

## 际华集团股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：孙 抒 [shsun@ccxi.com.cn](mailto:shsun@ccxi.com.cn)

项目组成员：刘彦迪 [ydliau@ccxi.com.cn](mailto:ydliau@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 24 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1054 号

## 际华集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“15 际华 02”、“15 际华 03”、“18 际华 01”和“20 际华 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

**评级观点：**中诚信国际维持际华集团股份有限公司（以下简称“际华集团”或公司）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 际华 02”、“15 际华 03”、“18 际华 01”和“20 际华 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了控股股东实力雄厚、保持突出的行业地位和显著的规模优势、资本结构保持稳健以及融资渠道保持畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到受疫情影响公司部分客户订单减少、部分产品产销量有所下降、未决诉讼对利润产生侵蚀、盈利能力偏弱及面临一定资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

际华集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	311.97	300.23	282.99	296.45
所有者权益合计（亿元）	180.88	171.90	168.66	169.77
总负债（亿元）	131.10	128.34	114.33	126.68
总债务（亿元）	61.18	62.09	49.98	47.50
营业总收入（亿元）	211.54	149.54	154.94	40.67
净利润（亿元）	0.55	-8.30	-3.25	1.05
EBIT（亿元）	4.18	-5.75	-0.49	--
EBITDA（亿元）	8.63	-1.18	3.81	--
经营活动净现金流（亿元）	18.86	1.48	11.52	-6.58
营业毛利率(%)	8.81	8.81	9.19	10.87
总资产收益率(%)	1.33	-1.88	-0.17	--
资产负债率(%)	42.02	42.75	40.40	42.73
总资本化比率(%)	25.27	26.54	22.86	21.86
总债务/EBITDA(X)	7.09	-52.40	13.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.07	-0.46	1.75	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **股东实力雄厚。**公司控股股东新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华集团”）是受国务院国资委直接监管的中央企业，经营实力雄厚。2021 年末，公司收到 2020 年公司向新兴际华集团转让子公司股权的 4.16 亿元转让款，剩余 12.22 亿元转让款将在 2022 年度内支付完毕。

■ **保持突出的行业地位和显著的规模优势。**2021 年公司维持其中国军队和武警部队军需品采购核心供应商的地位，在军需品市场中占有超过 50% 的市场份额，且在疫情期间保障防护服供应，承担国家应急防护职能。

■ **资本结构保持稳健。**跟踪期内，公司债务规模下降，截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 40.40% 和 22.86%，仍处于较低水平。

■ **融资渠道保持畅通。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 92.84 亿元，未使用额度 86.35 亿元。此外，公司作为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

### 关注

■ **受疫情影响，公司部分客户订单减少，部分产品产销量有所下降。**2021 年，受疫情影响，公司部分客户订单量减少，加之军队换装需求减少，导致公司的职业装、职业鞋靴，以及防护用品等产品产销量下降，产能利用率下滑。

■ **盈利能力偏弱、未决诉讼进展值得关注。**2021 年，公司经营性业务利润虽扭亏为盈，但市场竞争激烈，公司盈利能力仍较弱，此外，当期公司对应收长江国际港务有限公司（以下简称“长江国际”）的款项计提了 3.22 亿元坏账损失，对利润产生了较大侵蚀。公司现存诉讼纠纷的后续进展值得持续关注。此外，公司非核心企业的借款偿还事项有待进一步观察。

■ **关注际华园项目的处置情况。**未来公司将引入专业的投资和运营方，控制投资规模并降低投资风险，中诚信国际将持续关注际华园项目的后续投入和处置情况。

### 评级展望

中诚信国际认为，际华集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司盈利能力大幅恶化，财务杠杆水平大幅提高，流动性压力大幅上升，在军需品市场的占有率大幅下降。

### 同行业比较

公司名称	主要产品及产能	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化 比率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
开润股份	旅行箱 122 万件/年、 包袋 2,550 万件/年	35.13	50.71	38.26	22.89	1.73	0.47
际华集团	职业装及各类服装 3,829 万套件/年、职业 鞋靴 5,994 万双/年	282.99	40.40	22.86	154.94	-3.25	11.52

注：“开润股份”为安徽开润股份有限公司简称。

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 际华 02	AAA	AAA	2021/6/25	5.00	4.05	2015/8/7~2022/8/7 (5+2)	票面利率选择权、回售条款
15 际华 03	AAA	AAA	2021/6/25	20.00	19.90	2015/9/15~2022/9/15 (5+2)	票面利率选择权、回售条款

18 际华 01	AAA	AAA	2021/6/25	10.00	0.10	2018/7/20~2023/7/20 (3+2)	票面利率选择权、回售条款
20 际华 01	AAA	AAA	2021/6/25	15.00	15.00	2020/6/15~2025/6/15 (3+2)	票面利率选择权、回售条款、控制权变更条款

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

表 1：公司募集资金使用情况

债项简称	募集资金(亿元)	已使用资金(亿元)	募集用途	募集用途是否变更
15 际华 02	5	5	偿还债务，补充流动资金	否
15 际华 03	20	20	补充流动资金	否
18 际华 01	10	10	偿还债务，补充流动资金	否
20 际华 01	15	15	偿还债务，补充流动资金	否

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年我国纺织服装行业恢复发展态势，内销、出口均同比增长，企业效益得到提升；2022年一季度，因疫情反复消费需求下滑，企业业绩下降，需关注疫情与成本上升带来的影响**

