

新兴际华集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〕12161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的信用状况进行分析和评估，确定新兴际华集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十二月二十五日

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、该评级结果自 2025 年 12 月 25 日至 2026 年 12 月 24 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。

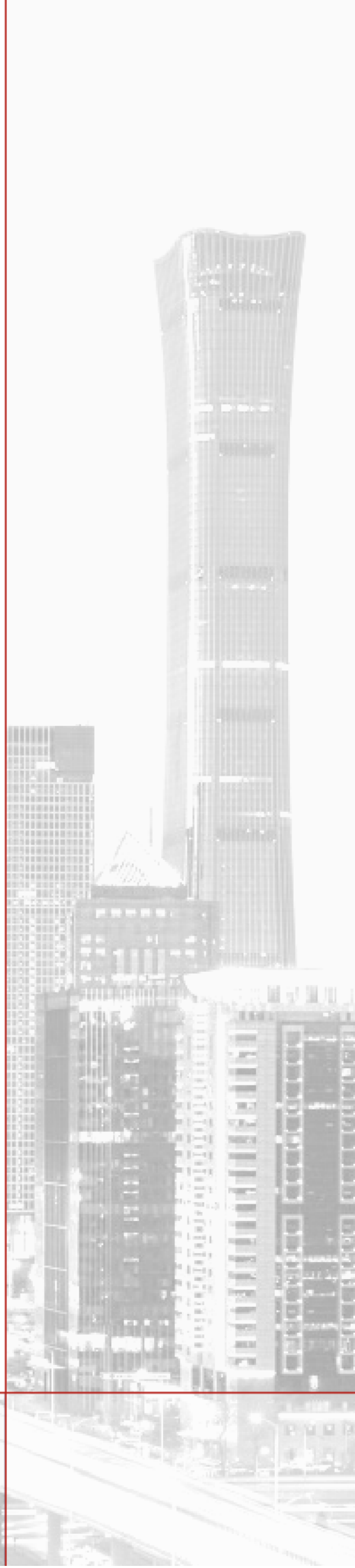
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	本次评级时间
AAA/稳定	2025/12/25

主体概况 新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”）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”）直属的大型中央企业，截至 2025 年 9 月底，公司实收资本 58.48 亿元，控股股东及实际控制人均为国务院国资委。公司聚焦冶金、轻纺、装备、应急、医药五大主业，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以及一个产业投资平台；按照联合资信行业分类标准划分为制造业。

评级观点 公司是国务院国资委直属的大型中央企业，离心球墨铸铁管业务在行业内处于领先地位，产能规模优势和技术优势突出。2022—2024 年，受下游需求不振影响，钢铁、服装纺织行业景气度呈现下行态势，公司核心的冶金铸造和轻工服装板块收入和毛利率下降，总体经营业绩呈现下行态势；2024 年，针对部分存在减值迹象的长期资产及存货，公司计提大额资产减值损失，对部分应收类款项计提信用减值损失，叠加业绩下行，导致当年利润大幅亏损，所有者权益大幅下降，偿债指标明显弱化，但减值的计提一定程度上有利于资产质量的改善；公司应收类款项和存货规模较大，对资金形成一定占用。2022 年以来，公司债务规模有所增长，但债务杠杆处于合理水平，债务结构合理，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，公司实际偿债能力极强。但联合资信关注到上市公司际华集团股份有限公司（以下简称“际华股份”）与海南海药股份有限公司（以下简称“海南海药”）近年来多次因信息披露违规、财务数据不实等问题受到监管调查与处罚，公司在子公司管控、合规内控及财务报告质量方面的管理亟需加强。综合公司经营风险和财务风险表现，同时考虑到公司作为承担部分军需保障、关键市政材料供应职能的中央企业，在其个体偿债能力发生严重危机时，控股股东及实际控制人国务院国资委具有极强的意愿和充分的能力提供支持，协调资源、维持其持续经营并确保公开市场债务的偿付，其整体偿还债务的能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 未来，公司主要业务板块的下行压力在短期内难以根本扭转，但主要业务板块的行业竞争力仍很强，其央企的战略属性与获得的股东支持预计将保持稳固，综合来看，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：主要业务板块下游需求持续减弱，公司经营业绩持续下降，行业地位面临挑战；公司核心产品市场竞争力持续下降，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等方面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。
- **银行授信额度充足，融资渠道通畅。**截至 2025 年 9 月底，公司在主要合作银行未使用授信额度合计 936.90 亿元，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。
- **股东背景强，对公司支持力度大。**公司作为国务院国资委直接管理的企业，在战略协调、资源获取及危机应对方面具备显著的平台优势，2023 年、2024 年及 2025 年 6 月，财政部代国务院国资委向公司分别拨付 6.00 亿元、7.00 亿元和 5.00 亿元国有资本预算增资，持续获得国有资本金注入，体现了股东支持。

关注

- **主要业务板块经营业绩下降，偿债指标弱化。**2022—2024 年，受下游需求不振影响，钢铁、服装纺织行业景气度呈现下行态势，公司冶金铸造和轻工服装板块收入和毛利率有所下降，致使公司总体经营业绩有所下降，营业总收入逐年下降，综合毛利率波

动下降。公司规划向科技创新型与高附加值企业转型，但未来新产业培育所需的持续资本开支可能加大财务负担，且投资回报存在较大不确定性。2024 年，公司经营活动净现金流同比大幅下降，偿债指标表现明显弱化。

- **公司对财务报表进行重大差错更正及追溯调整；2024 年计提大额减值，利润大额亏损，所有者权益大幅下降。**公司近三年财务报表均涉及重大差错更正及追溯调整。其中，2024 年，为消化历史遗留问题，公司将前期重大差错事项进行更正并追溯调整，其中影响 2024 年年初所有者权益总额-77.23 亿元。2024 年，公司对存在减值迹象的部分长期资产及存货计提大额资产减值损失，对部分应收类款项计提信用减值损失，叠加经营业绩下行，当年利润总额亏损 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。
- **应收类款项和存货规模较大，对资金形成一定占用；存在一定的或有负债风险。**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。公司下属子公司际华股份和海南海药因信息披露违规等事项多次被监管立案调查或处罚，信息披露质量和内控管理有待加强；部分子公司存在重大涉诉案件，存在一定的或有负债风险。

