新兴际华集团有限公司
2026 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

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕4484 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：

二〇二六年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

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。

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
2026 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	2026/06/25
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、军需市场影响力和多元业态等方面保持了竞争优势。2025 年，受轻工服装客户订单减少和压缩贸易规模影响，公司营业总收入同比有所下降，但受益于冶金铸造板块产品结构调整和原燃料价格下降以及轻工板块成本管控，毛利率有所上升，经营业绩总体改善。公司整体经营风险很低，但需关注子公司被中国证券监督管理委员会立案调查和轻工服装、医药板块需求收缩等风险。财务方面，公司应收类款项和存货对资金形成一定占用，资产受限比例仍很低；跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务期限结构合理，考虑永续债后债务负担较重，毛利润和非经常性损益同比增加，公司实现扭亏为盈，但主营业务盈利能力仍有待提升；2025 年，公司经营活动现金流净额同比大幅增加，长期偿债指标明显改善，短期偿债指标有所弱化但仍处较好水平，融资渠道畅通，公司财务风险较低。综合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。

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保持，资本支出压力一般，债务规模预计变化不大；考虑到公司行业地位、业务布局、再融资能力和外部支持等情况，公司整体违约风险将维持极低水平，评级展望为稳定。

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，再融资能力非常强。**截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产 182.24 亿元，前十大未使用银行授信额度 979.52 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。2025 年，公司收到国务院国资委 5.00 亿元国有资本金。此外，公司当年确认政府补助 2.81 亿元（计入其他收益）。
- **跟踪期内，公司冶金铸造板块经营业绩回升，经营获现情况大幅改善，利润总额实现扭亏。**2025 年，公司冶金铸造毛利率同比上升 3.90 个百分点；经营活动现金流净额 31.70 亿元，同比大幅增长；利润总额 3.96 亿元，较 2024 年实现扭亏。

关注

- **公司下属子公司被中国证券监督管理委员会立案。**跟踪期内，际华股份因涉嫌信息披露违法违规被中国证券监督管理委员会立案并已收到《行政处罚事先告知书》，其股票被实施风险警示。受此影响，公司 2025 年度财务报告审计意见为带强调事项段的无保留意见。
- **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 2025 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 25.02%，对资金形成一定占用，且仍存在一定的减值风险。
- **公司部分业务板块盈利能力有待提高。**2025 年，公司利润总额中其他收益和投资收益等非经常性损益贡献大，主营业务盈利能力有待提升；其中，际华股份受主要客户订单减少影响收入同比下降，2025 年利润总额亏损 2.63 亿元；公司医药板块 2025 年收入和毛利率同比均有所下降。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		4
		资本结构		2
		偿债能力		2
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
模型级别				**AAA**

个体信用状况变动和外部支持变动说明:因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

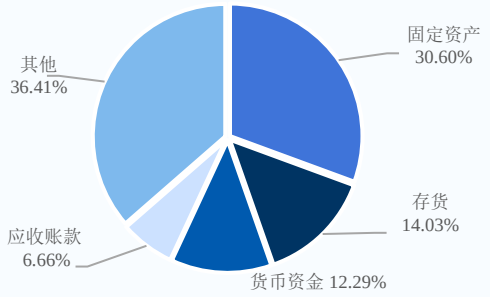
主要财务数据

合并口径			
项　目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	230.08	181.23	182.24
资产总额（亿元）	1140.03	1062.10	1060.43
所有者权益（亿元）	321.69	316.32	314.62
短期债务（亿元）	170.32	165.21	152.92
长期债务（亿元）	379.26	362.47	391.68
全部债务（亿元）	549.58	527.68	544.60
营业总收入（亿元）	760.77	629.64	143.08
利润总额（亿元）	-87.67	3.96	0.09
EBITDA（亿元）	-42.68	47.41	--
经营性净现金流（亿元）	1.33	31.70	-21.94
净营业周期（天）	63.10	69.36	--
EBITDA 利润率（%）	-5.61	7.53	--
总资产报酬率（%）	-6.00	1.73	--
资产负债率（%）	71.78	70.22	70.33
全部债务资本化比率（%）	63.08	62.52	63.38
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.11	2.00	--
现金短期债务比（倍）	1.35	1.10	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.59	2.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	-12.88	11.13	--
公司本部口径			
项　目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	487.62	494.61	506.71
所有者权益（亿元）	197.41	188.82	187.41
全部债务（亿元）	284.84	300.27	312.56
营业总收入（亿元）	0.10	0.05	0.01
利润总额（亿元）	0.29	-1.74	-0.80
资产负债率（%）	59.52	61.82	63.02
全部债务资本化比率（%）	59.07	61.39	62.52
流动比率（%）	816.88	1752.54	2713.55
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.14	0.00	--

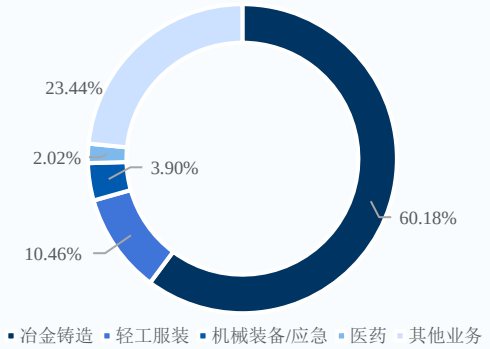
注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年数据为追溯调整后的 2025 年期初数/上期数；2026 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 合并口径长期应付款中有息负债部分已计入债务及债务相关指标核算；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