纺织服装行业是典型的竞争性与劳动密集型产业，是我国传统优势产业之一，在国民经济中处于重要地位。2021年以来，随着国内疫情防控和产销形势稳定恢复，我国纺织服装行业发展有所改善，但仍面临贸易环境更趋复杂、人力和原材料成本持续提升等因素对我国纺织服装行业运营带来的压力。

2021年，我国纺织服装行业不断创新升级流通方式，从分销体制向共建渠道进化，保持了总成交额的基本稳定，实现了小幅逆势上涨，并加速了行业内部结构的优化升级。《2021年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2021年我国布、纱产量分别为502.0亿米和2,873.3万吨，同比分别增长9.3%和9.8%，增速较2020年同比有所回升；同期，据中国服装协会统计，我国服装行业规模以上企业累计完成服装产量为235.41亿件，同比增长8.38%。

从制造成本来看，纺织服装行业制造成本主要

由原材料和劳动力成本构成，其中以棉花为主的原材料成本约占70%。2021年度，我国全年棉花产量573万吨，较上年减产3.0%，主要系棉花播种面积同比下降4.4%。在棉花价格方面，2021年前三季度，受海外疫情影响，部分订单流向国内，加之内销较好且下游纺织行业需求旺盛，推动棉花价格一路走强；2021年第四季度，由于国内保供稳价政策升级，以煤炭为首的大宗商品价格大幅下跌，叠加国储棉延期抛至11月底，市场供应增大，棉花价格开始下跌。2022年一季度，国内市场棉花供求关系较为宽松，加之棉花销售进度滞缓，使得棉花价格持续呈波动态势。

需求方面，2021年，在经济持续恢复发展带动消费潜力稳定释放的背景下，我国纺织品服装内销市场整体销量回升。具体来看，2021年1~10月，全国重点大型零售企业服装零售量同比增长13.2%，各品类服装零售额均高于去年同期。国家统计局数据显示，2021年我国限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为13,842亿元，同比增长12.7%；全国线上穿着类商品零售额同比增长14.1%。外需方面，2021年海外消费需求出现反弹，但同期海外新冠疫情反复造成部分工厂停产，受此影响部分订单回流国内，支撑我国服装出口规模的增长。根据中国海关数据，2021年我国纺织品服装累计出口金额为3,154.66亿美元，同比增长8.38%。

根据《2021年纺织行业经济运行报告》统计，2021年，我国规模以上纺织企业实现营业收入51,749.4亿元，同比增长12.3%；实现利润总额2,676.8亿元，同比增长25.4%。2021年，我国纺织行业产成品周转率为13.6次/年，总资产周转率为1.2次/年，同比加快5.5%；期间费用率为6.6%，较上年同比下降0.4个百分点，企业经营效益得到明显改善。

中诚信国际关注到，2022年一季度以来，受疫情反复影响，国内部分地区消费场所受限叠加物流受阻，导致居民消费需求下滑，企业订单不饱和，经营业绩下降，此外，原材料与劳动力成本上升对企业的成本管控造成压力，中诚信国际将持续关注

疫情与原材料价格等因素对纺织服装业产生的影响。

### 跟踪期内，公司股权结构稳定，国有资本持股比例较高，跟踪期内，公司组织架构有所调整且部分高级管理人员发生变更

2021年6月30日，公司董事会决定聘任刘改平为公司总会计师。2021年9月9日，公司控股股东新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华集团”）推荐任命吴同兴为公司董事长。2021年10月30日，公司董事会决定聘任夏前军担任公司总经理。2021年，公司对组织架构进行调整，设立产业运行部组织协调生产型子公司的生产计划；设立营销中心对军品、民品、电商以及区域的营销布局实施统一管理，以减轻内部竞争并增强合力；设立以研究总院为主导，下属研究分院共协作的研发协同架构。高管变更和组织架构调整对公司经营业绩的改善情况值得关注。

跟踪期内，公司股权结构较为稳定，控股股东和实际控制人未发生变化。截至2022年3月末，公司控股股东新兴际华集团持股45.56%，第二大股东新兴铸管股份有限公司持股4.39%，公司实控人仍为国务院国有资产监督管理委员会。截至2022年3月末，公司股东无股权质押。

### 跟踪期内，公司保持突出的行业地位；2021年受新冠疫情及部分客户订单减少影响，公司部分产品的产能、产销率均有所下降，军品和民品收入均呈下

### 滑态势；2022年以来，受益于军品、民品订单增长，销售收入同比增长

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

2021年，为推进国家部委重点科研项目和军队开放性研究课题等科研项目的实施，公司进一步增加研发投入，全年研发投入3.84亿元，较2020年同比增长23.87%。

跟踪期内，受疫情影响导致公司部分大客户订单量下降较多，对此公司关闭部分职业装产线，导致职业装板块产能和产能利用率下滑；受当期新增产线并完成产线技改影响，职业鞋靴板块生产效率获得提升，产能和产能利用率同比增长；因主要生产子公司搬迁处置了部分织布设备，导致当期纺织印染板块产能下降，且该板块产能利用率小幅上升；由于当期国内疫情得到有效控制，防护制品需求量大幅减少，该板块产能及产能利用率快速下滑。2022年一季度，受益于订单规模大幅增加，公司各类产品的产能利用率水平回升较快。此外，2021年由于国内疫情得到较好控制，防疫物资需求大幅减少。

