

信用评级公告

联合〔2022〕4882号

联合资信评估股份有限公司通过对新兴际华集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新兴际华集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 新际 Y2”“18 新际 Y2”“20 新际 Y1”“20 新际 Y2”“19 新际 03”“19 新际 04”“19 新际 05”“20 新际 01”“20 新际 02”“20 新兴际华 MTN001”“21 新兴际华 MTN001”“21 新兴际华 MTN002”“21 新兴际华 MTN003”“21 新兴际华 MTN004”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

评级总监：

二〇二二年六月二十二日

新兴际华集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新兴际华集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 新兴际华 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 新兴际华 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 新兴际华 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 新兴际华 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 新兴际华 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 新际 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 新际 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新际 05	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新际 04	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新际 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 新际 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 新际 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
18 新际 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
17 新际 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21 新兴际华 MTN004	8.00	8.00	2023/11/16
21 新兴际华 MTN003	12.00	12.00	2026/09/28
21 新兴际华 MTN002	10.00	10.00	2024/08/10
21 新兴际华 MTN001	20.00	20.00	2024/04/14
20 新兴际华 MTN001	10.00	10.00	2025/04/22
20 新际 02	15.00	15.00	2023/04/17
20 新际 01	16.00	16.00	2030/04/08
19 新际 05	15.00	15.00	2024/11/22
19 新际 04	5.00	5.00	2029/08/16
19 新际 03	10.00	10.00	2024/08/16
20 新际 Y2	10.00	10.00	2025/03/20
20 新际 Y1	20.00	20.00	2025/03/05
18 新际 Y2	3.00	3.00	2023/04/24
17 新际 Y2	2.00	2.00	2022/11/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公司债券

评级时间：2022 年 6 月 22 日

评级观点

新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”）是国务院国有资产监督管理委员会直属的大型中央企业。跟踪期内，受冶金铸造业务下游需求拉动影响，公司营业总收入同比有所增长，公司在多元化经营、行业地位、生产规模和资金流动性等方面保持了很强的竞争优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，冶金铸造业务存在市场周期性波动风险、所有者权益稳定性一般以及非经常性损益对利润总额影响较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司不断优化资源配置和市场布局，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 新际 Y2”“18 新际 Y2”“20 新际 Y1”“20 新际 Y2”“19 新际 03”“19 新际 04”“19 新际 05”“20 新际 01”“20 新际 02”“20 新兴际华 MTN001”“21 新兴际华 MTN001”“21 新兴际华 MTN002”“21 新兴际华 MTN003”“21 新兴际华 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 业务结构多元化，行业地位突出。**公司铸管产品生产规模位居行业前列，轻工纺织板块拥有军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场 60% 左右的市场份额，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。
- 流动性充裕，经营活动现金流状况良好。**截至 2021 年底，公司未受限货币资金 222.07 亿元，未使用银行授信额度为 788.67 亿元，公司流动性充裕，间接融资渠道通畅；2021 年，公司经营活动现金流保持净流入，且净流入规模有所扩大。

关注

- 冶金铸造业务存在市场周期性波动风险。**公司冶金铸造业务主要产品为铸管产品和钢铁产品，受国内经济行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。
- 所有者权益稳定性一般；非经常性损益对利润总额影响较大。**截至 2021 年底，公司所有者权益 504.54 亿元。其中，归

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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:

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

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

分析师: 杨涵 杨恒

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

属于母公司所有者权益占比为 53.96%, 少数股东权益占比为 46.04%。2021 年, 公司非经常性损益 (其他收益+投资收益+资产处置收益+营业外收入) 共计 21.82 亿元, 对利润总额影响较大。

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)	313.02	329.01	310.12	346.35
资产总额(亿元)	1309.34	1426.46	1336.59	1418.61
所有者权益(亿元)	539.69	579.53	504.54	508.91
短期债务(亿元)	291.09	292.08	282.18	243.19
长期债务(亿元)	214.04	261.85	256.20	353.30
全部债务(亿元)	505.13	553.93	538.38	596.49
营业总收入(亿元)	1402.67	1187.04	1285.86	312.91
利润总额(亿元)	34.31	21.56	13.62	6.85
EBITDA(亿元)	79.50	71.60	64.34	--
经营性净现金流(亿元)	80.77	60.05	69.92	-16.07
营业利润率(%)	6.60	7.54	6.78	7.12
净资产收益率(%)	4.18	1.94	0.35	--
资产负债率(%)	58.78	59.37	62.25	64.13
全部债务资本化比率(%)	48.35	48.87	51.62	53.96
流动比率(%)	139.24	139.00	132.75	149.43
经营现金流动负债比(%)	15.39	10.77	12.90	--
现金短期债务比(倍)	1.08	1.13	1.10	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	2.80	2.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	7.74	8.37	--

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)	355.78	360.58	364.41	438.38
所有者权益(亿元)	202.69	210.64	211.35	217.16
全部债务(亿元)	110.00	102.50	131.00	200.00
营业总收入(亿元)	1.17	0.22	0.12	0.01
利润总额(亿元)	11.77	5.02	3.56	2.15
资产负债率(%)	43.03	41.58	42.00	50.46
全部债务资本化比率(%)	35.18	32.73	38.26	47.94
流动比率(%)	320.15	404.57	298.31	1060.76
经营现金流动负债比(%)	-9.28	-17.67	-26.14	--
现金短期债务比(倍)	2.76	37.38	0.79	--

注: 1. 本报告中数据不加特别说明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2022 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 合并口径其他流动负债及长期应付款中有息负债部分已计入债务及债务相关指标核算; 5. "-" 表示指标不适用

资料来源: 公司提供

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 新兴际华 MTN001、 21 新兴际华 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/05/27	范瑞 杨涵	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
17 新际 Y2、18 新际 Y2、20 新际 Y1、20 新际 Y2、19 新际 03、19 新际 04、19 新际 05、20 新际 01、20 新际 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/27	范瑞 杨涵	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
21 新兴际华 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/11/05	杨涵 杨恒	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
21 新兴际华 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/08/23	范瑞 杨涵	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
21 新兴际华 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/07/29	范瑞 杨涵	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
21 新兴际华 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/04/06	范瑞 杨涵	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
20 新兴际华 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/25	李晨 柳丝丝	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
20 新际 02	AAA	AAA	稳定	2020/04/09	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
20 新兴际华 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/04/03	郭昊 李晨	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
20 新际 01	AAA	AAA	稳定	2020/03/26	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
20 新际 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/03/10	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
20 新际 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/02/25	唐玉丽 杨野	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
19 新际 05	AAA	AAA	稳定	2019/11/14	唐玉丽 李彤	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
19 新际 03、 19 新际 04	AAA	AAA	稳定	2019/08/09	唐玉丽 李彤	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
18 新际 Y2	AAA	AAA	稳定	2018/04/08	叶维武 范琴	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读 报告
17 新际 Y2	AAA	AAA	稳定	2017/10/18	刘薇 李锴	制造业企业信用分析要点	阅读 报告

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

声 明

一、本报告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新兴际华集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新兴际华集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”或“新兴际华”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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

国资委”）持有的公司10%股权一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。截至2022年3月底¹，公司注册资本为518730.00万元，实收资本为568730.00万元，国务院国资委持有公司90%股权，全国社会保障基金理事会持有公司10%股权，公司实际控制人为国务院国资委。

2021年，公司经营范围较上年无重大变更。截至2021年底，公司纳入合并范围内二级子公司共计19家，其中上市公司3家，为新兴铸管股份有限公司（证券代码：000778.SZ，以下简称“新兴铸管”）、际华集团股份有限公司（证券代码：601718.SH，以下简称“际华股份”）和海南海药股份有限公司（证券代码：000566.SZ，以下简称：“海南海药”）。公司持有上述上市子公司的股权无质押。

截至2021年底，公司合并资产总额1336.59亿元，所有者权益504.54亿元（含少数股东权益232.28亿元）；2021年，公司实现营业总收入1285.86亿元，利润总额13.62亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1418.61亿元，所有者权益508.91亿元（含少数股东权益236.49亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入312.91亿元，利润总额6.85亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续公司债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