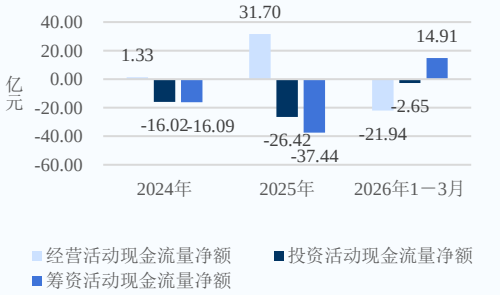
2025 年底公司资产构成



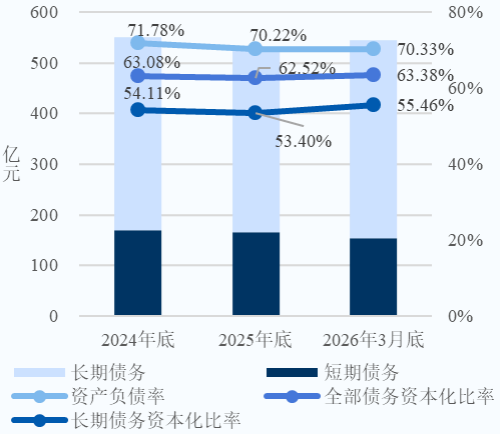
2025 年公司收入构成



2024—2025 年及 2026 年一季度公司现金流情况



2024—2025 年及 2026 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 2026 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 20 新际 01 19 新际 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	张琳 李晨 樊思	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
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 V3.0.201907 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）	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）	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：刘珺轩 liujx@lhratings.com

项目组成员：刘柏源 liuby@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 2026 年 3 月底，公司实收资本 58.48 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 91.13%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 8.87%股权。

2025 年，公司主营业务较上年无重大变更。截至 2025 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）；公司纳入合并范围二级子公司 14 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 2025 年底，公司合并资产总额 1062.10 亿元，所有者权益 316.32 亿元（含少数股东权益 212.36 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 629.64 亿元，利润总额 3.96 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1060.43 亿元，所有者权益 314.62 亿元（含少数股东权益 212.71 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 143.08 亿元，利润总额 0.09 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 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 2026 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

2025 年，钢铁行业政策通过严格的准入与碳排放约束倒逼落后产能出清，同时以投资支持、原料放开和资源保障激励先进绿色产能发展，推动行业更具竞争力、可持续性发展；中国钢铁行业在需求偏弱与供给调控下运行承压，供需保持宽松；国内钢材需求结构转变，制造业用钢占比首超建筑业，钢铁产品结构持续调整；钢铁行业景气度下行，行业整体经营状况与业绩承压。在此背景下，粗钢产能压减已成为钢铁行业长期发展的主线，政策导向从“单纯压减总量”转向“精准调控总量与结构优化并重”。国家密集出台多项政策推动钢铁行业发展，为钢铁行业数字化转型提供指导，明确节能降碳目标，助力行业低碳化转型。2026 年，钢铁行业于全国碳市场实质性履约，助推钢企碳管理能力提升。国际贸易壁垒加剧，中国钢企加快全链条国际化布局，“一带一路”等区域基建需求带来新空间。从行业财务状况来看，2025 年前三季度，行业盈利指标及经营性现金流显著改善，增长性与盈利水平得以修复。然而，长期积累的债务负担依然沉重，整体杠杆水平居高不下，主要偿债能力指标表现仍然疲弱，财务结构性风险突出。预计 2026 年，钢铁行业将延续供需结构分化，钢价震荡运行，品种表现分化明显的趋势。短期内，国内钢企仍存经营压力。长期来看，绿色转型与产能优化等政策将引导钢铁行业迈向高质量发展。完整版行业分析详见《2026 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。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；公司轻工服装和机械装备/应急产品在军需品市场具有较大的影响力。

公司是集资产管理、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，并覆盖资产经营管理、现代供应链物流、现代商业服务三大专业化领域，业态多元程度高，有助于抵御单一行业波动带来的风险。

冶金铸造业务主要由子公司新兴铸管负责运营。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。2025 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 2025 年底，公司铸管年产能 320 万吨，管铸件年产能 20 万吨。新兴铸管拥有遍布全国各地的 23 个销售分公司，产品出口至世界 120 多个国家和地区。跟踪期内，新兴铸管加快产品研发迭代，开发无压管、纤维水泥砂浆外涂层管等差异化产品，S 级管销售量突破 1.7 万吨；新开发 50 余个优特钢品种，高利润钢种占比提升至 61.5%，主导发布铸管领域国家标准 4 项，团体标准 5 项，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。际华股份拥有国家级企业技术中心、国家级工业设计中心、博士后科研工作站等创新平台；同时布局众多产学研合作平台，通过与高校、科研机构的深度合作，加速科研成果落地应用，专利总量、发明专利数量、国家/行业标准制定数量均位居行业前列；在特种纤维、功能性面料、防弹防护材料、智能穿戴、轻量化鞋靴等关键领域实现多项技术突破，部分产品达到国际先进水平。

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，截至 2026 年 6 月 16 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 2026 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。公司子公司际华股份于 2026 年 4 月收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《行政处罚事先告知书》（详见重大事项）。

（三）管理水平

跟踪期内，公司外部董事和部分高管发生变更，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。

2025 年 6 月，根据国务院国有资产监督管理委员会任免通知，吴孟飞不再担任公司外部董事，庄小雄、彭碧宏、雷平任公司外部董事；同期，王社教任公司董事会秘书。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