表 2：公司主要产品产能及产能利用情况（%）

	2019		2020		2021	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率	产能	产能利用率
<b>职业装</b>						
职业装及各类服装（万套件/年）	4,253	74.54	4,031	61.23	3,829	49.17
各类服饰（万件/年）	2,047	74.81	1,415	74.12	1,344	59.52
帽子及手套（万件/年）	1,172	71.32	224	54.17	213	43.50
<b>职业鞋靴</b>						
职业鞋靴（万双/年）	7,437	89.26	5,709	77.56	5,994	83.76
橡胶件（吨/年）	4,000	90.05	3,600	89.43	3,780	96.58
橡胶大底（万双/年）	300	92.00	276	86.86	290	93.81

橡胶（万吨/年）	5	38.60	2	47.64	5	38.60
<b>皮革皮鞋</b>						
皮鞋（万双/年）	1,277	81.83	710	77.45	675	51.89
<b>纺织印染</b>						
纱线（吨/年）	24,456	84.44	12,790	82.23	12,151	85.52
坯布（万米/年）	9,187	96.24	10,459	82.63	9,936	85.94
印染色布（万米/年）	7,278	48.41	6,445	42.43	6,123	44.13
针织面料（吨/年）	9,288	85.38	8,630	65.05	8,199	67.65
家纺制品（万件/年）	681	89.51	88	72.25	84	75.14
<b>防护装具</b>						
防护制品（万件/年）	358	64.09	2,496	100	866	34.68
帐篷（万顶/年）	1.40	77.79	9	62.78	10	61.52
携行具（万件）	360	87.11	259	72.33	277	77.18
环保滤材（万米/年）	183	64.06	155	52.52	166	56.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年受疫情影响，主要客户订单量下滑，导致公司棉布、棉纱、胶鞋的产销率下滑；受订单减少公司关闭部分服装产线影响，服装产品产销量有

所下降；同期公司胶鞋产品产销量有所上升，主要系公司营销中心统筹各胶鞋生产企业资源使公司整体市场竞争力提高所致。

**表 3：近年来公司主要产品产销量变动情况**

主要产品	单位	2019		2020		2021	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
服装	万件套	4,845.10	4,827.30	6,470.66	6,102.61	4,329.28	4,419.31
棉布	万米	9,172.10	8,954.88	7,305.79	7,539.22	5,931.07	5,433.65
棉纱	吨	20,184.04	18,425.06	12,444.52	12,808.00	11,761.64	4,918.77
皮鞋	万双	986.17	1,010.80	1,034.46	1,076.19	689.73	722.19
胶鞋	万双	7,183.61	6,587.64	5,706.85	5,878.41	6,218.04	5,900.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前，按产品大类来看，公司产品分为军品和民品两大类。军品市场方面，跟踪期内，公司维持其中国军队、武警部队军需品采购核心供应商的地位，公司军需品（包括服装、鞋、帽及配饰等）市场占有率超过 50%，此外，公司继续向军用装备市场发力，主要承揽陆军防弹头盔和防弹衣等订单，未来将进一步扩大装备类产品的订单规模。2021年，受军队以消化前期库存为主影响，对被装需求较少，公司军品收入下滑，但同期受益于新签帐篷等防护装具的军品订单，军品毛利率上升。**中诚信国际关注到**，目前军品结算周期较长，回款速度较慢，对公司资金运转造成一定占用。

民品市场方面，目前公司是消防、公安、检察院、法院、税务、城管以及全国综合执法等国家统一着装部门的主要供应商，2021年公司占据公安系统 40%、消防系统 60%的被装市场份额；同时，公司亦是中国铁路、中国邮政、中国大唐、南方电网、南方航空等大型央企客户的主要供应商，其中，公司占铁路、邮政等客户约 30%的市场份额。2021年受疫情影响，各大央企需求低迷，民品收入下滑；受益于疫情趋于稳定纺织印染企业开工恢复正常，民品毛利率同比上升。

**表 4：近年来公司军需品和民品产品收入及毛利率情况**  
(亿元、%)

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，受益于军服换装，军品订单和收入大幅回升；公司履行央企责任，为香港、上海、北京和吉林等地供应防疫物资，带动民品收入增长。

### 跟踪期内，公司扩大橡胶品种贸易规模，贸易业务收入快速增长

公司的贸易业务主要包括进口贸易和国际贸易，2021 年，公司的贸易品种仍以橡胶为主，且当年橡胶贸易进口渠道顺畅，推动橡胶贸易规模同比较大幅度增长。

**表 5：近年来公司贸易业务经营情况（亿元）**

贸易品种	2019	2020	2021
服装	5.51	0.04	--
布料	1.33	0.06	--
皮革	0.98	0.58	--
橡胶	20.66	27.38	46.60
乙二醇	48.47	0.08	1.97
其他	4.26	6.79	6.90
合计	81.21	34.93	55.47

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

**表 6：截至 2022 年 3 月末公司际华园项目建设情况**

际华园	项目简介	总投资 (亿元)	截至 2022 年 3 月末已投资 (亿元)	截至 2022 年 3 月末项目进度	2022 年计划投资内容
重庆际华园	项目位于重庆市两江新区，目前极限运动中心和室内滑雪馆对外运营。	18.62	14.47	2022 年初完成滑雪馆快捷酒店二层装修改造工程，进一步补足住宿供给，形成吃住玩体验闭环。	论证更新现有运动娱乐业态。
长春际华园	项目位于长春市兴隆保税区配套服务区内，已建成商业中心、运动中心、汽摩运动主题公园，目前卡丁车项目正在进行试运营。	20.79	13.31	运动中心已基本完成室内装修工程，运动娱乐项目设备安装调试工作已进入尾声。	筹备运动中心剩余建设内容。
西安际华园	项目位于咸阳市西咸新区秦汉新城，目前正在建设筹备冰雪运动中心项目。	10.15	5.35	前期已完成文物勘探、发掘工作，并建设了遗址绿化公园，滑雪场低区滑板结构施工进度完成 70%，钢筋绑扎完成 90%，模板支设完成 95%。	建设冰雪运动中心。
合计		49.56	33.13	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司橡胶主要从东南亚橡胶厂以及相关橡胶供应商采购，集中存放于青岛的第三方仓库，棉花主要从棉花贸易公司采购。下游客户中贸易商占比高，主要为长期合作客户。公司与国内贸易商的结算方式为现款现货，且当日完成交割后商品立即入库，与国外贸易商普遍采用信用证的方式结算，结算周期为三个月。**中诚信国际认为**，公司现存诉讼主要与贸易业务相关，值得持续关注未来公司贸易业务的风险控制情况。