¹ 2019年12月13日，公司完成国家出资企业产权登记的变更并取得变更后的《国家出资企业产权登记证》。截至本报告出具

日，相关股权变更尚未进行工商登记

表1 截至2022年3月底公司存续公司债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 新兴际华 MTN004	8.00	8.00	2021/11/16	2+N
21 新兴际华 MTN003	12.00	12.00	2021/09/28	5+N
21 新兴际华 MTN002	10.00	10.00	2021/08/10	3+N
21 新兴际华 MTN001	20.00	20.00	2021/04/14	3+N
20 新兴际华 MTN001	10.00	10.00	2020/04/22	5+N
20 新际 02	15.00	15.00	2020/04/17	3
20 新际 01	16.00	16.00	2020/04/08	10
19 新际 05	15.00	15.00	2019/11/22	5
19 新际 04	5.00	5.00	2019/08/16	10
19 新际 03	10.00	10.00	2019/08/16	5
20 新际 Y2	10.00	10.00	2020/03/20	5+N
20 新际 Y1	20.00	20.00	2020/03/05	5+N
18 新际 Y2	3.00	3.00	2018/04/24	5+N
17 新际 Y2	2.00	2.00	2017/11/07	5+N

注：N为续期数

资料来源：联合资信整理

四、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年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；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，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

（一）钢铁行业

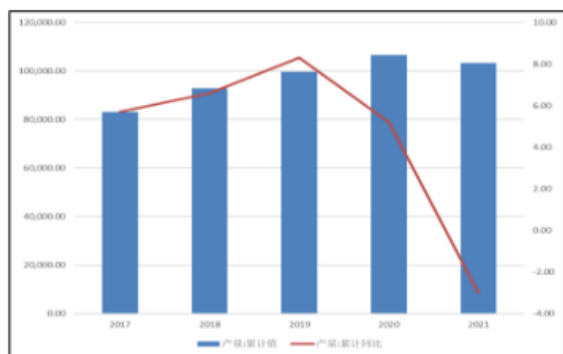
1. 行业概况

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位。2021年，随着国家调控政策的落实，国内粗钢产量同比有所下降，钢材价格整体呈“先升后降、高位运行”态势。

钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2021年全球粗钢产量19.51亿吨，同比增长3.7%。其中，中国粗钢产量为10.33亿吨（占52.96%），同比下降3.0%。

2018—2020年，中国粗钢产量持续增长，年均复合增长6.52%。2021年上半年，受国内外需求拉动，全国累计粗钢产量5.63亿吨，同比增长11.80%；下半年，随着国家“压减粗钢产量”等调控政策的落实，粗钢产量连续6个月保持同比下降。2021年全年国内粗钢产量同比减少约3200万吨。

图1 中国粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）

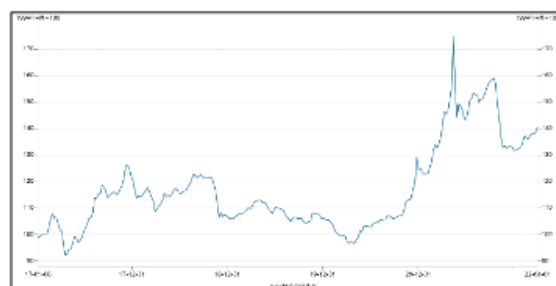


注：产量：累计值（左轴）；产量：累计同比（右轴）
资料来源：中国钢铁工业协会

从钢材价格来看，2020年初受疫情停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌。

随后国内疫情得到有效控制，复产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高。2021年上半年，叠加铁矿石、焦煤等原燃料价格大幅上涨影响，钢材价格持续攀升，5月中旬国内钢材综合价格指数达到174.81点，创历史新高。下半年钢材价格高位回调，主要系需求减少以及原燃料价格下降等因素所致。截至2021年底，国内钢材综合价格指数131.70点，较2021年最高点下降24.7%。全年平均指数为142.03点，同比上涨36.46点。

图2 钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

2. 下游需求

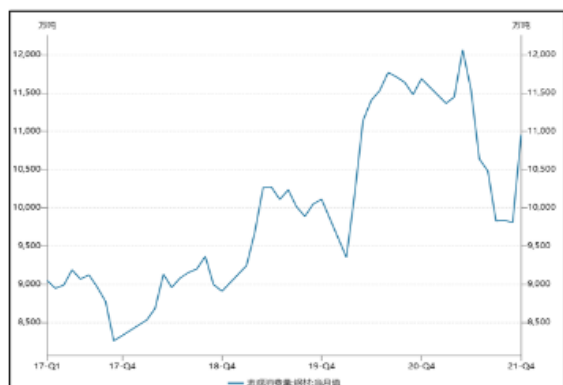
近年来，国内经济增速连年放缓，投资高速增长受到抑制。2021年，国内钢材表观消费量较上年有所下降，但净出口量实现同比大幅增长。未来，随着建筑类用钢需求逐步回暖，国内钢材市场需求或将保持平稳增长态势。

（1）钢铁消费总量

中国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2018—2020年，中国钢材表观消费量逐年增加，钢铁行业下游逐步回暖；同期，中国净出口钢材量逐年下降。2020年海外经济体受疫情影响而出现停产停工，净出口钢材量大幅下降。

2021年，国内钢材价格高位运行，固定资产投资实际增速偏低，钢材表观消费量较上年有所下降。受国外需求恢复较快、国际钢材价格大幅上涨等因素影响，2021年我国累计出口钢材6690万吨，在连续5年下降的情况下首次增长，同比增长57.39%。

图3 中国钢材表观消费量情况

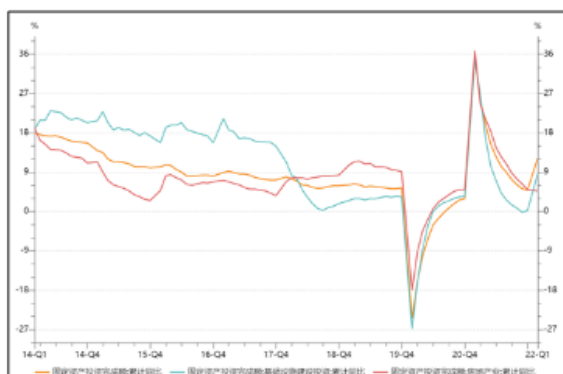


资料来源: Wind

(2) 下游行业需求情况

从下游需求情况看,中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中,建筑类需求(基础设施建设和房屋建设)、机械、汽车、家电、电力和船舶等行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%以上。

图4 中国固定资产、基础设施建设及房地产投资完成额累计同比



资料来源: Wind

从终端下游占比来看,建筑业消耗了过半的钢铁,为钢铁需求最主要的影响因子,呈强周期性。2018—2020年,全国固定资产投资增速下滑明显。其中,受新冠肺炎疫情影响,2020年以来,全国固定资产投资(不含农户)同比增速波动幅度较大。2021年全国固定资产投资(不含农户)544547亿元,比上年增长4.9%。

建筑业主要包含房地产和基建业务。房地产行业方面,2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变,2020年以来,为房地产企业设置“三道红线”,导致房地产开发投资额

增幅放缓,但增速仍处于高位,房屋新开工面积与竣工面积“剪刀差”持续扩大。2021年底召开的中央经济工作会议提出,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展,具体措施包含:改善房地产融资环境,按照法制化原则稳妥推进部分房地产企业债务风险化解处置,房地产并购贷款不计入“三道红线”;购房信贷环境改善,重点满足首

套房、改善性住房按揭需求等。

基建方面,以基建补短板为抓手引导有效投资,稳基建和补短板是未来基建发展趋势,投资增速较为有限。2021年,宏观政策整体偏向结构调整,全年基础设施投资同比增长0.4%,维持在低位区间运行。2022年,在国内稳增长预期下,国内在传统基建、新能源基建、重大工程项目方向投资发力方向已经明确。中央经济工作会议中提到的“适度超前开展基础设施投资”得到了多部委的支持。2022年,中央预算内投资安排6400亿元,拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原燃料为铁矿石和焦炭,2021年铁矿石价格先升后降,整体呈高位运行态势;焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨,加大了国内钢铁企业的成本控制压力。

(1) 铁矿石

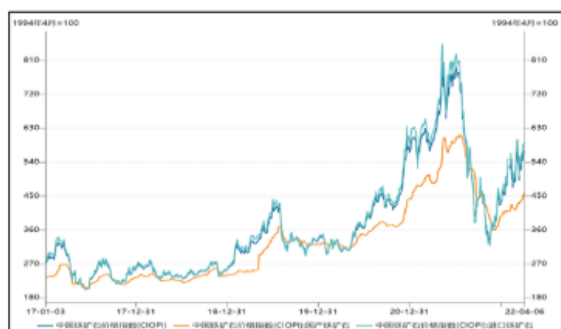
铁矿石约占炼铁成本的50%~60%,铁矿石价格的波动将直接影响钢铁的生产成本。中国钢铁产能与自身铁矿石产能存在严重不匹配,铁矿石对外依存度超过80%。

