.15</b>	<b>31.06</b>	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司应收账款持续增长，年均复合增长38.24%。截至2017年底，公司应收账款合计74.96亿元，较年初增长69.59%，主要系公司轻工纺织板块结算方式有所调整（详见经营部分），同时年底处于军品集中发运期，款项结算延后所致。截至2018年底，公司应收账款合计84.47亿元，较年初增长12.69%，主要系装备制造板块应收款增长以及商贸物流板块部分企业业务调整，电煤业务货款回收期延长综合影响所致；公司应收账款累计计提坏账准备13.33亿元，计提比例为13.63%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占比67.17%）中，账龄在1年以内的占比为71.50%，1至2年占比8.98%，2至3年占比6.35%，3年以上占比13.17%。截至2018年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计10.28亿元，占当期应收账款余额的10.51%，集中程度一般。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在坏账风险，需关注较长账龄应收货款的回收情况。

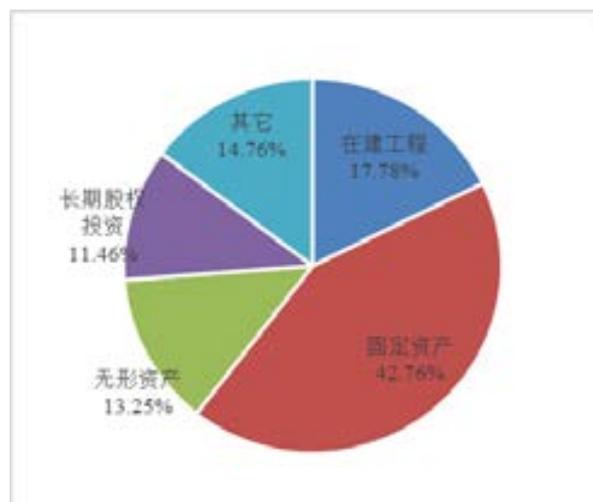
2016—2018年，公司应收票据波动减少，年均复合减少12.26%。截至2017年底，公司应收票据合计73.72亿元，较年初变化不大。截至2018年底，公司应收票据合计56.51亿元，较年初减少23.34%，主要系部分票据到期兑付所致；其中，银行承兑汇票占比76.96%，商业承兑汇票占比23.04%。

2016—2018年，公司预付款项逐年小幅增长，年均复合增长4.95%。截至2018年底，公司预付款项69.63亿元，较年初变动不大，主要源于冶金板块为次季度生产而形成的预付备料款。从账龄来看，以1年以内（含1年）为主，占比84.12%。

## （2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产逐年小幅增长，年均复合增长3.46%。截至2018年底，公司非流动资产合计598.89亿元，较年初变动不大，主要由固定资产（占比42.76%）、在建工程（占比17.78%）、无形资产（占比13.25%）和长期股权投资（占比11.46%）构成。

图6 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司固定资产小幅波动增长，整体相对稳定。截至2018年底，公司固定资产账面价值255.72亿元，较年初变动不大；主要由房屋及建筑物（占比52.18%）、机器设备（占比44.23%）和运输工具（占比2.22%）构成；公司固定资产累计折旧128.69亿元，固定资产成新率为66.67%，成新率一般。

2016—2018年，公司在建工程波动减少，年均复合减少2.82%。截至2017年底，公司在建工程83.16亿元，较年初下降11.20%，主要系部分在建工程陆续完工转入固定资产所致。截至2018年底，公司在建工程88.44亿元，随着在建项目的陆续投入，较年初增长6.35%；公司的在建工程主要是改造现有生产线、扩大生产线和基地等。

公司无形资产主要由软件、土地使用权、专利权、非专利技术、商标权和采矿权及探矿权等构成。2016—2018年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长12.67%，主要系土地使用权和采矿及探矿权增长所致。截至2018年底，公司无形资产账面价值79.34亿元，较年初增长13.03%；主要由土地使用权（占比85.71%）和采矿权及探矿权（占比12.83%）构成。截至2018年底，公司无形资产累计摊销为8.61亿元，计提减值准备395.76万元。

