

信用评级公告

联合〔2023〕5031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，维持“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：

二〇二三年六月二十六日

新兴际华集团有限公司

2023 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 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

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 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

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；可续期债券到期兑付日为首个行权日，详见“三、债券概况及募集资金使用情况”

评级时间：2023 年 6 月 26 日

次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，在行业地位、生产规模和资金流动性等方面保持了很强的竞争优势。跟踪期内，公司资产流动性强，间接融资渠道通畅；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，2022 年收入规模和毛利率同比均有所下降；应收账款、其他应收款和存货规模较大，对资金形成一定占用；所有者权益稳定性一般以及非经常性损益对利润总额有一定影响等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券的偿付能力强。

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“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

- 主业多元，行业地位突出。**公司铸管产品生产规模位居行业前列；轻工服装板块拥有在军需品（包括服装、鞋、帽及配饰等）市场超过 50% 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。
- 资产流动性强，间接融资渠道通畅。**截至 2022 年底，公司未受限货币资金 188.53 亿元，未使用银行授信额度为 608.41 亿元，公司整体流动性强，间接融资渠道通畅。

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。2022 年，受行业下行，需求收缩影响，公司冶金铸造业务收入同比下降 10.63% 至

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

分析师：杨恒 王佳晨子

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

470.77 亿元，毛利率同比下降 2.90 个百分点至 7.24%。

2. 应收账款、其他应收款和存货规模较大，对资金形成一定占用。截至 2022 年底，公司应收账款、其他应收款和存货合计 331.83 亿元，占流动资产的比重为 50.17%，对资金形成一定占用。
3. 所有者权益稳定性一般，非经常性损益对利润总额有一定影响。截至 2022 年底，公司所有者权益 483.01 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 46.96%，少数股东权益占比为 53.04%。2022 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 49.95 亿元，对利润总额有一定影响。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	329.01	310.12	265.81	278.50
资产总额（亿元）	1426.46	1336.59	1299.69	1354.54
所有者权益（亿元）	579.53	504.54	483.01	484.38
短期债务（亿元）	292.08	282.18	184.16	179.14
长期债务（亿元）	261.85	256.20	350.76	408.07
全部债务（亿元）	553.93	538.38	534.91	587.21
营业总收入（亿元）	1187.04	1285.86	1045.47	249.76
利润总额（亿元）	21.56	13.62	19.38	3.64
EBITDA（亿元）	71.60	64.34	66.29	--
经营性净现金流（亿元）	60.05	69.92	25.68	-43.48
营业利润率（%）	7.54	6.78	7.19	6.00
净资产收益率（%）	1.94	0.35	2.89	--
资产负债率（%）	59.37	62.25	62.84	64.24
全部债务资本化比率（%）	48.87	51.62	52.55	54.80
流动比率（%）	139.00	132.75	153.86	165.13
经营现金流动负债比（%）	10.77	12.90	5.97	--
现金短期债务比（倍）	1.13	1.10	1.44	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	2.90	3.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.74	8.37	8.07	--
项目	公司本部（母公司）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	360.58	364.41	426.01	470.14
所有者权益（亿元）	210.64	211.35	204.98	203.28
全部债务（亿元）	102.50	131.00	212.85	259.85
营业总收入（亿元）	0.22	0.12	0.07	0.01
利润总额（亿元）	5.02	3.56	1.18	-0.53
资产负债率（%）	41.58	42.00	51.88	56.76
全部债务资本化比率（%）	32.73	38.26	50.94	56.11
流动比率（%）	404.57	298.31	451.00	603.60
经营现金流动负债比（%）	-17.67	-26.14	-13.85	--
现金短期债务比（倍）	37.38	0.79	0.97	1.44

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. 2023 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 新际 Y1、20 新际 Y2、19 新际 03、19 新际 04、19 新际 05、20 新际 01、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	AAA	AAA	稳定	2021/05/27	杨涵 杨恒	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	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	2020/04/03	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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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

公司前身为新兴铸管（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。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 2023 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。

2022 年，公司主营业务较上年无重大变更。截至 2022 年底，公司纳入合并范围内二级子公司共计 15 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 2022 年底，公司合并资产总额 1299.69 亿元，所有者权益 483.01 亿元（含少数股东权益 256.17 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1045.47 亿元，利润总额 19.38 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1354.54 亿元，所有者权益 484.38 亿元（含少数股东权益 258.55 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 249.76 亿元，利润总额 3.64 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 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

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》；2021 年，财政部代

国务院国资委向公司拨付 2021 年度 50000 万元国有资本预算增资。截至本报告出具日，相关股权变更尚未进行工商登记。

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 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

注：N为续期数，其债券到期日为首个行权日

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动

中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业分析

（一）钢铁行业

1. 行业概况

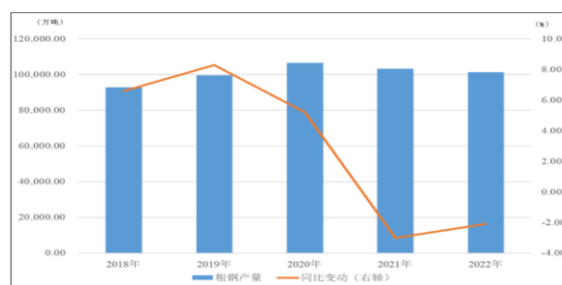
中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位。2022 年，随着中国国家调控政策的落实以及下游需求趋弱，中国粗钢产量逐年下降，钢材价格冲高后有所回落。

钢铁产品作为全球重要的基础材料，广泛应用于社会经济中的各个领域。近年来，受益于全球经济增长，以及庞大的建筑业和制造业用钢需求，全球钢铁行业市场规模不断扩大。但 2022 年，受全球经济下行压力加大、地缘政治局势动荡不安以及下游用钢需求弱化等因素影响，2022 年全球粗钢产量为 18.785 亿吨，同比下降 4.2%，为近五年来首次下跌。其中，中国粗钢产量为 10.13 亿吨，占全球产量的 53.9%。

2020—2022 年，中国粗钢产量分别为 10.65 亿吨、10.33 亿吨和 10.13 亿吨，呈下降趋势。2021 年上半年，在国内外需求拉动下，全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%；下半年，随着“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 年全年中国粗钢产量同比减少约 3200 万吨。2022 年，受下游需求偏弱以及行业盈利承压影响，国内粗钢产量继续同比下降

图 1 中国粗钢产量及增速情况

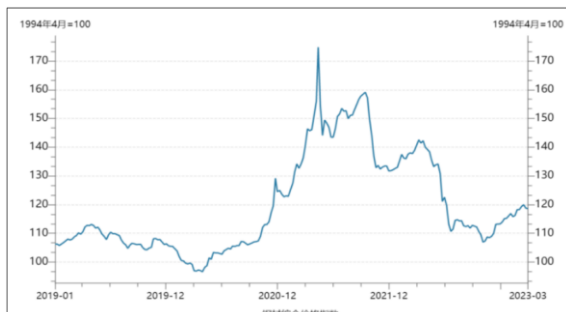
（单位：万吨、%）



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年初受下游停工停产影响，钢材价格综合指数出现一定程度下跌。随后下游复产赶工需求强劲，推动钢材价格综合指数大幅走高。2021年上半年，在成本端铁矿石、焦煤等原燃料价格大幅上涨的推动下，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，主要系需求趋弱以及原燃料价格下降所致。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43.11点；2021年全年平均指数为143.10点，同比上升37.75点。2022年一季度地缘政治冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价增长；进入二季度以来受经济预期下降、国内钢材需求低迷影响，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。截至2022年底，钢材综合价格指数较上年底下降18.45点至113.25点；2022年全年平均指数为123.36点，同比下降19.74点。

图2 钢材综合价格指数变动情况



资料来源：Wind

从经营业绩来看，根据国家统计局数据，2020—2022年，黑色金属冶炼和压延加工业营业收入分别为72776.90亿元、96662.30亿元和87147.00亿元，利润总额分别为2464.60亿元、4240.90亿元和365.50亿元。2022年，受供需双弱、成本高企影响，钢铁行业盈利水平出现大幅下滑。