根据海关总署统计,2018—2020年,中国铁矿石进口量逐年增长,年均复合增长4.84%。2021年,受国内政策性压减粗钢产量影响,中国铁矿石进口量同比下降3.91%,至11.24亿吨。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量集中在巴西淡水河谷公司(以下简称“淡水河谷”)、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group Ltd(以下简称“FMG”)四大国

际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2018 年以来，国产铁矿石及进口铁矿石价格整体均呈上涨趋势。2020 年上半年，全球主要铁矿石生产区巴西和澳大利亚受天气和疫情因素影响，铁矿石发运量有所减少，供需错配下铁矿石价格快速增长；下半年铁矿石发运量稳步增加，但仍未能满足下游旺盛的需求，铁矿石价格持续上行。2021 年 1—8 月，受全球经济恢复以及主要经济体实行量化宽松货币政策影响，大宗商品价格大幅上涨，铁矿石价格进口月度均价攀升至 207.6 美元/吨。随着下半年粗钢产量下降，铁矿石价格快速回落。2022 年一季度，受疫情和国外铁矿石发运量下降影响，国产和进口铁矿石价格均呈震荡走高态势。

图 5 国产和进口铁矿石价格走势情况



资料来源：Wind

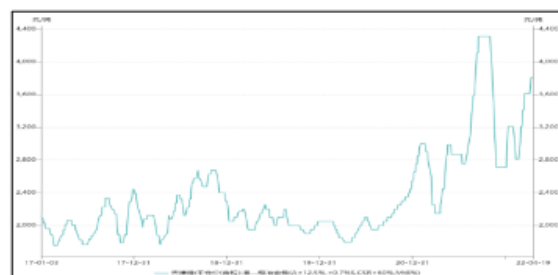
(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占钢铁成本的 20%~30% 左右。

2017 年以来，焦炭价格整体处于高位运行，

其中 2020 年二季度至 2020 年底受钢铁产品需求旺盛、产量增速大幅提升因素影响，焦炭价格出现明显的单边上涨行情。2021 年前三季度，焦炭价格在供需紧张以及炼焦煤价格大幅上涨的推动下连续上涨。进入四季度，受需求端收缩、政策端对于煤炭保供限价以及进口煤放量等因素影响，焦煤供需紧张局面得到缓解，其价格有所回落。2022 年一季度，焦炭供应端偏紧，价格呈震荡上行态势。

图 6 近年焦炭走势情况



资料来源：Wind

4. 行业政策

随着钢铁行业供给侧改革的不断推进，政策将引导钢铁行业实现产能产量双控、碳达峰碳中和以及产品结构优化升级；持续推进兼并重组，优化布局，提升产业集中度；推动钢铁行业全面、协调和可持续健康的发展。

钢铁行业是国民经济的支柱产业，在中国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续健康发展。

表 3 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

相关单位	发布时间	文件名称
国家发改委等多部委	2019 年 5 月	《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》
国家发改委和工信部	2020 年 1 月	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
国家发改委等多部委	2020 年 6 月	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》
工业和信息化部	2020 年 12 月	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》
生态环境部等多部委	2020 年 12 月	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
国家发改委和工业和信息化部	2021 年 4 月	就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降
财政部	2021 年 4 月	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》
工业和信息化部	2021 年 5 月	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》

财政部和税务总局	2021年7月	《关于取消钢铁产品出口退税的公告》
国务院关税税则委员会	2021年7月	《国务院关税税则委员会关于进一步调整钢铁产品出口关税的公告》
工业和信息化部、 科学技术部和自然资源部	2021年12月	《“十四五”原材料工业发展规划》

资料来源：公开资料、联合资信整理

2019年5月，国家发改委等三部门发布了《2019年钢铁化解过剩产能工作要点》（以下简称“《要点》”）。《要点》提出积极稳妥推进企业兼并重组；按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020年1月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自2020年1月24日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。

2020年12月，生态环境部等五部门联合发布《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》，明确符合《再生钢铁原料》标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。

2021年5月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，明确大气污染防治重点区域置换比例不低于1.5:1、其他地区置换比例不低于1.25:1以及产能置换过程中的相关流程，加强钢铁产能的控制。财政部、税务总局及国务院关税税则委员会先后出台调整钢铁产品出口退税政策旨在配合压减粗钢产量，对钢材进出口进行调剂，改善国内钢铁供需关系。

2021年12月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》，其中提到粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，形成5~10家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。在原材料领域形成5个以上世界级先进制造业集群等发展目标。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力较弱

行业集中度方面，中国钢铁企业低于国际矿山企业，虽然中国铁矿石进口量不断增长但对于国际铁矿石价格议价能力有限。随着中国宝武钢铁集团有限公司等有实力的企业进一步整合行业资源，行业集中度的不断提升，中国钢铁行业的议价能力有望进一步增强。

“碳达峰”“碳中和”等环保政策趋严

近年来，政府多部委及各地方政府已施行日趋严格的环保相关法律法规及政策，并将逐渐由“一刀切”模式改为“三限两不限”模式，促使钢铁企业提高其自身环保水平，尤其是以唐山为代表的重点地区。政策提出引导钢铁行业依托城市矿山建设分布式短流程钢厂。目前，国内废钢资源在回收、拆解、加工、配送及利用一体化水平等方面尚存较大差距。

粗钢产能压减和产能集中度提升政策压力犹在

2021年12月，工业和信息化部等部委发布《“十四五”原材料工业发展规划》中提到完善并严格落实钢铁行业产能置换相关政策，

粗钢等重点原材料大宗产品产能只减不增。重点领域产业集中度进一步提升，形成5~10家具有生态主导力和核心竞争力的产业链领航企业。相关政策的落地仍需政府及企业的多方协同合作。

（二）球墨铸铁行业

1. 行业概况

球墨铸铁管为中国水行业首选主要管材，优点显著，应用广泛。中国球墨铸铁管行业目前基本形成了寡头垄断竞争格局，新兴铸管为中国最大的球墨铸铁管生产企业，在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。

球墨铸铁管是使用球墨铸造铁水经高速离

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

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

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

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

中国球墨铸铁管行业基本形成了寡头垄断竞争格局，目前跨区域生产的只有新兴铸管和法国圣戈班集团的中国子公司圣戈班(中国)投资有限公司，两家企业球墨铸铁管的生产技术

和销售渠道已非常成熟。其中，新兴铸管产能 300 万吨/年；截至 2021 年底，新兴铸管铸管产品产量为 290 万吨、铸管、管件及铸件产量 295 万吨、优特钢产量 207 万吨、普通钢材产量 374.65 万吨、钢格板产量 8.82 万吨。为中国最大的球墨铸铁管生产企业，在经营规模、市场份额和技术水平等方面保持显著竞争优势。

2. 行业发展

伴随中国城市化率的快速提升，球墨铸铁管作为理想的供水输气管道用材将保持快速增长。

球墨铸铁管具有耐压、耐冲击、抗腐蚀、重量轻、施工方便等优点，已成为城镇水务管网材料的首选。球墨铸铁管主要有两个好处。一是有韧性，不易损坏，可以代替钢管；二是具有铁的本质，抗腐蚀性能好，埋在地下百年不腐蚀。目前，中国城市化、工业化的进程不断加快，改善城镇供水管网、加强污水处理设施为铸管市场的发展提供了机遇。

工信部发布《“十四五”原材料工业发展规划》，到 2025 年，粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，产能利用率保持在合理水平。

综合分析，预测未来中国铸铁管产量将仍然保持目前的增长态势，铸管发展至今呈现两个趋势：一是由于水资源在经济发展中的重要性，球墨铸铁管的需求在增长，近十年的平均增长率为 4%~5%；二是由于发达国家劳动成本昂贵，铸管生产逐步萎缩，加速向中国和印度等亚洲新兴工业国家转移；中国城市化进程的加速，南水北调工程以及京津冀一体化的加快等，同样将增加对球墨铸铁管的需求。

由于市场前景较好，中国原球墨铸铁管企业不断加大投资力度、扩大规模，一些钢铁和铸造企业也投资建设球墨铸铁管生产线，因此，未来几年中国球墨铸铁管市场竞争将日趋激烈，企业竞争压力将会加大。另一方面，由于市政项目需要大量的资金预付和良好的销售网络，对企业的现金流和客户积累要求很高，新兴铸管