公司长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的投资，采用权益法核算。2016—2018年，公司长期股权投资年均复合减少1.69%，整体相对稳定。截至2018年底，公司长期股权投资为68.61亿元，较年初变动不大；公司对长期股权投资累计计提减值准备252.68万元，计提规模较小。

截至2018年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计75.33亿元，占总资产的比重为5.31%，受限比例较低。

表 17 截至 2018 年底公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	61.10	票据保证金、保函保证金、信用保证金等
应收票据	0.06	抵押
存货	0.38	质押存货开立银行承兑票据
固定资产	6.35	抵押借款
在建工程	1.48	抵押借款、诉讼冻结
无形资产	1.42	抵押借款
长期股权投资	4.54	抵押借款
<b>合计</b>	<b>75.33</b>	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年3月底，公司资产总额1,412.31亿元，其中流动资产占比56.64%，非流动资产占比43.36%，资产规模和结构较年初变化不大。

总体看，近三年，公司资产规模稳步增长；其中，货币资金相对充裕；应收账款、预付款项、其他应收款、存货规模较大，对资金形成一定占用；公司整体受限资产比例较低，资产质量尚可。

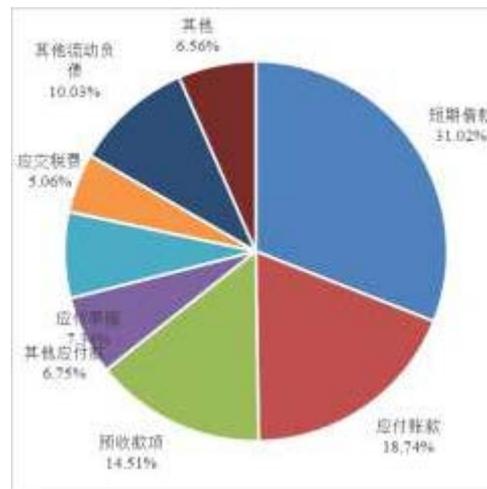
### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

2016—2018年，公司负债规模逐年减少，年均复合下降2.60%。截至2018年底，公司负债总额783.38亿元，较年初变动不大；其中，流动负债占比77.65%，非流动负债占比22.35%，以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债逐年小幅减少，年均复合减少2.92%。截至2018年底，公司流动负债608.27亿元，较年初变化不大；主要由短期借款（占比31.02%）、应付账款（占比18.74%）、预收款项（占比14.51%）、其他流动负债（占比10.03%）、应付票据（占比7.34%）、其他应付款（占比6.75%）和应交税费（占比5.06%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 15.19%。截至 2018 年底，公司短期借款 188.66 亿元，较年减少 6.3%，主要系偿还部分借款所致；公司短期借款主要由信用借款（占比 92.73%）构成。

公司应付账款主要由应付材料费、应付货款和应付工程款等构成。2016—2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 8.34%。截至 2018 年底，公司应付账款 114.00 亿元，较年初增长 9.81%；账龄在一年以内的应付账款占比 74.63%。

公司预收款项主要是由预收货款、预收材料款、预收房款和预收工程款等组成。2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 18.07%。截至 2018 年底，公司预收款项 88.24 亿元，较年初增长 42.87%，主要系新兴铸管矿石贸易预收款增长以及房地产销售规模提升导致预收房款增长所致。

公司其他流动负债主要为短期融资债券。2016—2018 年，公司其他流动负债逐年减少，年均复合减少 34.23%。截至 2018 年底，公司其他流动负债 61.03 亿元，随着部分短期融资债券的偿还，较年初下降 40.81%。

2016—2018 年，公司应付票据逐年减少，年均复合下降 38.07%。截至 2018 年底，公司应付票据 44.64 亿元，随着部分票据的到期兑付，较年初减少 38.28%；应付票据中，商业承兑汇票占 15.51%，银行承兑汇票占 69.90%，信用证占 14.58%。

2016—2018 年，公司非流动负债规模波动减少，年均复合下降 1.46%，主要系长期借款波动所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 175.12 亿元，较年初增长 10.97%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占比 30.46%）、应付债券（占比 47.81%）、长期应付款（占比 7.41%）和专项应付款（占比 6.43%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款年均复合减少 0.08%。截至 2018 年底，公司长期借款 53.34 亿元，较年初增长 36.68%，主要系为满足资本性支出需求加大融资所致。公司长期借款中信用借款占比 75.03%，抵押借款占比 19.29%，质押借款占比 4.27%，保证借款占比 1.41%。