（四）重大事项

跟踪期内，际华股份因涉嫌信息披露违法违规被中国证监会立案；际华股份已收到《行政处罚事先告知书》，其股票被实施风险警示。联合资信将持续关注该事项进展。

2025 年 8 月，际华股份收到中国证监会《立案告知书》（编号：证监立案字 03720252003 号），因际华集团涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对际华集团立案。2026 年 4 月 30 日，际华股份公告收到中国证监会下发的《行政处罚事先告知书》（以下简称“告知书”）；告知书显示，经证监会查明，际华股份及相关人员违法事实包括跨期确认土地出售收入导致虚减利润、开展融资性贸易虚增营业收入和营业成本、通过开展代理业务虚增营业收入和营业成本；中国证监会认为，际华股份披露的 2018 年至 2021 年年度报告存在虚假记载，违反《中华人民共和国证券法》相关规定，拟决定对际华股份及时任际华股份董事长等相关人员作出行政处罚，包括责令际华股份改正，给予警告，并处以 700 万元罚款等。由于收到告知书事项触及《上海证券交易所股票上市规则(2026 年 4 月修订)》（以下简称“《股票上市规则》”）相关规定，际华股份股票自 2026 年 5 月 6 日起被实施其他风险警示，实施后 A 股简称为 ST 际华。由于截至审计报告出具日（2026 年 4 月 27 日），际华股份尚未收到中国证监会就立案调查事项的结论性意见或决定，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年度财务报告出具了带有强调事项段的无保留审计意见。

虽然公司认为上述事项不会对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响，但联合资信仍将持续关注中国证监会对际华股份立案调查的最终处理结果，动态分析其对公司信用水平的影响。

（五）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受轻工服装客户订单减少和压缩贸易规模影响，公司营业总收入同比有所下降；受益于冶金铸造板块产品结构调整和原燃料价格下降以及轻工板块成本管控，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2025 年，公司营业总收入同比下降 17.24%至 629.64 亿元，综合毛利率由上年的 6.40%上升至 8.34%。

2025 年，公司冶金铸造板块收入同比变化不大，受益于产品结构调整和原燃料价格下降，公司冶金铸造毛利率同比上升 3.90 个百分点。2025 年，公司轻工服装收入同比下降 30.73%，主要系经济下行压力下客户订单减少所致；毛利率同比上升 4.30 个百分点，主要系加强成本管控所致。2025 年，公司机械装备/应急收入同比下降 5.05%，毛利率受收入下降和产品成本增加综合影响下降幅度较大。2025 年，公司医药板块收入同比下降 17.99%，毛利率下降 4.42 个百分点，主要受行业政策影响头孢制剂等产品销量和价格下降影响。公司其他业务主要为商贸物流及物业经营等业务，收入受收缩低效贸易业务规模影响同比大幅下降，毛利率略有下降主要是物业经营和销售收入占比下降所致。

2026 年 1—3 月，公司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 9.52%至 143.08 亿元；当期综合毛利率为 7.65%，同比略有下降。

图表 2 •公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
冶金铸造	380.12	49.97	4.35	378.93	60.18	8.45
轻工服装	95.08	12.50	7.24	65.87	10.46	11.54
机械装备/应急	25.88	3.40	10.48	24.57	3.90	2.62
医药	15.51	2.04	30.30	12.72	2.02	25.88
其他业务	244.18	32.10	7.31	147.56	23.44	6.06
合计	**760.77**	**100.00**	**6.40**	**629.64**	**100.00**	**8.34**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司年报

图表 3 •2025 年（末）公司重要子公司财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	主营业务收入	净利润	2024 年净利润
新兴铸管	冶金铸造	41.34%	是	520.99	291.52	368.11	10.14	-0.29
际华股份	轻工服装	48.61%	是	131.75	16.41	66.77	-2.96	-42.65
中新联进出口有限公司	其他	100.00%	否	30.14	-2.80	123.43	2.42	-0.14
子公司小计	--	--	--	**682.88**	**305.13**	**558.31**	**9.60**	**-43.08**
合并口径	--	--	--	**1062.1**	**316.32**	**626.69**	**0.06**	**-91.07**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 冶金铸造

2025 年，受益于产品结构调整和市场开拓，公司铸管和钢材产销量有所回升，原燃料采购价格和产品销售价格整体下行，受产品结构变化和原燃料采购价格下降综合影响，冶金铸造板块盈利水平整体回升。

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。

（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。2025 年，新兴铸管原燃料采购量同比有所增长，主要系公司铸管和钢材产量增长所致，采购均价降低符合当年市场行情。2025 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，2025，新兴铸管向前五大供应商采购金额合计为 31.42 亿元，占当年采购总额的 8.73%，较上年小幅上升，集中度仍低。

图表 4 • 新兴铸管主要原材料采购量及价格情况

项目	项目	2024 年	2025 年
铁矿石	采购量（万吨）	1239.53	1285.24
	采购均价（元/吨）	809.73	778.69
	采购金额（亿元）	100.37	100.08
焦炭	采购量（万吨）	84.67	99.36
	采购均价（元/吨）	1899.22	1410.46
	采购金额（亿元）	16.08	14.01
煤	采购量（万吨）	514.53	571.75
	采购均价（元/吨）	1416.92	1054.19
	采购金额（亿元）	72.90	60.27

资料来源：公司提供

（2）产品生产

2025 年，新兴铸管生产模式及质量管理较上年变化不大。截至 2025 年底，新兴铸管钢材产能较上年底均无变化，离心球墨铸铁管产品产能受埃及项目 2025 年 5 月投入试生产影响有所增加。2025 年，受益于产品结构中优特钢占比上升和加大市场开拓，新兴铸管钢材和铸管产品产量均有所增长，钢材产品产能利用率很高，离心球墨铸铁管产能利用率由于新增产能仍在爬坡期略有下降，处于一般水平。2025 年 12 月，新兴铸管以 12.44 亿元收购江阴华润制钢有限公司（已更名“江阴新兴特钢有限公司”，以下简称“江阴特钢”）100%股权，江阴特钢具备年炼钢产能 94 万吨、各类优质无缝钢管产能 40 万吨、各类工模具钢轧板产能 5 万吨，预计后续新兴铸管优特钢转型将加快。