2. 下游需求

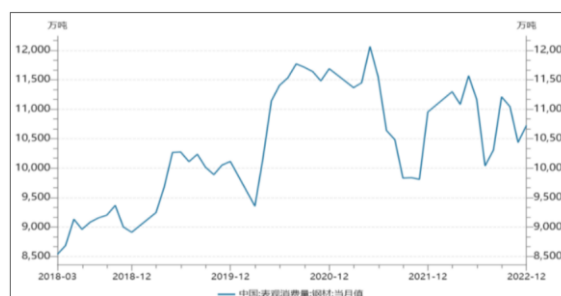
近年来，中国经济增速连年放缓，投资高速增长受到抑制。2021年，中国国内钢材表观消

费量较上年有所下降，净出口量实现同比大幅增长。2022年，基建投资增速有所提升，但受房地产投资持续下行拖累影响，整体用钢需求弱于往年。

(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，呈现出一定的周期性。2020年宏观层面调节力度加大，货币环境较为宽松，刺激了地产和基建的投资支出，钢材表观消费量大幅增长。2021年，国内钢材价格高位运行，固定资产投资增速偏低，钢材表观消费量较上年有所下降。同期，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年中国累计出口钢材6690万吨，在连续五年下降的情况下首次增长，同比增长24.65%。2022年，钢材表观消费量继续下降，中国累计出口钢材同比变化不大。

图3 中国钢材表观消费量情况

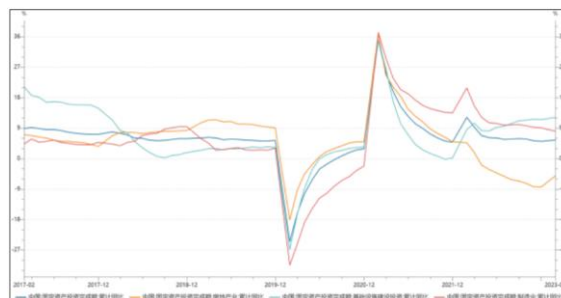


资料来源：Wind

(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 下游行业固定资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，建筑业主要包含房地产和基建业务，呈强周期性。近年来，中国固定资产投资增速有所放缓。2021—2022年，全国固定资产投资保持约5%的增速。

房地产行业方面，近年来，中国政府坚持房地产调控政策的总基调不变，地产投资增幅明显放缓，2020—2022年，全国房地产开发投资增速分别为7.0%、4.4%和-10.0%。2022年，地产政策端虽有所优化但效果并不明显，房地产市场景气度持续下行，严重拖累了用钢需求。

基建方面，基建投资是中国逆周期调节的重要工具。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0.21%，维持在低位区间运行。2022年，面对经济下行压力，中国政府加大了基建投资力度，全年基建投资增速明显提升至11.52%，对钢材需求形成一定支撑。

风电行业方面，根据国家能源局统计，2022年国内新增风电装机容量为37.63GW，同比下降20.90%，主要是由于经过抢装潮后2022年海上风电开发建设短暂进入阶段性低谷期；2023年一季度国内新增风电装机容量为10.40GW，同比增长31.65%，风电新增装机有望重回增长轨道。根据金风科技统计，2022年全年国内风电主机公开招标市场新增招标量（不含框架招标）为98.53GW，同比增长82%；其中陆风83.83GW，海风14.70GW。近年来我国风电产业快速发展，风电装机数量稳定增长，带动风电轴承市场需求持续攀升，风电轴承行业得到快速发展。风电轴承是风机所有运动部位的枢纽，作为风机的核心部件，风力发电机轴承被工信部列为七大需要重点突破的关键零部件之首。风电轴承市场需求与风电装机量有较大关系，在环境保护大背景下，我国政府鼓励风电产业的发展，风电装机量持续攀升。按照国家“十四五”规划，风电年均新增装机须达5000

万千瓦以上，到2060年，风电装机至少达到30亿千瓦，风电轴承未来前景较好。

3. 原材料供给

钢铁行业主要原燃料为铁矿石和焦炭，近年来铁矿石和焦炭价格波动较大，但均处于历史高位，钢铁企业成本控制压力加大。

（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，2020—2022年，中国铁矿石进口量逐年下降，分别为11.70亿吨、11.24亿吨和11.07亿吨。从集中度来看，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、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了较大的成本压力。

从铁矿石采购价格看，2020—2022年，中国国产铁矿石及进口铁矿石价格整体呈高位震荡趋势。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运输受阻因素影响，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；下半年随着粗钢产量下降，铁矿石价格快速回落。2022年上半年，受地缘政治冲突导致能源价格上涨、国际通胀等因素影响，铁矿石价格有所回升；但随后由于需求疲软以及美联储持续加息影响，铁矿石价格震荡下行，但整体仍处于历史较高水平。

图 5 国产和进口铁矿石价格走势情况



资料来源: Wind

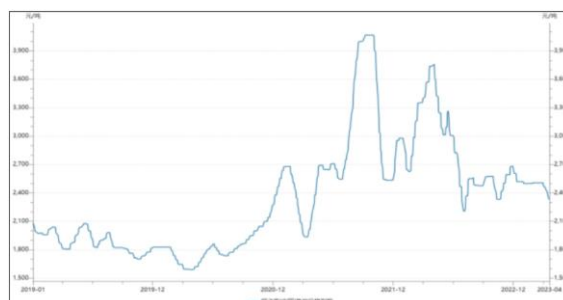
(2) 焦炭

焦炭是钢铁生产的基本原燃料,且供给主要来自中国国内煤炭企业。

2020年以来,焦炭价格整体高位运行。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年上半年,焦炭供应端偏紧,价格呈震荡上行态势;下半年在需求转弱的影响下,焦炭价格中枢明显回落,但全年均价仍同

比增长 0.88%至 2841.58 元/吨。

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、产品结构优化以及绿色低碳转型,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,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,中国政府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 2 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

发布时间	相关单位	文件名称
2020年1月	国家发改委和工信部	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》
2020年6月	国家发改委等多部委	《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》
2020年12月	工业和信息化部	《钢铁行业产能置换实施办法(征求意见稿)》
2020年12月	生态环境部等多部委	《关于规范再生钢铁原料进口管理有关事项的公告》
2021年4月	国家发改委和工业和信息化部	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
2021年4月	财政部	《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》
2021年5月	工业和信息化部	《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》
2021年7月	财政部和税务总局	《关于取消钢铁产品出口退税的公告》
2021年7月	国务院关税税则委员会	《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》
2021年12月	工业和信息化部、科学技术部和自然资源部	《“十四五”原材料工业发展规划》
2022年1月	工业和信息化部、国家发改委和生态环境部	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》
2022年1月	国务院	《“十四五”节能减排综合工作方案》
2022年8月	工业和信息化部、国家发改委和生态环境部	《工业领域碳达峰实施方案》

资料来源: 公开资料、联合资信整理

2020年1月，国家发改委办公厅、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。

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。

2021年4月，国家发改委和工信部就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。为保持政策的连续性、稳定性，巩固粗钢产量压减成果，2022年，国家发改委等四部委继续开展全国粗钢产量压减工作，在重点区域上突出压减京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域粗钢产量，确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。

2022年1月24日，国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》，推进钢铁、水泥、焦化行业及燃煤锅炉超低排放改造，到2025年，完成5.3亿吨钢铁产能超低排放改造，大气污染防治重点区域燃煤锅炉全面实现超低排放。

2022年8月1日，工业和信息化部、国家发改委和生态环境部发布《工业领域碳达峰实施方案》，明确提出了钢铁行业的碳达峰目标，到2025年，废钢铁加工准入企业年加工能力超过1.8亿吨，短流程炼钢占比达15%以上，到2030年，富氢碳循环高炉冶炼、氢基竖炉直接还原铁、碳捕集利用封存等技术取得突破应用，短流程炼钢占比达20%以上。