和中国子公司圣戈班(中国)投资有限公司在产能规模和质量标准上具备领先优势,短期内其他厂商的进入不会对其生产经营构成实质性威胁。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底,公司注册资本为 518730.00 万元,实收资本为 568730.00 万元,国务院国资委持有公司 90% 股权,全国社会保障基金理事会持有公司 10% 股权,实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是国务院国资委直属中央企业,是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司,拥有冶金、轻工、装备制造、商贸物流及医药五大业务板块。其中,球墨铸铁管生产规模居世界前列,行业地位突出。同时,公司在多元化经营方面积累了经验,各板块的研发能力较强,为公司长远发展提供良好的技术保障。

冶金业务由子公司新兴铸管负责运营。2021 年,新兴铸管已形成覆盖国内外主要地区的球墨铸铁管产能布局,在球墨铸铁管新材料、产品、工艺、智能化等开展自主研发,具备人才、专利、标准、工业数据等多方面优势。2021 年重点产品开发取得新突破,热力管 130℃ 耐热胶圈研发成功,无法兰顶管形成首个工程应用案例,以中小口径自锚接口拖拉管和中大口径顶管为代表的非开挖产品与技术在国内全面铺开;围绕优钢产品大纲和市场需求,加大产品开发力度,铁路车辆车轴用钢已批量供货。工艺装备升级稳步推进,完成全球最大口径 DN3000 离心机设计,开展铸管高温在线测厚装备研发,推进高强高塑性铸管关键工艺实验,为后续生产提供了理论支撑。重点基础研究稳步推进,污水管铝酸盐水泥砂浆内衬耐腐蚀性研究完成了系列试验,水泥砂浆内衬和输送介质相互作用研究静态浸泡试验已取得初步结论,为拓展直饮

水市场增加了技术储备。

轻工业务由子公司际华股份负责运营。际华股份为中国最大的军需轻工用品生产保障基地以及军队、武警部队军需装备生产保障基地和外军军需品市场的主要采购、加工基地;际华股份是中国最大的职业服装研发生产基地和最大的职业鞋靴研发生产基地,同时也是公安、司法、工商、税务、铁路等制式服装主要的定点生产商。2021 年,际华股份共拥有 2 家国家级企业技术中心分中心,2 家国家级工业设计中心,1 个博士后科研工作站,1 个博士后科研流动站协作研发中心,21 家省级企业技术中心,8 家省级工程技术研究中心,2 家省级工程研究中心,7 家省级工业设计中心,2 个省级重点实验室,2 家省级产业研究院,2 个院士专家工作站,4 个协会技术中心。良好的研发体系为际华股份重大项目的研发设计、关键材料和技术的攻关以及产品质量和性能的不断提升提供了可靠的技术保障。

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

3. 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《企业基本信用信息报告》(统一社会信用代码:911100001055722912),截至 2022 年 6 月 13 日,公司未结清和已结清的信贷信息中无不良和关注类贷款,公司过往债务履约情况良好。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员整体稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员变化不大。公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受冶金铸造业务下游需求拉动影响，公司营业总收入同比有所增长；受原材料价格波动影响，公司综合毛利率同比略有下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，主要业务包括冶金铸造、轻工纺织、装备制造、商贸物流和医学制药五大板块。2021年，公司实现营业总收入1285.86亿元，同比有所增长，除装备制造板块外，其他板块收入均有所提升；实现利润总额13.62亿元，同比下降13.09%，主要系资产处置收益和营业外收入同比下降所致。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
冶金铸造	424.41	35.75	13.03	526.78	40.97	10.14
轻工纺织	146.01	12.30	9.57	151.06	11.75	8.79
装备制造	140.59	11.84	4.90	50.31	3.91	9.76
商贸物流	443.61	37.37	1.68	520.32	40.46	2.21
医学制药	23.03	1.94	42.17	25.75	2.00	36.54
其他	9.38	0.79	33.51	11.65	0.91	25.06
合计	1187.04	100.00	8.13	1285.86	100.00	7.42

资料来源：公司提供

从收入构成来看，冶金铸造板块收入主要来自钢铁、铸管产品生产销售业务；2021年，公开市场中标率和订单储备量稳定增长，公司冶金铸造业务收入和占比同比均有所提升。轻工纺织板块主要为纺织服饰生产销售及贸易业务；2021年，公司加大防护装备市场开拓力度，轻工纺织业务收入同比有所增长。装备制造板块主要为应急救援、军品装备、新能源装备等产品生产销售业务；2021年，公司内部开展了同类业务归并、业务归并和结构调整等因素，原在装备制造板块的部分业务归并到了冶金铸造和商贸物流等板块，收入和占比均同比显著下降。商贸物流业务主要包括有色金属生产及贸易、物业经营和商业地产开发等业务；2021年，公司聚焦高质量发展，商贸物流业务收入和占比均同比有所提升。2021年，公司医学制药业务收入同比略有增长。其他业务规模不大，对收入

贡献较小。

从毛利率情况来看，2021年，受铁矿石、煤炭及钢材等大宗原材料价格波动影响，公司冶金铸造业务毛利率同比有所下降；受新冠肺炎疫情对生产组织带来不利影响以及加大防护装备市场开拓力度等因素影响，轻工纺织业务毛利率同比有所下降；受产品结构调整，聚焦高附加值产品以及同类业务归并等因素影响，装备制造业务毛利率同比有所增长；受业务模式影响，商贸物流业务毛利率处于较低水平；医药业务毛利率同比有所下降，但由于收入规模较小，对综合毛利率影响较小。受以上因素综合影响，2021年，公司综合毛利率同比略有下降。

2022年1-3月，公司实现营业总收入312.91亿元，同比增长4.59%；实现利润总额6.85亿元，同比增长27.88%。

2. 冶金制造

2021年,新兴铸管整体收入规模有所增长,钢材产品产能稳定,铸管产品产能增加;主要产品产销量增长,产能利用率和产销率维持在较高水平。

冶金铸造板块为公司的核心业务,经营主体为公司子公司新兴铸管,主要产品为钢铁、铸管产品。

(1) 材料采购

新兴铸管铸管产品和钢材产品主要原材料为铁矿石、焦炭和煤,采购模式、结算方式较上年变化不大。2020年,新兴铸管铁矿石外购数量为1721.72万吨,同比增长28.72%;采购均价为1033.61元/吨,同比上涨25.56%。2021年,新兴铸管向前五大供应商采购金额合计21.94亿元,占其年度采购总额的比例为5.04%,集中度低。

(2) 产品生产

2021年,新兴铸管生产模式及质量管理较上年变化不大。截至2021年底,新兴铸管钢材产品产能较上年无变化,铸管产品产能较上年有所增加。2021年,新兴铸管钢材产品产量同比有所增长;铸管产品产量同比略有下降;产能利用率均处于较高水平。

表5 新兴铸管主要产品产能及产量情况

项目	单位	2020年	2021年
钢材产品	产能(万吨/年)	500.00	500.00
	产量(万吨)	545.21	582.06
	产能利用率(%)	109.04	116.41
铸管产品	产能(万吨/年)	280.00	300.00
	产量(万吨)	279.60	277.60
	产能利用率(%)	99.86	92.53

资料来源:公司提供

(3) 产品销售

2021年,新兴铸管产品销售模式及结算方式较上年变动不大。2021年,新兴铸管钢材产品销量同比有所增长,铸管产品销量同比略有增长;销售价格方面,钢材产品和铸管产品销售均价同比均有所提升;钢材产品和铸管产品产销率持续保持在高水平。2021年,新兴铸管前

五大客户销售额合计54.51亿元,占年度钢材产品和铸管产品销售总额比例为10.23%,集中度较低。

表6 新兴铸管主要产品销售情况

项目	单位	2020年	2021年
钢材产品	销量(万吨)	543.52	579.55
	销售均价(元/吨)	3378.35	4596.20
	产销率(%)	99.69	99.57
铸管产品	销量(万吨)	275.36	275.58
	销售均价(元/吨)	4545.35	4919.42
	产销率(%)	98.48	99.27

资料来源:公司提供

3. 轻工纺织

2021年,际华股份加大防护装备市场开拓力度,收入同比有所增长;受新冠肺炎疫情对生产组织带来不利影响以及加大防护装备市场开拓力度等因素影响,盈利能力同比有所下降;际华股份继续保持了突出的行业地位以及生产规模优势,产能利用率处于中等水平。

公司轻工板块运营主体为际华股份,主要从事职业装、纺织印染、职业鞋靴、防护装具等产品的生产、研发及销售,同时开展商贸物流业务。际华股份是中国军队和武警部队军需品采购的核心供应商,同时为中国最大的军需品、职业装、职业鞋靴研发和生产基地,占有军需品(包括服装、鞋、帽、配饰等)市场60%左右的份额,行业地位突出。