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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

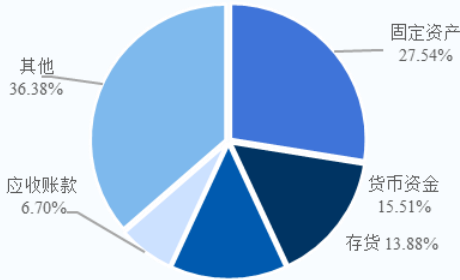
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

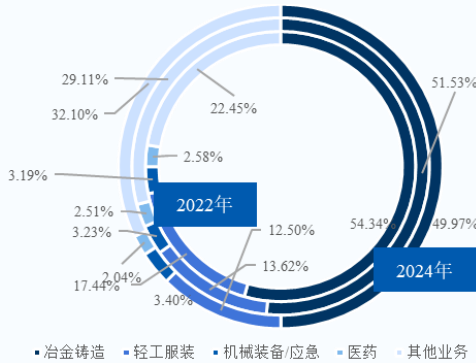
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	279.06	261.47	230.08	204.01
资产总额（亿元）	1301.75	1252.37	1142.17	1124.71
所有者权益（亿元）	483.05	423.23	321.71	309.61
短期债务（亿元）	184.16	200.72	170.32	138.58
长期债务（亿元）	350.76	346.97	379.26	432.89
全部债务（亿元）	534.91	547.69	549.58	571.47
营业总收入（亿元）	866.38	821.01	760.77	493.64
利润总额（亿元）	19.38	1.25	-87.67	0.02
EBITDA（亿元）	66.29	47.10	-42.68	--
经营性净现金流（亿元）	25.68	19.24	1.33	-2.72
营业利润率（%）	8.68	7.87	5.69	6.93
净资产收益率（%）	2.90	-0.95	-28.31	--
资产负债率（%）	62.89	66.21	71.83	72.47
全部债务资本化比率（%）	52.55	56.41	63.08	64.86
流动比率（%）	153.86	147.89	142.82	163.24
经营现金流动负债比（%）	5.97	4.37	0.33	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.30	1.35	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	2.66	-2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.07	11.63	-12.88	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	426.01	464.98	487.62	511.59
所有者权益（亿元）	204.98	204.73	197.41	188.33
全部债务（亿元）	212.85	252.35	284.84	315.67
营业总收入（亿元）	0.07	0.06	0.10	0.04
利润总额（亿元）	1.18	0.77	0.29	-1.53
资产负债率（%）	51.88	55.97	59.52	63.19

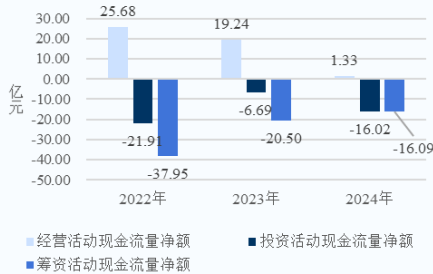
2024 年底公司资产构成



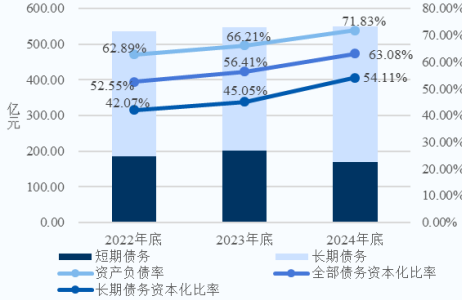
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



全部债务资本化比率 (%)	50.94	55.21	59.07	62.63
流动比率 (%)	451.00	569.68	816.88	*
经营现金流动负债比 (%)	-13.85	-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. 2022、2023 年财务数据分别为追溯调整后的 2023、2024 年期初数/上期数；2025 年 1—9 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中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务；5. “--”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及提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/07/29	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	阅读全文
AAA/稳定	2010/11/30	张晓斌 刘雅南	--/--	阅读全文

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

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：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、主体概况

新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”）前身为新兴铸管集团有限公司，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，初始注册资本 64000 万元。2006 年 6 月 7 日，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）出具《关于新兴铸管集团有限公司修订公司章程及变更注册资本的批复》（国资改革[2006]640 号），同意公司注册资本由 64000 万元变更为 337864 万元，国务院国资委持有公司 100% 股权。2010 年 12 月 22 日，公司更名为现名。2013 年 3 月 28 日，国务院国资委出具《关于新兴际华集团有限公司国家资本金变动有关问题的批复》（国资产权〔2013〕134 号），核增公司国家资本金 50866 万元，变更后的注册资本及实收资本为 388729.86 万元。后经多次增资，截至 2018 年底，公司注册资本 518730 万元，国务院国资委持有公司 100% 股权。2019 年 8 月，根据《财政部人力资源社会保障部国务院国有资产监督管理委员会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；截至本报告出具日，上述股权变更尚未进行工商登记。2021 年、2023 年、2024 年及 2025 年 6 月，财政部代国务院国资委向公司分别拨付 5 亿元、6 亿元、7 亿元及 5 亿元国有资本预算增资，根据国务院国资委要求，以前年度增资和本年增资按比例计入实收资本和资本公积；截至本报告出具日，相关增资尚未进行工商登记。截至 2025 年 9 月底，公司实收资本 58.48 亿元，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。

公司聚焦冶金、轻纺、装备、应急、医药五大主业，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，以及一个产业投资平台；按照联合资信行业分类标准划分为制造业，采用一般工商企业评级模型。

公司本部根据经营管理需要设置多个职能部门（组织架构图详见附件 1-2）；公司下属子公司中上市公司 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”）。

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 9 月底，公司合并资产总额 1124.71 亿元，所有者权益 309.61 亿元（含少数股东权益 213.95 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 493.64 亿元，利润总额 0.02 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）》](#)。