2016—2018 年，公司应付债券年均复合减少 0.51%。截至 2018 年底，公司应付债券 83.72 亿元，当年由于新发行“18 际华 01”10.00 亿元，同时偿还“15 际华 01”6.21 亿元，兑付中期票据 5.00 亿元，故整体规模较年初变化不大。公司应付债券到期偿还期限分布较为分散，集中偿付风

险较小。

表 18 截至 2018 年底公司应付债券情况（单位：年，亿元）

项目	发行日期	债券期限	发行规模	截至 2018 年底余额
15 际华 01	2015 年 8 月 7 日	5	19.84	13.96
15 际华 02	2015 年 8 月 7 日	7	4.96	4.97
15 际华 03	2015 年 9 月 15 日	7	19.84	19.91
中期票据	2015 年 3 月 18 日	5	5.00	5.00
18 际华 01	2018 年 7 月 20 日	5	10.00	9.94
10 年 11 新兴 02	2011 年 3 月 18 日	10	10.00	9.97
5 年 16 新兴 01	2016 年 6 月 30 日	5	10.00	9.96
15 芜湖新兴 MTN001	2015 年 11 月 13 日	5	10.00	10.00
<b>合计</b>	--	--	<b>89.64</b>	<b>83.72</b>

资料来源：公司提供

注：尾数差异系四舍五入导致

公司长期应付款主要由融资租入固定资产应付款组成。2016—2018 年，公司长期应付款波动减少，年均复合减少 15.95%。截至 2018 年底，公司长期应付款 12.98 亿元，较年初增长 15.51%，主要系融资租入固定资产应付款增长所致。

2016—2018 年，公司专项应付款逐年增长，年均复合增长 36.51%。截至 2018 年底，公司专项应付款 11.25 亿元，较年初增长 51.63%，主要系“三供一业”专项款增长所致。

2016—2018 年，公司全部债务规模逐年下降，年均复合下降 9.62%。截至 2018 年底，公司全部债务 469.71 亿元，较上年减少 13.34%，主要系短期借款与短期融资债券减少所致；其中短期债务和长期债务分别占比 68.07%和 31.93%，债务结构以短期为主。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 63.52%、57.68%和 52.20%；全部债务资本化比率分别为 54.81%、48.23%和 42.49%；均呈逐年下降趋势；长期债务资本化比率分别为 24.79%、18.82%和 19.09%，波动下降。整体看，公司近三年债务规模持续下降，债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

若将公司发行的永续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务，截至 2018 年底，公司资产负债率为 60.34%，全部债务资本化比率为 49.09%，长期债务资本化比率为 28.37%，债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 777.80 亿元，较年初下降 0.71%。其中，随着短期融资债券的偿还，其他流动负债较年初减少 99.82%至 0.11 亿元；长期借款较年初增长 39.10%至 74.20 亿元；长期应付款较年初增长 61.46%至 20.96 亿元。负债结构方面，公司流动负债占比 70.86%，非流动负债占比 29.14%，非流动负债占比较年初上升 6.79 个百分点，仍然以流动负债为主。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务合计 461.92 亿元，较年初变动不大，其中短期债务占 60.48%，长期债务占比为 39.52%，债务结构有所优化，但仍以短期债务为主。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率为 55.07%，全部债务资本化比率为 42.13%，长期债务资本化比率为 22.34%，分别较年初下降 0.12 个百分点、0.36 个百分点和提升 3.26 个百分点，债务负担变动不大。若将公司发行的永续债“17 新际 Y1”“17 新际 Y2”“18 新际 Y1”“18 新际 Y2”“18 新际 Y3”“18 新际 Y5”合计 73.00 亿元计入长期债务计算，则截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率为 60.24%，全部债务资本化比率为 48.79%，长期债务资本化比率为 31.28%，债务负担有所加重。