国际贸易方面，公司具有军需品出口资质，国际贸易品种以军需品为主，2021 年，受部分海外地区疫情持续蔓延影响，子公司际华海外投资有限公司暂停相关业务，导致当期公司国外收入大幅下降约 41.13%。

### 际华园项目盈利能力有待关注，且仍有一定的投资规模；跟踪期内，公司未因环境问题受到行政处罚且未发生重大安全生产事故

公司在运营的际华园项目为重庆际华园，2021 年，受疫情影响，游客人数减少，且收入来源仅包括极限运动中心和室内滑雪馆，但期间内折旧摊销金额较大，导致项目仍处于亏损状态。2021 年和 2022 年 1~3 月，际华园项目实现收入分别为 0.37 亿元和 0.15 亿元，净利润分别为-0.69 亿元和-0.14 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来公司将引入专业的投资和运营方参与际华园项目，控制投资规模并降低投资风险，目前除际华园项目外，公司其余在建项目主要为存量土地的综合开发项目，包括对服装、鞋靴生产企业产线的智能化改造、3502 公司应急保障基地项目和特种

防护装备生产研发基地项目、3521 公司单兵综合防护保障系统项目和华东应急保障基地项目等，投资规模尚可。**中诚信国际关注到**，际华园项目的后续处置以及公司在建项目的未来投资和投后收益情况值得持续关注。

**表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	项目建设内容	计划投资额	累计投资额	项目投资计划		
				2022.4-12	2023	2024
服装智能化生产线改造	建设内容包括毛料服、衬衣、作训服示范线各 1 条，建设裁剪系统示范线 7 套，毛料服缝制生产线 11 条，衬衣缝制生产线 10 条，作训服缝制生产线 11 条，自动传输配份 1 条，整烫包装模块 6 个，信息化改造 35 套，帽类智能生产线 3 条。	2.52	0.58	0.39	0.72	0.72
鞋靴智能化生产线改造	项目建设内容包括改造两栖线 11 条，改造热硫化线 5 条，冷片胶鞋 2 条，新建冷粘线 2 条，新建两栖线 1 条，新建智能仓库 1.2 万平米。	2.09	0.20	0.27	0.77	0.77
3502 际华华北应急保障基地项目	项目由 3502 公司组织实施，项目内容包括新建职业装备功能性防护材料重点实验室、检验检测认证中心、工业防护用品集成电商平台、直播平台、职业装备专业研究院及相关配套。	0.93	0	0.74	0.19	0
3502 际华华北特种防护装备生产研发基地	项目由 3502 公司组织实施，项目内容包括特种防护装备生产车间、装具装备研究分院及产品试验试制中心等共计 13946 m <sup>2</sup> ；扩大国家综合性消防救援人员被装物资调配中心和服装仓储面积共计 5012 m <sup>2</sup> 。	0.75	0	0.57	0.18	0
3521 华东单兵综合防护保障系统生产研发基地、华东应急保障基地	项目由 3521 公司组织实施，项目建设内容包括功能性材料工场、防弹装具工场、军需军械装具工场、野营装具工场、包装工场、智能仓储等 6 大功能区，作为公司单兵装备、新型充气帐篷、防弹装具的生产研发基地，提升公司装具生产研发实力和市场接单能力。	1.71	0	0.84	0.87	0
<b>合计</b>	--	<b>8.00</b>	<b>0.78</b>	<b>2.81</b>	<b>2.73</b>	<b>1.49</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

环境保护方面，2021 年公司及相关重点排污企业严格遵守国家及行业相关法律、法规和准则，落实生态环境保护“党政同责”、“一岗双责”等系列责任，加大环保设施、设备及污染防治资金的投入力度，实施环保设施标准化管理，加强环保及污染防治工作考核力度。跟踪期内，公司各项外排污染物排放达到国家排放标准，污染物排放总量满足区域总量控制指标，未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

安全生产方面，2021 年，公司梳理排查各类风险点，建立健全重大风险季度监测和预警处置的应急机制，在重大风险防控方面，严格落实规章制度、重大决策、经济合同法律审核。在安全环保、疫情防控方面，落实疫情防控主体责任、推进安全生产专项整治行动，跟踪期内公司未发生重大安全生产

事故。

社会责任方面，2021 年，公司扎实推进疫情防控，把员工生命安全和健康放在首位，严格落实各级关于疫情防控的部署要求，坚决履行防控工作职责，积极组织职工接种新冠疫苗；积极支援各地防控一线，组织开展无偿献血志愿服务活动；驰援河南防汛抗洪救灾工作，3515 公司迅速部署安排组织公司防汛队赶赴防汛一线，加强河堤巡查，坚守防汛岗位，守护市区人民的生命和财产安全。