三、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》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是国务院国资委直属中央企业，业务多元，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。

公司冶金铸造业务主要由控股子公司新兴铸管运营。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。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、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。

公司轻工服装业务主要由控股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。

公司机械装备/应急业务主要由控股子公司新兴际华应急产业有限公司负责运营，产品及服务涵盖军需后勤保障、应急救援设施设备（包括应急物资储备物流）、特种车辆、工程机械等产业领域，生产基地主要分布在北京、天津、武汉、沈阳等直辖和省会城市。

2 人员素质

公司高层管理人员具备多年的从业经历和丰富的管理经验。

周群先生，1967 年生，中国国籍，无境外居留权，现任公司党委书记、董事长。周群先生曾任四川省电力公司产业管理部主任、人事董事部主任，国家电网公司成都援藏办（产业管理办公室）主任，成都电业局党委书记、副局长；国网四川省电力公司党委委员、纪委书记，国家电网公司巡视组副组长；许继集团有限公司党委副书记、董事、总经理，山东电工电气集团有限公司党委书记、董事长，新输配电装备集团筹备组成员；中国电气装备集团有限公司党委副书记、董事、总经理等职务。

3 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 12 月 16 日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。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。截至本报告出具日，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。

五、管理分析

1 法人治理

公司依照相关法律法规，建立了独立的法人治理结构，可满足经营发展需要。

依照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的要求，公司设立董事会、经理层等组织结构，拥有独立的法人治理结构和组织机构，可满足自身经营需要。

公司不设股东会，由国务院国资委按照《公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律法规，代表国务院对公司履行出资人职责。

公司设董事会，董事会是公司的最高权力和决策机构，对国务院国资委负责。公司董事由国务院国资委聘任或解聘，职工董事由职工代表大会民主选举产生。董事每届任期不超过三年，任期届满，经国务院国资委聘任可以连任。截至本报告出具日，公司董事 9 人，其中董事长 1 人，外部董事 5 人，职工董事 1 人。

根据《中共中央办公厅、国务院办公厅关于调整国务院国有资产监督管理委员会职责机构编制的通知》，国有重点大型企业监事会职责划入审计署，不再设立国有重点大型企业监事会和国有重点大型企业监事会主席。截至本报告出具日，审计署尚未向公司委派监事，公司职工监事届期已满，公司暂无监事。

公司设立经理层，在董事会的领导下，执行董事会决议并负责公司的日常经营管理。经理层设总经理 1 人、副总经理若干人、总会计师兼董事会秘书 1 人、总法律顾问 1 人。公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

2 管理水平

结合业务发展需要，公司在财务管理、投资管理等方面制定了相应的内部管理制度，有利于规范日常运营行为，但近年来下属子公司多次出现信息披露违规等情况，内控管理实际效能仍有待提升。

（1）财务管理制度

公司制定了《新兴际华集团有限公司会计管理制度》等财务管理相关制度。公司实施三级财务管理，按照“一级企业一级财务”原则，根据企业隶属关系，确定集团财务级次。公司财务管理工作涉及企业内部财务管理主体及其财务责任、财务权限、财务关系、财务管理要素、财务运行机制等方面内容。资产减值管理方面，财务部门为资产减值管理的归集部门，负责收集、整理各部门对其所负责的资产进行的减值测试资料，分析其是否符合会计准则或者公司有关制度的要求；负责对经批准的资产减值计提或核销进行相应的账务处理。

（2）投资管理制度

公司根据分级管理和“谁投资、谁决策、谁负责”的原则，依法履行出资人职责。战略发展部作为集团公司投资管理的职能部门，负责指导二级公司建立投资管理制度并贯彻执行；负责履行对二级公司投资活动的审批管理或备案程序；负责对重大投资项目的立项、建设实施过程、项目后评价等进行监督管理，建立投资管理体系。

（3）审计管理制度

为加强对集团公司及所属企业的内部监督和风险控制，公司制定了《新兴际华集团有限公司内部审计管理暂行规定》等制度规范。公司内部审计工作实行“统一领导，分级分工负责”的原则，对公司及所属企业的财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效、建设项目及有关经济活动的真实性、合法性和效益性进行的监督和评价。

（4）资金管理制度

公司实行资金集中管理。三级及以下各企业超过核定账户余额的资金要通过资金管理平台的银企直联系统自动划收、归集到集团所属二级公司，并最终汇总到集团公司结算中心。资金划转通过企业、银行和集团公司签署的三方协议，每日自动对超过账户核定余额的资金进行归集。

(5) 关联交易管理制度

公司制定了关联交易的财务管理要求：一是明确关联交易权限，一般的关联交易，按照公司章程以及其他规定进行；较大的关联交易，应提交集团公司审议。二是实行关联交易定价审核制度，关联交易的价格原则上不能偏离市场独立第三方的价格或收费的标准；关联交易协议的签订，应当遵循平等、自愿、等价、有偿的原则。三是关联交易信息披露，关联交易应当分别按关联方以及交易类型予以披露；公司与关联方发生关联交易的，应当在会计报表附注中披露该关联方关系的性质、交易类型及交易要素。

(6) 对下属子公司的管理制度

在子公司的高级管理人员选拔方面，主要采取组织推荐、公开招聘、竞争上岗等方式进行，也可采取委托人才中介机构推荐方式进行。在子公司的财务管理方面，公司实施三级财务管理，按照“一级企业一级财务”原则，公司本部统一委派子公司的总会计师。各级单位应按公司统一规定，设置总会计师职位。公司所属单位、全资子公司、控股子公司总会计师由集团本部统一委派，属经理层成员。

六、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，受下游需求不振影响，钢铁、服装纺织行业景气度呈现下行态势，公司冶金铸造和轻工服装板块收入和毛利率有所下降，致使公司经营业绩总体有所下降。2025 年前三季度，受益于煤、焦炭等原材料价格的进一步下行，冶金铸造板块毛利率回升带动公司综合毛利率有所提高。