总体看，近三年来，公司负债和债务规模持续下降，整体债务负担处于合理水平，但短期债务

占比较大，债务结构有待优化。

#### (2) 所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长15.80%。截至2018年底，公司所有者权益合计635.85亿元，较年初增长9.30%，主要系2018年公司发行可转债“18新际Y1”“18新际Y2”“18新际Y3”和“18新际Y5”所致；归属于母公司所有者权益合计416.39亿元，占所有者权益比重为65.49%；归属母公司所有者权益中股本占比12.46%，资本公积占比20.36%，其他权益工具占比17.53%，其他综合收益占比-0.15%，专项储备占比0.04%，盈余公积占比2.47%，未分配利润占比47.29%，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。截至2018年底，公司资本公积84.76亿元，较年初减少6.11%，主要系“三供一业”款项减少冲减资本公积所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益634.51亿元，规模及结构较年初变化不大。

总体看，近三年，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2016—2018年，公司实现营业收入分别为2,203.85亿元、2,100.45亿元和1,733.57亿元，逐年下降，年均复合减少11.31%；营业成本同步逐年减少，年均复合减少12.91%。2016—2018年，公司实现净利润分别为36.42亿元、38.93亿元和18.14亿元，波动减少，年均复合减少29.43%；其中，2017整体业务板块毛利率的提升以及非经营损益的增加带动净利润同比增长6.88%，2018年净利润同比减少53.40%，主要系收入下降、投资收益和政府补助同比大幅减少所致。

期间费用方面，2016—2018年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长7.45%。2018年，公司期间费用合计63.27亿元，同比增长12.43%，主要系管理费用增长所致；其中销售费用、管理费用（含研发费用）和财务费用占比分别为29.36%、47.13%和23.51%。近三年，公司销售费用有所波动，年均复合增长0.77%；2017年，公司销售费用20.31亿元，同比增长11.06%，主要系销售职工薪酬、仓储保管费及招标费等增加所致；2018年，公司销售费用同比减少8.56%，主要系运输费、装卸费减少所致。近三年，公司管理费用（含研发费用）波动增长，年均复合增长11.10%；2018年，公司管理费用29.82亿元，同比增长24.22%，主要系房租及物业管理费、办公费、排污费、维修费等增长所致。近三年，公司财务费用波动增长，年均复合增长9.74%；2018年，公司财务费用14.87亿元，同比增长24.41%，主要系利息收入减少所致。2016—2018年，公司费用收入比分别为2.49%、2.68%和3.65%，公司费用控制能力尚可。

2016—2018年，公司投资收益波动幅度较大，分别为8.73亿元、10.60亿元和-0.31亿元，2017年公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益，2018年无相关收益。2016—2017年，公司投资收益占营业利润的比重分别为66.77%和22.53%，公司投资收益对营业利润影响大幅下降。

2016—2018年，公司营业外收入分别为42.37亿元、13.33亿元和3.61亿元，年均复合下降70.80%，主要系报表重分类以及政府补助大幅减少所致。2016—2018年，公司营业外收入占利润总额的比例分别为80.87%、24.65%和11.92%，营业外收入对公司利润总额贡献逐年大幅减少，2018年公司营业外收入对利润水平影响一般。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率逐年增长，分别为2.96%、4.56%和6.22%，主要系公司业务毛利率增长所致。近三年，公司总资本收益率分别为5.58%、5.50%和3.55%，总资产报酬率分别为5.79%、5.61%和3.70%，净资产收益率分别为7.93%、7.37%和2.98%，各项盈

利指标均有所下降。

2019年1—3月，公司实现营业收入322.81亿元，同比减少31.08%，综合毛利率较上年提高2.04个百分点至7.11%，主要系公司结合市场经济运行和业务风险情况，压缩毛利率较低、业务风险偏高的贸易业务所致；实现净利润5.24亿元同比减少34.05%。