(1) 材料采购

际华股份主要原材料包括:棉花、纱线、面料、皮革、橡胶、鞋材、军需特种材料以及工程服务和设备等。目前,际华股份实行两级采购管理体系,由总部的采购中心统一对采购工作进行组织、管理和监督,下属单位按照采购计划执行采购工作;自2019年起,际华股份开发了线上采购平台,目前已能完成绝大部分物资采购和监督管理工作的线上化。

经过多年经营,际华股份与大部分原料供应商建立了稳定的合作关系,采购渠道较有保障。2021年,际华股份前五大供应商采购金额合计10.16亿元,占当年采购总额的7.22%,供

应商集中度低。

(2) 产品生产

2021年，际华股份生产模式较上年变动不大。

职业装方面，截至2021年底，际华股份拥有150余条职业装生产线，主要产品包括军服类、行业制服类、职业工装、品牌服装及特种功能性服装和配套产品。截至2021年底，际华股份职业装及各类服装产能为3829万套件/年，产能利用率为49.17%；各类服饰产能为1344万件/年，产能利用率为59.52%；各类帽子、手套产能为213万件/年，产能利用率为43.50%。际华股份职业服装块产能较上年变化不大，产能利用率整体处于中等水平。

职业鞋靴方面，截至2021年底，际华股份拥有43条职业鞋靴生产线，主要产品包括军用胶鞋、普通劳动胶鞋、防护功能性胶鞋和橡胶大底等。截至2021年底，际华股份职业鞋靴产能为5994万双/年，产能利用率为83.76%；橡胶件产能为5万吨/年，产能利用率为38.60%；橡胶大底产能为290万双/年，产能利用率为93.81%。际华股份职业鞋靴板块产能较上年变化不大，产能利用率整体处于中等水平。

(3) 产品销售

从销售情况来看，2021年，际华股份职业装销量为3299.67万套，同比下降35.37%；鞋类（皮鞋、胶鞋）销量为5900.00万双，同比略有增长；际华股份职业装和鞋类产销率分别为105.00%和95.86%，整体处于高水平。价格方面，2021年际华股份职业装和鞋类产品销售均价分别为58.05元/套和58.28元/双，同比分别上涨21.95%和下降13.37%。

2021年，际华股份前五名客户销售额为31.50亿元，占年度销售总额的20.33%，整体集中度一般。

4. 装备制造

2021年，受业务归并和结构调整等因素影响，公司装备制造业务收入同比显著下降；受产品结构调整，聚焦高附加值产品以及同类业

务归并等因素影响，毛利率有所提升。

公司装备制造板块主要由新兴重工负责运营，主要包括新兴能源装备、军用特种装备、轻（合）金属资源和应急救援装备四大业务，主要产品为履带式推土机、改装车以及天然气储运设备。2021年，受业务归并和结构调整等因素影响，公司装备制造业务收入同比显著下降；受产品结构调整，聚焦高附加值产品以及同类业务归并等因素影响，毛利率有所提升。2021年，公司装备制造业务前五大供应商采购金额合计12.00亿元，占全年采购额的30.00%，集中度一般；前五大客户销售合计25.00亿元，占全年销售额的50.00%，集中度较高。

5. 商贸物流

2021年，新兴发展物业经营业务情况良好，可为公司带来稳定的利润及现金流支撑。有色金属贸易业务规模持续收缩。

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

(1) 物业经营

物业经营板块为公司商贸物流板块利润主要来源。2021年，新兴发展物业经营业务收入5.20亿元，同比略有下降但规模相对稳定。新兴发展物业经营包括写字楼、公寓、商场等物业租赁经营。其中，以写字楼物业租赁为主，主要依托北京“财富中心”及广州“中华广场”等写字楼开展运营。2021年，“财富中心”与“中华广场”可出租面积、平均租金和出租率均同比变化不大，整体保持在较高水平。

表7 新兴发展主要物业经营情况

项目名称	项目	2020年	2021年
北京财富中心	可出租总面积（万平方米）	13.32	13.32
	出租率（%）	88.83	86.78
	平均租金（元/平方米/年）	2185.74	2250.79
	租赁收入（亿元）	2.59	2.62
广州中华广场	可出租总面积（万平	13.97	13.97

	方米)		
	出租率 (%)	79.36	87.83
	平均租金 (元/平方米/年)	1593.82	1567.93
	租赁收入 (亿元)	1.77	1.92

资料来源: 公司提供

(2) 有色金属贸易

公司有色金属业务主要分为铜产品加工和有色金属贸易两大板块, 以有色金属贸易业务为主。2021年, 新兴发展有色金属贸易业务收入为187.01亿元, 同比下降15.38%, 主要系公司逐步退出非主业贸易业务所致。

为有效降低经营风险, 公司有色金属贸易全部为代理模式, 利润率水平低, 盈利能力弱, 2021年毛利率为0.48%; 电解铜是最主要的贸易品种, 其他贸易品种包括黄杂铜、铜杆、锌锭等。2021年, 新兴发展电解铜采购量为8.06万吨, 同比下降75.76%; 销售量为8.00万吨, 同比下降75.96%; 采购均价及销售均价分别为5.97万元/吨(国内采购)和5.98万元/吨(国内销售), 同

比分别增长44.83%和44.44%。

6. 医学制药

医学制药业务收入规模较小, 对营业总收入和综合毛利率影响较小。

新兴际华医药控股有限公司(以下简称“医药控股”)为公司医药板块业务平台, 公司通过医药控股持有海南华同实业有限公司(以下简称“海南华同”)100%股权, 截至2021年底, 海南华同持有海南海药22.89%股权, 公司拥有海南海药控制权。

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

2021年, 海南海药主要产品销售情况变动不大, 实现收入合计19.84亿元, 整体经营稳定; 毛利率为41.43%, 同比略有下降。

表8 海南海药医药制造业务收入概况

项目	2020年			2021年		
	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
肠胃康	1.95	9.99	79.69	1.71	8.62	80.60
头孢制剂系列	4.61	23.67	67.36	4.24	21.37	67.55
其他品种	6.44	33.03	56.45	6.14	30.95	44.60
原料药及中间体	6.49	33.31	73.69	5.77	39.06	6.30
合计	19.49	100.00	45.11	19.84	100.00	41.43

资料来源: 公司提供

7. 在建项目

截至2021年底, 公司重要在建项目主要围绕厂区建设和生产线改造等项目展开。在建项目按阶段进行投资, 资金来源主要为公司自筹资金, 公司资本支出压力一般。

截至2021年底, 公司重大在建项目的规划总投资预算为229.08亿元, 涉及厂区建设和生产线改造等项目。2021年公司完成投资35.38亿元, 公司投资项目主要按阶段进行投资, 未来投资需求相对可控, 投资资金主要来源于公司自筹资金。

表9 截至2021年底公司重大在建项目情况

项目名称	预算数(亿元)	当年投资金额(亿元)	工程累计投入占预算比例(%)	资金来源
际华三五四二纺织有限公司工业园项目	1.31	1.09	90.00	自有、募集
际华三五三一三实业有限公司整体搬迁	0.96	0.31	45.93	自有
三五三七龙里迁建项目	1.20	0.43	94.18	自有、募集
三五三九德感工业园区项目	10.50	0.06	16.00	自有、募集
长春目的地中心	15.86	0.48	74.99	自有、募集

重庆际华目的地中心一期项目工程	14.91	0.14	99.09	自有、募集
陕西际华园开发建设有限公司际华园项目一期	10.00	0.28	27.89	募集
文登际华实业有限公司威海产业园	1.31	--	--	自有
大连中华城 B 地块项目	24.00	--	18.28	其他
同丰路公寓 (3516)	1.35	0.19	78.00	金融机构贷款、其他
中华广场提档升级工程	0.74	0.51	97.00	其他
石家庄际华资产管理有限公司棚户区项目	6.91	--	100.00	自筹
零九小区棚户区改造项目	0.30	0.06	20.69	自筹
铜陵新兴物流园一期	5.00	0.39	58.68	自筹、委托贷款
煤改气工程庭院管网建设	9.19	0.13	89.28	自筹
煤改气工程庭院管网建设	4.49	1.11	98.00	自筹
煤改气工程供气场站建设	8.40	0.03	98.00	借款
一期项目	7.50	--	11.00	自筹
应急培训体验基地项目	4.92	--	13.00	自筹
194 万吨焦化项目	25.00	18.17	74.69	自筹
武安新建 110KV 站施工项目	0.90	0.16	83.33	自筹
炼铁综合料场封闭改造工程	2.16	1.04	97.22	自筹
黄石新兴管业有限公司绿色智能制造产业园项目	21.80	1.67	7.69	自筹
炼钢转炉钢渣处理改造工程	0.70	0.45	63.87	自筹
重庆天地医药产业园项目第一期	11.75	2.85	56.18	募集
普健厂区建设工程	1.20	0.37	57.21	其他
药厂海药生物医药产业园 FDA 认证建设项目	7.21	0.27	26.98	募集
中钢集团滨海实业有限公司 480 万 t/a 带式焙烧机球团工程	14.01	4.77	34.07	集团拨付
武汉际华园投资建设有限公司咸宁际华园室内滑雪场项目	10.51	0.05	13.09	自筹
川钢厂项目应急救援装备检测中心及培训演练基地	5.00	0.38	7.55	自筹
合计	229.08	35.38	--	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