## 财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务数据均为财务报告期末数。中诚信国际分析时将“长期应付款”中的融资租赁款计入

长期债务。

**跟踪期内，受益于公司盈利能力改善和政府补助对利润的补充，公司经营性业务利润扭亏为盈，但坏账损失的计提对利润产生较大侵蚀**

2021年，受疫情和军队消纳库存等因素影响，部分客户采购意愿较弱，订单量下降，导致公司职业装、职业鞋靴以及纺织印染板块收入同比下滑，

但贸易规模的大幅扩张，带动公司整体收入同比增长3.61%。毛利率方面，2021年，受益于纺织印染子公司开工情况较上年大幅改善，纺织印染板块毛利率大幅提升；受益于产线完成技改生产成本下降，职业鞋靴板块毛利率小幅上升；受益于产品结构优化调整，防护装具板块毛利率提升较大；受天然橡胶价格上涨影响，贸易板块毛利率略降。综合上述因素，2021年公司综合毛利率略有上升。

**表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)**

项目	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
职业装	34.43	10.76	35.43	13.10	31.28	13.03
纺织印染	20.78	10.73	20.82	5.76	18.61	10.77
皮革皮鞋	18.75	17.37	20.73	14.59	33.44	10.74
职业鞋靴	26.16	8.85	19.81	9.01		
防护装具	19.79	9.02	20.82	3.49	12.38	22.38
贸易及其他	84.19	2.25	36.92	1.76	59.03	1.31

注：公司2021年度皮革皮鞋的收入及毛利率情况已被划分入职业鞋靴。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。2021年，公司销售费用同比小幅上升，主要系为加大市场订单承揽，销售人员薪酬与咨询等费用上升所致；受益于加强资金归集管理，存款收益及利息收入提高，同期债务规模下降带动利息费用减少，财务费用大幅减少。中诚信国际关注到，2021年受益于公司前期处置无效资产，加强费用压降，期间费用率有所下降，但期间费用仍对利润产生一定侵蚀，仍需提升对费用的管控力度。

跟踪期内，受益于补助、奖励及专项资金等其他收益对利润的补充，公司经营性业务利润扭亏为盈；因当期未发生处置子公司股权的情况，投资收益下降。资产减值损失主要为计提其他应收款减值损失，2021年公司根据相关诉讼进展对应收长江国际的款项补充计提了3.11亿元坏账准备，对当年利润产生了较大侵蚀，利润总额仍出现亏损，但亏损面大幅收窄。受益于盈利水平的回升，2021年公司EBITDA利润率回正。2022年一季度，受益于订单规模增长，营业收入及利润总额同比上升，受益于联营企业股利分配，投资收益大幅增加。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)**

	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	5.47	2.57	2.98	0.76
管理费用	8.44	8.33	7.43	2.05
研发费用	3.04	3.10	3.84	0.77
财务费用	1.22	1.52	-0.22	0.01
期间费用合计	18.17	15.53	14.03	3.59
期间费用率	8.59	10.38	9.05	8.83
经营性业务利润	0.64	-1.56	0.79	0.72
其中：其他收益	1.33	1.83	1.54	0.12
资产减值损失	7.12	4.78	3.75	-0.03
投资收益	6.87	0.55	0.11	0.53
营业外损益	0.41	-3.22	0.28	0
利润总额	1.66	-8.33	-2.67	1.24
EBITDA 利润率	4.08	-0.79	2.46	--
总资产收益率	1.33	-1.88	-0.17	--

注：资产减值损失含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司保持稳健的资本结构，随着债券回售及临近到期，总债务规模下降而短期债务占比大幅提升，同时中诚信国际将对其他应收款的收回情况保持关注**

跟踪期内，公司资产规模整体下降。2021年，受业务下降及债券回售影响，货币资金规模略有下降；因提前备料以供应生产，存货规模增长；受军

队、警察以及政府部门订单量下降，加之货款催收力度加强影响，应收账款大幅减少；其他应收款主要由以前年度公司对被转让子公司的借款转变形成的应收款、以往年度形成的往来诉讼款，以及押金及保证金构成，2021年，受对长江国际的往来诉讼款计提减值损失和际华集团江苏实业投资有限公司偿还借款影响，其他应收款有所减少。**中诚信国际关注到**，公司1年以上其他应收款占比达66.57%，且累计计提坏账准备达11.25亿元，规模较大，中诚信国际将对相关款项的回收保持关注。非流动资产跟踪期内变化不大。

2022年一季度，因订单增长原材料购买支出增加，公司货币资金进一步减少，存货规模有所扩大；因订单规模扩大销售增加，应收账款有所增长。受以上因素影响资产总额规模上升。

**表 10：近年来公司资产构成情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	72.33	70.76	66.06	54.89
存货	37.21	34.41	37.85	45.24
应收账款	32.08	33.71	22.07	30.54
其他应收款	26.44	37.52	31.87	30.67
<b>流动资产</b>	<b>181.10</b>	<b>184.81</b>	<b>165.59</b>	<b>177.57</b>
固定资产	39.09	38.67	37.04	36.38
无形资产	43.61	25.78	25.30	24.61
在建工程	15.63	15.19	16.93	18.77
其他非流动资产	12.60	11.78	11.63	11.63
<b>非流动资产</b>	<b>130.87</b>	<b>115.42</b>	<b>117.40</b>	<b>118.88</b>
<b>资产总额</b>	<b>311.97</b>	<b>300.23</b>	<b>282.99</b>	<b>296.45</b>

注：表中应收账款包含应收款项融资。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 11：截至 2021 年末公司其他应收款余额前五名情况（亿元）**