5. 行业关注

铁矿石采购议价能力较弱

近年来，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，行业集中度不断提升，但中国钢铁企业集中度依然低于国际矿山企业，中国铁矿石进口量大但对于国际铁矿石价格议价能力有限。

环保水平有待进一步提高

钢铁行业作为污染排放量最高的制造行业，受政策调控影响较大。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。同时，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。但目前，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与国际水平尚存较大差距。

粗钢产能压减和产能集中度提升目标明确

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。2022年以来，我国经济发展遇到国内外多重超预期因素冲击，钢铁行业面临下游需求不及预期、煤焦等能源价格高企、钢材价格下行等困难，整体效益处于近年来较低水平。

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。中国生产的球铁铸管产品在国际市场上竞争优势强。

2022 年以来，我国经济发展遇到国内外多重超预期因素冲击，钢铁行业面临下游需求不及预期、煤焦等能源价格高企、钢材价格下行等困难，整体效益处于近年来较低水平。据中钢协统计数据显示，2022 年全国粗钢产量 10.13 亿吨，同比下降 2.1%；粗钢表观消费量 9.6 亿吨，同比下降 3.4%，全年供需基本平衡；全年粗钢产量同比下降，钢材价格冲高回落，总体低于上年，会员钢铁企业全年累计实现利润总额 982 亿元，同比下降 72.27%。铁水成本随原燃料价格波动冲高回落，整体仍处于高位。钢铁行业在复杂经营环境和市场形势下，理性判断市场形势，积极适应市场变化，多措并举提质降本增效，行业运行总体保持相对平稳。

2. 行业政策

2022 年以来，我国出台了多项法律法规及相关政策支持球墨铸铁行业发展。

2022 年以来，国家出台多项政策推动球墨铸铁行业的发展，建立了良好的政策环境。

表 3 球墨铸铁行业相关行业政策

发布时间	相关单位	文件名称	基本情况
2022 年 1 月	工信部、国家发改委、生态环境部	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	力争到 2025 年，钢铁工业基本形成布局结构合理、资源供应稳定、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续发展格局；在推进企业兼并重组方面，鼓励行业龙头企业实施兼并重组，打造若干世界一流超大型钢铁企业集团；依托行业优势企业，在不锈钢、特殊钢、无缝钢管、铸管等领域分别培育 1~2 家专业化领航企业。该指导意见为铸管行业推动兼并重组、打造领域企业提供政策支持
2022 年 1 月	国务院	《“十四五”节能减排综合工作方案》	从实施节能减排重点工程、健全节能减排政策机制和强化节能减排工作落实等方面，对钢铁行业节能减排工作做出了指引。鼓励将高炉—转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢；明确到 2025 年，完成 5.3 亿吨钢铁产能超低排放改造；“十四五”时期，规模以上工业单位增加值能耗下降 13.5%，万元工业增加值用水量下降 16%；到 2025 年，通过实施节能降碳行动，钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、电石等重点行业产能和数据中心达到能效标杆水平的比例超过 30%；持续打好长江保护修复攻坚战，扎实推进城镇污水垃圾处理和工业、农业面源、船舶、尾矿库等污染治理工程，到 2025 年，长江流域总体水质保持为优，干流水质稳定达到 II 类；着力打好黄河生态保护治理攻坚战，实施深度节水控水行动，加强重要支流污染治理，开展入河排污口排查整治，到 2025 年，黄河干流上中游（花园口以上）水质达到 II 类；推进城市生活污水管网建设和改造，实施混错接管网改造、老旧破损管网更新修复，加快补齐处理能力缺口，推行污水资源化利用和污泥无害化处置。该工作方案为行业高质量发展和规范运行以及铸管应用领域拓展提供政策支持
2022 年 2 月	住房和城乡建设部办公厅、国家发展改革委	《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》	全国城市公共供水管网漏损率力争控制在 9% 以内。通知明确提出，实施供水管网改造工程，直径 100 毫米及以上管道，鼓励采用钢管、球墨铸铁管等优质管材；直径 80 毫米及以下管道，鼓励采用薄壁不锈钢管；新建和改

			造供水管网要使用柔性接口
2022年5月	水利部	《关于加快推进省级水网建设的指导意见》	明确了加快推进省级水网建设的指导思想和主要目标。到2025年,省级水网建设规划体系全面建立,水网工程建设取得积极进展,水利基础设施薄弱环节建设得到加强,水资源集约节约安全利用水平得到提高,体制机制法治进一步健全,初步形成一批可借鉴、可推广的典型经验。到2035年,省级水网体系基本建成,水旱灾害防御能力、水资源集约节约利用能力、水资源优化配置能力、河湖生态保护治理能力、水网智慧化水平、体制机制法治管理水平明显提高,水安全保障能力显著增强
2022年6月	生态环境部等七部门	《减污降碳协同增效实施方案》	2025年和2030年,全国短流程炼钢占比分别提升至15%、20%以上
2022年12月	钢协	《钢铁行业能效标杆三年行动方案》	提出要通过钢铁行业“双碳最佳实践能效标杆示范厂”培育,力争2023年末0.8亿吨~1亿吨产能达到能效标杆水平,2024年末1.5亿吨~2亿吨产能达到能效标杆水平,2025年末钢协会员单位3亿吨以上产能达到能效标杆水平,能效基准水平以下产能基本清零

资料来源:公开资料、联合资信整理

2. 行业发展

供需关系和商业模式变化,市场竞争加剧,加之外部环境不确定因素加大,出口市场面临困难挑战。

行业围绕国家《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》,规划建设一系列国家水网骨干项目,但供需关系和商业模式变化,市场竞争加剧。2023年,我国经济韧性强,但也面临经济增长企稳基础尚需巩固、需求不足仍然突出的问题。加之外部环境不确定因素加大,全球通胀仍处于高位,世界经济和贸易增长动能减弱,出口市场面临困难挑战。

六、基础素质分析

1. 产权状况

详见本报告“二、企业基本情况”章节。

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,拥有冶金铸造、轻工服装、机械装备、应急和医药五大业务板块。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。2022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。2022年,新产品方面,开发了DN100-1600热力自锚接口和耐磨涂层平口短顶管,开发第三代智慧管件,ML20MnTiB合金冷镦钢等多个优特钢产品实现批量供货。工艺创新方面,管件轻量化设计降低重量5%~10%,污水管用矿渣高铝水泥降低材料成本12%左右,芜湖连铸在线压下技术降低平均偏析指数11%。在国家重大专项课题申报方面,非开挖修复项目获批央企攻坚工程二期任务,某型风扇轴材料与锻件项目成功申报国家重大专项课题。新兴铸管主持制定7项标准,其中国际标准1项、团体标准3项、地方标准3项,获得全国钢标准化委员会颁发的“标准化优秀组织奖”和“技术标准优秀奖”。

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。2022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,9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。

机械装备/应急业务由子公司新兴际华应

急产业有限公司（以下简称“应急产业公司”）负责运营，产品及服务涵盖军需后勤保障、应急救援设备设施（包括应急物资储备物流）、特种车辆、工程机械等产业领域。应急产业公司是国内唯一系列化应急救援装备研发生产企业，主要分布在北京、天津、武汉、沈阳等直辖和省会城市，包含 5 户经营超过 50 年的三级企业，4 户企业具有军队科研生产二级保密资质和高新技术企业和 1 个院士专家工作站。

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 2023 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

2022 年，公司少数董事和高级管理人员发生变更，属正常人员变更，对公司经营无影响。公司管理制度连续，管理运作正常。

2022 年，公司少数董事和高级管理人员发生变更，属正常人员变更。公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

表 4 2022 年公司董事和高级管理人员变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人职务	变更类型	决定（议）时间或聘任生效时间
董事	杨旭	现任董事	聘任	2022 年 8 月