公司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，其中冶金铸造、轻工服装收入合计占比约六成。2022—2024 年，受下游需求不振影响，钢铁、服装纺织行业景气度呈现下行态势，公司冶金铸造和轻工服装两大板块收入均逐年下降，公司营业总收入逐年下降，综合毛利率波动下降。

分业务看，公司冶金铸造板块收入主要来自钢材、铸管产品产销。受下游行业需求不振影响，2022—2024 年，公司铸管产销量及销售价格均有所下降，钢材产品售价亦持续下行，公司冶金铸造板块盈利空间压缩，毛利率逐年下降。轻工服装板块主要产品包括职业装和职业鞋靴等，2022—2024 年，公司轻工服装板块下游主要客户采购量下降，板块收入和毛利率总体呈下降态势，其中 2024 年收入和毛利率降幅较大主要系重点客户订单量减少使得军需品和民用品产销量下降所致。机械装备/应急板块主要为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，医疗类装备等产品的生产销售，2022—2024 年，机械装备/应急板块收入略有下降，毛利率波动增长，其中 2023 年毛利率增幅大主要系受产业链资源整合，板块内子公司调整变化影响所致。2022—2024 年，公司医药板块收入和毛利率逐年下降，主要系受集采等行业政策推行及市场竞争加剧等因素影响所致。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，其中商贸物流为主要收入来源，但毛利率很低且受市场环境不景气影响呈下降态势，2022 年以来其他业务综合毛利率逐年下降。

2025 年 1—9 月，公司冶金铸造收入同比变动不大，轻工服装等板块收入同比有所下降，营业总收入同比下降 9.32%，但受益于煤、焦炭、铁矿石等原材料价格的进一步下行，公司冶金铸造板块毛利率回升带动当期综合毛利率有所提高。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
冶金铸造	470.77	54.34	7.24	423.10	51.53	6.29	380.12	49.97	4.35	287.70	58.28	7.36
轻工服装	151.13	17.44	11.60	111.80	13.62	13.48	95.08	12.50	7.24	45.17	9.15	13.09
机械装备/应急	27.62	3.19	2.03	26.51	3.23	11.31	25.88	3.40	10.48	21.96	4.45	13.15
医药	22.35	2.58	35.10	20.64	2.51	32.73	15.51	2.04	30.30	9.59	1.94	26.36
其他业务	194.51	22.45	11.89	238.96	29.11	8.46	244.18	32.10	7.31	129.21	26.17	4.54
合计	866.38	100.00	9.59	821.01	100.00	8.73	760.77	100.00	6.40	493.64	100.00	7.77

注：尾差系四舍五入所致；上表数据已追溯调整
资料来源：公司审计报告及提供资料

2 冶金铸造

2022—2024 年，公司钢材和铸管产品产能稳定，产量和产能利用率存在一定波动；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相对高位，导致冶金铸造板块盈利水平有所下降；近三年冶金铸造板块收入和毛利率持续下降，前五大供应商和客户集中度低。

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，经营主体为控股子公司新兴铸管。受下游需求疲软等因素影响，2022—2024 年，公司冶金铸造业务收入和毛利率逐年下降。

（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，采用采购部统一采购、竞价、招标的方式，通过加强与供应商合作关系，逐步建立了稳定的供货渠道。

铁矿石方面，新兴铸管铁矿石供应均为外部采购。近几年受价格因素影响，进口铁矿石现货价格较国内矿更为经济，新兴铸管外购铁矿石以进口矿为主。进口矿采购主要供货渠道是力拓的长协矿，其他进口矿通过港口进行现货采购。力拓长协矿采购（期货采购）采用国际通用的指数定价惯例，开立信用证，交单付汇。2022—2024 年，新兴铸管铁矿石采购量逐年下降，主要系铸管产量下降使得采购需求减少所致；价格方面，受供需关系影响，铁矿石采购均价逐年下降，与市场行情相符。

焦炭和煤方面，截至 2024 年底，新兴铸管武安基地和芜湖基地分别拥有 194 万吨/年和 120 万吨/年的焦化产能，缺口部分向市场采购。新兴铸管煤炭全部依靠外购，采购以喷吹煤和炼焦煤为主，新兴铸管与大型煤炭供应商保持长期合作关系以确保煤炭供应的稳定性。2022—2024 年，新兴铸管焦炭和煤采购量均波动增长，其中 2023 年煤炭采购量增幅大主要系钢材产量增加带动采购需求增长，2024 年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；2022 年以来，焦炭和煤采购均价随市场行情逐年下降。

2022—2024 年，新兴铸管原材料采购模式、结算方式变化不大。采购集中度方面，2022—2024 年，新兴铸管向前五大供应商采购金额分别为 46.27 亿元、43.31 亿元和 26.34 亿元，占当年采购总额的 8.82%、9.26%和 7.64%，采购额逐年下降，集中度低。

图表 2 • 新兴铸管主要原材料采购量及价格情况

项目	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
铁矿石	采购量（万吨）	1563.09	1529.33	1239.53	949.99
	采购均价（元/吨）	934.15	877.46	809.73	717.32
	采购金额（亿元）	146.02	134.19	100.37	68.14
焦炭	采购量（万吨）	71.57	69.71	84.67	61.15
	采购均价（元/吨）	3057.75	2319.23	1899.22	1450.58
	采购金额（亿元）	21.88	16.17	16.08	8.87
煤	采购量（万吨）	347.85	526.31	514.53	417.41
	采购均价（元/吨）	2204.18	1663.95	1416.92	1029.14
	采购金额（亿元）	76.67	87.58	72.90	42.96

资料来源：公司提供

（2）产品生产

生产模式上，新兴铸管主要根据市场需求预测安排采购、生产和销售。生产工艺方面，新兴铸管通过采购铁矿石、煤炭等原燃料自炼铁水、铸管和钢铁产品。对于铸管产品，新兴铸管主要采用以销定产的模式进行生产。铸管产品生产工艺与钢铁产品类似，钢铁和铸管生产的前端工序基本相同，可灵活调整产品，一定程度降低产能限制风险。2022—2024 年，新兴铸管钢材产品和离心球墨铸铁管产能稳定，产量和产能利用率随市场需求影响存在一定波动，其中 2024 年受行业需求收缩、预期减弱等因素影响，公司钢材及铸管产量同比有所下滑，但产能利用率保持较高水平。

