



际华集团股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0551 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果	际华集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 际华 01”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于际华集团股份有限公司（以下简称“际华集团”或“公司”）控股股东实力雄厚、公司能够在业务和资金等方面获得一定股东支持，保持突出的行业地位和显著的规模优势、品牌影响力较强、市场地位稳固，持续剥离低效资产以及资本结构稳健、融资渠道保持畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到行业竞争激烈，公司存货规模较大、部分订单结算周期较长等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 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。	

正 面

- 股东实力雄厚，公司能够在业务和资金等方面获得一定股东支持
- 保持突出的行业地位和显著的规模优势，品牌影响力较强，市场地位稳固
- 持续剥离低效资产，聚焦主业
- 资本结构稳健，融资渠道保持畅通

关 注

- 行业竞争激烈，下游需求波动对业绩产生一定影响
- 存货规模较大，部分订单结算周期较长，应收账款和存货周转情况值得关注

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：杜志英 zhydu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

际华集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	282.99	276.75	264.35	262.78
所有者权益合计（亿元）	168.66	170.31	170.39	169.83
负债合计（亿元）	114.33	106.44	93.96	92.95
总债务（亿元）	50.41	31.39	28.35	30.34
营业总收入（亿元）	154.94	154.36	115.61	26.04
净利润（亿元）	-3.25	2.26	1.89	-0.56
EBIT（亿元）	-0.77	3.14	2.85	--
EBITDA（亿元）	3.53	7.37	6.77	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.52	-3.12	11.18	-12.28
营业毛利率（%）	9.19	11.84	13.99	13.51
总资产收益率（%）	-0.27	1.12	1.05	--
EBIT 利润率（%）	-0.50	2.03	2.47	--
资产负债率（%）	40.40	38.46	35.54	35.37
总资本化比率（%）	23.01	15.56	14.27	15.16
总债务/EBITDA（X）	14.29	4.26	4.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.62	4.63	8.75	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.24	0.20	--

注：1、中诚信国际根据经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债的有息债务。

本次跟踪情况

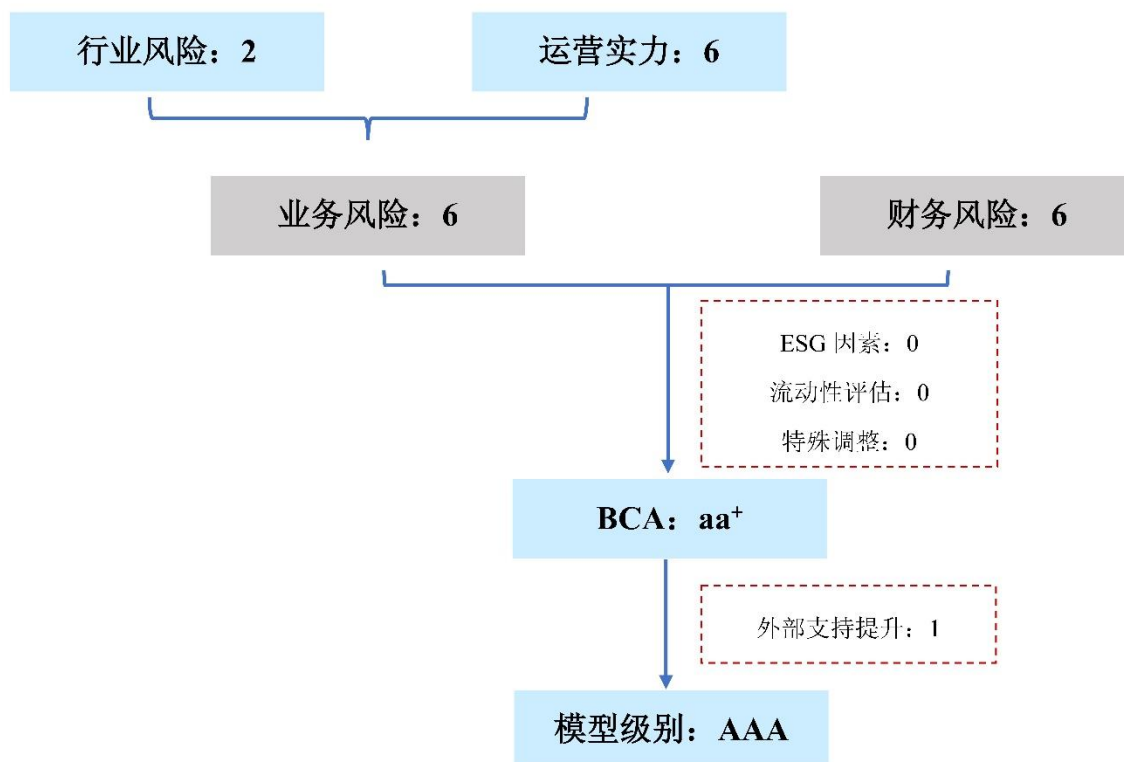
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评级 结果	上次评级有效 期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
20 际华 01	AAA	AAA	2023/5/29 至 本报告出具日	15.00/0.20	2020/6/15~2025/6/ 15（3+2）	票面利率选择权、回售条 款、控制权变更条款