表 5 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
冶金铸造	526.78	40.97	10.14	470.77	45.03	7.24
轻工服装	151.06	11.75	8.79	151.13	14.46	11.60
机械装备/应急	50.31	3.91	9.75	27.62	2.64	2.03
医药	25.75	2.00	36.55	22.35	2.14	35.10

董事	吴孟飞	现任外部董事	聘任	2022 年 4 月
高级管理人员	杨旭	现任总经理	聘任	2022 年 8 月
高级管理人员	贾世瑞	原总经理	辞任	2022 年 8 月
高级管理人员	王社教	现任总会计师	聘任	2022 年 5 月
高级管理人员	荣岩	原总会计师	辞任	2022 年 5 月
高级管理人员	陈一军	现任纪委书记	聘任	2022 年 5 月

资料来源：公司公告

杨旭先生，1973 年出生，汉族，大学学历，硕士学位。杨旭先生曾任鞍钢股份热轧带钢厂厂长，鞍钢集团朝阳钢铁有限公司执行董事、总经理、党委副书记，鞍钢集团有限公司战略规划部副总经理，鞍山钢铁集团市委常委、鞍钢股份有限公司市委常委、董事、副总经理等职务。杨旭先生现任公司党委副书记、董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受产业链资源整合，其他业务板块内子公司调整变化影响，营业总收入同比有所下降；受轻工服装业务和其他业务中商贸物流板块毛利率提升等因素影响，公司综合毛利率同比略有提升。

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、轻工服装、机械装备、应急和医药五大板块。2022 年，公司实现营业总收入 1045.47 亿元，同比有所下降；实现利润总额 19.38 亿元，同比有所增长，主要系投资收益增长所致。

其他业务	531.96	41.37	3.51	373.60	35.73	6.19
合计	1285.86	100.00	7.42	1045.47	100.00	7.95

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；2022年，受行业下行，需求收缩影响，公司冶金铸造业务收入同比有所下降。轻工服装板块主要为纺织服饰生产销售及贸易业务，2022年收入同比略有增长。机械装备/应急板块主要为冶金矿山成套装备、离心球墨铸管生产线成套设备、特种车辆、起重装备和汽车铸件产品生产销售业务；2022年，受产业链资源整合，板块内子公司调整变化影响，机械装备/应急板块收入同比有所下降。其他业务主要包括商贸物流、物业经营、商业地产开发及部分原机械装备/应急等业务；2022年，公司聚焦高质量发展，其他业务收入同比大幅下降。2022年，公司医药业务收入同比略有下降。

从毛利率情况来看，2022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；受产品结构调整和产业链延伸不断进行技术装备更新因素影响，轻工服装业务毛利率同比有所提升；受产业链资源整合以及同类业务归并等因素影响，机械装备/应急业务毛利率同比有所下降，其他业务毛利率有所提升；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，2022年，公司综合毛利率同比略有提升。

2023年1—3月，公司实现营业总收入249.76亿元，同比下降20.18%，主要系产业链资源整合，板块内子公司调整变化影响所致；实现利润总额3.64亿元，同比下降46.87%，主要系冶金铸造业务毛利润同比下降所致。

2. 冶金铸造

2022年，新兴铸管整体收入规模和毛利率同比均有所下降，前五大供应商和客户集中度均较低；生产方面，钢材和铸管产品产能稳定，产量和产能利用率同比均有所下降，产能利用

率维持在较高水平；销售方面，钢材产品销量同比有所下降，铸管产品销量同比略有增长，销售均价均有所下降，产销率均有所提升，且维持在较高水平。

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

新兴铸管钢材和铸管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。2022年，受行业下行，需求收缩以及铁矿石、煤炭及钢材等大宗原材料价格波动影响，新兴铸管毛利润同比下降35.60%至34.91亿元；毛利率同比下降2.86个百分点至7.31%。2022年，新兴铸管向前五大供应商采购金额合计46.27亿元，占其年度采购总额的比例为8.82%，集中度较低。

(2) 产品生产

2022年，新兴铸管生产模式及质量管理较上年变化不大。截至2022年底，新兴铸管钢材和铸管产品产能较上年均无变化。2022年，新兴铸管钢材和铸管产品产量和产能利用率同比均有所下降，产能利用率均处于较高水平。

表6 新兴铸管主要产品产能及产量情况

项目	单位	2021年	2022年
钢材产品	产能（万吨/年）	500.00	500.00
	产量（万吨）	582.06	528.57
	产能利用率（%）	116.41	105.71
铸管产品	产能（万吨/年）	320.00	320.00
	产量（万吨）	312.62	302.90
	产能利用率（%）	97.69	94.66

资料来源：公司提供

(3) 产品销售

2022年，新兴铸管产品销售模式及结算方式较上年变化不大。2022年，新兴铸管钢材产品销量同比有所下降，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下降；钢材产品和铸管产品产销率均有所提升，且维持在较高水平。2022年，新兴铸管前五大客户销售额合计 35.64 亿元，占年度钢材产品和铸管产品销售总额比例为 7.13%，集中度较低。

表 7 新兴铸管主要产品销售情况

项目	单位	2021 年	2022 年
钢材产品	销量（万吨）	579.55	542.42
	销售均价（元/吨）	4596.20	4044.91
	产销率（%）	99.57	102.62
铸管产品	销量（万吨）	294.67	298.60
	销售均价（元/吨）	5108.93	4926.99
	产销率（%）	94.26	98.58

资料来源：公司提供

3. 轻工服装

2022 年，际华股份整体收入规模和毛利率同比均有所增长，前五大供应商集中度较低。生产方面，2022 年，受益于军队换装及部委订单增长，职业服装块产能和产能利用率较上年均有所提升；受建筑行业企业客户需求下降，劳保订单减少使得胶布鞋生产需求下降因素影响，职业鞋靴板块产能和产能利用率整体有所下滑。销售方面，2022 年，受市场竞争影响，公司产品单价下跌，军需品及民品盈利空间缩减。此外，军需品结算周期较长，回款速度较慢，对公司资金造成一定占用。

公司轻工服装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、武警部队军需品采购的核心供应商，在军需品（包括服装、鞋、帽及配饰等）市场占有率超过 50%；同时，际华股份是消防、检察院、法院、税务、公安、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，2022 年占据公安和消防的被装市场份额分别为 10% 和 50%，并在央企、大中型企业工装、行业制服、劳保配装等市场占有一定份额，行业地位显著。

（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。2022 年，际华股份前五大供应商采购金额合计 12.52 亿元，占当年采购总额的 9.20%，供应商集中度较低。

（2）产品生产

2022 年，际华股份生产模式较上年变化不大。

职业装方面，截至 2022 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 2022 年底，际华股份职业装及各类服装产能为 10058 万套件/年，同比增长 162.68%；产能利用率为 95.79%，同比提升 46.62 个百分点；各类服饰产能为 3530 万件/年，同比增长 162.65；产能利用率为 89.76%，同比提升 30.24 个百分点；各类帽子、手套产能为 560 万件/年，同比增长 162.91%；产能利用率为 84.54%，同比提升 41.04 个百分点；际华股份职业服装块产能和产能利用率较上年均有所提升，主要系受益于军队换装及部委订单增长所致。

职业鞋靴方面，截至 2022 年底，际华股份拥有 39 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 2022 年底，际华股份职业鞋靴产能为 3940 万双/年，同比下降 24.27%；产能利用率为 69.80%，同比下降 13.96 个百分点；橡胶件产能为 2 万吨/年，同比下降 60.00%；产能利用率为 42.88%，同比提升 4.28 个百分点；橡胶大底产能为 191 万双/年，同比下降 34.14%；产

能利用率为78.17%，同比下降15.64个百分点。际华股份职业鞋靴板块产能和产能利用率整体有所下滑，主要系建筑行业企业客户需求下降，劳保订单减少使得胶布鞋生产需求下降所致。