图表 3 • 新兴铸管主要产品产能及产量情况

项目	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
	产能（万吨/年）	500	500	500	500

钢材产品	产量（万吨）	529	576	564	476
	产能利用率（%）	106	115	113	127
离心球磨铸铁管	产能（万吨/年）	300	300	300	300
	产量（万吨）	265	267	232	186
	产能利用率（%）	88	89	77	83

资料来源：公司提供

（3）产品销售

公司是全球离心球墨铸铁管最大的供应商之一，销售模式以直销为主，95%以上面向国内地区销售，主要销售区域为华北、华东等经济发达地区，国内市场占有率排名第一；公司离心球墨铸铁管产品销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲、美洲的 120 多个国家和地区，国内销售结算主要采用现金、票据和赊销方式，国际销售结算采用电汇、托收和信用证等方式。公司钢材产品全部内销，主要销往武安和芜湖基地所处的河北和安徽及周边地区。

销量方面，2022—2024 年，新兴铸管钢材产品销量波动增长，其中 2023 年增长较多主要系普钢产品需求增加所致，受钢铁行业下游房地产等行业景气度下行影响，钢材产品销售均价逐年下降；同期，随着市场行情的下行，离心球墨铸铁管产品销量和销售均价均逐年下降。销售集中度方面，2022—2024 年，新兴铸管向前五大客户销售金额合计分别为 35.64 亿元、27.84 亿元和 26.53 亿元，占当年销售总额的 7.13%、6.44%和 7.33%，集中度低。

图表 4 • 新兴铸管主要产品销售情况

项目	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
钢材产品	销量（万吨）	542	575	573	469
	销售均价（元/吨）	4045	3580	3333	3100
球磨铸铁管	销量（万吨）	299	268	235	179
	销售均价（元/吨）	4927	4554	4278	4031

资料来源：公司提供

3 轻工服装

2022—2024 年，际华股份主要客户订单量减少，军需品和民用品收入和毛利率均有所下降。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，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）市场占据领先的市场份额；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行业的主要供应商，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保障能力。2022—2024 年，公司轻工服装板块收入逐年下降，毛利率波动下降。

（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。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—2024 年，际华股份向前五大供应商采购金额合计分别为 12.52 亿元、7.36 亿元和 4.72 亿元，占当年采购总额的 9.20%、7.40%和 5.13%，供应商集中度较低。

（2）产品生产和销售

2022—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，际华股份军品板块主要客户订单量减少，同时民品市场开拓情况不及预期，未能弥补军品业务缺口，军需品和民用品产销量总体有所下降，导致收入和毛利率有所下降。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。

销售集中度方面，2022—2024 年，际华股份向前五大客户销售金额合计分别为 56.59 亿元、51.21 亿元和 39.94 亿元，占当年销售总额的 36.89%、44.30%和 40.40%，集中度一般。

4 医药业务

受行业政策及市场环境等因素影响，2022—2024 年，公司医药业务收入和毛利率均逐年下降。

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。2022—2024 年，公司医药板块收入分别为 22.35 亿元、20.64 亿元和 15.51 亿元，毛利率分别为 35.10%、32.73%和 30.30%，均逐年下降，主要系受集采等行业政策推行及市场竞争加剧等因素影响所致。

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—2024 年，海南海药医药制造业务收入和毛利率逐年下降，其中 2024 年降幅较大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 5 • 海南海药医药制造业务收入及毛利率概况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
肠胃康	1.85	12.48	79.27	1.90	14.82	80.16	1.62	20.40	77.40
头孢制剂系列	4.07	27.46	68.50	3.85	30.03	64.84	2.38	29.97	50.64
其他品种	5.01	33.81	35.89	4.57	35.65	26.76	2.45	30.86	23.55
原料药及中间体	3.90	26.32	13.54	2.50	19.50	1.92	1.49	18.77	1.86
合计	14.82	100.00	44.38	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

公司其他业务主要包含商贸物流和物业经营等，收入主要来源于商贸物流板块。公司贸易业务规模大，贸易业务开展过程中可能产生的货权风险、价格风险等相关风险因素仍需关注。

公司其他业务主要包含商贸物流和物业经营等板块，运营实体包括中新联进出口有限公司（以下简称“中新联”）和新兴际华投资有限公司（以下简称“际华投资”）等。2022—2024 年，公司其他业务收入分别为 194.51 亿元、238.96 亿元和 244.18 亿元，毛利率分别为 11.89%、8.47%和 7.31%。

商贸物流板块为公司其他业务收入的主要来源。中新联是专业化贸易服务公司，2024 年收入主要来源于专项进口业务，主要产品包括黑色金属、有色金属、化工产品、纸浆产品、农副产品等。2022—2024 年，中新联营业收入和综合毛利率总体呈下降态势，其中 2023 年收入降幅较大主要系自当年 10 月起，中新联根据国资委及集团公司贸易业务开展要求，同时基于钢铁行业市场下行趋势的考虑，为降低经营风险调整战略方向，全面退出废钢业务所致；2024 年，中新联综合毛利率同比下降至 0.57%，一是受高毛利的废钢业务 2024 年退出影响，二是受市场环境不景气影响，主业利润空间压缩所致。公司贸易业务规模大，贸易业务开展过程中可能产生的市场风险、货权风险、信用风险、价格风险和操作风险等相关风险因素仍需关注。

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。2022—2024 年，主要物业“财富中心”与“中华广场”可出租总面积变动不大，租赁收入小幅波动增长。公司物业经营收入占总收入比重低，对公司业绩影响有限。

图表 6 • 际华投资主要物业经营情况

项目	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
	可出租总面积（万平方米）	13.31	13.31	13.60	13.57
	出租率（%）	91.44	86.43	77.94	77.06