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
际华集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/5/29 至本报告出具日

● 评级模型

际华集团股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东是受国务院国资委直接监管的中央企业，对公司支持意愿很强，并能为公司经营发展提供一定支撑，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年服装行业国内需求有所恢复，但在出口拖累及成本高企等因素影响下，我国纺织服装行业经营承压；2024 年一季度，出口回暖为服装行业带来较好开局，中诚信国际将持续关注行业供需关系变化及修复状况。

纺织服装行业是典型的竞争型与劳动密集型产业，是我国传统优势产业之一，在国民经济中处于重要地位，同时纺织服装产品对外出口额较大。2023 年，在国内服装消费低基数的影响下，我国服装行业有所恢复，但服装出口规模出现较大下滑，整体需求仍表现较弱。

成本端来看，纺织服装行业原材料包括棉、麻、丝、毛和化工原料等，其中棉花占 20%。2023 年，受益于社交场景恢复，涤纶、化纤等纺织原料价格上升；棉花价格受减产¹及库存变化等因素影响震荡上行，上述因素使得纺织企业成本高企，开工负荷持续偏低。

我国服装行业竞争激烈，受需求不旺及成本上涨挤压影响，行业内企业经营承压。据统计，2023 年 1~12 月，我国服装行业规模以上企业共有 13,625 家，实现营业收入 1.21 万亿元，同比下降 5.40%，实现利润总额 613.82 亿元，同比下降 3.39%；同期服装行业规模以上企业亏损面达 20.8%，较 2022 年同期扩大 2.07 个百分点，亏损企业亏损额同比增长 4.49%；企业周转经营指标亦有所下降。

2024 年一季度，受益于稳经济政策措施进一步显效带动需求转暖，规模以上企业工业增加值降幅同比大幅收窄，服装产量增速由降转升；同期，我国服装累计出口额为 338.2 亿美元，同比增长 1.4%，对美国、欧盟服装出口增速由负转正，对日本服装出口降幅收窄，对东盟、一带一路沿线国家和地区等新兴市场保持较快增长，未来仍需对纺织服装行业供需关系变化及企业业绩修复状况保持关注。

中诚信国际认为，公司具有突出的行业地位和较强品牌影响力，在军需品市场占据领先的市场份额，产品结构多元化程度高，具备良好产业协同能力；跟踪期内，公司全面关停国内大宗贸易业务，进一步聚焦主业，由于应急类产品需求大幅度减少，公司整体产销量下降。

2023 年以来公司产权结构无重大变化，处置子公司使得公司进一步聚焦主业，战略方向较为清晰。

截至 2023 年末，新兴际华集团有限公司（以下简称“新兴际华集团”）持有公司 45.56%股份，新兴际华集团仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司子公司际华岳阳新材料科技有限公司已完成注销程序，青海际华江源实业有限公

¹ 2023 年全国棉花总产量同比减少 6.1%。

公司已进行破产清算程序，由法院指定的破产管理人接管，不再纳入合并范围。此外，2022 年 10 月，公司公告称将重庆际华目的地中心实业有限公司、长春际华投资建设有限公司、陕西际华园开发建设有限公司（以下简称“陕西际华园公司”）的部分股东管理权²委托给新兴际华资产经营管理有限公司³（以下简称“资产经营公司”），同时与资产经营公司签署《际华园委托经营管理协议》⁴，该协议明确的委托管理期限为 2022 年 10 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。2022 年 12 月末，公司将所持有的陕西际华园公司 100% 股权及公司对其全部债权以非公开协议方式转让给资产经营公司，此次交易总价为 8.20 亿元，相关股权转让款已于 2023 年 2 月付清。通过持续处置低效资产，公司进一步聚焦主业。未来将聚焦主责主业，巩固军警被服、行配工装、纺织印染及职业鞋靴 4 个基础业务；拓展军需装备、应急防护、特种新材料及橡胶制品 4 个战略业务；布局电商零售、海外和配套服务 3 个新业态。