图表 5 • 新兴铸管主要产品产能及产量情况

项目	单位	2024 年	2025 年
钢材产品	产能（万吨/年）	500	500
	产量（万吨）	564	590
	产能利用率（%）	113	118
离心球墨铸铁管	产能（万吨/年）	300	320
	产量（万吨）	232	243
	产能利用率（%）	77	76

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2025 年，新兴铸管产品销售模式及结算方式较上年变化不大。2025 年，新兴铸管调整产品结构，加大优特钢产品市场开拓力度，优特钢销量放量拉动钢材产品同比增长 8.55%；铸管产品销量同比有所增长，主要受益于开拓农田灌溉及管网更新改造增量市场；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。2025 年，新兴铸管前五大客户销售额合计 24.51 亿元，占年度销售总额比例为 6.62%，占比较上年略有下降，集中度仍低。

图表 6 • 新兴铸管主要产品销售情况

项目	单位	2024 年	2025 年
钢材产品	销量（万吨）	573	622
	销售均价（元/吨）	3333	3200
球墨铸铁管	销量（万吨）	235	250
	销售均价（元/吨）	4278	3984

资料来源：公司提供

3 轻工服装

2025 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，盈利能力有待恢复。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。2025 年，际华股份前五大供应商采购金额合计 3.30 亿元，占当年采购总额的比重为 5.53%，占比较上年变化不大，供应商集中度低。

跟踪期内，际华股份生产和销售模式较上年变化不大。2025 年，受重点客户订单减少影响，际华股份服装类、家纺印染类和装具装备类产品产销量同比下降明显，军需品收入占比进一步下降至 17.06%，毛利率受成本下降和高端产品占比上升影响同比回升。销售集中度方面，2025 年，际华股份向前五大客户销售金额合计为 16.82 亿元，占当年销售总额的 24.28%，占比较上年下降明显，集中度较低。2025 年，际华股份净利润-2.96 亿元，同比大幅减亏，但盈利能力仍有待恢复。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

2025 年，公司医药业务受行业政策和竞争等因素影响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”）等，其中海南海药业务规模最大。截至 2025 年底，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%）、新兴凌云（持股比例为 100.00%）和华津制药（持股比例为 100.00%）。2025 年，公司医药板块收入同比下降 17.99%至 12.72 亿元，毛利率下降至 25.88%。

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。2025 年，海南海药医药制造业务收入和毛利率同比均有所下降，受集采及竞争加剧影响，海南海药头孢制剂收入和毛利率显著下降。海南海药研发的创新药已部分获批或处于临床试验阶段，后续或贡献一定收入增量，但尚需市场培育。

图表 7 •海南海药医药制造业务收入概况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
肠胃康	1.62	20.42	77.40	2.00	24.07	76.66
头孢制剂系列	2.38	30.02	50.64	0.91	10.96	4.46
其他品种	2.45	30.82	23.55	2.41	50.92	11.85
原料药及中间体	1.49	18.74	1.86	1.17	14.05	0.17
合计	**7.94**	**100.00**	**38.62**	**6.49**	**100.00**	**28.68**

资料来源：海南海药年报

5 其他业务

2025 年，公司其他业务收入受贸易业务规模收缩影响同比降幅明显，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”）。2025 年，公司其他业务收入同比大幅下降，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。2025 年，“财富中心”与“中华广场”可出租总面积变动不大，平均出租率均小幅下降，租赁收入均略有下降。2025 年，际华投资物业经营业务收入 5.59 亿元，同比下降 19.23%。

图表 8 • 际华投资主要物业经营情况

项目	单位	2024 年	2025 年
北京财富中心	可出租总面积（万平方米）	13.60	13.60
	出租率（%）	77.94	76.93
	平均租金（元/平方米/年）	2289.11	1845.99
	租赁收入（亿元）	2.41	1.94
广州中华广场	可出租总面积（万平方米）	13.79	13.79
	出租率（%）	87.30	87.03
	平均租金（元/平方米/年）	1562.00	1516
	租赁收入（亿元）	2.08	1.91

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。2025 年，中新联商贸物流收入 203.47 亿元，同比下降 39.33%，主要系公司主动压降低效贸易规模，聚焦高毛利核心品种，严控业务准入所致；毛利率同比上升 0.38 个百分点至 0.96%。2025 年，中新联国际业务销售收入 120.17 亿元，销售产品主要为有色金属、纸浆产品、能源产品、农副产品等。公司贸易业务规模大，盈利能力弱，贸易业务相关风险仍需关注。

6 在建项目

截至 2025 年，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 2025 年底，公司主要在建项目的规划总投资预算为 25.48 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 9 •截至 2025 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
三山环保改造项目	15200	80.22	自筹
三山改造工程(二)	5300	80.51	自筹
嘉禾设备工程项目	9866	89.41	自筹
库房屋顶分布式光伏发电项目	1530	92.03	自筹
拆迁新建项目－三号厂房	8000	2.54	自有资金
拆迁新建项目－天津生产基地	3948	31.18	自有资金
拆迁新建项目－食堂	3000	0.18	自有资金
三五二三 001 产业园	4200	67.75	自有资金
特种消防成套处置装备及应急排涝关键技术装备（国拨）	21018	95.00	国有资本金
广东际华园丽亭酒店项目	19392	51.96	自有资金及银行贷款
中华城 C 区 8 号楼	30146	88.00	自有资金
际华 3543 数字化、绿色化印染改造项目	1462	48.33	自有资金
新疆科技生产线智能化改造项目	1694	33.23	自有资金、借款
重庆天地医药产业园项目第一期	130005	96.27	自筹、贷款
合计	**254761**	--	--