总体看，近三年，公司营业收入和利润规模整体呈下降态势，费用控制能力尚可，非经营损益对利润水平影响大幅降低，整体盈利能力有待提高。

#### 5. 现金流

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为2,138.74亿元、2,188.75亿元和2,018.18亿元，年均复合减少2.86%；公司经营活动现金流出分别为2,091.12亿元、2,125.76亿元和1,948.20亿元，年均复合减少3.48%。综上，2016—2018年，公司经营性净现金流分别为47.62亿元、62.99亿元和69.98亿元，年均复合增长21.22%。近三年，公司现金收入比率分别为92.71%、97.16%和111.59%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为114.65亿、220.52亿元和119.27亿元，年均复合增长2.00%；2017年同比增长92.35%，2018年同比减少45.91%，系投资收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金波动所致。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为198.72亿元、309.23亿元和117.90亿元，年均复合减少22.97%。2018年，公司投资活动现金流出同比减少61.87%，主要系对外股权投资及其他投资支出减少所致。综上，2016—2018年，公司投资性净现金流分别为-84.08亿元、-88.71亿元和1.37亿元，2018年，公司投资活动净现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行永续债融资流入，2016—2018年，分别为483.74亿元、439.95亿元和533.98亿元，年均复合增长5.06%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支出，2016—2018年，分别为471.56亿元、417.06亿元和565.74亿元，年均复合增长9.53%。综上，2016—2018年，公司筹资活动产生的净现金流分别为12.18亿元、22.90亿元和-31.76亿元。

2019年1—3月，公司经营活动产生的现金净流出1.60亿元；投资活动产生的现金净流入3.80亿元；筹资活动产生的现金净流出12.20亿元。

总体看，近三年，公司经营活动现金流状况良好，持续净流入，收入实现质量尚可；2018年公司投资活动现金流由大额净流出转为净流入，外部融资压力减弱。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为1.15倍、1.25倍和1.35倍，速动比率分别为0.91倍、1.01倍和0.98倍。近三年，公司现金短期债务比分别为0.78倍、0.76倍和0.94倍，公司现金类资产对短期负债的保护能力较强；公司经营现金流动负债比逐年提高，分别为7.38%、9.92%和11.50%，经营净现金流对流动负债的保护能力一般，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBIDTA分别为118.59亿元、99.59亿元和75.13亿元，年均复合下降20.40%，主要系折旧和利润总额减少所致。2018年，公司EBIDTA中利润总额占比40.36%，计入财务费用的利息支出占比28.50%，折旧占比28.06%，摊销占比3.08%。近三

年公司EBIDTA利息倍数分别为3.41倍、2.74倍和3.22倍，EBIDTA对利息的覆盖程度较高；近三年EBIDTA全部债务比分别为0.21倍、0.18倍和0.16倍，逐年下降，EBIDTA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年底，公司获得的银行授信额度合计1,086.57亿元，尚未使用额度881.18亿元，公司作为国务院国资委直属大型国有企业，与国内主要商业银行保持良好的合作关系，具有较强的间接融资能力。子公司新兴铸管为深交所上市公司，际华股份为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

截至2018年底，公司对外担保1.98亿元，担保规模较小。

截至2018年底，公司对外担保合计。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G99110105021995006），截至2019年5月6日，公司无未结清及已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，近年来，公司偿债指标表现良好，考虑到公司作为国资委直属的大型国有企业，行业地位突出，市场占有率高，货币资金规模充裕，融资渠道畅通，过往债务履约情况很好，公司整体偿债能力极强。

## 八、本次及本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本次及本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至2019年3月底，公司债务总额为461.92亿元，本次债券拟发行规模为不超过150.00亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度对公司债务水平影响较大。本期债券拟发行规模为不超过30.00亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度对公司债务水平影响一般。

以2019年3月底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为150.00亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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59.39%、49.09%和34.39%，较发行前分别上升了4.31个百分点、6.96个百分点和12.02个百分点。若假设本期募集资金净额为30.00亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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56.13%、44.01%和22.06%，较发行前分别上升了0.93个百分点、1.52个百分点和2.98个百分点，债务负担略有加重。

### 2. 本次及本期公司债券偿债能力分析

以2018年的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为2,018.18亿元，对本次债券发行额度（150.00亿元）的保护倍数为13.45倍，对本期债券发行额度（30.00亿元）的保护倍数为67.27倍，公司经营活动现金流入量对本次及本期债券的保护程度很高；2018年，公司EBITDA为75.13亿元，对本次债券发行额度（150.00亿元）的保护倍数为0.50倍，对本期债券发行额度（30.00亿元）的保护倍数为2.50倍，公司EBITDA对本次及本期债券的保护程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家业务多元化的国资委全资控股企业，在资产规模、经营能力、行业知名度等方面具有很强的竞争优势，联合评级认为，公司对本次（期）债券的偿还能力极强。