8. 经营效率

2021年，公司部分经营效率指标均有所上升，整体经营效率尚可。

从经营效率指标来看，2021年，公司销售债权周转次、存货周转次数和总资产周转次数分别为10.45次、6.71次和0.93次，同比均有所提升。

9. 未来发展

公司的战略规划对公司的经营管理具有较强的指导作用，可实施性较强。

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。“十四五”期间，在冶金铸造板块，公司加强科技创新和产业升级；在轻工服装板块，公司推进研发、营销和生产；在机械装备/应急产业板块，公司推进改革与创新驱动，巩固优

势，推动产业向自动化、智能化、信息化、数字化方向转型；在医药板块，公司通过科技创新，做精做强实业、产融结合与业务拓展做强、做优。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司不再纳入合并范围内子公司11家，其中注销7家，破产清算，移交管理人3家，丧失控制权1家；新纳入合并范围内子公司8家，其中投资设立7家，取得控制权1家；公司合并范

围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额1336.59亿元，所有者权益504.54亿元（含少数股东权益232.28亿元）；2021年，公司实现营业总收入1285.86亿元，利润总额13.62亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1418.61亿元，所有者权益508.91亿元（含少数股东权益236.49亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入312.91亿元，利润总额6.85亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年末有所下降；资产结构相对均衡，未受限货币资金相对充裕，应收账款、其他应收款以及存货规模较大，对资金形成一定占用；整体受限资产比例低，公司整体资产质量好。

截至2021年底，公司资产总额较上年末有所下降，流动资产和非流动资产均有不同程度的下降，资产结构较上年末变化不大。

表10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	774.80	54.32	719.50	53.83	-7.14
货币资金	264.22	34.10	257.84	35.84	-2.41
应收账款	82.01	10.58	66.08	9.18	-19.42
其他应收款 (合计)	102.06	13.17	98.19	13.65	-3.79
存货	195.83	25.27	158.79	22.07	-18.92
非流动资产	651.66	45.68	617.09	46.17	-5.30
长期股权投资	73.97	11.35	65.31	10.58	-11.71
固定资产 (合计)	287.35	44.09	276.58	44.82	-3.75
在建工程 (合计)	76.44	11.73	82.09	13.30	7.39
无形资产	84.44	12.96	88.51	14.34	4.81
资产总额	1426.46	100.00	1336.59	100.00	-6.30

注：各资产科目占比为该科目在对应的流动资产总额或非流动资产总额中的占比
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金较上年末有所下降；从构成看，银行存款占77.79%，其他货币资金占22.18%。其中，未受限货币资金222.07亿元，相对充裕；使用受限的货币资金合计35.77亿元，受限比率为13.87%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及履约保证金等，受限比例一般。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年末有所下降。公司应收账款累计计提坏账准备24.17亿元，计提比例为26.78%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额（占83.96%）中，账龄在1年以内的占77.36%，1至2年（含2年）占9.69%，2至3年（含3年）占5.87%，3年以上占7.08%。截至2021年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计10.15亿元，占当期应收账款合计的比例

为11.24%，集中度较低。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用且存在一定坏账风险，较长账龄应收货款回收存在不确定性。

公司其他应收款包括往来款、保证金押金、备用金和土地及附属物转让款等。截至2021年底，公司其他应收款（合计）较上年末有所下降，主要系往来款下降所致。账龄方面，1年以内占33.83%，1至2年（含2年）占14.57%，2至3年（含3年）占3.37%，3年以上占48.23%；公司对其他应收款累计计提坏账准备45.87亿元，计提比例为33.00%；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收账款合计40.27亿元，占其他应收款项合计的比例为28.97%，集中度较高，以往来款为主。公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用。

截至2021年底，公司存货较上年末有所下降，主要系开发成本下降所致。其中，原材料占

15.13%，库存商品占 31.72%，开发成本占 13.84%，开发产品占 10.84%。截至 2021 年底，公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 11.05 亿元，计提比例为 6.51%。

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。截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底有所下降。公司长期股权投资期末余额中，宁波保税区新德优兴投资合伙企业（有限合伙）占 18.15%，深圳九天清控投资合伙企业（有限合伙）占 16.97%、芜湖皖新万汇置业有限责任公司占 9.68%，投资标的所涉行业较为多元。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）较上年底有所下降，主要系本期新增机器设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 56.10%）和机器设备（占 41.11%）构成；公司固定资产累计计提折旧 164.49 亿元，累计计提减值准备 20.69 亿元，固定资产成新率为 59.58%，成新率一般。

公司在建工程主要为现有生产线改造、扩建及基地建设等。截至 2021 年底，公司在建工程（合计）较上年底有所增长，主要系“194 万吨焦化项目”本期投入增加所致。

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。截至 2021 年底，公司无形资产较上年底有所增长。公司无形资产主要由土地使用权（占 79.71%）和采矿权及探矿权（占 9.94%）构成。截至 2021 年底，公司无形资产累计摊销为 15.80 亿元，计提减值准备 2.06 亿元。

截至 2021 年底，公司使用受限的资产账面价值 141.10 亿元，占总资产的比重为 10.56%，受限比例低。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目名称	账面价值 (亿元)	占总资产的比 重 (%)	受限原因
货币资金	35.77	2.68	票据保证金、存单质押
应收票据	0.17	*	抵押借款
存货	0.82	*	诉讼冻结
固定资产	21.83	1.63	抵押借款

无形资产	20.64	1.54	抵押借款
在建工程	3.09	0.23	抵押借款
长期股权投资	44.06	3.30	质押借款
投资性房地产	0.97	*	抵押借款
股权	8.01	0.60	质押借款
应收账款	1.26	*	质押借款
长期应收款	2.60	0.19	抵押借款
交易性金融资产	1.89	0.14	质押借款
合计	141.10	10.56	--

注：“*”表示无意义
资料来源：公司年报

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1418.61 亿元，较上年底增长 6.14%，主要系货币资金和应收账款增长所致。其中，流动资产占 54.22%，非流动资产占 45.78%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模有所下降，少数股东权益及未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 504.54 亿元，较上年底下降 12.94%，主要系未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.96%，少数股东权益占比为 46.04%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.27%、12.52%、-0.23% 和 9.25%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 508.91 亿元，较上年底增长 0.87%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.53%，少数股东权益占比为 46.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 11.18%、12.42%、-0.23% 和 9.20%。所有者权益稳定性一般。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债规模略有下降，债务负担处于合理水平，有息债务结构相对均衡。若将发行的永续债调整至长期债务，公司债务负担有所加重。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底略有下降，主要来自于流动负债的下降。公司负债

以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	557.41	65.82	541.99	65.14	-2.77
短期借款	206.13	36.98	173.60	32.03	-15.78
应付票据	48.79	8.75	62.20	11.48	27.49
应付账款	123.03	22.07	117.93	21.76	-4.15
合同负债	50.74	9.10	69.42	12.81	36.82
非流动负债	289.52	34.18	290.06	34.86	0.19
长期借款	90.84	31.38	100.47	34.64	10.60
应付债券	159.66	55.15	139.81	48.20	-12.43
负债总额	846.92	100.00	832.05	100.00	-1.76

注：各负债科目占比为该科目在对应的流动负债总额或非流动负债总额中的占比
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底有所下降；构成为质押借款（占 1.91%）、抵押借款（占 4.84%）、保证借款（占 9.22%）和信用借款（占 84.04%）。

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底有所增长；构成为银行承兑汇票（占 70.02%）、商业承兑汇票（占 18.50%）和信用证（占 11.48%）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。截至 2021 年底，公司应付账款较上年底有所下降；账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占 65.86%）。