公司具有突出的行业地位和较强品牌影响力，产品结构多元化程度高，公司具备显著的生产规模优势且研发创新能力不断提升，产业协同能力较好；2023 年，由于应急类产品需求量大大幅度减少，整体产销量下降。

“际华”作为公司品牌，在亚洲品牌 500 强中位列 273 名，具有较强品牌影响力。公司是中国军队、武警部队军需品采购的主要供应商，在军需品市场占据领先的市场份额；同时，公司是国家统一着装部门和单位以及其他职业装着装行业的主要供应商，在消防、公安、司法等国家统一着装部门制服市场占有较大市场份额，行业地位显著。公司产品类型丰富，包括职业装、职业鞋靴、纺织印染、防护装具等，可为不同行业客户提供满足其使用场景的产品，产品多元化程度高。公司拥有纺纱、织布、印染、制衣、服饰、防护装具的完整产业链，在产品研发、原料供应、生产组织和销售渠道方面具有较好产业协同能力。

公司下属生产企业遍布全国 23 个省、自治区和直辖市，能及时有效地覆盖市场需求，在行业内保持突出的生产制造和规模优势。公司研发创新能力不断提升，逐步形成了以际华研究总院为牵引，以职业装、职业鞋靴、纺织印染、防护装具等 4 个专业研究院为支撑的上下协同、高效联动的研发创新体系。2023 年末公司合格供应商约 2 万家，供应商较为分散，公司与供应商结算周期多为 6~12 个月，对上游供应商议价能力较强。

2023 年由于应急类产品需求量大大幅度减少，服装类产销量下降幅度较大。公司对下游议价能力有限，2023 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。军需品出口方面，公司 2023 年实现境外收入 10.44 亿元，同比下滑 25.41%。

² 包括但不限于标的公司的发展战略、经营方针、投资计划、财务预决算、管理制度、运营实施等日常经营管理权；决定标的公司的组织架构、人事任免、薪酬分配及党组织关系等组织人事管理权；日常经营、资产与债权债务、重大风险等事项的监督管理权。但资产经营公司不享有标的公司股权的处置权（含转让、赠与、抵押、质押等），不享有标的公司章程修改、注册资本增加或减少以及公司合并、分立、解散事项的股东决策权。资产经营公司发挥资产运营平台作用提供管理支撑，达成标的公司经营目标，标的公司每年度经营目标经际华集团履行关联交易相关程序后确定。

³ 资产经营公司由新兴际华集团 100% 持股，是新兴际华集团旗下专业化的资产开发、管理和运营平台。

⁴ 托管经营结果确认按该委托年度经审计确认的经营结果与委托经营目标同口径对比，超出经营净利润目标的差额部分作为托管收益，由委托方支付受托方；经营结果不足经营净利润目标的差额部分由受托方负责向委托方补足。

表 1：近年来公司主要产品产销量变动情况

主要产品	单位	2021		2022		2023	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
服装类	万套件条	4,329.28	4,419.31	12,595.63	12,293.71	7,357.29	7,221.51
棉布类	万米	5,931.07	5,433.65	4,410.47	4,491.47	5,483.98	5,826.57
棉纱类	吨	11,761.64	4,918.77	9,660.35	9,382.84	13,017.46	13,309.76
皮鞋类	万双	689.73	722.19	1,086.06	987.18	1,317.84	1,451.02
胶布鞋类	万双	6,218.04	5,900.00	4,087.00	4,779.00	5,280.27	5,419.92

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司进一步聚焦主业，目前已全面关停国内大宗贸易业务；在建项目紧密围绕主业，投资压力不大。

2023 年以来，公司进一步聚焦主业，目前已全面关停国内大宗贸易业务。公司在建项目紧密围绕主业，主要为生产型子公司产线的智能化改造以及装备类产品的产线扩张，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 23.87 亿元，2024 年计划投资 0.79 亿元，资金来源以自筹为主，但目前公司货币资金较为充裕，整体投资压力不大。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内由于处置部分子公司，公司资产规模小幅下降，财务杠杆仍保持在较低水平，部分偿债指标有所好转，但公司盈利能力一般，存货规模较大且部分订单结算周期较长，未来需对存货周转和应收账款情况保持关注。