## 九、综合评价

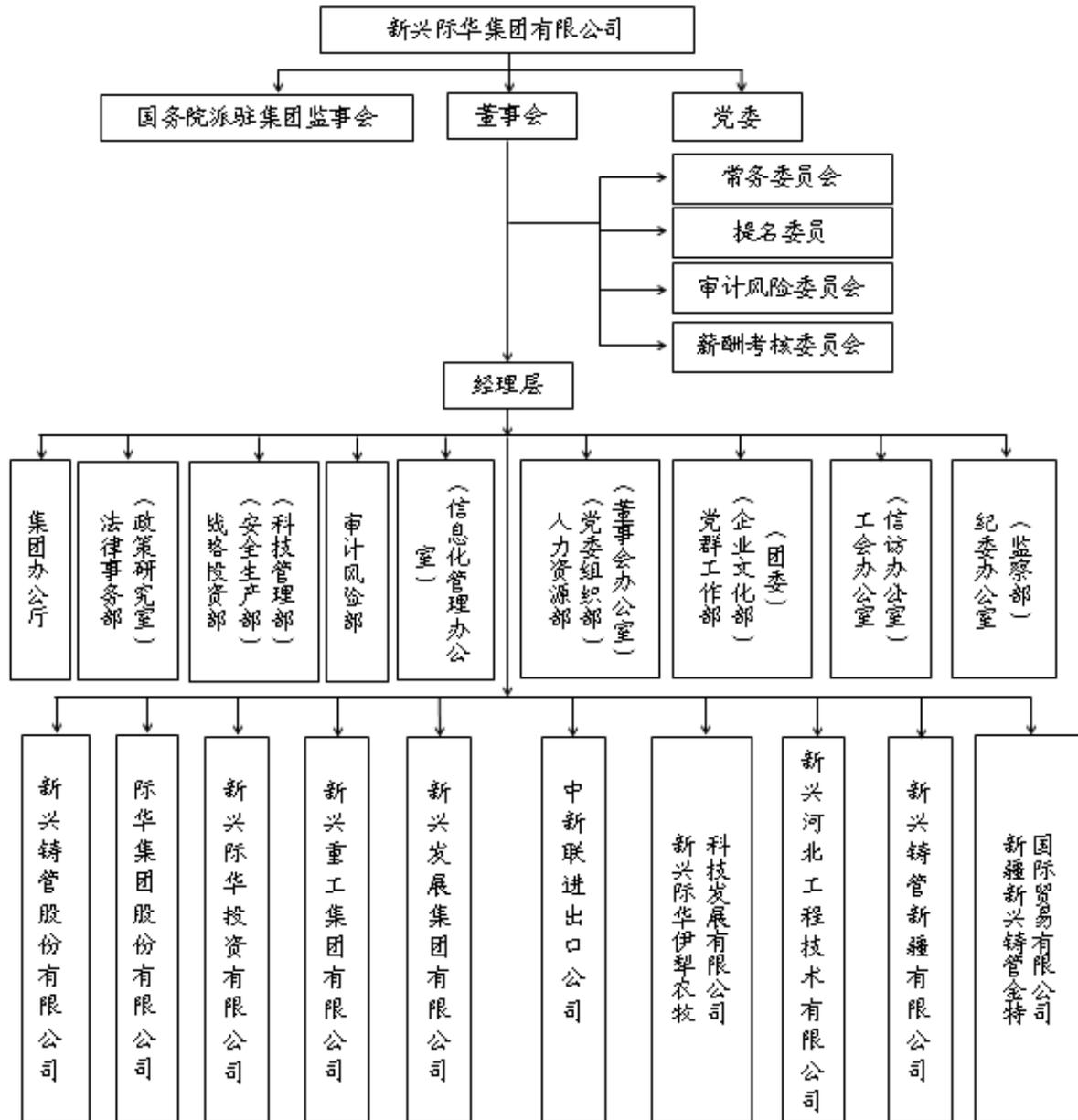
公司作为国务院国资委直属的大型国有企业，业务板块涉及冶金、轻工业、装备制造以及商贸物流，在多元化经营、行业地位、技术研发和业务规模等方面具备显著优势；近三年，公司经营活动现金流状态良好，业务板块毛利率持续提升。同时，联合评级关注到钢铁行业景气度存在周期性波动风险、军需品市场化竞争进一步加剧等因素可能给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司由内生式的发展模式向基于产业链、价值链延伸的外延式的发展模式转型，不断优化资源配置和市场布局，公司业务规模有望保持稳定。联合评级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次（期）债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次（期）债券到期不能偿还的风险极低。