表8 际华股份主要产品生产情况

项目	单位	2022年底	同比变化(%, 百分点)
职业装及各类服装	产能(万套件/年)	10058	162.68
	产能利用率(%)	95.79	46.62
各类服饰	产能(万件/年)	3530	162.65
	产能利用率(%)	89.76	30.24
各类帽子、手套	产能(万件/年)	560	162.91
	产能利用率(%)	84.54	41.04

资料来源：公司提供

(3) 产品销售

从销售情况来看，2022年，际华股份职业装销量为12293.71万套，同比增长178.18%；鞋类（皮鞋、胶鞋）销量为5766.18万双，同比下降12.93%；际华股份职业装产销率为97.60%，同比下降7.40个百分点，鞋类产销率为114.47%，同比提升18.61个百分点。价格方面，2022年际华股份职业装和鞋类产品销售均价分别为48.17元/套和52.75元/双，同比分别下降17.01%和9.05%。2022年，受市场竞争影响，公司产品单价下跌，军需品及民品盈利空间缩减。此外，军需品结算周期较长，回款速度较慢，对公司资金造成一定占用。

表9 际华股份主要产品销售情况

项目	单位	2022年	同比变化(%, 百分点)
职业装	销量(万套)	12293.71	178.18
	销售均价(元/套)	48.17	-17.01
	产销率(%)	97.60	-7.40
鞋类(皮鞋、胶鞋)	销量(万双)	5766.18	-12.93
	销售均价(元/双)	52.75	-9.05
	产销率(%)	114.47	18.61

资料来源：公司提供

2022年，际华股份前五名客户销售额为56.59亿元，占年度销售总额的36.66%，整体集中度一般。

4. 机械装备/应急

2022年，受业务归并和结构调整等因素影响，公司机械装备/应急业务收入和毛利率同比均有所下降，前五大供应商和客户集中度均一般。

公司机械装备/应急板块主要由应急产业公司负责运营，主要产品包括军队后勤智能化保障轮式装备，高端应急救援装备及特种装备，履带装备，冷链物流、特种车辆，医疗类装备等。2022年，受业务归并和结构调整等因素影响，公司机械装备/应急业务收入和毛利率同比均有所下降。2022年，公司机械装备/应急业务前五大供应商采购金额合计1.10亿元，占全年采购额的15.11%，集中度一般；前五大客户销售合计1.17亿元，占全年销售额的15.96%，集中度一般。

5. 医药业务

2022年，公司医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。

公司医药业务板块主要由海南海药、天津华津制药有限公司和新兴凌云医药化工有限公司负责运营。

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2023年3月底，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。

2022年，海南海药主要产品销售收入合计14.82亿元，同比有所下降；毛利率为44.38%，同比有所提升。

表10 海南海药医药制造业务收入概况

项目	2021年			2022年		
	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
肠胃康	1.71	8.62	80.60	1.85	12.41	79.27
头孢制剂系列	4.24	21.37	67.55	4.07	27.46	68.50
其他品种	6.14	30.95	44.60	5.01	33.81	35.89
原料药及中间体	5.77	39.06	6.30	3.90	26.32	13.54
合计	19.84	100.00	41.43	14.82	100.00	44.38

资料来源：公司提供

6. 其他业务

2022年，公司物业经营板块情况良好，出租率均有所提升；因公司落实国务院国资委对中小微企业的房租减免政策，物业经营收入同比有所下降；受钢铁行业下行，需求收缩，以及产业链资源整合、同类业务归并等因素影响，商贸物流板块收入有所下降，毛利率有所提升。

公司其他业务主要包含物业经营和商贸物流板块，运营实体分别为新兴际华投资有限公司（以下简称“际华投资”）和中新联进出口公司（以下简称“中新联”）。

(1) 物业经营

物业经营板块为公司其他业务利润的主要来源。2022年，际华投资物业经营业务收入4.68亿元，同比下降10.00%，主要是公司落实国务院国资委对中小微企业的房租减免政策所致。际华投资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。2022年，“财富中心”与“中华广场”可出租总面积保持稳定，出租率同比均有所提升；“财富中心”平均租金同比有所下降，“中华广场”平均租金略有提升。

表11 际华投资主要物业经营情况

项目名称	项目	2021年	2022年
北京财富中心	可出租总面积(万平方米)	13.32	13.31
	出租率(%)	86.78	91.44
	平均租金(元/平方米/年)	2250.79	1748.31

表12 截至2022年底公司重大在建项目情况

项目名称	预算数(万元)	2022年投资金额(万元)	工程累计投入占预算比例(%)	资金来源
新兴铸管-黄石新兴管业有限公司绿色智能制造产业园项目	218000.00	108590.52	57.50	自有资金、借款

	租赁收入(亿元)	2.62	2.13
广州中华广场	可出租总面积(万平方米)	13.97	13.97
	出租率(%)	87.83	91.51
	平均租金(元/平方米/年)	1567.93	1580.04
	租赁收入(亿元)	1.92	2.01

资料来源：公司提供

(2) 商贸物流

商贸物流板块为公司其他业务收入的主要来源。中新联作为专业化贸易服务公司，围绕废钢、专项进口两大平台开展国内国际贸易业务。目前，中新联主要产品有废钢、专项进口（涵盖黑色金属、有色金属、化工产品、纸浆产品、农副产品）、煤炭、废不锈钢等。2022年，受钢铁行业下行，需求收缩，以及产业链资源整合、同类业务归并等因素影响，中新联商贸物流收入361.81亿元，同比下降9.32%；毛利率为5.16%，同比提升2.27个百分点。

7. 在建项目

截至2022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有资金，公司资本支出压力一般。

截至2022年底，公司重大在建项目的规划总投资预算为197.73亿元，涉及厂区建设和生产线改造等项目。2022年公司完成投资31.05亿元，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有资金，公司资本支出压力一般。

际华股份-长春目的地中心	158630.00	-1977.60	73.68	自有资金、募集
医药控股-重庆天地医药产业园项目第一期	117500.00	21581.14	74.55	募集资金
资本经营-大连中华城 B 地块项目	240000.00	21.20	18.29	自有资金
资本经营-咸宁际华室内滑雪场项目	105071.00	25977.95	38.00	自有资金、借款
陕西际华园开发建设有限公司-际华园项目一期	100000.00	5554.53	35.24	自有资金、募集
海南海药-生物医药产业园 FDA 认证建设项目	72076.84	557.30	94.63	募集资金
江苏普健厂区建设工程	12000.00	--	57.21	其他来源
南京际华三五二一特种装备有限公司际华特种防护与应急保障基地项目	14783.30	8723.21	59.01	募集资金
际华三五三一实业有限公司-公司整体搬迁	9600.00	2670.52	93.50	自有资金
一号高炉环保提升改造工程	26563.00	5137.90	19.30	自有资金
三兴天津生产基地	7318.00	3972.85	54.29	自有资金
际华三五四二纺织有限公司工业园项目	59112.87	20575.78	87.37	自有资金、募集
川钢厂项目-应急救援装备检测中心及培训演练基地	50000.00	9.11	7.57	自有资金
江苏普健净化工程	1495.33	--	60.00	其他来源
江苏普健设备工程	3500.00	--	29.06	其他来源
中华广场一期物业工程	7400.00	--	97.50	自有资金
大兴区广茂大街 44 号院项目	10000.00	412.84	4.13	自有资金
广东际华园项目（广东际华园）	360000.00	804.07	34.73	自有资金、募集
同丰路公寓	5643.00	1453.48	100.00	自有资金、借款
194 万吨焦化项目	249985.82	48062.71	94.00	自有资金
炼钢转炉钢渣处理改造工程	6990.00	1135.67	80.10	自有资金
烧结机、球团脱硝项目	1527.40	23.98	91.50	自有资金
沧州-480 万 t/a 带式焙烧机球团工程	140100.00	57173.88	75.00	集团拨付
合计	1977296.56	310461.05	--	--