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。

（六）财务方面

公司提供了 2025 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，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计结论。强调事项为子公司际华股份因涉嫌信息披露违法违规，于 2025 年 8 月 8 日被中国证监会立案调查（详见

本报告前文），截至审计报告出具日，上述立案尚无结论性意见。公司提供的 2026 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 2025 年年初资产总额-214673893.35 元；影响 2025 年年初负债总额-21286715.79 元；影响 2025 年年初所有者权益总额-1810177.56 元，其中：影响 2024 年年初未分配利润-1175604.88 元、影响 2024 年年初少数股东权益-634572.68 元。公司 2024 年财务数据采用 2025 年期初数/上年数。

合并范围方面，2025 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，且仍存在减值风险；公司资产受限比例很低。

截至 2025 年底，公司资产总额较年初下降 6.84%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。截至 2025 年底，公司货币资金较年初下降 19.64%，主要系债务偿还和固定资产等投资所致，期末受限货币资金 21.77 亿元，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下降 7.31%，从应收账款余额账龄看，1 年以内占 59.26%，1~2 年占 13.98%，2~3 年占 6.65%，3 年以上占 20.10%；累计计提坏账准备 21.21 亿元（2025 年初为 20.49 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 11.16 亿元，占年末余额合计数的 12.16%，集中度较低；应收账款仍存在减值风险。截至 2025 年底，公司其他应收款（不含应收股利和利息）较年初下降 32.62%，主要系收回前期应收款项及部分子公司不再纳入合并范围所致；从账面余额账龄分布看，1 年以内占 12.30%，1~2 年占 2.83%，2~3 年占 5.65%，3 年以上占 79.22%，公司已对 3 年以上款项计提较高比例减值，期末坏账准备 87.15 亿元，整体计提比例 69.04%；按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款期末余额 44.94 亿元，占年末余额合计数的 35.16%，集中度较高，已累计计提坏账准备 33.51 亿元。截至 2025 年底，公司存货较年初下降 3.12%，主要系库存商品有所减少所致；累计计提存货跌价准备 43.19 亿元（年初累计数为 48.62 亿元），主要系下属子公司对开发产品和未开发土地储备计提减值；存货账面价值构成主要为原材料（占 18.42%）、自制半成品及在产品（占 27.69%）和库存商品（产成品）（占 43.83%），其中开发成本和开发产品以及未开发土地储备合计占 47.77%，未来仍存跌价风险并对公司资金形成占用。公司固定资产较年初增长 3.20%，以房屋建筑物和机器设备为主，成新率 58.60%，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 29.09 亿元。截至 2025 年底，公司受限资产账面价值 58.93 亿元，占资产总额比重的 5.55%，占比很低，主要包括受限货币资金 21.77 亿元和固定资产 16.07 亿元等。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额及结构较上年底变动不大。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**566.23**	**49.67**	**482.36**	**45.42**	**483.74**	**45.62**
货币资金	177.16	15.54	142.37	13.40	130.35	12.29
应收账款	76.14	6.68	70.58	6.64	70.59	6.66
其他应收款	58.01	5.09	39.08	3.68	41.95	3.96
存货	156.92	13.76	152.01	14.31	148.82	14.03
非流动资产	**573.79**	**50.33**	**579.74**	**54.58**	**576.70**	**54.38**
固定资产	314.53	27.59	324.59	30.56	324.53	30.60
无形资产	65.38	5.73	68.21	6.42	66.18	6.24
资产总额	**1140.03**	**100.00**	**1062.10**	**100.00**	**1060.43**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司所有者权益规模大，但结构稳定性较弱；2025 年，公司全部债务有所压降，期末债务期限结构合理，考虑永续债后债务负担较重。

截至 2025 年底，公司所有者权益 316.32 亿元，较年初下降 1.67%，主要系未分配利润（当年归母净利润亏损）和少数股东权益下降所致；公司当年收到国务院国资委 5.00 亿元国有资本金。2025 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 18.49%、25.29%、25.43%、-39.59%和 67.13%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年末变动不大。

图表 11 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	55.84	17.36	58.48	18.49	58.48	18.59
其他权益工具	82.00	25.49	80.00	25.29	80.00	25.43
资本公积	76.55	23.80	80.43	25.43	80.43	25.57
未分配利润	-119.58	-37.17	-125.23	-39.59	-127.29	-40.46
归属于母公司所有者权益合计	**105.52**	**32.80**	**103.96**	**32.87**	**101.91**	**32.39**
少数股东权益	216.17	67.20	212.36	67.13	212.71	67.61
所有者权益合计	**321.69**	**100.00**	**316.32**	**100.00**	**314.62**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较年初下降 8.87%，经营性负债和有息债务均有所下降。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 2026 年 3 月底，公司负债较年初变化不大。