盈利能力

由于应急类产品需求减少，加之关停低毛利的大宗贸易业务，2023 年公司营业收入大幅下降，期间费用率随之上升。由于处置子公司，公司的投资收益有所增长，加之以前年度计提的减值损失较充分，当期减值计提规模持续下降，在上述因素影响下，公司 2023 年实现利润总额 2.17 亿元，同比变动较小，EBIT 利润率有所上升。2024 年一季度，公司收入规模和营业毛利率小幅下降，期间费用率进一步上升，同期净利润由盈转亏，中诚信国际将持续关注公司盈利能力修复情况。

资产质量

跟踪期内，由于处置部分子公司，公司资产规模出现小幅下降，资产仍以流动资产为主，货币资金受限比例低且可动用部分较充裕；由于储备订单下滑，公司在产品减少使得存货规模下降，加之公司加强货款催收力度，应收账款规模也随之下降，但存货和应收账款规模仍然较大且周转情况值得关注。非流动资产方面，处置子公司导致公司固定资产和无形资产规模有所减少。公司经营负债仍主要由应付原材料供应商的货款和合同未履约形成的合同负债构成。有息债务方面，公司偿还到期及回售债券，并置换低息贷款，跟踪期内公司债务规模进一步缩减，同时短期债务占比下降至 44.70%。2023 年末，公司权益规模与年初基本持平，同年公司宣告拟分配现金股利 1.32 亿元，整体来看，公司财务杠杆水平进一步下降并保持在较低水平。2024 年 3 月末，公司债务规模小幅增长，仍然保持了稳健的资本结构。

现金流及偿债情况

近年来，受下游军需品市场采购及回款进度影响，公司经营活动现金净流入规模呈现一定波动，整体获现能力一般。2023 年，公司加强应收账款清收和销售货款回款使得当期经营活动净现金流大幅净流入；同期受剥离处置子公司影响，公司投资活动净现金流转为净流出，筹资活动净现金流转为净流入。2024 年一季度，公司获现能力弱化，经营活动净现金流大幅净流出。偿债能力方面，公司 FFO、EBITDA、经营活动净现金流对利息支出覆盖能力均有所增强，整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 117.24 亿元，其中尚未使用额度为 93.89 亿元，备用流动性均较充足。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业收入	154.94	154.36	115.61	26.04
营业毛利率	9.19	11.84	13.99	13.51
期间费用率	9.05	9.59	11.99	12.92
经营性业务利润	0.79	3.50	2.32	0.20
利润总额	-2.67	2.19	2.17	-0.42
EBIT 利润率	-0.50	2.03	2.47	--
货币资金	66.06	54.49	67.76	56.80
应收账款	20.77	36.34	30.31	39.44
存货	37.85	46.00	41.34	40.94
资产总计	282.99	276.75	264.35	262.78
短期债务	34.09	15.55	12.67	14.63
长期债务	16.32	15.84	15.68	15.72
总债务	50.41	31.39	28.35	30.34
短期债务/总债务	67.62	49.53	44.70	48.20
所有者权益合计	168.66	170.31	170.39	169.83
总资本化比率	23.01	15.56	14.27	15.16
经营活动净现金流	11.52	-3.12	11.18	-12.28
EBITDA 利息保障倍数	1.62	4.63	8.75	--
FFO/总债务	0.09	0.24	0.20	--
总债务/EBITDA	14.29	4.26	4.19	--
货币等价物/短期债务	1.86	3.43	5.19	3.91

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 3.25 亿元，约占同期末净资产比重的 2%，受限比例低，其中受限货币资金为 2.80 亿元。同期末，公司合并口径存在一笔金额在 5,000 万元以上的未决诉讼（如表 3），截至目前，该案件的相关减值损失均已基本计提完毕，且案件的后续判决结果对公司生产经营的影响较为有限；除此之外，截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常生产经营活动和偿债能力的重大未决诉讼情况，同期末公司无对外担保。

表 3：截至 2023 年末公司及下属子公司涉诉金额在 5,000 万元以上的未决诉讼、仲裁情况

诉讼事件	简介及进展
天津威鹏投资有限公司（以下简称“天津威鹏”）诉新兴际华国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）合同履行情况纠纷案	天津威鹏就其与国贸公司之《购销合同》的履行纠纷事宜提起诉讼，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。案件经天津中院指令一审后，2022 年 9 月，天津威鹏变更了诉讼请求及事实理由，要求国贸公司偿还借款本金 2.13 亿元及逾期还款利息 81,465,223.56 元等。天津一中院于 2023 年 12 月 28 日判决国贸公司向天津威鹏赔偿 91,702,500 元，国贸公司不服一审判决，于 2024 年 1 月 11 日向天津一中院提起上诉，天津高级人民法院驳回上诉，维持原判，国贸公司将向最高人民法院申请再审。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年，预测军需品订单规模略降，民品订单需求增加，营业毛利率保持稳定，经营获现规模有所收窄。
- 2024 年，公司主要进行现有设备产线智能化改造，投资支出规模较小。
- 2024 年，际华集团债务规模和财务杠杆水平保持稳定。