企业名称	余额
际华集团江苏实业投资有限公司	5.05
张家港保税区长江国际港务有限公司	4.81
武汉际华园投资建设有限公司	4.32
汉江国有资本投资集团有限公司	4.00
广东际华园投资发展有限公司	2.31
<b>合计</b>	<b>20.49</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，因订单量下降，材料购买减少，应付账款小幅下降；同期受“18 际华 01”实施回售，公司总负债及债务规模下降，受部分债券将到期影

响，长短期债务比上升，债务结构转变为以短期为主。

所有者权益方面，跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，主要系本期业务发生亏损造成未分配利润的减少，同期公司未安排分红。

财务杠杆方面，2021年末，受公司债务规模减少影响，财务杠杆水平有所下降。整体来看，公司财务杠杆仍处于较低水平。

**表 12：近年来公司债务结构及财务杠杆情况（亿元、X、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
应付账款	28.22	30.69	28.56	35.82
短期债务	25.12	12.54	34.09	31.61
长期债务	36.06	49.55	15.89	15.89
长短期债务比	0.70	0.25	2.15	1.99
总债务	61.18	62.09	49.98	47.50
<b>总负债</b>	<b>131.10</b>	<b>128.34</b>	<b>114.33</b>	<b>126.68</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>180.88</b>	<b>171.90</b>	<b>168.66</b>	<b>169.77</b>
资产负债率	42.02	42.75	40.40	42.73
总资本化比率	25.27	26.54	22.86	21.86

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司获现能力有所提升，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所回升

2021年，受益于公司加大货款催收力度，经营活动净现金流大幅增长；因公司支付的银行承兑汇票保证金规模减少，投资活动支出规模下降，投资活动净现金流转为净流入；由于同期公司对外筹资力度减弱，筹资活动净现金流大幅下降。2022年一季度，受材料采购及加工费支出较大影响，经营活动净现金流出规模较大；由于公司投资智能化产线改造，投资活动净现金流支出规模较上年同期有所增加。

偿债能力方面，2021年，公司经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所回升，受当年短期债务规模增长影响，货币资金对短期债务的覆盖能力减弱。总体来看，公司偿债压力不大。

**表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动产生现金净流量	18.86	1.48	11.52	-6.58
投资活动产生现金净流量	23.42	-1.08	0.22	-1.02

筹资活动产生现金净流量	-8.64	-1.38	-12.62	-2.76
经调整的经营活动净现金流/总债务 (%)	25.83	-3.37	19.14	--
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.31	0.02	0.23	-0.55*
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.07	-0.46	1.75	--
总债务/EBITDA (X)	7.09	-52.40	13.12	--
经营活动净现金流/利息支出 (X)	6.71	0.57	5.29	--
货币资金/短期债务	2.88	5.64	1.94	1.74

注：“\*”指标经年化，由于缺乏相关数据，2022 年一季度，公司部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司银企关系良好，且作为上市公司，具有直接融资渠道；受限资产规模较小；中诚信国际将对公司的诉讼纠纷和子公司借款逾期事项保持关注

截至 2022 年 3 月末，公司共获得各家银行授

信额度合计人民币 92.84 亿元，未使用额度 86.35 亿元。公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 5.74 亿元，占总资产比重为 2.03%，其中受限货币资金为 3.31 亿元、固定资产 1.71 亿元。此外，公司货币资金中未使用的 IPO 和非公开发行股票募集资金达 21.4 亿元。2022 年 4 月 27 日，公司公告称因“际华园清远项目、际华园咸宁项目、际华园扬中项目”终止实施，公司将以上项目尚未投入使用的募集资金变更了投向，变更后将 6.38 亿元非公开发行募集资金用于永久补充流动性。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2022 年末，公司及下属子公司存在以下未决诉讼事项，且其后续进展值得关注。

**表 14：截至 2021 年末公司及下属子公司涉诉金额达 2,000 万元以上的未决诉讼、仲裁情况**

诉讼事件	简介及进展
际华三五四三针织服饰有限公司与肃宁卓尔纺织制品有限公司两个合同纠纷案	2017 年 4 月 22 日，肃宁卓尔纺织制品有限公司（以下简称“肃宁卓尔”）与际华三五四三针织服饰有限公司（以下简称“三五四三”）发生贸易纠纷。沧州市中级人民法院于 2020 年 8 月 24 日、9 月 21 日进行了判决，三五四三不服该判决上诉至河北省高级人民法院，河北省高级人民法院于 2021 年 8 月 13 日作出裁定，认定一审判决认定事实不清，证据不足，且审理程序有误，将案件发回沧州市中级人民法院重审。沧州市中级人民法院于 2021 年 12 月 10 日开庭审理，并裁定对双方投入进行审计后再审。受疫情影响，审计工作尚未开展。
新兴际华国际贸易有限公司诉长江国际港务港口合同纠纷案	新兴际华国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）作为原告已就双方港口作业合同纠纷事项向武汉海事法院提起诉讼。截至目前，武汉海事法院已经立案受理并出具了《民事裁定书》（[2019]鄂 72 民初 1421 号），同时裁定查封、扣押、冻结长江国际价值 48,052.83 万元的财产。湖北高院于 2022 年 1 月 14 日二审裁定驳回上诉、维持原裁定。国贸公司组织多方反复研讨，已向最高人民法院申请再审，请求再审法院依法撤销湖北高院的裁定，截至目前案件正在进行实体审理。
天津威鹏投资有限公司诉国贸公司合同履行情况纠纷案	天津威鹏投资有限公司就其与国贸公司之《购销合同》的履行纠纷事宜提起诉讼，天津威鹏公司诉讼请求：（1）请求法院判令被告立即给付原告货款共计 190,483,150 元；（2）判令被告向原告支付逾期付款违约金 6,332,929 元（暂计算至 2019 年 11 月 18 日；应计算至实际给付之日，按照同期银行贷款利率的 4 倍计算）。2022 年 4 月 20 日上午天津一中院开庭审理，并依职权追加长江国际为第三人。2022 年 6 月 17 日，收到天津法院的（2021）津 01 民初 779 号民事裁定书，裁定驳回天津威鹏公司起诉。目前尚未收到天津威鹏上诉的有关通知。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**公司全资子公司青海际华江源实业有限公司（以下简称“青海际华”）于 2020 年 3 月 6 日向青海银行海湖新区支行以不动产抵押方式申请银行流动资金短期借款、开具银行承兑汇票。由于青海际华资金紧张，导致 3,000 万元银行借款和 5,700 万元银行承兑汇票到期未能偿还。青海银行就上述事项提起诉讼，目前判决结果已生效，法院判决青海际华偿还借款及利息，中诚信国