截至 2021 年底，公司合同负债较上年底有所增长，主要系预收货款增加所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底有所增长，主要系为满足资本性支出需求加大融资规模所致；主要由质押借款（占 11.16%）、抵押借款（占 18.05%）和信用借款（占 69.25%）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底有所下降，主要系“19 新际 01”转入一年内到期的非流动负债中所致；公司应付债券情况具体见下表。

表 13 截至 2021 年底公司存续债券概况

债券简称	发行日期	债券期限 (年)	债券余额 (亿元)
15 际华 03	2015/09/15	7	14.10
18 际华 01	2018/07/20	5	9.94
19 新际 03	2019/08/16	5	10.00
19 新际 04	2019/08/16	10	5.00
19 新际 05	2019/11/22	5	15.00
19 新兴 G1	2019/01/22	5	9.97
19 新兴 G2	2019/03/27	5	9.96
19 新兴 01	2019/07/17	5	9.96
20 新际 01	2020/04/08	10	16.00
20 新际 02	2020/04/17	3	15.00
20 际华 01	2020/06/15	5	14.95
21 新兴 01	2021/06/10	5	9.93
合计	--	--	139.81

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司全部债务 538.38 亿元，较上年底下降 2.81%。债务结构方面，短期债务占 52.41%，长期债务占 47.59%，结构相对均衡。其中，短期债务 282.18 亿元，较上年底下降 3.39%；长期债务 256.20 亿元，较上年底下降 2.16%。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.25%、51.62% 和 33.68%，较上年底分别提高 2.88 个百分点、2.75 个百分点和 2.56 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，

公司全部债务增至 633.38 亿元。债务结构方面，短期债务 282.18 亿元（占 44.55%），长期债务 351.20 亿元（占 55.45%）。从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.36%、60.73% 和 46.17%，较调整前分别上升 7.11 个百分点、9.11 个百分点和 12.49 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 596.49 亿元，较上年底增长 10.79%。债务结构方面，短期债务占 40.77%，长期债务占 59.23%，结构相对均衡，其中，短期债务 243.19 亿元，较上年底下降 13.82%；长期债务 353.30 亿元，较上年底增长 37.90%。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 64.13%、53.96% 和 40.98%，较上年底分别提高 1.88 个百分点、提高 2.34 个百分点和提高 7.30 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务增至 691.49 亿元。债务结构方面，短期债务 243.19 亿元（占 35.17%）、长期债务 448.30 亿元（占 64.83%）。从债务指标看，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 70.82%、62.56% 和 51.99%，较调整前分别上升 6.69 个百分点、8.60 个百分点和 11.01 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，受冶金铸造业务下游需求拉动影响，公司营业总收入同比有所增长，费用控制能力强；非经常性损益对利润总额影响较大，资产减值损失对利润产生侵蚀，整体盈利能力有所下降。

2021 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，但营业成本增速大于营业总收入增速，营业利润率同比有所下降。

期间费用方面，2021 年，公司费用总额同比有所增长，主要系研发费用增长所致。销售费用同比下降 8.06% 至 16.68 亿元，主要系运输费、装卸费不再计入销售费用所致；管理费用同比

下降 2.86% 至 27.11 亿元；研发费用同比增长 32.25% 至 12.83 亿元，主要系职工薪酬和材料费用增长所致；财务费用同比增长 8.02% 至 11.73 亿元，主要系利息费用下降所致。2021 年，公司期间费用率为 5.32%，同比下降 0.30 个百分点。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 8.69 亿元，同比增长 109.39%，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益增长所致，投资收益占营业利润比重为 64.33%，对营业利润影响较大；其他收益 2.96 亿元，同比下降 31.87%，主要系政府补助下降所致，其他收益占营业利润比重为 21.90%，对营业利润影响不大；资产处置收益 8.18 亿元，同比下降 34.50%，主要系固定资产处置利得/损失和无形资产处置利得/损失下降所致，资产处置收益占营业利润比重为 60.51%，对营业利润影响较大；营业外收入 1.99 亿元，同比下降 35.04%，主要系政府补助和违约赔偿收入下降所致，营业外收入占营业利润比重为 14.73%，对利润影响不大；营业外支出 1.88 亿元，同比下降 67.63%，主要系非流动资产毁损报废损失和赔偿金、违约金、滞纳金及罚款支出下降所致，营业外支出占营业利润比重为 13.93%，对利润影响不大。

减值损失方面，2021 年公司计提资产减值损失 25.05 亿元，同比增长 21.13%，主要为长期股权投资减值损失和固定资产减值损失，减值损失对利润产生侵蚀。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	1187.04	1285.86
营业成本（亿元）	1090.59	1190.42
费用总额（亿元）	66.61	68.35
营业利润（亿元）	24.31	13.52
利润总额（亿元）	21.56	13.62
营业利润率（%）	7.54	6.78
总资本收益率（%）	2.94	2.27
净资产收益率（%）	1.94	0.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入312.91亿元，同比增长4.59%；利润总额6.85亿元，同比增长27.88%。

5. 现金流分析

2021年，公司经营现金流状况良好，收入实现质量尚可。公司投资活动规模不大，对外融资压力可控。

从经营活动来看，2021年，随着公司业务规模增长，经营活动现金流入有所增长，其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长10.56%至1360.63亿元。同期，公司购买原材料、支付工资薪酬及保证金支出增长明显，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长14.66%至1233.22亿元。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额同比有所增长；现金收入比有所下降。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入有所下降，其中，收回投资收到的现金同比下降40.89%至0.91亿元；投资活动现金流出有所增长。其中，收到其他与投资活动有关的现金同比下降63.98%至9.65亿元；支付其他与投资活动有关的现金同比下降98.81%至0.24亿元。2021年，公司投资活动现金净流出规模同比有所下降。

2021年，公司筹资活动前现金流量净流入规模同比有所增长。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入和流出量均有所下降，其中，取得借款收到的现金同比下降13.67%至322.45亿元，偿还债务支付的现金同比下降16.75%至346.65亿元。2021年，公司筹资活动现金净流出量有所增长。

2022年1-3月，公司经营现金流净额同比下降257.92%，投资活动现金流净额同比增长139.28%，筹资活动现金流净额同比下降511.77%；同期，公司现金收入比同比下降0.98个百分点。

表15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	1277.88	1418.16	316.93

经营活动现金流出小计	1217.83	1348.24	333.01
经营现金流量净额	60.05	69.92	-16.07
投资活动现金流入小计	46.84	36.49	4.07
投资活动现金流出小计	77.98	61.04	10.47
投资活动现金流量净额	-31.15	-24.55	-6.40
筹资活动前现金流量净额	28.90	45.37	-22.48
筹资活动现金流入小计	430.36	348.47	112.14
筹资活动现金流出小计	461.54	396.36	67.11
筹资活动现金流量净额	-31.18	-47.89	45.03
现金收入比（%）	103.65	105.81	95.81

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

2021年，公司偿债指标表现良好，考虑到公司作为国务院国资委直属大型央企，行业地位突出，市场占有率高，货币资金相对充裕，融资渠道畅通，过往债务履约情况很好，公司整体偿债能力极强。

表16 公司偿债能力指标

项目	指标	2020年	2021年	2022年1-3月
短期偿债能力	流动比率（%）	139.00	132.75	149.43
	速动比率（%）	103.87	103.46	117.62
	经营现金/流动负债（%）	10.77	12.90	-3.12
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.25	-0.07
	现金类资产/短期债务（倍）	1.13	1.10	1.42
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	71.60	64.34	--
	全部债务/EBITDA	7.74	8.37	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.13	-0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	2.80	2.90	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.35	3.15	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021年，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较强，现金类资产和经营性净现金流对短期债务的覆盖能力一般，经营性净现金流对流动负债的覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和经营性净现金流对利息支出的覆盖能力较强，对全部债务的覆盖能力较弱。整体

看，公司长期偿债能力较强。

截至2021年底，公司在各银行的授信额度合计1090.66亿元，未使用额度为788.67亿元，公司作为国资委直属大型央企，与国内主要商业银行保持良好的合作关系，具有极强的间接融资能力；同时，公司多家子公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年底，公司无对外担保。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产结构以非流动资产为主，主要为长期股权投资；负债结构以非流动负债为主，债务负担处于可控水平；所有者权益稳定性较强。母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益。