预测

表 4：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	15.56	14.27	13.20~14.20
总债务/EBITDA	4.26	4.19	3.50~4.10

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁶表现方面，际华集团注重安全生产与环保投入，并积极履行企业社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，际华集团经营获现能力一般，但未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于在建项目投资以及债务的还本付息，现金对债务本息的保障程度较高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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，对公司支持意愿很强，并能为公司经营发展提供一定支撑。

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金以及协助公司盘活和处置际华园项目资产等方面的政策支持公司业务的发展壮大。2023 年 2 月，公司收到向资产经营公司划出际华园项目约 8 亿元转让款。截至 2024 年 3 月末，新兴际华集团财务有限公司向际

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

华集团总计提供 35 亿元授信额度。公司及下属企业后续有望获得融资等方面的支持。

跟踪债券信用分析

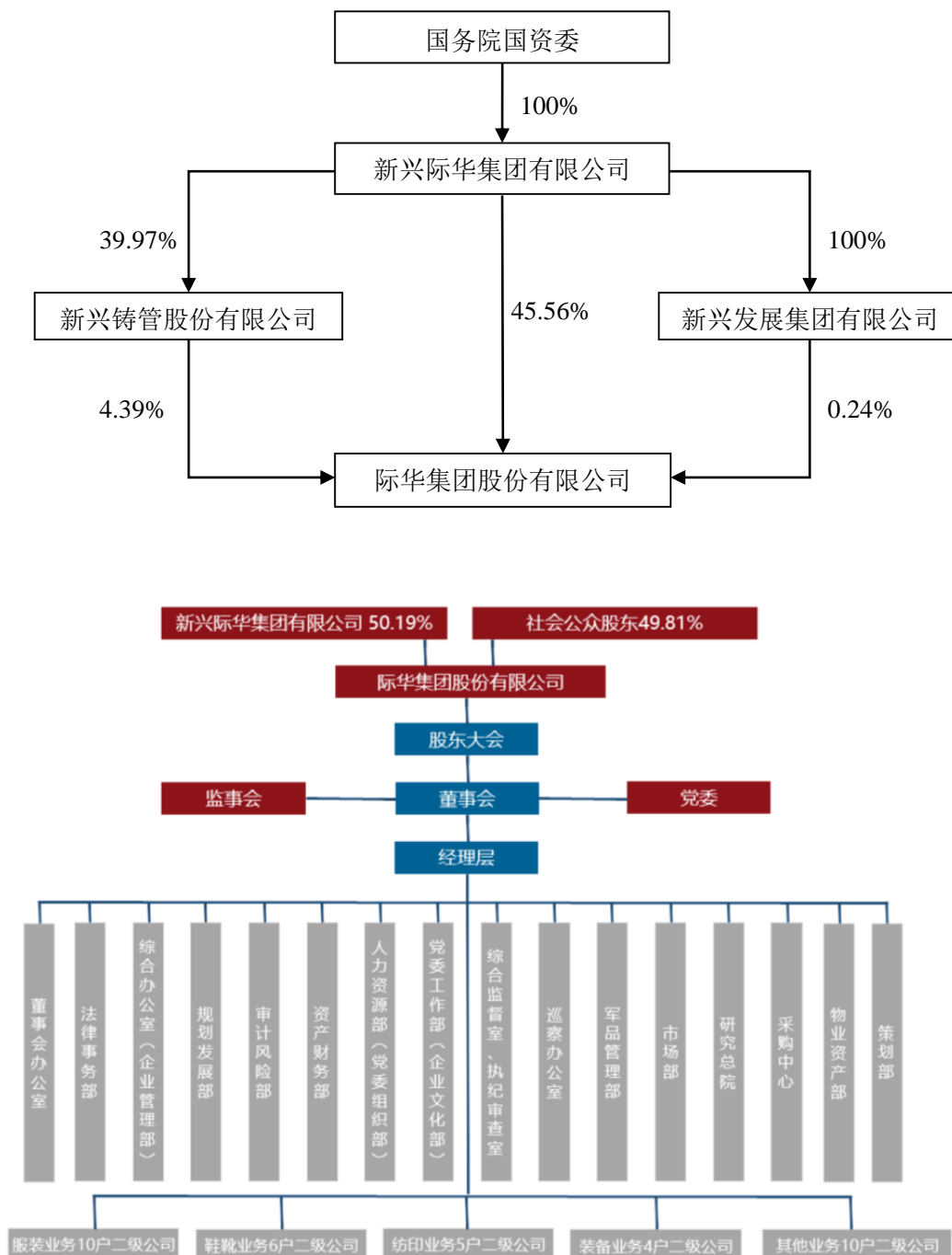
“20 际华 01”募集资金 15.00 亿元，用于偿还有息债务、补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。“20 际华 01”设置调整票面利率选择权⁷，并于 2023 年 5 月 19 日进入回售期，公司下调“20 际华 01”的票面利率 89 个基点至 2.60%，并于 2023 年 6 月 15 日完成回售部分债券的兑付，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。公司整体债务负担较轻，目前跟踪债券余额仅剩 0.20 亿元，债券到期偿还无压力，跟踪债券信用风险极低。