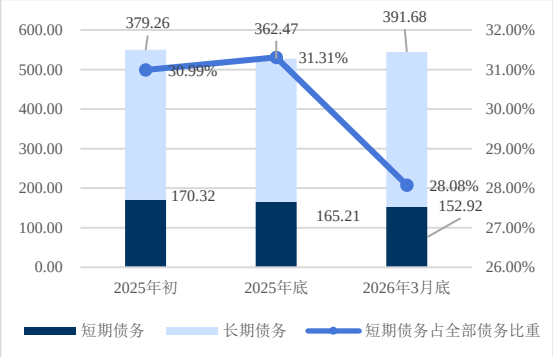
截至 2025 年末，公司全部债务较年初下降 3.98%，为 527.68 亿元，其中短期债务占比为 31.31%，债务结构合理；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.22%和 62.52%，较年初有所下降；若将公司永续债（期末余额 80.00 亿元）计入债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 607.68 亿元，其中长期债务增至 442.47 亿元（占 72.81%），资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.75%、72.00%和 65.18%，较调整前分别上升 7.53 个百分点、9.48 个百分点和 11.78 个百分点，债券融资占考虑永续债后全部债务的 35.01%。截至 2026 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 3.21%，短期债务占比下降至 28.08%，资产负债率和全部债务资本化比率上升至 70.33%和 63.38%。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**397.94**	**48.63**	**351.82**	**47.18**	**322.94**	**43.30**
短期借款	56.30	6.88	47.19	6.33	45.06	6.04
应付票据	42.68	5.22	41.10	5.51	39.39	5.28
应付账款	121.93	14.90	99.08	13.29	98.94	13.27
其他应付款	41.61	5.08	35.02	4.70	30.32	4.06
一年内到期的非流动负债	71.34	8.72	76.91	10.31	68.47	9.18
合同负债	37.61	4.60	31.33	4.20	25.88	3.47
非流动负债	**420.40**	**51.37**	**393.95**	**52.82**	**422.87**	**56.70**
长期借款	249.27	30.46	238.98	32.04	268.88	36.05
应付债券	117.28	14.33	117.51	15.76	115.72	15.52
负债总额	**818.33**	**100.00**	**745.78**	**100.00**	**745.81**	**100.00**

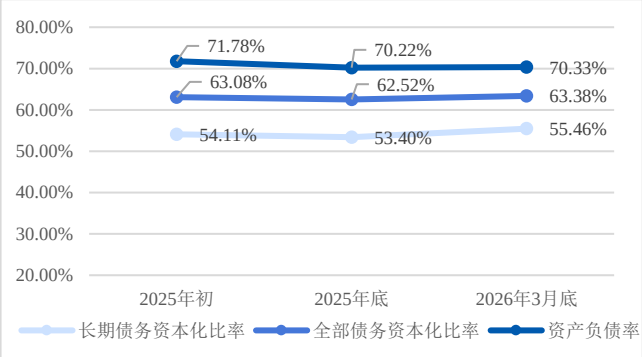
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 •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 14 •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

2025 年，公司毛利润和非经常性损益增长带动利润总额扭亏，但费用对利润侵蚀仍严重，主营业务盈利能力有待提升。

2025 年，公司营业总收入同比下降 17.24%，毛利润同比增长 7.57%；期间费用同比下降 15.30%，主要系销售费用和管理费用下降所致。非经常性损益方面，2025 年公司资产减值损失同比大幅减少转为 3.54 亿元，信用减值损失规模仍较大为-8.76 亿元，主要为坏账损失；其他收益、投资收益和资产处置收益分别为 3.63 亿元、11.65 亿元（主要为处置长期股权投资的收益）和 2.67 亿元，对利润贡献较大。综上，公司 2025 年利润总额由亏转盈，为 3.96 亿元，但归母净利润仍为亏损 2.79 亿元。具体看，2025 年，新兴铸管利润总额 12.63 亿元，同比大幅增长，主要系产品结构调整和原燃料价格下降以及减值减少所致；际华股份利润总额亏损 2.63 亿元，受减值计提大幅下降，同比减亏。公司当期各项盈利指标同比回升。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 9.52%，利润总额同比增长 32.12%至 0.09 亿元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	760.77	629.64	143.08
营业成本	712.07	577.25	132.14
费用总额	66.77	56.56	12.95
资产减值损失	-53.47	3.54	0.01
信用减值损失	-13.10	-8.76	-0.26
其他收益	4.08	3.63	0.79
投资收益	-0.23	11.65	0.60
利润总额	-87.67	3.96	0.09
归属于母公司的净利润	-53.68	-2.79	-1.24
EBITDA 利润率（%）	-5.61	7.53	--
总资产报酬率（%）	-6.00	1.73	--
净资产收益率（%）	-28.31	0.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营获现同比显著增加，投资活动现金流继续净流出，筹资活动现金流受债务净偿还以及支付利息及股利影响呈净流出。考虑公司仍有在建项目投资和资金周转需要，仍存在一定对外融资需求。

2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅回升，主要系新兴铸管等销售回款增加所致；现金收入比同比小幅上升，保持在高水平。2025 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。2025 年，受债务净偿还以及支付利息及股利影响，公司筹资活动现金净流出有所增加。2026 年一季度，公司经营活动现金流净流出规模同比有所减少，投资活动现金流仍为净流出；筹资活动现金流净流入，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 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项　目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	873.80	737.68	147.85
经营活动现金流出小计	872.48	705.97	169.78
经营活动现金流量净额	**1.33**	**31.70**	**-21.94**
投资活动现金流入小计	13.12	5.22	2.16
投资活动现金流出小计	29.14	31.64	4.81
投资活动现金流量净额	**-16.02**	**-26.42**	**-2.65**
筹资活动前现金流量净额	**-14.70**	**5.28**	**-24.58**
筹资活动现金流入小计	317.34	327.19	71.14
筹资活动现金流出小计	333.43	364.63	56.22
筹资活动现金流量净额	**-16.09**	**-37.44**	**14.91**
现金收入比（%）	110.43	112.01	97.77

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

2025 年，公司短期偿债能力指标弱化但仍处于较好水平，长期偿债指标明显改善，考虑到公司具备央企平台优势且综合实力强，再融资能力非常强，公司整体偿债能力仍极强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	142.29	137.10
	速动比率（%）	102.86	93.89
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.11	2.00
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.19
	现金类资产/短期债务（倍）	1.35	1.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-42.68	47.41
	全部债务/EBITDA（倍）	-12.88	11.13
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	-2.59	2.98
	经营现金/利息支出（倍）	0.08	1.99