截至2021年底，母公司资产总额364.41亿元，较上年底增长1.06%，较上年底变化不大。其中，流动资产143.79亿元（占39.46%），非流动资产220.62亿元（占60.54%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.54%）、其他应收款（合计）（占24.50%）和其他流动资产（占58.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占97.51%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为23.79亿元。

截至2021年底，母公司负债总额153.06亿元，较上年底增长2.08%。其中，流动负债48.20亿元（占31.49%），非流动负债104.86亿元（占68.51%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.75%）、其他应付款（合计）（占36.08%）和一年内到期的非流动负债（占41.49%）构成；非流动负债主要由长期借款（占38.15%）和应付债券（占58.17%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为42.00%，较上年底提高0.42个

百分点。截至2021年底，母公司全部债务131.00亿元。其中，短期债务占22.90%、长期债务占77.10%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率38.26%，母公司债务负担可控。

截至2021年底，母公司所有者权益为211.35亿元，较上年底增长0.34%，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为56.87亿元（占26.91%）、资本公积合计32.24亿元（占15.26%）、未分配利润合计15.71亿元（占7.43%）、盈余公积合计11.52亿元（占5.45%）。

2021年，母公司营业总收入为0.12亿元，利润总额为3.56亿元。同期，母公司投资收益为3.32亿元。

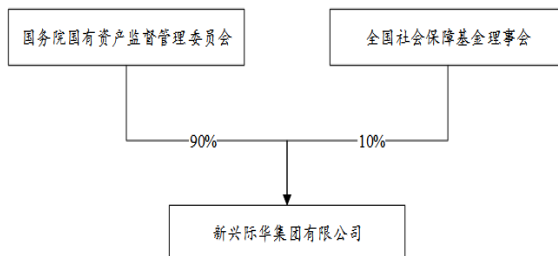
现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-12.60亿元，投资活动现金流净额-16.00亿元，筹资活动现金流净额-3.85亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的27.26%；母公司负债占合并口径的18.40%；母公司全部债务占合并口径的24.33%；母公司所有者权益占合并口径的41.89%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的0.01%；母公司利润总额占合并口径的26.15%。

十、结论

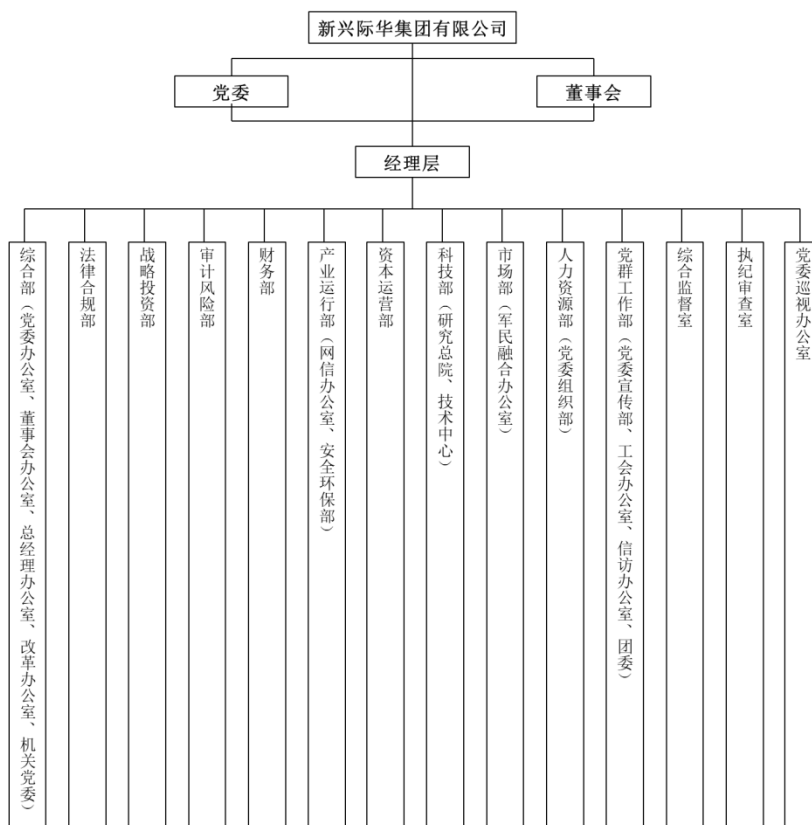
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17新际Y2”“18新际Y2”“20新际Y1”“20新际Y2”“19新际03”“19新际04”“19新际05”“20新际01”“20新际02”“20新兴际华MTN001”“21新兴际华MTN001”“21新兴际华MTN002”“21新兴际华MTN003”“21新兴际华MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底新兴际华集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底新兴际华集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底新兴际华集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	实收资本 (万元)	注册地
1	新兴铸管股份有限公司	39.96	39.96	399088.02	武安市
2	际华集团股份有限公司	45.56	45.56	439162.94	北京市
3	新兴际华投资有限公司	100.00	100.00	1000.00	北京市
4	新兴重工集团有限公司	100.00	100.00	120300.00	北京市
5	新兴发展集团有限公司	100.00	100.00	26715.00	北京市
6	中新联进出口有限公司	100.00	100.00	60020.00	北京市
7	新兴际华伊犁农牧科技发展有限公司	81.85	81.85	20950.00	伊宁市
8	新兴际华医药控股有限公司	100.00	100.00	150000.00	北京市
9	新兴际华应急产业有限公司	100.00	100.00	14190.00	北京市

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	313.02	329.01	310.12	346.35
资产总额 (亿元)	1309.34	1426.46	1336.59	1418.61
所有者权益 (亿元)	539.69	579.53	504.54	508.91
短期债务 (亿元)	291.09	292.08	282.18	243.19
长期债务 (亿元)	214.04	261.85	256.20	353.30
全部债务 (亿元)	505.13	553.93	538.38	596.49
营业总收入 (亿元)	1402.67	1187.04	1285.86	312.91
利润总额 (亿元)	34.31	21.56	13.62	6.85
EBITDA (亿元)	79.50	71.60	64.34	--
经营性净现金流 (亿元)	80.77	60.05	69.92	-16.07
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.78	9.55	10.45	--
存货周转次数 (次)	6.37	5.75	6.71	--
总资产周转次数 (次)	1.03	0.87	0.93	--
现金收入比 (%)	105.82	103.65	105.81	95.81
营业利润率 (%)	6.60	7.54	6.78	7.12
总资本收益率 (%)	3.99	2.94	2.27	--
净资产收益率 (%)	4.18	1.94	0.35	--
长期债务资本化比率 (%)	28.40	31.12	33.68	40.98
全部债务资本化比率 (%)	48.35	48.87	51.62	53.96
资产负债率 (%)	58.78	59.37	62.25	64.13
流动比率 (%)	139.24	139.00	132.75	149.43
速动比率 (%)	104.34	103.87	103.46	117.62
经营现金流动负债比 (%)	15.39	10.77	12.90	--
现金短期债务比 (倍)	1.08	1.13	1.10	1.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.66	2.80	2.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.35	7.74	8.37	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2022 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 其他流动负债及长期应付款中有息负债部分已计入债务及债务相关指标核算; 5. "--" 表示指标不适用
 资料来源: 公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	82.67	56.07	23.79	60.16
资产总额 (亿元)	355.78	360.58	364.41	438.38
所有者权益 (亿元)	202.69	210.64	211.35	217.16
短期债务 (亿元)	30.00	1.50	30.00	0.00
长期债务 (亿元)	80.00	101.00	101.00	200.00
全部债务 (亿元)	110.00	102.50	131.00	200.00
营业总收入 (亿元)	1.17	0.22	0.12	0.01
利润总额 (亿元)	11.77	5.02	3.56	2.15
EBITDA (亿元)	11.92	5.11	3.67	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.21	-7.99	-12.60	-3.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	61.84	14.05	1,482.71	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	51.29	73.79	54.43	138.57
营业利润率 (%)	0.12	32.55	13.21	42.02
总资本收益率 (%)	3.50	1.37	0.89	--
净资产收益率 (%)	5.39	2.04	1.44	--
长期债务资本化比率 (%)	28.30	32.41	32.34	47.94
全部债务资本化比率 (%)	35.18	32.73	38.26	47.94
资产负债率 (%)	43.03	41.58	42.00	50.46
流动比率 (%)	320.15	404.57	298.31	1060.76
速动比率 (%)	320.13	404.57	298.31	1060.76
经营现金流动负债比 (%)	-9.28	-17.67	-26.14	--
现金短期债务比 (倍)	2.76	37.38	0.79	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.23	20.05	35.67	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2022 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. "--" 表示指标不适用

资料来源: 公司提供

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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