## 附件 1 新兴际华集团有限公司

### 组织架构图



## 附件 2 新兴际华集团有限公司

### 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,299.90	1,374.71	1,419.23	1,412.31
所有者权益 (亿元)	474.16	581.72	635.85	634.51
短期债务 (亿元)	418.70	407.14	319.73	279.36
长期债务 (亿元)	156.33	134.87	149.98	182.56
全部债务 (亿元)	575.03	542.01	469.71	461.92
营业收入 (亿元)	2,203.85	2,100.45	1,733.57	322.81
净利润 (亿元)	36.42	38.93	18.14	5.24
EBITDA (亿元)	118.59	99.59	75.13	--
经营性净现金流 (亿元)	47.62	62.99	69.98	-1.60
应收账款周转次数 (次)	43.03	30.59	18.89	--
存货周转次数 (次)	12.96	12.74	8.40	--
总资产周转次数 (次)	1.72	1.57	1.24	0.23
现金收入比率 (%)	92.71	97.16	111.59	100.24
总资本收益率 (%)	5.63	5.38	3.55	--
总资产报酬率 (%)	5.79	5.61	3.70	--
净资产收益率 (%)	7.93	7.37	2.98	0.82
营业利润率 (%)	2.96	4.56	6.22	6.58
费用收入比 (%)	2.49	2.68	3.32	4.30
资产负债率 (%)	63.52	57.68	55.20	55.07
全部债务资本化比率 (%)	54.81	48.23	42.49	42.13
长期债务资本化比率 (%)	24.79	18.82	19.09	22.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.41	2.74	3.22	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.18	0.16	--
流动比率 (倍)	1.15	1.25	1.35	1.45
速动比率 (倍)	0.91	1.01	0.98	1.06
现金短期债务比 (倍)	0.78	0.76	0.94	0.91
经营现金流动负债比率 (%)	7.38	9.92	11.50	-0.29
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.79	0.66	0.50	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	3.95	3.32	2.50	--

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; 2. 2019 年一季度财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3. 数据单位除特别说明外均为人民币; 4. 公司短期债务中调入短期融资券, 长期债务中调入融资租赁款

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/ [ (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/ [ (期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/ [ (期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/ [ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 新兴际华集团有限公司 2019年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年新兴际华集团有限公司年报出具后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新兴际华集团有限公司应按联合评级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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新兴际华集团有限公司的相关状况，如发现新兴际华集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（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，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣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。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新兴际华集团有限公司、监管部门等。





# 营业执照

(副本)  
统一社会信用代码 911201091738471845H



名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508

法定代表人 万华伟

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



2018年07月09日

每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：联合信用评级有限公司  
业务许可种类：证券市场资信评级  
法定代表人：万华伟  
注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508  
编号：ZPJ005



中国证券监督管理委员会(公章)



2018年8月29日

仅限评级业务使用  
复印无效

# 中国证券业执业证书

执业注册记录

2015-11-14 联合信用评级有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0040215110002



姓名: 唐玉丽  
性别: 女  
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)  
执业机构: 联合信用评级有限公司  
编号: R0040215110002

仅限评级业务使用  
复印无效

证书取得日期 2015-11-14 证书有效截止日期 2019-12-31



2018年03月07日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 李彤

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040218110005

仅限评级业务使用  
复印无效

证书取得日期: 2018-11-28



2019年02月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。