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

2025 年，公司流动资产对流动负债的保障能力略有下降；销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的保障能力略有下降，但仍处于较好水平；现金类资产对短期债务的保障能力较强；受 EBITDA 回升影响，公司主要长期偿债指标较上年明显改善。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司无对外担保；联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼，但下属子公司[1]存在部分重大诉讼案件，存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司在前十大银行的授信额度合计 1390.91 亿元，已使用额度为 411.39 亿元，未使用额度为 979.52 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。

[1] 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 1.73 亿元，详见新兴铸管 2025 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 2025 年年度报告及诉讼相关公告。

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，债务杠杆水平偏高。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 494.61 亿元，主要由长期股权投资（269.84 亿元）、其他应收款（合计）（60.72 亿元）、其他流动资产（140.34 亿元）和货币资金（6.61 亿元）构成。截至 2025 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 41.34%和 46.53%，所持股份当日市值分别为 68.48 亿元和 67.98 亿元，未进行质押，为公司本部债务偿付提供支撑。截至 2025 年底，公司本部所有者权益 188.82 亿元，以实收资本、其他权益工具和资本公积为主。截至 2025 年底，公司本部负债总额 305.79 亿元，主要为有息债务；公司本部全部债务合计 300.27 亿元，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 61.82%和 61.39%，债务杠杆水平偏高。2025 年，公司本部营业总收入为 0.05 亿元，投资收益 0.33 亿元，利润总额-1.74 亿元。2025 年，公司本部经营活动净现金流为-1.55 亿元，投资活动净现金流为-16.00 亿元。

（七）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 2025 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《2025 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，2025 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被中国证监会立案调查，并受到《行政处罚事先告知书》。近年来，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

1 支持能力

公司控股股东及实际控制人为国务院国资委，支持能力非常强。

2 支持可能性

公司战略地位重要，作为国务院国资委直接管理的企业，具有央企平台的优势，持续获得外部支持。

在国务院国资委调整中央企业布局和结构、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。公司是重要的军需物资装备、国家安全应急物资装备供应商，且作为国务院国资委直接管理的企业，具有央企平台的优势。2025 年，公司收到国务院国资委 5.00 亿元国有资本金。此外，公司 2025 年确认政府补助 2.81 亿元（计入其他收益）。

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 2026 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。2025 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 18 • 公司债券偿还能力指标

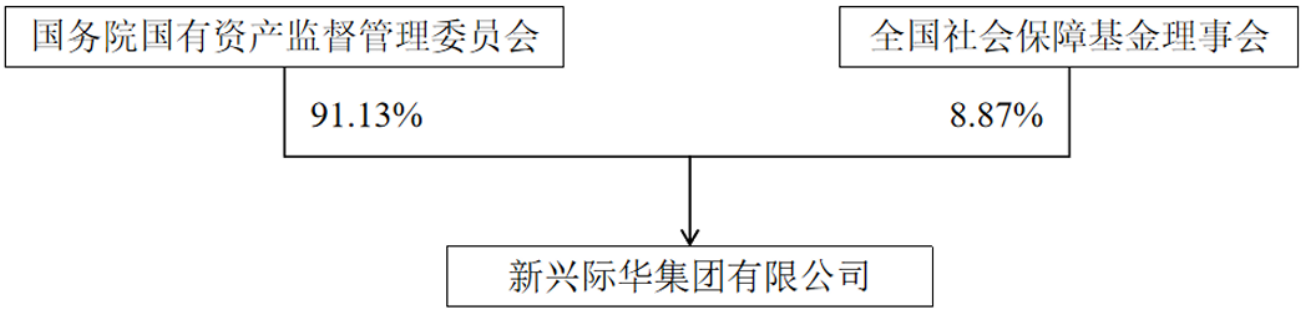
项目	2025 年
EBITDA /所跟踪债券余额（倍）	1.44
现金类资产/所跟踪债券余额（倍）	5.49
经营现金流入/所跟踪债券余额（倍）	22.35

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 2025 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