北京财富中心	平均租金（元/平方米/年）	1748.31	2307.52	2289.11	1843.77
	租赁收入（亿元）	2.13	2.61	2.41	1.38
广州中华广场	可出租总面积（万平方米）	13.79	13.79	13.79	13.79
	出租率（%）	91.51	91.69	87.30	86.59
	平均租金（元/平方米/年）	1525.00	1544.00	1562.00	1449.00
	租赁收入（亿元）	2.01	2.11	2.08	1.43

资料来源：公司提供

6 在建项目

公司主要在建项目主要围绕产业园区建设等展开，资金来源包括公司自筹、自有和募集资金等，后续资本支出压力一般，但需关注项目建成后收益实现情况。

截至 2025 年 9 月底，公司主要在建项目预算总投资合计 75.51 亿元，其中已投资 53.02 亿元，剩余尚需投资合计 22.49 亿元，其中规模较大的包括铸管、医药板块在建产业园及南京中华城商业综合体项目等。公司在建项目主要按阶段进行投资，资金主要来源于公司自筹、自有和募集资金等，结合未来尚需投资规模看，在建项目后续资本支出压力一般，但南京中华城等商业综合体项目建成后收益实现情况亦需关注。

图表 7 •截至 2025 年 9 月底公司主要在建项目情况

项目名称	预算数（万元）	工程累计投入占预算比例（%）	预计未来尚需投资额（万元）	资金来源
际华职业装研发中心项目	4580.00	96.00	183.20	自有资金、募集资金
际华 3515 强人工业园二期项目	9750.00	89.28	1045.20	自有资金
际华纺织印染研究院项目	7739.60	82.90	1323.47	自有资金、募集资金
嘉禾设备工程项目	9866.00	89.00	1085.26	自筹
铸管研发中心项目	8490.00	82.45	1490.00	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	31980.60	自筹、贷款
炼铁部 1#烧结环冷机升级改造项目	2108.00	99.99	0.21	自筹、贷款
黄石新兴数字化管控项目	6669.00	78.96	1403.16	自筹
一号高炉环保提升改造工程	26563.00	88.23	3126.47	自筹
重庆天地医药产业园项目第一期	134090.61	0.95	132816.75	募集资金、 自筹资
江苏普健厂区建设工程	12000.00	0.91	11890.80	自筹资金
重庆天地兽药生产线项目	984.20	0.94	974.95	自有资金、银行贷款
江苏普健设备工程	3500.00	1.00	3465.00	自筹资金
湖北 3611 应急救援装备智能制造工厂项目（二期）	9065.22	0.89	8984.54	自筹
基于履带式产品模块化、智能化、标准化设计提升产线效能	1200.00	0.00	1200.00	国拨资金
应急救援装备物资服务保障和应用示范能力提升项目	800.00	0.00	800.00	国拨资金
应急产业经营一体化管理平台项目	1500.00	0.07	1498.95	国拨资金
北京三兴保障装备产线能力提升项目	2000.00	0.00	2000.00	国拨资金
南京中华城项目	231361.00	97.68	5367.58	自有资金银行贷款、 股东借款
咸宁际华园室内滑雪场项目（武汉际华园）	64801.92	78.00	14256.42	银行贷款、股东借款
合计	755068.55	/	224892.54	/

注：尾差系数数据四舍五入所致；预算数与实际投资额可能存在出入
 资料来源：公司提供，联合资信整理

7 未来发展

公司未来规划对其经营管理具有较强的指导作用，需关注后续执行情况。

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。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年度财务报告，其中 2022、2023 年财务报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年三季度财务数据未经审计。

公司 2022—2024 年财务报表均进行了重大前期差错更正及追溯调整。（1）2022 年：为落实综合治理专项行动，消化历史遗留问题，公司对重大前期差错事项进行更正并进行追溯调整，影响期初资产总额-3690433563.48 元、期初负债总额 228449093.52 元、期初所有者权益-3918882657.00 元，其中影响期初资本公积-1842941.77 元、影响期初其他综合收益 19247148.36 元、影响期初未分配利润-4463247556.01 元、影响期初少数股东权益 526960692.42 元。（2）2023 年：公司根据上级单位整改要求，对贸易业务上期数据从总额法调整为净额法，影响 2022 年营业收入-179.08 亿元、影响营业成本-179.08 亿元。（3）2024 年：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。此外，公司根据《企业会计准则解释第 16 号》等新适用的企业会计准则进行相应的会计政策变更，对可比期间信息进行追溯调整。本报告中公司 2022、2023 年财务报表数据分别采用追溯调整后的 2023、2024 年期初数/上年数。

合并范围方面，2022—2024 年，根据业务发展需要，公司合并范围发生一定变动，但主营业务无重大变化，财务数据可比性尚可。

1 资产质量

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，近年来计提减值规模大，未来仍存在减值风险；公司资产受限比例很低。

2022—2024 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 6.33%。公司资产结构较为均衡，近三年流动资产占比变动不大。

流动资产方面，2022—2024 年末，随着经营性净现金流入的减少以及在建项目的持续投入，公司货币资金持续下降，年均复合下降 9.88%；2024 年末公司受限货币资金 24.09 亿元，主要为保证金、冻结资金和存放中央银行款项。2022—2024 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 2.15%。从应收账款余额账龄看，2024 年末应收账款余额中 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，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合计 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。2022—2024 年末，公司其他应收款（合计）持续下降，年均复合下降 15.32%。公司其他应收款主要为关联方往来款，截至 2024 年底累计计提坏账准备 85.19 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。2022—2024 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 2.27%。其中，2024 年末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，主要系下属子公司对库存商品计提减值所致。