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“20 际华 01”的信用等级为 **AAA**。

⁷ 根据《际华集团股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）募集说明书》中约定的调整票面利率选择权，“20 际华 01”票面利率在存续期前 3 年固定不变，公司有权在存续期间的第 3 年末行使票面利率选择权，“20 际华 01”在存续期前 3 年票面利率为 3.49%。

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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	660,564.38	544,945.06	677,562.02	568,014.47
应收账款	207,662.40	363,402.34	303,080.89	394,370.28
其他应收款	318,738.19	145,911.77	122,172.65	128,142.07
存货	378,453.87	460,005.28	413,365.24	409,417.57
长期投资	90,619.76	75,533.36	72,464.67	72,225.98
固定资产	370,406.36	398,366.59	375,552.30	370,522.09
在建工程	169,302.30	171,144.68	142,768.77	147,991.25
无形资产	247,096.54	240,732.52	197,893.29	196,112.25
资产总计	2,829,906.46	2,767,486.12	2,643,504.13	2,627,752.71
其他应付款	90,195.50	96,336.80	83,021.33	88,397.31
短期债务	340,903.44	155,462.12	126,733.94	146,253.03
长期债务	163,231.08	158,408.25	156,813.65	157,160.31
总债务	504,134.52	313,870.37	283,547.59	303,413.34
净债务	-123,327.94	-202,837.84	-366,015.08	-264,601.13
负债合计	1,143,278.61	1,064,390.37	939,620.13	929,497.91
所有者权益合计	1,686,627.85	1,703,095.75	1,703,883.99	1,698,254.80
利息支出	21,766.55	15,901.54	7,740.23	--
营业总收入	1,549,400.73	1,543,579.96	1,156,068.88	260,405.08
经营性业务利润	7,946.48	34,988.31	23,210.79	1,964.55
投资收益	1,105.03	7,627.56	8,317.45	-238.69
净利润	-32,512.42	22,644.59	18,883.32	-5,648.19
EBIT	-7,740.62	31,379.16	28,534.03	--
EBITDA	35,276.46	73,694.68	67,715.36	--
经营活动产生的现金流量净额	115,217.51	-31,209.87	111,806.20	-122,807.99
投资活动产生的现金流量净额	2,185.27	127,653.63	-61,987.39	-9,600.99
筹资活动产生的现金流量净额	-126,165.24	-207,383.71	83,045.53	20,457.90
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	9.19	11.84	13.99	13.51
期间费用率（%）	9.05	9.59	11.99	12.92
EBIT 利润率（%）	-0.50	2.03	2.47	--
总资产收益率（%）	-0.27	1.12	1.05	--
流动比率（X）	1.81	1.88	2.17	2.18
速动比率（X）	1.39	1.34	1.60	1.61
存货周转率（X）	3.72	3.25	2.28	2.19*
应收账款周转率（X）	7.46	5.41	3.47	2.99*
资产负债率（%）	40.40	38.46	35.54	35.37
总资本化比率（%）	23.01	15.56	14.27	15.16
短期债务/总债务（%）	67.62	49.53	44.70	48.20
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.19	-0.15	0.36	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.29	-0.30	0.81	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.29	-1.96	14.44	--
总债务/EBITDA（X）	14.29	4.26	4.19	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.47	0.53	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.62	4.63	8.75	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-0.36	1.97	3.69	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.24	0.20	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少 2024 年一季度现金流量补充表，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
		(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn