

新兴际华集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4410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“19 新际 04”“20 新际 01”“21 新兴际华 MTN003”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：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

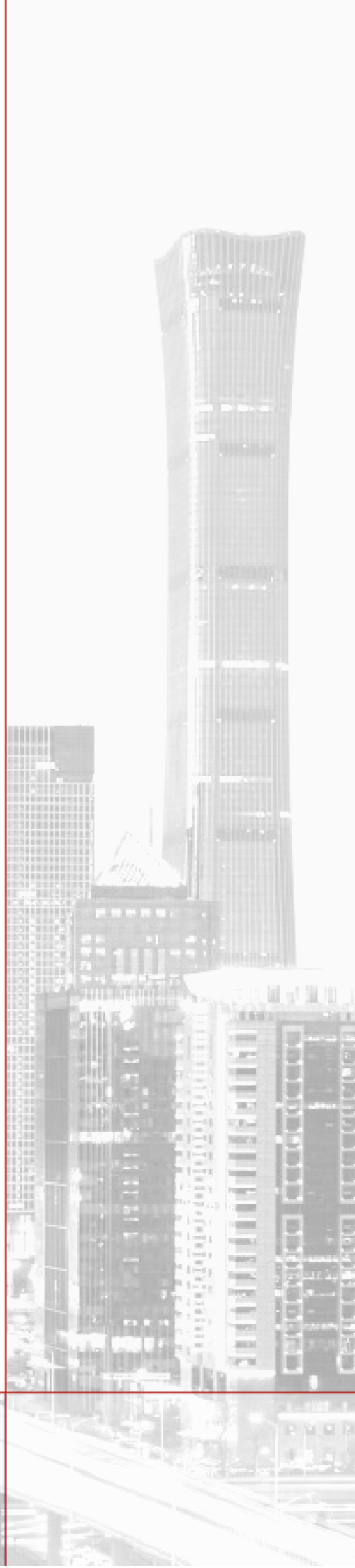
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



新兴际华集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
新兴际华集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
21 新兴际华 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 新际 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 新际 04	AAA/稳定	AAA/稳定	

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，公司离心球墨铸铁管在行业内仍处于领先地位，产能规模优势和技术优势突出。2024 年，受行业景气度影响，公司冶金铸造等主要业务板块收入和毛利率同比均有不同程度下降，经营业绩总体下降，叠加下属子公司计提大额资产减值损失和信用减值损失，公司发生大额亏损，所有者权益大幅下降；公司经营活动现金流净额及现金收入比大幅下降，公司应收类款项和存货对资金形成一定占用，偿债指标明显下降。受权益规模收缩影响，2024 年公司债务杠杆有所提高，但公司债务期限结构合理，货币资金充裕，资产受限比例很低，同时考虑到公司具备央企平台优势且综合实力强，再融资渠道畅通，公司实际偿债能力仍极强。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，同时考虑政府支持因素，其整体偿还债务的能力仍属极强。2024 年，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券的偿付保障能力强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

未来，公司主要业务板块行业竞争力有望维持。综合来看，公司外部支持有望持续，信用状况将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求显著减弱，公司经营业绩大幅下降，行业地位面临挑战；公司核心产品市场竞争力下降，经营获现能力和盈利能力持续弱化；债务规模持续攀升，偿债能力恶化；控股股东和实际控制人对公司支持力度显著弱化；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **主业多元，行业地位突出。**公司控股子公司新兴铸管股份有限公司（以下简称“新兴铸管”）核心产品离心球墨铸铁管生产规模居世界首位，具有明显的产能规模优势和技术优势；控股子公司际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”）是中国军队、武警部队军需品采购的主要供应商，在军需品市场具有较大的影响力。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，业务多元，有助于抵御单一行业波动带来的风险。
- **现金类资产充裕，融资渠道通畅。**截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产 265.80 亿元，未使用银行授信额度 618.80 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司旗下子公司中有 3 家上市公司，具备直接融资渠道。
- **公司股东背景强，对公司支持力度大。**公司作为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的企业，具有央企平台的优势。2024 年，公司收到国务院国资委 7.00 亿元国有资本金。此外，公司当年确认政府补助 3.18 亿元（计入其他收益）。

关注

- **公司主要业务板块经营业绩下降。**2024 年，公司冶金铸造、轻工服装等主要业务板块毛利率同比均有所下降，公司营业总收入同比下降 7.34%至 760.77 亿元，综合毛利率由上年的 8.73%下降至 6.40%。

- **2024 年计提大额减值对利润影响重大；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。**2024 年，公司资产减值损失 53.47 亿元，信用减值损失 13.10 亿元，对利润影响重大。截至 2024 年底，公司应收账款、其他应收款和存货合计 296.75 亿元，占资产总额的比重为 25.98%，对资金形成一定占用，且仍存在一定的减值风险。
- **2024 年公司对财报数据进行追溯调整，且当年出现大额亏损，所有者权益大幅下降。**2024 年，公司将前期重大会计差错事项进行更正并进行追溯调整，对期初数影响很大，其中影响 2024 年年初所有者权益总额-77.23 亿元。2024 年，公司主要业务板块经营利润下降叠加计提大额减值，公司 2024 年利润总额亏损 87.67 亿元，期末所有者权益由期初的 423.23 亿元降至 321.71 亿元，全部债务资本化比率提高至 63.08%。2024 年，公司经营活动净现金流大幅下降，偿债指标表现明显趋弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司 2024 年计提大额减值同时经营业绩下降，导致指示评级由 aa 降至 aa⁻；个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

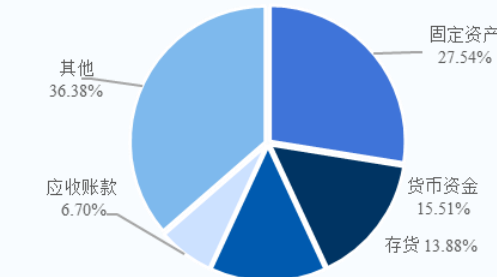
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	261.47	230.08	265.80
资产总额（亿元）	1252.37	1142.17	1203.32
所有者权益（亿元）	423.23	321.71	320.68
短期债务（亿元）	200.72	170.32	148.78
长期债务（亿元）	346.97	379.26	474.86
全部债务（亿元）	547.69	549.58	623.64
营业总收入（亿元）	821.01	760.77	158.14
利润总额（亿元）	1.25	-87.67	0.06
EBITDA（亿元）	47.10	-42.68	--
经营性净现金流（亿元）	19.24	1.33	-46.18
营业利润率（%）	7.87	5.69	7.27
净资产收益率（%）	-0.95	-28.31	--
资产负债率（%）	66.21	71.83	73.35
全部债务资本化比率（%）	56.41	63.08	66.04
流动比率（%）	147.89	142.82	172.51
经营现金流动负债比（%）	4.37	0.33	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.35	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	2.66	-2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.63	-12.88	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	464.98	487.62	518.10
所有者权益（亿元）	204.73	197.41	195.80
全部债务（亿元）	252.35	284.84	316.67
营业总收入（亿元）	0.06	0.10	0.01
利润总额（亿元）	0.77	0.29	-0.43
资产负债率（%）	55.97	59.52	62.21
全部债务资本化比率（%）	55.21	59.07	61.79
流动比率（%）	569.68	816.88	1213.01
经营现金流动负债比（%）	-6.81	-10.02	--

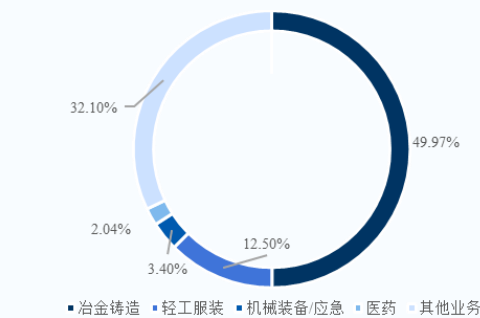
注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年数据为追溯调整后的 2024 年期初数/上期数；2025 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 合并口径长期应付款中有息负债部分已计入债务及债务相关指标核算；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

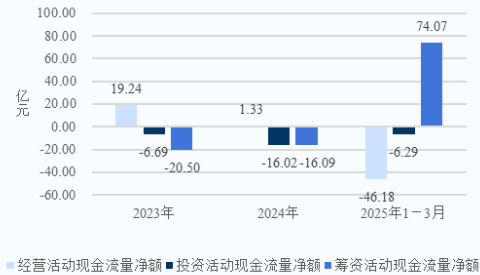
2024 年底公司资产构成



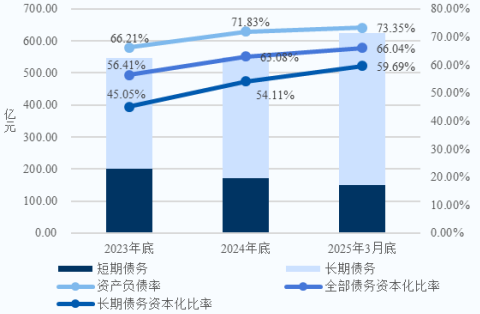
2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限	特殊条款
21 新兴际华 MTN003	12.00 亿元	12.00 亿元	2021/09/28	5+N 年	财务指标承诺，调整票面利率，赎回，延期，利息递延权，持有人救济
20 新际 01	16.00 亿元	16.00 亿元	2020/04/08	10 年	--
19 新际 04	5.00 亿元	5.00 亿元	2019/08/16	10 年	--

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债券；债券余额截至 2025 年 3 月底
资料来源：Wind

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新兴际华 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	杨恒 王佳晨子	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	阅读报告
20 新际 01					一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
19 新际 04					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） 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）	
21 新兴际华 MTN003	AAA/稳定	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） V3.0.201907	阅读报告
20 新际 01	AAA/稳定	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） 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 04	AAA/稳定	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） 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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张琳 zhanglin@lhratings.com

项目组成员：李晨 lichen@lhratings.com 樊思 fansi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。截至 2024 年底，公司实收资本 55.84 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司 90.71% 股权，为公司控股股东和实际控制人，全国社会保障基金理事会持有公司 9.29% 股权。

2024 年，公司主营业务较上年无重大变更。截至 2024 年底，公司本部根据经营管理需要设置多个职能部门（详见附表 1-2）；公司纳入合并范围内二级子公司共计 15 家；子公司中上市公司 3 家，分别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 2024 年底，公司合并资产总额 1142.17 亿元，所有者权益 321.71 亿元（含少数股东权益 216.18 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 760.77 亿元，利润总额-87.67 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1203.32 亿元，所有者权益 320.68 亿元（含少数股东权益 216.56 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 158.14 亿元，利润总额 0.06 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：周群¹。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 新兴际华 MTN003	12.00	12.00	2021/09/28	5+N 年
20 新际 01	16.00	16.00	2020/04/08	10 年
19 新际 04	5.00	5.00	2019/08/16	10 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

¹ 截至本报告出具日，公司暂未完成法定代表人工商变更登记。

五、行业分析

2024 年，中国粗钢产量同比小幅下降，钢铁行业下游需求疲弱，供给端相对处于过剩态势，原燃料价格虽有下降，但成本端降幅不及钢材价格降幅，钢铁行业整体盈利水平持续下行。受供需关系影响，铁矿石和焦炭价格均呈现波动下行态势；房地产投资持续下滑，但制造业和基建投资对用钢需求提供重要支撑，钢铁产品结构持续调整。预计 2025 年中国钢铁行业将延续供需双弱的格局，钢材价格预计维持震荡走势，钢铁企业的经营效益难有明显好转。展望未来，短期内，钢铁企业仍将面临一定的经营压力。长期来看，在产业政策引领下，随着低效产能的逐步出清，钢铁行业将转向高质量发展，行业竞争格局有望得到明显改善。完整版行业分析详见《2025 年钢铁行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。公司离心球墨铸铁管生产规模居世界首位，行业地位突出，具有产能规模优势和技术优势。

冶金铸造业务主要由子公司新兴铸管负责运营。2024 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、智能化等方面开展自主研发，具备人才、专利、标准、工业数据等多方面优势。2024 年，新兴铸管离心球墨铸铁管生产规模、生产技术、产品质量居世界首位，钢格板生产规模居世界首位，铸造产品产销量、钢塑复合管产销量位居国内首位。截至 2024 年底，公司铸管年产能 300 万吨，管铸件年产能 20 万吨。新兴铸管拥有遍布全国各地的 25 个销售分公司，产品出口至世界 120 多个国家和地区。截至 2024 年底，新兴铸管拥有专利总数 2669 项，其中发明专利 592 项，7 件 PCT 国际专利在 50 余个国家和组织获得发明授权，具有技术优势。

轻工服装业务主要由子公司际华股份负责运营。际华股份是中国军队、武警部队军需品采购的主要供应商，是中国军需品、职业装、职业鞋靴的重要研发和生产基地，在军需品（包括服装、鞋、帽、配饰等）市场具有较大的影响力；际华股份是国家统一着装部门和单位以及其他职业装着装单位的主要供应商，在消防、公安、司法、检察院、法院、工商、税务、铁路、交通等国家统一着装部门制服市场占有率有较大市场份额；际华股份拥有军需品出口资质，具有全产品系列的综合出口保障能力。截至 2024 年底，际华股份共拥有 2 个国家级企业技术中心、3 个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 个省级企业技术中心、6 个省级工程技术研究中心、2 个省级工程研究中心、8 个省级工业设计中心、2 个省级重点实验室、2 家省级产业技术研究院。

机械装备/应急业务主要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、沈阳等直辖市和省会城市。

（二）信用记录

公司过往信用状况情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911100001055722912），截至 2025 年 6 月 18 日，公司本部无未结清与已结清不良信贷信息记录。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 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在重大不良记录。

（三）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更，对公司经营管理无重大不利影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2024 年，公司 2 位外部董事离任。2025 年 3 月，根据国务院国有资产监督管理委员会关于公司领导班子调整的决定，周群任公司党委书记、董事长；免去贾世瑞的公司党委书记、党委常委、董事长、董事职务，退休。根据《新兴际华集团有限公司章程》，董事长为集团公司的法定代表人。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受行业景气度影响，公司冶金铸造等主要业务板块收入和毛利率同比均有不同程度下降，经营业绩总体有一定下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2024 年，公司营业总收入同比下降 7.34%至 760.77 亿元，综合毛利率由上年的 8.73%下降至 6.40%。

2024 年，公司冶金铸造下游景气度仍较弱，需求减少致使公司钢材及铸管产销量及销售价格均有所下降，该板块收入同比下降 10.16%，此外叠加主要原料铁矿石价格仍坚挺，公司冶金铸造毛利率同比下降。2024 年，公司轻工服装下游主要客户采购量下降，职业装和职业鞋靴产销量均有下降，导致轻工服装收入同比下降 14.96%，毛利率大幅下降。2024 年，公司机械装备/应急收入同比变动不大，毛利率小幅下降。2024 年，公司医药板块收入同比下降 24.85%，毛利率小幅下降，主要系受行业政策影响制剂、原料药及中间体销量下降，以及居民备药及感染后用药需求量下降所致。公司其他业务主要为商贸物流及物业经营等业务，收入同比变动不大但毛利率有所下降。

2025 年 1—3 月，公司冶金铸造、轻工服装等主要业务板块收入同比下降，营业总收入同比下降 18.85%至 158.14 亿元；当期综合毛利率为 8.14%。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
冶金铸造	423.10	51.53	6.29	380.12	49.97	4.35
轻工服装	111.80	13.62	13.48	95.08	12.50	7.24
机械装备/应急	26.51	3.23	11.31	25.88	3.40	10.48
医药	20.64	2.51	32.73	15.51	2.04	30.30
其他业务	238.96	29.11	8.46	244.18	32.10	7.31
合计	821.01	100.00	8.73	760.77	100.00	6.40

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司年报

2 冶金铸造

2024 年，钢材及铸管下游需求疲软，行业供需失衡致使公司产品销量及销售价格均有所下降，铁矿石价格有所下降但仍维持高位，公司冶金铸造板块盈利水平下降。

冶金铸造板块为公司的核心业务，产品包括离心球墨铸铁管及管件、钢铁冶炼及压延产品、铸造制品、钢塑复合管、钢格板、特种钢管等，经营主体主要为子公司新兴铸管。2024 年，公司冶金铸造板块毛利率下降，主要系下游需求不振致使市场供需失衡，产品销量及销售价格下降但原材料价格仍维持相对高位所致。

（1）材料采购

新兴铸管原材料及动力燃料主要包括铁矿石、焦炭、煤、电等。2024 年，新兴铸管铁矿石采购量同比大幅下降，主要系公司高炉检修影响生产所致，采购均价降低符合当年市场行情；公司焦炭采购量同比增长主要系焦炭与焦煤市场价格倒挂，公司减少自产焦炭生产，增加外购量所致，采购均价同比大幅下降；公司煤采购量同比小幅下降，主要系公司焦化厂煤炭消耗减少所致，采购均价同比下降。

2024 年，公司原材料采购模式、结算方式较上年变化不大。采购集中度方面，2024 年，新兴铸管向前五大供应商采购金额合计为 26.34 亿元，占当年采购总额的 7.64%，占比较上年小幅下降，集中度低。

图表 3 • 新兴铸管主要原材料采购量及价格情况

项目	项目	2023 年	2024 年
铁矿石	采购量（万吨）	1529.33	1239.53
	采购均价（元/吨）	877.46	809.73
	采购金额（亿元）	134.19	100.37
焦炭	采购量（万吨）	69.71	84.67
	采购均价（元/吨）	2319.23	1899.22
	采购金额（亿元）	16.17	16.08
煤	采购量（万吨）	526.31	514.53
	采购均价（元/吨）	1663.95	1416.92
	采购金额（亿元）	87.58	72.90

资料来源：公司提供

（2）产品生产

2024 年，新兴铸管生产模式及质量管理较上年变化不大。截至 2024 年底，新兴铸管钢材和离心球磨铸铁管产品产能较上年均无变化。2024 年，受下游需求疲软影响，新兴铸管钢材和铸管产品有效订单减少，上述产品产量和产能利用率同比均有所下降，其中钢材产品产能利用率很高，离心球磨铸铁管产能利用率一般。

图表 4 • 新兴铸管主要产品产能及产量情况

项目	单位	2023 年	2024 年
钢材产品	产能（万吨/年）	500.00	500.00
	产量（万吨）	576.08	563.92
	产能利用率（%）	115.22	112.78
离心球磨铸铁管	产能（万吨/年）	300.00	300.00
	产量（万吨）	267.42	231.97
	产能利用率（%）	89.14	77.32

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2024 年，新兴铸管产品销售模式及结算方式较上年变化不大。2024 年，新兴铸管钢材产品销量同比变动不大，铸管产品销量同比小幅下降；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。2024 年，新兴铸管前五大客户销售额合计 26.53 亿元，占年度销售总额比例为 7.33%，占比较上年略有提高，集中度仍低。

图表 5 • 新兴铸管主要产品销售情况

项目	单位	2023 年	2024 年
钢材产品	销量（万吨）	574.85	573.10
	销售均价（元/吨）	3580.22	3333.36
球磨铸铁管	销量（万吨）	267.89	235.25
	销售均价（元/吨）	4553.99	4278.35

资料来源：公司提供

3 轻工服装

2024 年，际华股份主要客户订单量减少，职业装及职业鞋靴产销量同比均有所下降。际华股份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。2024 年，际华股份前五大供应商采购金额合计 4.72 亿元，占当年采购总额的比重为 5.13%，占比较上年小幅下降，供应商集中度低。

截至 2024 年底，际华股份拥有 99 余条职业装生产线，拥有 25 条职业鞋靴生产线，际华股份生产和销售模式较上年变化不大。2024 年，受主要客户招投标项目推迟及订单量减少、产品标准要求及结构变化、以及部分子公司审价等因素影响，际华股份职业装及职业鞋靴产销量同比均有所下降，军需品和民品板块收入和毛利率均同比下降。销售集中度方面，2024 年，际华股份向前五大客户销售金额合计为 39.94 亿元，占当年销售总额的 44.30%，占比较上年小幅下降，集中度一般。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。

4 医药业务

2024 年，公司医药业务收入和毛利率同比均有所下降。

公司医药板块实际运营主体包括由海南海药、天津华津制药有限公司（以下简称“华津制药”）和新兴凌云医药化工有限公司（以下简称“新兴凌云”），其中海南海药业务规模最大。截至 2024 年末，公司通过新兴际华医药控股有限公司（以下简称“际华医药”；公司医药板块主要运营平台）控制海南海药（持股比例为 22.89%）和新兴凌云（持股比例为 100.00%），公司直接持有华津制药 100% 股权。2024 年，公司医药板块收入同比下降 24.85% 至 15.51 亿元，毛利率同比小幅下降至 30.30%。

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。2024 年，海南海药医药制造业务收入和毛利率同比均有所下降，主要系受集采及竞争加剧影响，公司制剂、原料药及中间体销量下降，且居民备药及感染后用药量下降所致。

图表 6 • 海南海药医药制造业务收入概况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
肠胃康	1.90	14.82	80.16	1.62	20.42	77.40
头孢制剂系列	3.85	30.03	64.84	2.38	30.02	50.64
其他品种	4.57	35.65	26.76	2.45	30.82	23.55
原料药及中间体	2.50	19.50	1.92	1.49	18.74	1.86
合计	12.82	100.00	41.30	7.94	100.00	38.62

资料来源：海南海药年报

5 其他业务

2024 年，公司其他业务收入同比略有增长，毛利率同比略有下降。

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”）和中新联进出口有限公司（以下简称“中新联”）。2024 年，公司其他业务收入同比略有增长，毛利率同比略有下降。

物业经营板块为公司其他业务利润的主要来源。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。2024 年，“财富中心”与“中华广场”可出租总面积变动不大，平均出租率均有所下降，租赁收入均略有下降。2024 年，际华投资物业经营业务收入 5.72 亿元，同比增长 3.23%。

图表 7 • 际华投资主要物业经营情况

项目	单位	2023 年	2024 年
北京财富中心	可出租总面积（万平方米）	13.31	13.60
	出租率（%）	86.43	77.94
	平均租金（元/平方米/年）	2307.52	2289.11
	租赁收入（亿元）	2.61	2.41
广州中华广场	可出租总面积（万平方米）	13.79	13.79
	出租率（%）	91.69	87.30
	平均租金（元/平方米/年）	1544.00	1562.00
	租赁收入（亿元）	2.11	2.08

资料来源：公司提供

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。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。2024 年，中新联商贸物流收入 203.47 亿元，同比增长 19.11%，主要系公司当前大力拓展国际贸易市场业务所致；毛利率同比下降 1.74 个百分点至 0.58%，主要系公司 2024 年战略调整退出的“两头在外”国内贸易业务毛利率较高所致。专项进口业务是中新联最主要的收入来源，2024 年，中新联重点进口业务收入占中新联主营业务收入比重为 98%。公司贸易业务规模大，贸易业务相关风险仍需关注。

6 在建项目

截至 2024 年底，公司主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、自有和募集资金，公司资本支出压力一般。

截至 2024 年底，公司主要在建项目的规划总投资预算为 106.63 亿元，涉及厂区建设和生产线改造等项目。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、自有和募集资金，公司资本支出压力一般。

图表 8 •截至 2024 年底主要在建项目情况

项目名称	预算数（万元）	工程累计投入占预算比例（%）	资金来源
际华职业装研发中心项目	4580.00	96.00	自有资金、募集资金
际华 3515 强人工业园二期项目	9750.00	86.50	自有资金
际华纺织印染研究院项目	7739.60	54.50	自有资金、募集资金
嘉禾设备工程项目	9866.00	85.75	自筹
铸管研发中心项目	8490.00	70.67	自筹、贷款
黄石新兴管业有限公司绿色智能制造产业园项目	218000.00	85.33	自筹、贷款
炼铁部 1#烧结环冷机升级改造项目	2108.00	99.99	自筹、贷款
黄石新兴数字化管控项目	6669.00	78.96	自筹
一号高炉环保提升改造工程	26563.00	86.59	自筹
重庆天地医药产业园项目第一期	130005.00	0.93	募集资金
江苏普健厂区建设工程	12000.00	0.91	自筹资金
重庆天地兽药生产线项目	7943.72	0.90	自有资金
江苏普健设备工程	3500.00	1.00	自筹资金
TLDG001 永丰港区通用码头一期	50000.00	57.18	自筹、贷款
长春目的地中心	158630.00	87.37	自有资金、募集资金
大连中华城 B 块地项目	240000.00	18.29	自筹
中华城 C 区 1#楼	28409.96	88.38	自筹、股东借款
酒店（武汉际华园）	20376.00	4.99	股东借款
滑冰馆（武汉际华园）	8718.00	11.61	股东借款
咸宁际华园室内滑雪场项目（武汉际华园）	58846.00	86.02	银行贷款、股东借款
重型堰塞湖灾害应急救援专用装备产业化项目设备投资	8768.30	95.00	自筹
三五二三 001 产业园	4200.00	95.00	自筹
SLYY 应急救援产业园	41169.00	70.00	自筹
合计	1066331.58	--	--

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供，联合资信整理

7 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。

公司以建设成为军队一体化军需物资装备保障的核心供应商，国家安全应急物资装备现代化建设的领军企业，引领全球铸管研发制造及其管网综合服务的领航企业，全球有影响力的药品和高端医疗器械制造商为目标。“三个融合”：科技与产业融合、数字与产业融合、资本与产业融合；“三个转型”：由分散型经营向集约化经营转型、由生产型向科技创新型转型、由低附加值向高附加值转型；“两个跃升”：从前期技术开发阶段跃升到全面技术突破阶段，从积极培育阶段跃升到发挥重大引领带动作用阶段，攻克一批卡脖子核心技术，建成一批在国内甚至国际有重大影响力的产业生态圈；两提级、两培育、三提升：将应急、医药两个拟培育主业申请提级为主业；培育新型储能、再生资源两个产业并适时申请获批为拟培育主业；进一步提升集团的科技创新力、产业控制力、安全支撑力；新 531 业务结构：五大主业，含拟培育主业及战略性新兴产业，冶金铸造、军需应急物资装备及服务、医药、新型储能、再生资源；三个专业化领域，指资产经营管理、现代供应链服务、现代商业服务；一个产业投资平台。

(五) 财务方面

公司提供了 2024 年度财务报告，天健会计师事务所（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 2025 年一季度财务数据未经审计。

根据企业会计准则相关规定，为消化历史遗留问题，公司将前期重大会计差错事项进行更正并进行追溯调整。影响 2024 年年初资产总额-5943291452.02 元；影响 2024 年年初负债总额 2138053571.68 元；影响 2024 年年初所有者权益总额-7723087120.18 元，其中：影响资本公积 5684092.68 元、影响其他综合收益-40580829.86 元、影响 2024 年年初未分配利润-6842665784.20 元、影响 2024 年年初少数股东权益-845524598.80 元；影响 2023 年度归属于母公司所有者净利润-1606607365.31 元；影响 2023 年度少数股东损益-278551883.79 元。公司 2023 年财务数据采用 2024 年期初数/上年数。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围变动不大，财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

公司资产中应收类款项和存货规模较大，对营运资金形成一定占用，且应收类款项仍存在减值风险，存货仍存在跌价风险，但公司货币资金充裕，资产受限比例很低；公司所有者权益规模大，结构稳定性较弱；2024 年，公司全部债务有所增长，债务期限结构合理，债务负担有所加重。2024 年，公司主营业务收入及毛利率同比下降，经营利润压缩，且当年计提大额资产减值损失和信用减值损失，导致利润总额大额亏损。2025 年一季度，公司经营及投资活动现金流大额净流出，筹资活动现金流大额净流入。

截至 2024 年底，公司资产总额较年初下降 8.80%，主要系货币资金和存货下降所致。公司货币资金仍充裕，期末受限货币资金主要为保证金、冻结资金和存放中央银行款项。公司应收账款较年初变动不大，从应收账款余额账龄看，1 年以内占 65.47%，1~2 年占 12.12%，2~3 年占 5.37%，3 年以上占 17.04%；累计计提坏账准备 20.49 亿元（2024 年初为 18.95 亿元），计提比例较高；按欠款方归集的年末余额前五名应收账款期末余额 18.30 亿元，占年末余额合计数的 18.87%，集中度较低；应收账款仍存在减值风险。公司其他应收款余额规模较大，主要为关联方往来款，期末累计计提坏账准备 85.19 亿元（2024 年初为 72.17 亿元），规模很大；从账龄看，1 年以内占 32.05%，1~2 年占 6.01%，2~3 年占 23.24%，3 年以上占 38.70%，账龄结构较长；按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款期末余额 55.60 亿元，占年末余额合计数的 39.03%，集中度较高。公司存货较年初下降 18.77%，主要系行业低迷期公司主要业务版块低库存运行、清理积压存货以及当期计提存货跌价准备所致；存货构成主要为原材料（占 15.22%）、自制半成品及在产品（占 27.62%）、库存商品（产成品）（占 47.22%）和其他（占 9.94%）；累计计提存货跌价准备 48.62 亿元（年初累计数为 40.64 亿元），主要系下属子公司对库存商品计提减值。公司固定资产较年初变动不大，成新率 61.45%，成新率一般。公司无形资产较年初小幅下降，主要为土地使用权，累计摊销 17.43 亿元。截至 2024 年底，公司受限资产账面价值 61.40 亿元，占资产总额比重的 5.38%，占比很低，主要包括受限货币资金 24.09 亿元和固定资产 14.34 亿元等。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额及结构较上年底变动不大，其中货币资金和应收账款规模增幅较大。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	651.47	52.02	568.16	49.74	628.46	52.23
货币资金	209.88	16.76	177.16	15.51	199.78	16.60
应收账款	75.59	6.04	76.49	6.70	89.18	7.41
其他应收款	78.24	6.25	61.78	5.41	64.76	5.38

存货	195.11	15.58	158.48	13.88	163.29	13.57
非流动资产	600.90	47.98	574.02	50.26	574.85	47.77
固定资产	318.93	25.47	314.53	27.54	311.75	25.91
在建工程	48.72	3.89	42.72	3.74	44.63	3.71
无形资产	73.62	5.88	65.38	5.72	65.24	5.42
资产总额	1252.37	100.00	1142.17	100.00	1203.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 321.71 亿元，较年初大幅下降 23.99%，主要系未分配利润（当年大额亏损）和少数股东权益下降所致；公司当年收到国务院国资委 7.00 亿元国有资本金。2024 年末，公司所有者权益中实收资本、其他权益工具（永续债）、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 17.36%、25.49%、23.80%、-37.17%和 67.20%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年末变动不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较年初变动不大，应付票据主要为银行承兑汇票，应付账款主要为应付供应商货款及应付工程款等，其他应付款主要为往来款，合同负债主要为预收货款。截至 2025 年 3 月底，公司负债较年初增长 7.58%，主要系长期借款增长所致。

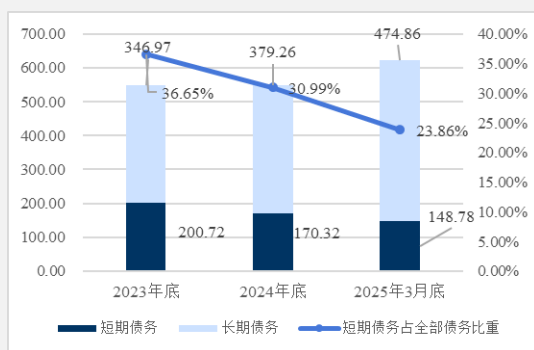
截至 2024 年末，公司全部债务较年初变动不大，为 549.58 亿元，其中短期债务占比为 30.99%，债务结构合理；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.83%和 63.08%，受权益规模大幅下降影响，公司债务负担有所加重；若将公司永续债（期末余额 82.00 亿元）计入债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 631.58 亿元，其中长期债务增至 461.26 亿元（占 73.03%），资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.01%、72.49%和 65.80%，较调整前分别上升 7.18 个百分点、9.41 个百分点和 11.70 个百分点。截至 2025 年 3 月末，随着长期借款的增加，公司全部债务较上年末增长 13.48%，短期债务占比下降至 23.86%，资产负债率和全部债务资本化比率上升至 73.35%和 66.04%。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	440.50	53.13	397.80	48.49	364.30	41.27
短期借款	60.92	7.35	56.30	6.86	56.84	6.44
应付票据	49.54	5.97	42.68	5.20	39.54	4.48
应付账款	122.52	14.78	121.93	14.86	116.71	13.22
其他应付款	40.51	4.89	41.50	5.06	36.81	4.17
一年内到期的非流动负债	90.27	10.89	71.34	8.69	52.40	5.94
合同负债	49.11	5.92	37.61	4.58	38.62	4.38
非流动负债	388.64	46.87	422.66	51.51	518.33	58.73
长期借款	245.47	29.61	249.27	30.38	330.41	37.43
应付债券	85.25	10.28	117.28	14.29	132.38	15.00
负债总额	829.14	100.00	820.46	100.00	882.63	100.00

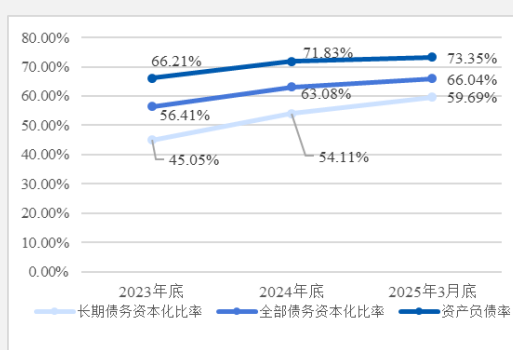
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入同比下降 7.34%，利润总额大额亏损 87.67 亿元，主要系公司主营业务毛利率下降、主要子公司计提大额资产减值损失和信用减值损失等因素所致²。具体看，2024 年公司净利润亏损 91.07 亿元，其中际华股份亏损 42.65 亿元，主要系其拟退出际华园商业地产项目，主要客户招投标项目推迟及订单量减少导致收入和毛利下滑，参股公司经营业绩出现大幅下滑等导致经营亏损；际华医药亏损 25.98 亿元，主要系其对长期股权投资、商誉及其他应收款等计提资产减值损失及信用减值损失，以及交易性金融资产公允价值变动损失导致亏损；新兴际华资产经营管理有限公司亏损 21.38 亿元，主要系其非流动资产（商业地产项目等）存在减值迹象，计提减值准备导致亏损。费用方面，2024 年，公司费用总额同比变动不大，期间费用率为 8.78%。非经常性损益方面，2024 年公司资产减值损失 53.47 亿元，其中存货跌价损失、固定资产减值损失、投资性房地产减值损失和在建工程减值损失分别为 15.43 亿元、7.69 亿元、6.82 亿元和 12.60 亿元；信用减值损失 13.10 亿元，主要为坏账损失。公司当期各项盈利指标弱化明显。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 18.85%，利润总额同比下降 84.83%至 0.06 亿元。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	821.01	760.77	158.14
营业成本	749.35	712.07	145.27
费用总额	62.40	66.77	12.42
资产减值损失	-18.91	-53.47	0.01
信用减值损失	-3.96	-13.10	-0.26
其他收益	4.08	4.08	0.77
投资收益	13.03	-0.23	0.15
利润总额	1.25	-87.67	0.06
归属于母公司的净利润	-8.88	-53.68	-1.06
营业利润率 (%)	7.87	5.69	7.27
总资本收益率 (%)	1.34	-8.63	--
净资产收益率 (%)	-0.95	-28.31	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅下降，主要系公司当期业绩下降且回款情况弱化所致；现金收入比同比下降。2024 年，随着项目建设持续推进，投资活动净现金流继续净流出，且净流出规模同比增长。2024 年，公司债务规模增幅不大，筹资活动现金流净流出主要系公司支付利息及股利所致。2025 年一季度，公司经营活动现金流大额净流出，主要系铸管下游市场恢复速度较慢且原材料成本仍维持高位运行，加之前两个月铸管产品已签订单项目启动较晚，而支付原材料款项增加等因素

² 2024 年，际华股份计提资产减值损失 25.55 亿元（主要为对商业地产项目际华园计提减值以及存货减值），信用减值损失 5.10 亿元；2024 年，海南海药计提资产减值损失 3.62 亿元，信用减值损失 3.87 亿元；2024 年，新兴铸管计提资产减值损失 3.77 亿元，信用减值损失 0.46 亿元。

影响；随着项目建设持续推进，投资活动现金流仍为净流出；筹资活动现金流大额净流入，主要系为满足经营周转需要，新兴铸管和际华股份对外融资力度加大所致。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1116.96	873.80	158.26
经营活动现金流出小计	1097.72	872.48	204.44
经营活动现金流量净额	19.24	1.33	-46.18
投资活动现金流入小计	28.75	13.12	1.53
投资活动现金流出小计	35.44	29.14	7.82
投资活动现金流量净额	-6.69	-16.02	-6.29
筹资活动前现金流量净额	12.55	-14.70	-52.47
筹资活动现金流入小计	265.63	317.34	189.93
筹资活动现金流出小计	286.12	333.43	115.85
筹资活动现金流量净额	-20.50	-16.09	74.07
现金收入比（%）	131.38	110.43	96.76

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司长短期偿债能力指标明显下降，但考虑到公司具备央企平台优势且综合实力强，再融资渠道畅通，公司整体偿债能力仍极强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	147.89	142.82
	速动比率（%）	103.60	102.98
	经营现金/流动负债（%）	4.37	0.33
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	1.30	1.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	47.10	-42.68
	全部债务/EBITDA（倍）	11.63	-12.88
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	2.66	-2.59
	经营现金/利息支出（倍）	1.09	0.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

2024 年，公司流动资产对流动负债的保障能力略有下降；当年经营性净现金流大幅收缩导致其对流动负债、短期债务的保障能力明显下降；现金类资产对短期债务的保障能力很强；受 EBITDA 由正转负以及经营性净现金流大幅下降影响，公司主要长期偿债指标较上年下降明显。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在对外担保或重大未决诉讼，但下属子公司³存在部分重大诉讼案件，存在一定的或有负债风险。

³ 新兴铸管：存在一起重大未决诉讼，系子公司的股东代位权诉讼案件，涉案金额 3.50 亿元，详见新兴铸管 2024 年年度报告及诉讼相关公告；际华股份：存在两起重大未决诉讼，其中一起作为被告的诉讼案件涉案金额约 0.93 亿元，详见际华股份 2022 年 1 月 17 日和 2025 年 6 月 19 日披露的诉讼相关公告；海南海药：存在多起诉讼案件，涉诉规模较大的案件为海南海药与海南海药房地产开发有限公司和深圳市南方同正投资有限公司等公司发生的诉讼案件，详见海南海药 2024 年年度报告及诉讼相关公告。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司在各银行的授信额度合计 1207.21 亿元，已使用额度为 588.41 亿元，未使用额度为 618.80 亿元。公司作为国务院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，公司下辖多家上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要职能为控股平台，收入规模小；公司本部债务以长期为主，债务杠杆水平一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 487.62 亿元，主要由长期股权投资（268.89 亿元）、其他应收款（合计）（60.81 亿元）、其他流动资产（124.23 亿元）和货币资金（16.85 亿元）构成。截至 2024 年底，公司本部对上市子公司新兴铸管、际华股份直接持股比例分别为 39.97%和 45.56%，所持股份当日市值分别为 61.24 亿元和 56.82 亿元，流动性佳，为公司本部债务偿付提供支撑。截至 2024 年底，公司本部所有者权益 197.41 亿元，以实收资本、其他权益工具和资本公积为主。截至 2024 年底，公司本部负债总额 290.22 亿元，主要为有息债务；公司本部全部债务合计 284.84 亿元，其中短期债务占 8.08%，债务以长期为主；公司本部债务多为基于下属子公司融资需求产生。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.52%和 59.07%，债务杠杆水平一般。2024 年，公司本部营业总收入为 0.10 亿元，投资收益 1.56 亿元，利润总额 0.29 亿元。2024 年，公司本部经营活动净现金流为-2.48 亿元。

（六）ESG 方面

公司在环保和生态保护方面投入较大，积极承担社会责任；但 2024 年子公司际华股份和海南海药因信息披露违规等事项受到纪律处分及处罚，信息披露质量和内控管理有待加强。

环保方面，公司下属子公司新兴铸管为冶炼加工类企业，在环保生产和生态保护方面投入较大，主要生产基地超低排放改造工作持续推进，在资源管理、排放物管理等方面表现佳，近三年来未发生一般事故以上的安全生产事故；新兴铸管披露了《2024 年度环境、社会及公司治理(ESG)报告》。子公司际华股份持续推进环境保护和节能减排，制定了相关管理制度，持续开展产品碳足迹和温室气体核查，积极开展零碳工厂创建，落实碳减排工作。

社会责任方面，2024 年，公司纳税情况良好，为 A 级纳税人。公司积极开展定点帮扶农产品采购、驻村脱贫推进乡村振兴、帮助特殊群体就业等活动，社会责任履行情况佳。

公司治理方面，公司具有独立的法人治理结构和组织机构，机构运行规范。但跟踪期内子公司际华股份因信息披露违规事项受到纪律处分。2024 年 11 月，上海证券交易所下发《纪律处分决定书》[2024]208 号，对子公司际华股份及时任董事长吴同兴、时任董事长、总经理夏前军、时任总会计师刘改平、时任董事会秘书邱卫兵予以通报批评。2024 年，子公司海南海药多次收到监管立案调查或处罚⁴。（一）2024 年 4 月，海南海药收到中国证券监督管理委员会海南监管局出具的《行政处罚决定书》（[2024]1 号），涉及控股股东变更前发生的非经营性资金占用事项以及未在定期报告中披露关联交易等事项，对海南海药责令改正并给予警告和处以罚款，对海南海药原实际控制人刘悉承、时任董事、副总经理王伟予以警告和处以罚款。（二）2024 年 11 月 12 日，海南海药收到中国证券监督管理委员会海南监管局（以下简称“海南证监局”）《关于对海南海药股份有限公司采取责令改正措施的决定》（[2024]54 号），发现海南海药存在以下问题：（1）子公司重庆天地药业有限责任公司 2023 年个别销售业务不具有商业实质，收入确认缺乏依据，导致海南海药相关定期报告披露的财务数据不准确；（2）海南海药与间接控股股东际华医药存在人员共用的情况，海南海药独立性存在缺陷，对相关情况的披露与实际不符；（3）海南海药关于个别高级管理人员职务任免信息的披露不准确；海南监管局决定对海南海药采取责令改正的行政监管措施，并将相关违规行为记入资本市场诚信档案数据库。针对上述行政处罚和行政监管，海南海药已公告整改情况。跟踪期内，公司下属子公司多次受到纪律处分，信息披露质量和内控管理水平有待提升。

七、外部支持

公司作为国务院国资委直接管理的企业，具有央企平台的优势。

在国务院国资委调整中央企业布局 and 结构、推进国有资产管理体制改革的环境下，国家将采取一系列政策措施支持有条件的中央企业向具有国际竞争力的大公司、大企业迈进，为公司加快战略升级、实现低成本扩张，创造了良好的机遇。公司作为国务院国资委直接管理的企业，具有央企平台的优势。2024 年，公司收到国务院国资委 7.00 亿元国有资本金。此外，公司当年确认政府补助 3.18 亿元（计入其他收益）。

⁴ 详见海南海药公告或年报。

八、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所跟踪债券余额的偿付保障能力强。

截至 2025 年 3 月底，本报告所跟踪债券“19 新际 04”“20 新际 01”“21 新兴际华 MTN003”余额合计为 33.00 亿元。2024 年，公司现金类资产和经营活动现金流入量对上述所跟踪债券余额的偿付保障能力强。