非流动资产方面，2022—2024 年末，公司固定资产（合计）波动增长，年均复合增长 1.28%。2024 年末固定资产成新率 61.45%，成新率一般。2022—2024 年末，公司无形资产逐年下降，主要为土地使用权，截至 2024 年末累计摊销 17.43 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额及结构较上年底变动不大，其中货币资金降幅较大，主要系当期经营获现能力下降同时存在一定的资本开支及费用支出需求所致。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	661.37	50.81	651.47	52.02	568.16	49.74	553.56	49.22
货币资金	218.13	16.76	209.88	16.76	177.16	15.51	144.59	12.86
应收账款	79.90	6.14	75.59	6.04	76.49	6.70	80.30	7.14
其他应收款（合计）	86.15	6.62	78.24	6.25	61.78	5.41	67.39	5.99
存货	165.93	12.75	195.11	15.58	158.48	13.88	159.05	14.14
非流动资产	640.39	49.19	600.90	47.98	574.02	50.26	571.15	50.78
固定资产（合计）	306.63	23.55	318.93	25.47	314.53	27.54	309.12	27.48
在建工程	69.08	5.31	48.72	3.89	42.72	3.74	38.96	3.46
无形资产	81.73	6.28	73.62	5.88	65.38	5.72	71.96	6.40
资产总额	1301.75	100.00	1252.37	100.00	1142.17	100.00	1124.71	100.00

注：占比指占资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计 64.34 亿元，占同期末资产总额的比重为 5.49%，受限比例很低。

图表 9 • 截至 2025 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）
货币资金	24.11	2.06
存货	10.71	0.91
固定资产	10.45	0.89
无形资产	3.76	0.32
在建工程	2.09	0.18
长期股权投资	1.80	0.15
投资性房地产	8.96	0.77
其他权益工具投资	2.46	0.21
合计	64.34	5.49

资料来源：联合资信根据公司半年度报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022 年以来，公司所有者权益持续下降，少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

2022—2024 年末，公司所有者权益分别为 483.05 亿元、423.23 亿元和 321.71 亿元，逐年下降，年均复合下降 18.39%，主要系基于消化历史遗留问题、贸易业务核算方式调整等因素，公司对前期重大差错事项进行更正及追溯调整，以及计提大额减值，导致所有者权益降幅很大。截至 2024 年底，公司所有者权益较年初大幅下降 23.99%，主要系未分配利润（当年减值规模大导致亏损）和少数股东权益下降所致。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%，少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益较上年末下降 3.76%，权益结构变动不大。

（2）负债

2022—2024 年末，公司负债总额小幅波动增长，负债结构较为均衡；债务规模有所增加，但债务杠杆处于合理水平，债务以长期为主，债务结构合理；若将永续债调整至长期债务，公司债务指标有所上升。

2022—2024 年末，公司负债规模小幅波动增长，年均复合增长 0.11%，流动负债占比有所下降，负债结构相对均衡。

流动负债方面，2022—2024 年末，公司短期借款逐年下降，2024 年末短期借款中信用借款占比 84.55%；应付票据变动不大，以银行承兑汇票为主，2024 年末占比 95.29%；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，近三年规模变动不大；随着将于一年内到期的长期借款和应付债券重分类，一年内到期的非流动负债波动增长。

非流动负债方面，2022—2024 年末，随着项目建设的配套融资需求增加，公司长期借款逐年增长；同期末，公司应付债券波动下降。

债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务逐年小幅增长，年均复合增长 1.36%。截至 2024 年末，公司全部债务 549.58 亿元（不含永续债），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，公司债务指标有所上升；若将公司永续债（2024 年末余额 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。

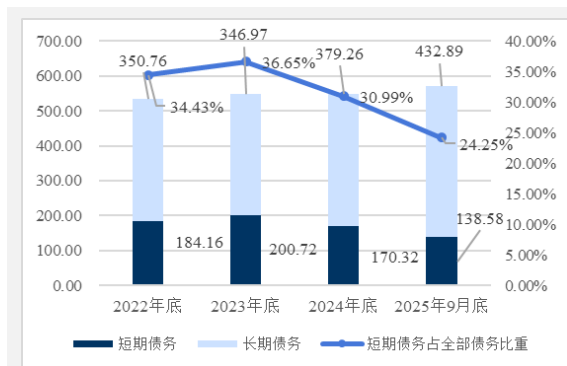
截至 2025 年 9 月末，随着长期借款的增加，公司全部债务较上年底增长 3.98%至 571.47 亿元（不含永续债），短期债务占比下降至 24.25%，债务杠杆水平较上年略有提高。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年 9 月底，公司全部债务增至 643.47 亿元，其中短期债务 138.58 亿元（占 21.54%）、长期债务 504.89 亿元（占 78.46%）；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.87%、73.03%和 68.00%，较调整前分别上升 6.40 个百分点、8.17 个百分点和 9.70 个百分点。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	429.85	52.50	440.50	53.13	397.80	48.49	339.11	41.60
短期借款	100.17	12.23	60.92	7.35	56.30	6.86	49.05	6.02
应付票据	48.65	5.94	49.54	5.97	42.68	5.20	45.72	5.61
应付账款	127.22	15.54	122.52	14.78	121.93	14.86	105.38	12.93
其他应付款	40.64	4.96	40.51	4.89	41.50	5.06	37.27	4.57
一年内到期的非流动负债	34.30	4.19	90.27	10.89	71.34	8.69	43.81	5.37
非流动负债	388.85	47.50	388.64	46.87	422.66	51.51	475.99	58.40
长期借款	194.18	23.72	245.47	29.61	249.27	30.38	309.03	37.91
应付债券	147.23	17.98	85.25	10.28	117.28	14.29	115.00	14.11
负债总额	818.70	100.00	829.14	100.00	820.46	100.00	815.10	100.00

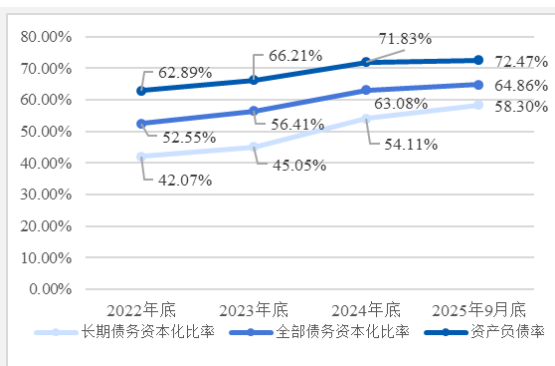
注：占比指占负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，随着冶金铸造、轻工服装等板块行业景气度的下行，公司营业总收入和综合毛利率持续下降，主业经营业绩