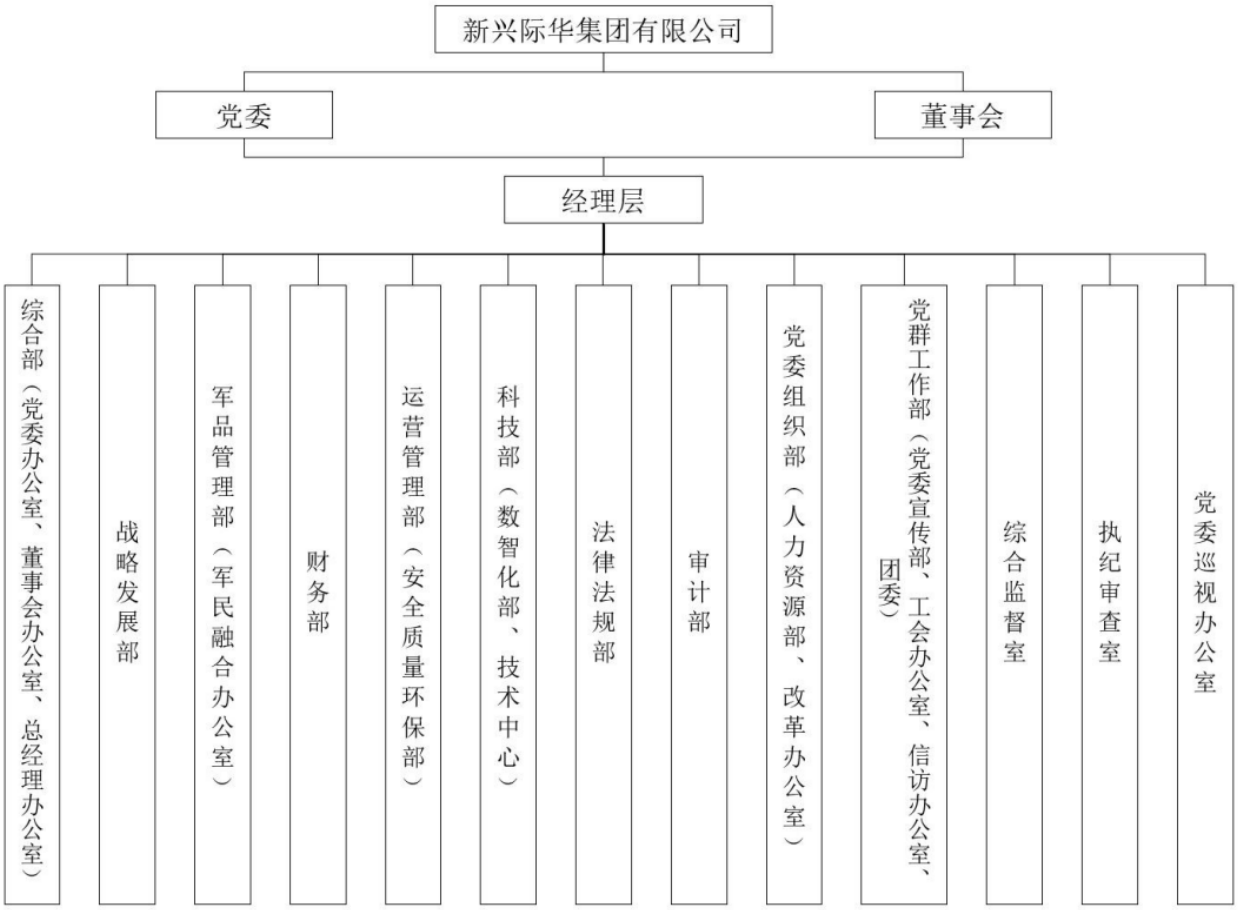
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 新际 04”“20 新际 01”“21 新兴际华 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公开资料

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 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 2025 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	41.34	41.34	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	48.61	48.61	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	90.99	90.99	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
中新联进出口有限公司	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	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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	230.08	181.23	182.24
应收账款（亿元）	76.14	70.58	70.59
其他应收款（亿元）	58.01	39.08	41.95
存货（亿元）	156.92	152.01	148.82
长期股权投资（亿元）	43.94	43.43	43.62
固定资产（亿元）	314.53	324.59	324.53
在建工程（亿元）	42.71	33.39	32.15
资产总额（亿元）	1140.03	1062.10	1060.43
实收资本（亿元）	55.84	58.48	58.48
少数股东权益（亿元）	216.17	212.36	212.71
所有者权益（亿元）	321.69	316.32	314.62
短期债务（亿元）	170.32	165.21	152.92
长期债务（亿元）	379.26	362.47	391.68
全部债务（亿元）	549.58	527.68	544.60
营业总收入（亿元）	760.77	629.64	143.08
营业成本（亿元）	712.07	577.25	132.14
其他收益（亿元）	4.08	3.63	0.79
利润总额（亿元）	-87.67	3.96	0.09
EBITDA（亿元）	-42.68	47.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	840.11	705.25	139.89
经营活动现金流入小计（亿元）	873.80	737.68	147.85
经营活动现金流量净额（亿元）	1.33	31.70	-21.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.02	-26.42	-2.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.09	-37.44	14.91
财务指标			
净营业周期（天）	63.10	69.36	--
应收账款周转次数（次）	10.03	8.58	--
存货周转次数（次）	4.05	3.74	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.57	--
现金收入比（%）	110.43	112.01	97.77
EBITDA 利润率（%）	-5.61	7.53	--
总资产报酬率（%）	-6.00	1.73	--
净资产收益率（%）	-28.31	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	54.11	53.40	55.46
全部债务资本化比率（%）	63.08	62.52	63.38
资产负债率（%）	71.78	70.22	70.33
流动比率（%）	142.29	137.10	149.79
速动比率（%）	102.86	93.89	103.71
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.11	2.00	--
现金短期债务比（倍）	1.35	1.10	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.59	2.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	-12.88	11.13	--

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；2．2024 年数据为追溯调整后的 2025 年期初数/上年数；2026 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和公司提供资料整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部口径）

项　目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.85	6.61	17.35
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	60.81	60.72	60.72
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	268.89	269.84	270.64
固定资产（亿元）	0.68	0.64	0.63
在建工程（亿元）	0.59	0.62	0.62
资产总额（亿元）	487.62	494.61	506.71
实收资本（亿元）	55.84	58.48	58.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	197.41	188.82	187.41
短期债务（亿元）	23.00	10.01	5.00
长期债务（亿元）	261.83	290.27	307.56
全部债务（亿元）	284.84	300.27	312.56
营业总收入（亿元）	0.10	0.05	0.01
营业成本（亿元）	0.07	0.04	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.29	-1.74	-0.80
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.04	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	3.15	2.88	0.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.48	-1.55	-0.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.41	-16.00	0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.37	7.30	11.36
财务指标			
净营业周期（天）	*	*	--
应收账款周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	22856.39	11454.18	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	34.84	0.71	0.00
EBITDA 利润率（%）	8382.50	11994.13	--
总资产报酬率（%）	1.75	1.32	--
净资产收益率（%）	0.14	-0.92	--
长期债务资本化比率（%）	57.01	60.59	62.14
全部债务资本化比率（%）	59.07	61.39	62.52
资产负债率（%）	59.52	61.82	63.02
流动比率（%）	816.88	1752.54	2713.55
速动比率（%）	816.88	1752.54	2713.55
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.14	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.66	3.47
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；2026 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	（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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	（利润总额+费用化利息支出）/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4　列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断