际将对子公司借款违约事项的后续进展保持关注。除此之外，截至报告出具日，公司在公开市场无其他信用违约记录。

## 外部支持

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

公司控股股东新兴际华集团是受国务院国资委直接监管的中央企业，目前其业务主要划分为冶金、轻工、装备制造及商贸物流四个板块。

截至 2021 年，新兴际华集团总资产为 1,336.59 亿元，资产负债率为 62.25%，所有者权益为 504.54 亿元，营业总收入为 1,285.86 亿元，利润总额为 13.62 亿元。

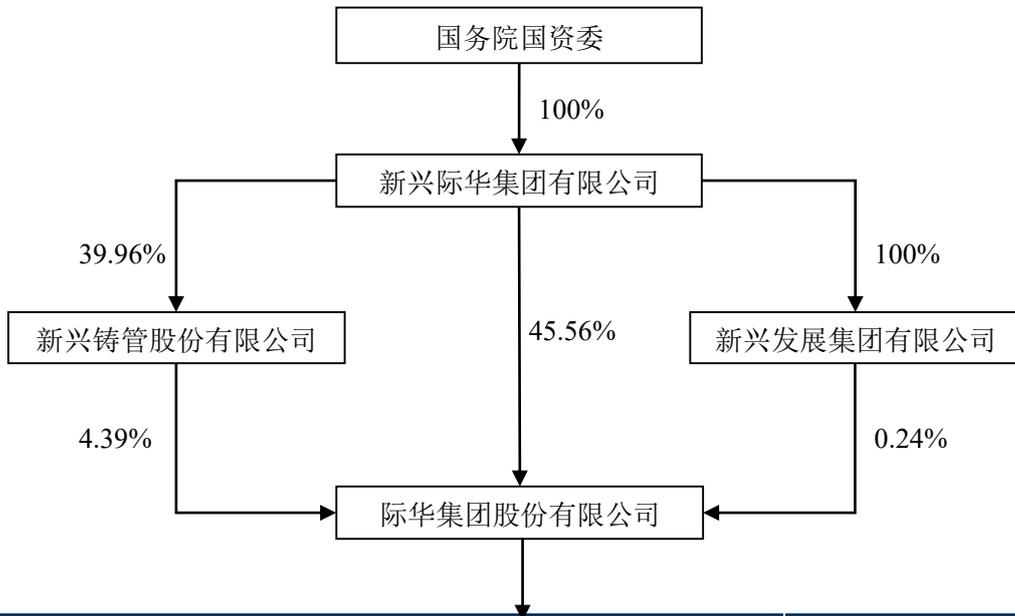
公司为新兴际华集团轻工板块的运营主体，是中国最大的军需品、职业装、职业鞋靴研发和生产基地，亦是中国军队和武警部队的核心供应商，新兴际华集团通过提供资产、资金以及政策等方面的支持以鼓励公司业务的发展壮大。截至 2022 年 3 月末，新兴际华集团财务有限公司向际华集团总计提供 35 亿元授信额度。

此外，公司在新冠疫情期间的应急转产医用防护服过程中承担了重要工作，际华集团及下属多家子公司已被工业和信息化部列为国家调拨重点疫情防控物资生产企业（第一批）、国家临时收储重点生产企业和新冠肺炎疫情防控重点保障企业名单（第一批）。公司及下属企业后续有望获得税收及融资等方面的支持。2021 年~2022 年 3 月 31 日，累计收到各类政府补助资金 17,198.92 万元。

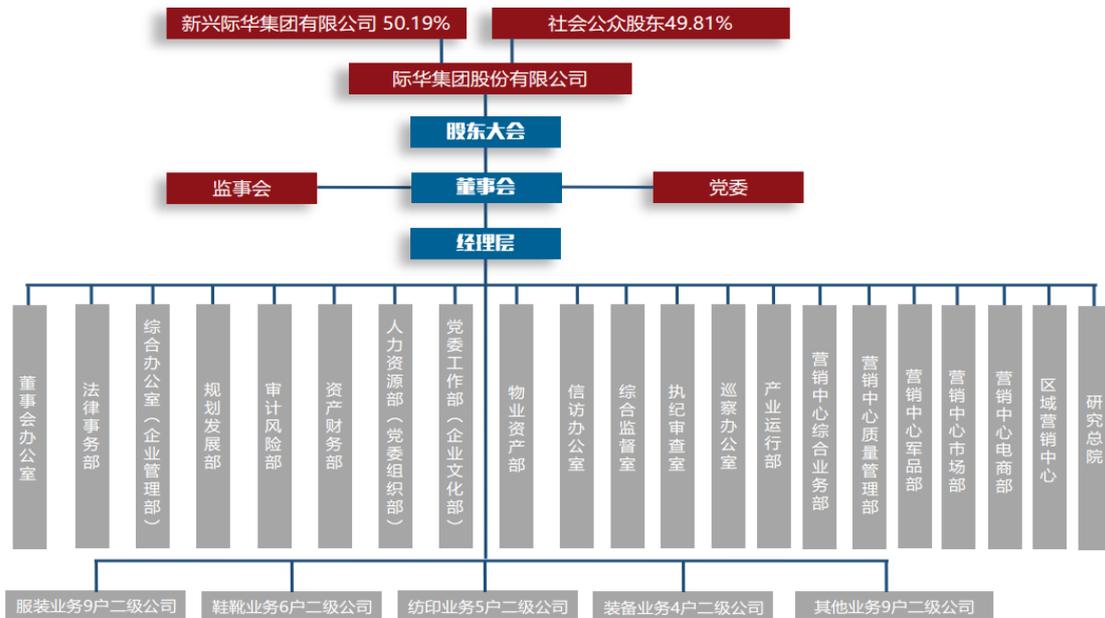
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持际华集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 际华 02”、“15 际华 03”、“18 际华 01”和“20 际华 01”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：际华集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



部分子公司	持股比例(%)
际华三五零二职业装有限公司	100.00
南京际华三五〇三服装有限公司	100.00
长春际华三五零四实业有限公司	100.00
际华三五零六纺织服装有限公司	100.00
际华三五三四制衣有限公司	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 组织架构图中的“新兴际华集团有限公司 50.19%”为新兴际华集团有限公司及其一致行动人的共同持股比例。

## 附二：际华集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	723,301.71	707,573.93	660,564.38	548,852.32
应收账款净额	320,842.34	337,135.87	220,733.69	305,380.23
其他应收款	264,397.46	375,204.37	318,738.19	306,730.19
存货净额	372,108.54	344,149.74	378,453.87	452,419.44
长期投资	96,014.03	91,310.03	90,619.76	91,483.98
固定资产	390,941.64	386,712.32	370,406.36	363,813.86
在建工程	156,348.23	151,918.05	169,302.30	187,675.40
无形资产	436,129.06	257,777.45	253,020.59	246,051.03
总资产	3,119,742.07	3,002,349.05	2,829,906.46	2,964,540.57
其他应付款	122,429.88	115,708.34	83,238.80	93,957.80
短期债务	251,233.91	125,416.37	340,903.44	316,053.63
长期债务	360,555.37	495,487.25	158,900.38	158,928.79
总债务	611,789.28	620,903.62	499,803.82	474,982.41
净债务	-111,512.43	-86,670.31	-160,760.56	-73,869.90
总负债	1,310,969.07	1,283,356.20	1,143,278.61	1,266,811.24
费用化利息支出	25,256.95	25,841.04	21,766.55	--
资本化利息支出	2,841.14	0.00	0.00	--
所有者权益合计	1,808,773.00	1,718,992.85	1,686,627.85	1,697,729.33
营业总收入	2,115,351.65	1,495,371.60	1,549,400.73	406,710.18
经营性业务利润	6,407.00	-15,594.85	7,946.48	7,240.28
投资收益	68,659.12	5,522.66	1,105.03	5,307.15
净利润	5,464.81	-83,031.01	-32,512.42	10,477.35
EBIT	41,816.36	-57,480.62	-4,911.66	--
EBITDA	86,288.72	-11,848.74	38,105.43	--
经营活动产生现金净流量	188,620.81	14,819.37	115,217.51	-65,812.76
投资活动产生现金净流量	234,186.15	-10,847.11	2,185.27	-10,197.37
筹资活动产生现金净流量	-86,417.52	-13,771.69	-126,165.24	-27,615.17
资本支出	81,189.15	60,347.75	64,605.98	20,780.30

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	8.81	8.81	9.19	10.87
期间费用率(%)	8.59	10.38	9.05	8.83
EBITDA 利润率(%)	4.08	-0.79	2.46	--
总资产收益率(%)	1.33	-1.88	-0.17	--
净资产收益率(%)	0.30	-4.71	-1.91	--
流动比率(X)	2.16	2.57	1.81	1.71
速动比率(X)	1.72	2.09	1.39	1.28
存货周转率(X)	4.32	3.81	3.89	3.49*
应收账款周转率(X)	6.08	4.55	5.55	6.18*
资产负债率(%)	42.02	42.75	40.40	42.73
总资本化比率(%)	25.27	26.54	22.86	21.86
短期债务/总债务(%)	41.07	20.20	68.21	66.54
经营活动净现金流/总债务(X)	0.31	0.02	0.23	-0.55*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.75	0.12	0.34	-0.83*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.71	0.57	5.29	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	25.83	-3.37	19.14	--
总债务/EBITDA(X)	7.09	-52.40	13.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.34	-0.09	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.07	-0.46	1.75	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.49	-2.22	-0.23	--

注：公司所有财务报表均按照新会计准则编制；2022年一季报未经审计；所有者权益含少数股东权益；各期财务数据均为财务报告期末数据；由于缺乏数据，2022年一季度部分指标无法计算；中诚信国际分析时将公司计入“长期应付款”的融资租赁款调整至长期债务；带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。