图表 16 • 公司债券偿还能力指标

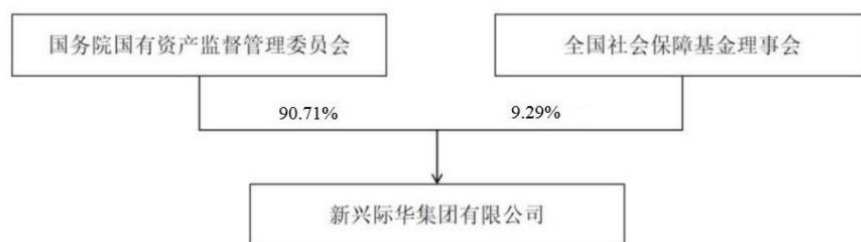
项目	2024 年
长期债务（亿元）	379.26
经营现金流入/长期债务（倍）	2.30
经营现金/长期债务（倍）	0.0035
EBITDA/长期债务（倍）	-0.11
现金类资产/所跟踪债券余额（倍）	6.97
经营现金流入/所跟踪债券余额（倍）	26.48

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

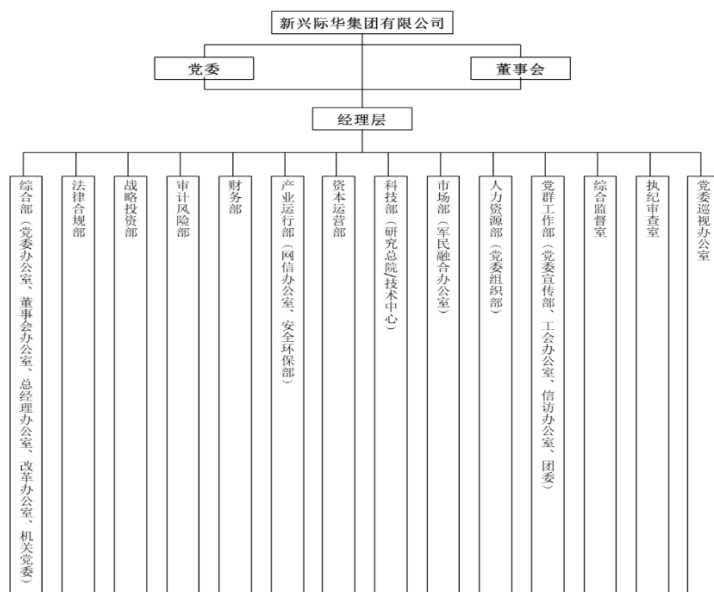
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 新际 04”“20 新际 01”“21 新兴际华 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	取得方式
新兴铸管股份有限公司	武安市	管件及配套管件；铸造及机械设备	39.97	39.97	投资设立
际华集团股份有限公司	北京市	项目投资与管理；服装鞋帽；轻纺印染、制革装具	47.55	47.55	投资设立
新兴际华投资有限公司	北京市	项目投资；资产经营；物业管理	90.80	82.47	投资设立
新兴际华医药控股有限公司	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	100.00	100.00	投资设立
新兴际华应急产业有限公司	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	100.00	100.00	投资设立
新兴发展集团有限公司	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	100.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	261.47	230.08	265.80
应收账款（亿元）	75.59	76.49	89.18
其他应收款（亿元）	78.24	61.78	64.76
存货（亿元）	195.11	158.48	163.29
长期股权投资（亿元）	52.42	43.94	43.91
固定资产（亿元）	319.20	314.53	311.75
在建工程（亿元）	48.72	42.72	44.63
资产总额（亿元）	1252.37	1142.17	1203.32
实收资本（亿元）	62.87	55.84	55.84
少数股东权益（亿元）	256.46	216.18	216.56
所有者权益（亿元）	423.23	321.71	320.68
短期债务（亿元）	200.72	170.32	148.78
长期债务（亿元）	346.97	379.26	474.86
全部债务（亿元）	547.69	549.58	623.64
营业总收入（亿元）	821.01	760.77	158.14
营业成本（亿元）	749.35	712.07	145.27
其他收益（亿元）	4.08	4.08	0.77
利润总额（亿元）	1.25	-87.67	0.06
EBITDA（亿元）	47.10	-42.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1078.67	840.11	153.02
经营活动现金流入小计（亿元）	1116.96	873.80	158.26
经营活动现金流量净额（亿元）	19.24	1.33	-46.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.69	-16.02	-6.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.50	-16.09	74.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.73	6.36	--
存货周转次数（次）	4.15	4.03	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.64	--
现金收入比（%）	131.38	110.43	96.76
营业利润率（%）	7.87	5.69	7.27
总资本收益率（%）	1.34	-8.63	--
净资产收益率（%）	-0.95	-28.31	--
长期债务资本化比率（%）	45.05	54.11	59.69
全部债务资本化比率（%）	56.41	63.08	66.04
资产负债率（%）	66.21	71.83	73.35
流动比率（%）	147.89	142.82	172.51
速动比率（%）	103.60	102.98	127.69
经营现金流动负债比（%）	4.37	0.33	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.35	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	2.66	-2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.63	-12.88	--

注：1. 本报告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 年数据为追溯调整后的 2024 年期初数/上年数；2025 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. 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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.37	16.85	40.40
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	62.09	60.81	60.84
存货（亿元）	*	*	*
长期股权投资（亿元）	264.69	268.89	271.89
固定资产（亿元）	0.86	0.68	0.67
在建工程（亿元）	0.31	0.59	0.59
资产总额（亿元）	464.98	487.62	518.10
实收资本（亿元）	62.87	55.84	55.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	204.73	197.41	195.80
短期债务（亿元）	28.00	23.00	16.95
长期债务（亿元）	224.35	261.83	299.72
全部债务（亿元）	252.35	284.84	316.67
营业总收入（亿元）	0.06	0.10	0.01
营业成本（亿元）	0.05	0.07	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.77	0.29	-0.43
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.83	3.15	0.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.20	-2.48	-0.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.73	-12.41	-5.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	33.17	14.37	28.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	117.19	34.84	3.00
营业利润率（%）	-58.33	-43.88	-22.40
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	0.38	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	52.29	57.01	60.49
全部债务资本化比率（%）	55.21	59.07	61.79
资产负债率（%）	55.97	59.52	62.21
流动比率（%）	569.68	816.88	1213.01
速动比率（%）	569.68	816.88	1213.01
经营现金流动负债比（%）	-6.81	-10.02	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.73	2.38
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. 本部债务数据未经调整；2025 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，“*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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

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