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

2022年，公司部分经营效率指标均有所下降，整体经营效率尚可。

从经营效率指标来看，2022年，公司销售债权周转次、存货周转次数和总资产周转次数同比分别下降1.90次、0.78次和0.14次至8.56次、5.93次和0.79次。

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2022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2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司不再纳入合并范围内子公司20家，其中注销13家，破产清算6家，出售转让1家；新纳入合并范围内子公司13家，均为取得控制权。截至2022年底，公司纳入合并范围内二级子公司共计15家；整体看，公司财务数据可比

性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额1299.69亿元，所有者权益483.01亿元（含少数股东权益256.17亿元）；2022年，公司实现营业总收入1045.47亿元，利润总额19.38亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1354.54亿元，所有者权益484.38亿元（含少数股东权益258.55亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入249.76亿元，利润总额3.64亿元。

2. 资产质量

截至2022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，公司资产流动性强、整体质量高。

截至2022年底，公司资产总额较上年末有所下降，主要来自于流动资产的下降，资产结构相对均衡。

表 13 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	719.50	53.83	661.37	50.89	700.82	51.74
货币资金	257.84	35.84	218.13	32.98	212.66	30.34
应收账款	66.08	9.18	79.90	12.08	92.14	13.15
其他应收款	93.12	12.94	86.00	13.00	84.55	12.06
存货	158.79	22.07	165.93	25.09	171.29	24.44
非流动资产	617.09	46.17	638.32	49.11	653.73	48.26
长期股权投资	65.31	10.58	63.29	9.91	64.42	9.85
固定资产	276.48	44.80	306.63	48.04	300.90	46.03
在建工程	82.09	13.30	69.08	10.82	79.13	12.11
无形资产	88.51	14.34	81.73	12.80	76.79	11.75
资产总额	1336.59	100.00	1299.69	100.00	1354.54	100.00

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 2022 年底，公司货币资金较上年末有所下降；从构成看，主要为银行存款（占 88.57%）和其他货币资金（占 11.39%）。其中，未受限货币资金 188.53 亿元，相对充裕；使用受限的货币资金合计 29.61 亿元，主要为保证金、存放中央银行存款和定期存单等；受限比率为 13.57%，受限比例一般。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年末有所增长。公司应收账款累计计提坏账准备 18.90 亿元，计提比例为 19.13%；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 87.64%）中，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 78.96%，1 至 2 年（含 2 年）占 7.65%，2 至 3 年（含 3 年）占 2.58%，3 年以上占 10.81%。截至 2022 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 25.38 亿元，占当期应收账款合计的比例为 25.70%，集中度一般。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2022年底，公司其他应收款较上年末有所下降；账龄方面，1年以内（含1年）的占32.56%，1至2年（含2年）的占18.95%，2至3年（含3年）的占7.03%，3年以上占41.46%；公司对其他应收款累计计提坏账准备72.98亿元，计提比例为45.90%；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收账款合计56.28亿元，占其他应收款项合计的比例为35.40%，集中度较高，构成为债权转让、往来款和往来诉讼款，计提坏账准备27.56亿元。

截至 2022 年底，公司存货较上年末有所增长，主要系库存商品增长所致。其中，原材料占 12.79%，库存商品占 35.27%，开发成本占

19.71%，开发产品占 18.67%。截至 2022 年底，公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 12.17 亿元，计提比例为 6.83%，计提比例低。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年年底略有下降；从构成看，主要为对宁波保税区新德优兴投资合伙企业(有限合伙)(13.98 亿元)、深圳九天清控投资合伙企业(有限合伙)(14.66 亿元)、芜湖皖新万汇置业有限责任公司(9.90 亿元)、拜城县峰峰煤焦化有限公司(8.84 亿元)和 PTMegahSuryaPertiwi(9.97 亿元)的投资；权益法下确认的投资收益共计 6.27 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年年底有所增长，主要系新增机器设备和房屋及建筑物所致。从构成看，主要为房屋及建筑物(占 44.51%)和机器设备(占 52.00%)；公司固定资产累计计提折旧 183.94 亿元，累计计提减值准备 21.69 亿元，固定资产成新率为 58.93%，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 2022 年底，公司在建工程较上年年底有所下降，主要系转入固定资产较多所致；从构成看，主要为“新兴铸管-在建工程项目”(20.14 亿元)、“际华股份-长春目的地中心”(11.62 亿元)和“重庆天地医药产业园项目第一期”(8.76 亿元)；在建工程共计提减值准备 3.11 亿元，计提比例为 4.30%，计提比例低。

截至 2022 年底，公司无形资产较上年年底有所下降，主要系土地使用权减少所致；从构成看，主要为土地使用权(占 77.94%)、探矿权(占 8.73%)和非专利技术(占 3.23%)。截至 2022 年底，公司无形资产累计摊销为 16.95 亿元，计提减值准备 2.18 亿元。

截至 2022 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 14 截至 2022 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	29.61	2.28	票据保证金、

			存单质押
固定资产	14.94	1.15	抵押借款
无形资产	6.40	0.49	抵押借款
在建工程	6.09	0.47	抵押借款
长期应收款	0.91	*	抵押借款
长期股权投资	3.37	0.26	抵押借款
投资性房地产	0.17	*	抵押借款
其他权益工具	0.14	*	银行承兑汇票 敞口抵押
应收票据	1.66	0.13	已背书未到期
合计	63.29	4.87	--

注：“*”表示无意义
资料来源：公司年报

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1354.54 亿元，较上年年底增长 4.22%。其中，流动资产占 51.74%，非流动资产占 48.26%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模有所下降，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 483.01 亿元，较上年年底下降 4.27%，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 46.96%，少数股东权益占比为 53.04%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 11.77%、19.25%、12.92% 和 0.75%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 484.38 亿元，较上年年底增长 0.28%，较上年年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年年底有所下降，结构较为均衡；债务负担处于合理水平，有息债务结构合理；若将发行的永续债调整至长期债务，公司债务负担将有所加重；公司未来到期债务分布较为均衡。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年年底有所下降，主要来自于流动负债的下降。公司负债以流动负债为主，负债结构较为均衡。

表 15 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)
流动负债	541.99	65.14	429.85	52.63	424.41	48.77
短期借款	173.60	32.03	100.17	23.30	103.51	24.39
应付票据	62.20	11.48	48.65	11.32	50.68	11.94
应付账款	117.93	21.76	127.22	29.60	127.72	30.09
合同负债	69.42	12.81	47.99	11.16	49.97	11.77
非流动负债	290.06	34.86	386.83	47.37	445.75	51.23
长期借款	100.47	34.64	194.18	50.20	241.83	54.25
应付债券	139.81	48.20	147.23	38.06	157.16	35.26
负债总额	832.05	100.00	816.68	100.00	870.16	100.00

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 2022 年底，公司短期借款较上年底有所下降，主要系公司优化融资结构调整所致；从构成看，主要为信用借款（占 82.33%）和保证借款（占 10.94%）。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底有所下降；构成为银行承兑汇票（占 97.40%）和商业承兑汇票（占 2.60%）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 2022 年底，公司应付账款较上年底有所增长；账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占 78.30%）。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底有所下降，主要系预收货款和预收房款下降所致；从构成看，主要为预售房款（占 95.04%）。

截至 2022 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；从构成看，主要为抵押借款（占 9.40%）和信用借款（占 82.95%）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底有所增长，主要系发行“22 新际 01”“22 新际 02”和“22 新际 03”所致。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 534.91 亿元，较上年底下降 0.64%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 34.43%，长期债务占 65.57%，以长期债务为主，其中，短期债务 184.16 亿元，较上年底下降 34.74%，主要系短期借款和应付票据下降所致；长期债务 350.76 亿元，较上年底增长 36.91%，

主要系长期借款和应付债券增长所致。从债务指标来看，截至 2022 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 62.84%、52.55%和 42.07%，较上年底分别提高 0.59 个百分点、0.93 个百分点和 8.39 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 627.91 亿元。债务结构方面，短期债务 184.16 亿元（占 29.33%），长期债务 443.76 亿元（占 70.67%）。从债务指标看，截至 2022 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 69.99%、61.69%和 53.22%，较调整前分别上升 7.16 个百分点、9.14 个百分点和 11.15 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 587.21 亿元，较上年底增长 9.78%。债务结构方面，短期债务占 30.51%，长期债务占 69.49%，以长期债务为主，其中，短期债务 179.14 亿元，较上年底下降 2.72%，较上年底变化不大；长期债务 408.07 亿元，较上年底增长 16.34%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从债务指标来看，截至 2023 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 64.24%、54.80%和 45.72%，较上年底分别提高 1.40 个百分点、2.25 个百分点和 3.66 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务增至 680.21 亿元。债务结构方面，短期债务 179.14 亿元（占 26.34%）、

长期债务 501.07 亿元（占 73.66%）。从债务指标看，截至 2023 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 71.11%、63.48% 和 56.15%，较调整前分别上升 6.87 个百分点、8.68 个百分点和 10.42 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司有息债务期限分布情况如下表所示，整体看，公司未来到期债务分布较为均衡。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布

项目	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
借款金额 (亿元)	103.48	106.40	125.97	189.48	525.33
占比 (%)	19.70	20.25	23.98	36.07	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，受产业链资源整合，其他业务板块内子公司调整变化影响，公司营业总收入同比有所下降；公司费用控制能力强，非经常性损益对利润总额有一定影响，资产减值损失对利润产生侵蚀，整体盈利能力一般。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，且营业总收入增速大于营业成本增速，营业利润率同比有所提升。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额同比有所下降，主要系销售费用和研发费用下降所致；销售费用同比下降 8.14%，主要系市场开发费下降所致；研发费用同比下降 17.16%，主要系委托外部研发费和材料费用下降所致。2022 年，公司期间费用率为 6.34%，同比提升 1.02 个百分点，公司费用控制能力强。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现其他收益 6.12 亿元，同比增长 106.85%，主要系政府补助增长所致；投资收益同比大幅增加 29.02 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增长所致。减值损失方面，2022 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计数同比增长 51.46% 至 37.94 亿元，主要系信用减值损失中坏账损失增长所致。2022 年，公司资产处置收益同比下降 51.45% 至 3.97 亿元，主要系固

定资产处置利得或损失下降所致；营业外收入同比增长 7.77% 至 2.15 亿元，主要系“无需支付的应付款”增长所致。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升。

表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	1285.86	1045.47	249.76
营业成本（亿元）	1190.42	962.35	233.07
期间费用（亿元）	68.35	66.26	14.48
其中：销售费用（亿元）	16.68	15.32	3.68
管理费用（亿元）	27.11	26.65	6.22
研发费用（亿元）	12.83	10.63	1.93
财务费用（亿元）	11.73	13.66	2.64
投资收益（亿元）	8.69	37.71	1.55
利润总额（亿元）	13.62	19.38	3.64
营业利润率（%）	6.78	7.19	6.00
总资本收益率（%）	2.27	3.30	--
净资产收益率（%）	0.35	2.89	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 249.76 亿元，同比下降 20.18%，主要系产业链资源整合，板块内子公司调整变化影响所致；实现利润总额 3.64 亿元，同比下降 46.87%，主要系冶金铸造业务毛利润同比下降所致。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营现金流持续净流入，但规模有所下降，收入实现质量有所提升；投资活动和筹资活动现金流量净额均持续净流出，但规模均有所收窄。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降，主要系业务规模收缩，相应销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金同比下降所致；受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额同比有所下降，现金收入比有所提升。

从投资活动来看，2022 年，受收回投资收到的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少影响，公司投资活动现金

流入量和流出量同比均有所下降，投资活动现金流量净额持续净流出，但规模有所缩窄。

2022年，公司筹资活动前现金流量净流入规模同比大幅下降。

从筹资活动来看，2022年，受取得借款和支付其他与筹资活动有关的现金减少影响，公司筹资活动现金流入量和流出量均有所下降，筹资活动现金流量净额持续净流出，但规模有所缩窄。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流出额同比增长170.51%，投资活动现金净流出额同比增长148.38%，筹资活动现金净流入额同比增长16.66%；同期，公司现金收入比同比提升2.25个百分点。

表18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入小计	1418.16	1344.76	253.13
经营活动现金流出小计	1348.24	1319.08	296.61
经营现金流量净额	69.92	25.68	-43.48
投资活动现金流入小计	36.49	25.15	4.24
投资活动现金流出小计	61.04	47.06	20.14
投资活动现金流量净额	-24.55	-21.91	-15.90
筹资活动前现金流量净额	45.37	3.77	-59.39
筹资活动现金流入小计	348.47	323.82	131.72
筹资活动现金流出小计	396.36	361.77	79.18
筹资活动现金流量净额	-47.89	-37.95	52.53
现金收入比（%）	105.81	123.49	98.06

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

2022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，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力极强。

表19 公司偿债能力指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年1~3月
短期偿债能力	流动比率（%）	132.75	153.86	165.13
	速动比率（%）	103.46	115.26	124.77
	经营现金/流动负债（%）	12.90	5.97	-10.25
	经营现金/短期债务（倍）	0.25	0.14	-0.24
	现金类资产/短期	1.10	1.44	1.55

	债务（倍）			
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	64.34	66.29	--
	全部债务/EBITDA	8.37	8.07	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.05	-0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	2.90	3.34	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.15	1.30	--

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，截至2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，流动资产对流动负债的覆盖能力较强；经营性净现金流对流动负债和短期债务的覆盖能力一般；现金类资产对短期债务的覆盖能力有所提升。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比有所增长，对全部债务和利息支出的保障能力有所提升；经营性净现金流对全部债务和利息支出的覆盖能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2022年底，公司在各银行的授信额度合计1034.31亿元，未使用额度为608.41亿元，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。

截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

截至2022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，债务结构合理且处于可控水平；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2022年底，母公司资产总额426.01亿元，较上年底增长16.91%。其中，流动资产151.33亿元（占35.52%），非流动资产274.68亿元（占64.48%）。从构成看，流动资产主要由货币资金

(占18.58%)、其他应收款(合计)(占34.47%)、其他应收款(占28.73%)、其他流动资产(占46.95%)和其他流动资产(占46.95%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占94.26%)构成。截至2022年底,母公司货币资金为28.12亿元。

截至2022年底,母公司负债总额221.04亿元,较上年底增长44.41%。其中,流动负债33.55亿元(占15.18%),非流动负债187.48亿元(占84.82%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占41.72%)、其他应付款(合计)(占12.40%)和一年内到期的非流动负债(占44.70%)构成;非流动负债主要由长期借款(占52.72%)和应付债券(占45.34%)构成。母公司2022年底资产负债率为51.88%,较上年底提高9.88个百分点。截至2022年底,母公司全部债务212.85亿元。其中,短期债务占13.62%、长期债务占86.38%。截至2022年底,母公司全部债务资本化比率50.94%,母公司债务处于可控水平。

截至2022年底,母公司所有者权益为204.98亿元,较上年底下降3.02%。在所有者权益中,实收资本为56.87亿元(占27.75%)、资本公积合计28.16亿元(占13.74%)、其他权益工具93.00亿元(占45.37%)、未分配利润合计15.30亿元(占7.46%)、盈余公积合计11.64亿元(占5.68%),所有者权益稳定性较强。

2022年,母公司营业总收入为0.07亿元,利润总额为1.18亿元。同期,母公司投资收益为4.88亿元。

现金流方面,2022年,公司母公司经营活动现金流净额为-4.65亿元,投资活动现金流净额-61.41亿元,筹资活动现金流净额70.39亿元。

截至2022年底,母公司资产占合并口径的32.78%;母公司负债占合并口径的27.07%;母公司全部债务占合并口径的39.79%;母公司所有者权益占合并口径的42.44%。2022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6.07%。

十、债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券的偿付能力强。

截至2022年底,公司由联合资信评级的存续债券余额共计136.00亿元。公司现金类资产265.81亿元,为公司存续债券待偿还本金的1.95倍。2022年,公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为1344.76亿元、25.68亿元和66.29亿元,分别为公司本部存续债券待偿还余额的9.89倍、0.19倍和0.49倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券的偿付能力强。

表 20 截至 2022 年底公司存续债券偿还能力指标

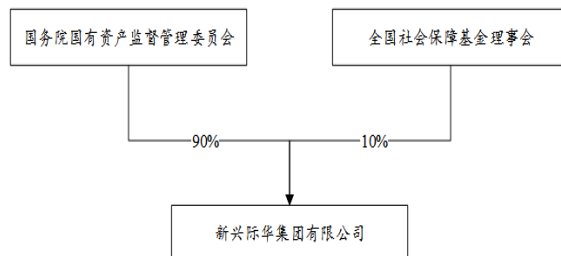
项目	2022 年
待偿债券余额(亿元)	136.00
现金类资产/待偿债券余额(倍)	1.95
经营活动现金流入量/待偿债券余额(倍)	9.89
经营活动现金流量净额/待偿债券余额(倍)	0.19
EBITDA/待偿债券余额(倍)	0.49

资料来源:联合资信整理

十一、结论

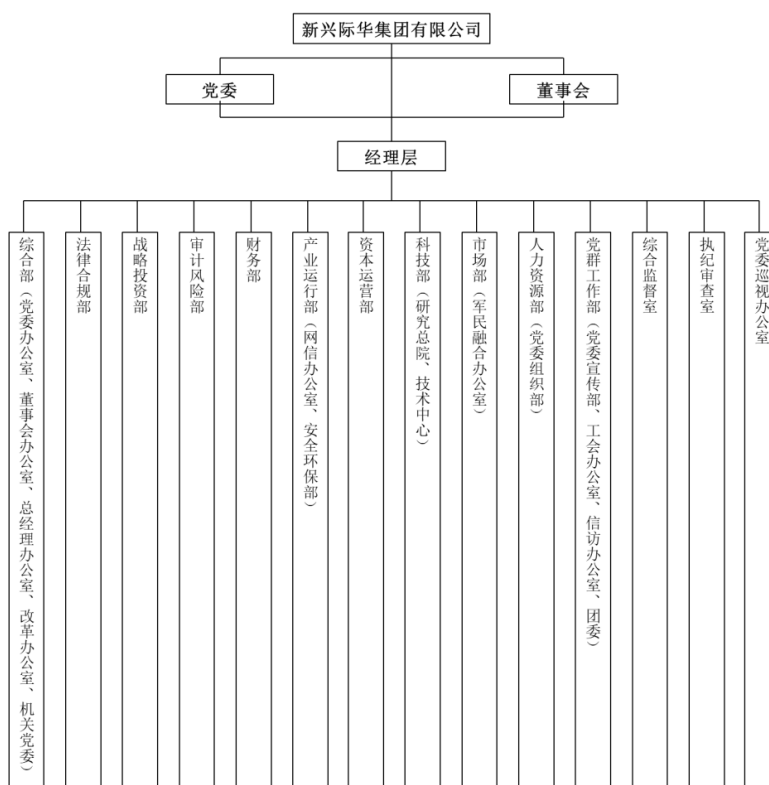
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“20新际Y1”“20新际Y2”“19新际03”“19新际04”“19新际05”“20新际01”“20新兴际华MTN001”“21新兴际华MTN001”“21新兴际华MTN002”“21新兴际华MTN003”“21新兴际华MTN004”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	业务性质	取得方式
1	新兴铸管股份有限公司	39.97	39.97	399005.88	武安市	管件及配套管件；铸造及机械设备	投资设立
2	际华集团股份有限公司	45.56	45.56	439162.94	北京市	项目投资与管理；服装鞋帽、轻纺印染、制革装具	投资设立
3	新兴际华投资有限公司	82.47	82.47	1000.00	北京市	项目投资；资产经营；物业管理	投资设立
4	新兴重工集团有限公司	100.00	100.00	70300.00	北京市	实业投资；钢铁冶炼和压延加工；有色金属制品	投资设立
5	新兴发展集团有限公司	100.00	100.00	26715.00	北京市	房地产开发及销售，房屋租赁；宾馆受托管理；物业管理	投资设立
6	中新联进出口有限公司	100.00	100.00	60020.00	北京市	经营来料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易	投资设立
7	新兴际华医药控股有限公司	100.00	100.00	150000.00	北京市	项目投资；资产管理；药品、药用原料及辅料、食品添加剂、医疗器械研究	投资设立
8	新兴际华应急产业有限公司	100.00	100.00	14190.00	北京市	应急救援装备的技术开发、技术服务、技术转让、技术推广、技术咨询	投资设立

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	329.01	310.12	265.81	278.50
资产总额 (亿元)	1426.46	1336.59	1299.69	1354.54
所有者权益 (亿元)	579.53	504.54	483.01	484.38
短期债务 (亿元)	292.08	282.18	184.16	179.14
长期债务 (亿元)	261.85	256.20	350.76	408.07
全部债务 (亿元)	553.93	538.38	534.91	587.21
营业总收入 (亿元)	1187.04	1285.86	1045.47	249.76
利润总额 (亿元)	21.56	13.62	19.38	3.64
EBITDA (亿元)	71.60	64.34	66.29	--
经营性净现金流 (亿元)	60.05	69.92	25.68	-43.48
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	9.55	10.45	8.56	--
存货周转次数 (次)	5.75	6.71	5.93	--
总资产周转次数 (次)	0.87	0.93	0.79	--
现金收入比 (%)	103.65	105.81	123.49	98.06
营业利润率 (%)	7.54	6.78	7.19	6.00
总资本收益率 (%)	2.94	2.27	3.30	--
净资产收益率 (%)	1.94	0.35	2.89	--
长期债务资本化比率 (%)	31.12	33.68	42.07	45.72
全部债务资本化比率 (%)	48.87	51.62	52.55	54.80
资产负债率 (%)	59.37	62.25	62.84	64.24
流动比率 (%)	139.00	132.75	153.86	165.13
速动比率 (%)	103.87	103.46	115.26	124.77
经营现金流动负债比 (%)	10.77	12.90	5.97	--
现金短期债务比 (倍)	1.13	1.10	1.44	1.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.80	2.90	3.34	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.74	8.37	8.07	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2023 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 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; 4. "--" 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	56.07	23.79	28.12	41.89
资产总额 (亿元)	360.58	364.41	426.01	470.14
所有者权益 (亿元)	210.64	211.35	204.98	203.28
短期债务 (亿元)	1.50	30.00	29.00	29.00
长期债务 (亿元)	101.00	101.00	183.85	230.85
全部债务 (亿元)	102.50	131.00	212.85	259.85
营业总收入 (亿元)	0.22	0.12	0.07	0.01
利润总额 (亿元)	5.02	3.56	1.18	-0.53
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.99	-12.60	-4.65	-0.77
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	14.05	1,482.71	739.27	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	73.79	54.43	104.31	119.72
营业利润率 (%)	32.55	13.21	9.94	13.81
总资本收益率 (%)	1.37	0.89	0.28	--
净资产收益率 (%)	2.04	1.44	0.57	--
长期债务资本化比率 (%)	32.41	32.34	47.28	53.18
全部债务资本化比率 (%)	32.73	38.26	50.94	56.11
资产负债率 (%)	41.58	42.00	51.88	56.76
流动比率 (%)	404.57	298.31	451.00	603.60
速动比率 (%)	404.57	298.31	451.00	603.60
经营现金流动负债比 (%)	-17.67	-26.14	-13.85	--
现金短期债务比 (倍)	37.38	0.79	0.97	1.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2023 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 3. "--" 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