总体呈现下行态势；2024 年，公司对部分存在减值迹象的长期资产及存货计提大额资产减值，同时对应收类款项计提信用减值损失，致使当年利润大幅亏损，盈利指标显著下滑，但减值的计提一定程度上有利于资产质量的改善；2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降，利润总额微正，但归属于母公司所有者的净利润仍亏损，整体盈利能力仍较弱。

2022—2024 年，随着冶金铸造、轻工服装等板块行业景气度的下行，公司营业总收入和综合毛利率持续下降，利润总额由正转负。2024 年公司利润总额亏损 87.67 亿元，主要系际华股份等子公司计提大额资产减值损失和信用减值损失以及主营业务毛利率下降综合影响所致¹（其中际华股份计提资产减值损失 25.55 亿元，主要系基于行业景气度下行背景以及剥离非主业资产的考虑，决定终止经济效益不佳的长春、重庆际华园项目，对其计提大额减值，不再投入相关资源并计划择机处置）。具体看，2024 年公司净利润亏损 91.07 亿元，亏损金额超过 2024 年末净资产的 10%，其中子公司际华股份亏损 42.65 亿元，主要系拟退出际华园项目、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因素导致亏损；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，主要系非流动资产存在减值迹象，计提减值准备导致亏损。费用方面，2022—2024 年，公司费用总额有一定波动，2024 年期间费用率为 8.78%。非经常性损益方面，2022—2024 年，公司持续计提资产减值，其中 2024 年计提减值规模很大主要系针对际华园等存在减值迹象的长期资产及存货；同期，公司持续计提信用减值，主要系针对应收类款项计提的坏账损失。在大额资产减值与主业经营业绩下降综合影响下，2022 年以来公司盈利指标弱化明显，但资产减值的计提一定程度上有利于清理历史遗留问题，改善资产质量。

2025 年 1—9 月，公司主营业务板块经营业绩仍较低迷，当期营业总收入同比下降 9.32%，利润总额同比下降 97.91%至 0.02 亿元，归属于母公司所有者的净利润亏损 4.43 亿元。

图表 13• 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	866.38	821.01	760.77	493.64
营业成本	783.27	749.35	712.07	455.27
费用总额	66.26	62.40	66.77	40.11
资产减值损失	-3.07	-18.91	-53.47	0.09
信用减值损失	-34.87	-3.96	-13.10	0.38
其他收益	6.12	4.08	4.08	2.15
投资收益	37.71	13.03	-0.23	1.11
利润总额	19.38	1.25	-87.67	0.02
归属于母公司所有者的净利润	3.23	-8.88	-53.68	-4.43
营业利润率（%）	8.68	7.87	5.69	6.93
总资本收益率（%）	3.31	1.34	-8.63	--
净资产收益率（%）	2.90	-0.95	-28.31	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，投资和筹资活动现金流持续净流出；2025 年前三季度，公司经营、投资和筹资活动现金流均为净流出。

2022—2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，其中 2024 年大幅下降主要系铸管等板块经营回款情况弱化所致；现金收入比亦逐年下降。同期，随着项目建设持续推进，投资活动净现金流持续净流出。2022—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 年前三季度，公司经营活动现金流小幅净流出，主要系受际华股份经营现金流表现不佳，当期现金净流出影响；随着铸

¹ 2024 年，际华股份计提信用减值损失 5.10 亿元（主要系针对其他应收款和应收账款计提减值）；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。

管等板块项目建设持续推进，投资活动现金流仍为净流出；筹资活动现金流仍为净流出，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1344.76	1116.96	873.80	566.93
经营活动现金流出小计	1319.08	1097.72	872.48	569.65
经营活动现金流量净额	25.68	19.24	1.33	-2.72
投资活动现金流入小计	25.15	28.75	13.12	3.14
投资活动现金流出小计	47.06	35.44	29.14	24.28
投资活动现金流量净额	-21.91	-6.69	-16.02	-21.14
筹资活动前现金流量净额	3.77	12.55	-14.70	-23.86
筹资活动现金流入小计	323.82	265.63	317.34	272.79
筹资活动现金流出小计	361.77	286.12	333.43	278.02
筹资活动现金流量净额	-37.95	-20.50	-16.09	-5.24
现金收入比（%）	149.01	131.38	110.43	111.48

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2022—2024 年，公司短期偿债指标总体表现佳，但 2024 年大额亏损导致长期偿债指标表现大幅下滑；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，整体偿债能力仍属极强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	153.86	147.89	142.82
	速动比率（%）	115.26	103.60	102.98
	经营现金/流动负债（%）	5.97	4.37	0.33
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.10	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	1.52	1.30	1.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	66.29	47.10	-42.68
	全部债务/EBITDA（倍）	8.07	11.63	-12.88
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.04	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	3.34	2.66	-2.59
	经营现金/利息支出（倍）	1.30	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提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022—2024 年底，公司流动比率和速动比率均逐年下降，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力强；2024 年经营性净现金流大幅下降导致其对流动负债和短期债务的覆盖程度显著下降；现金类资产对短期债务的覆盖程度总体有所下降但仍表现良好。整体看，公司短期偿债指标表现佳。

从长期偿债能力指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 逐年下降导致其对利息支出的覆盖程度下降，2024 年 EBITDA 由正转负且经营性净现金流大幅下降，导致当年长期偿债指标表现大幅下滑；同期，公司经营性净现金流逐年下降导致其对利息支出和全部债务的保障能力持续降低。整体看，公司长期偿债指标表现下降。

对外担保方面，截至 2025 年 9 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²存在部分重大诉讼案件，存在一定的或有负债风险。

² 新兴铸管：截至 2025 年 6 月底新兴铸管作为被告存在一起重大未决诉讼，涉案金额 3.50 亿元，详见新兴铸管诉讼相关公告；际华股份：截至 2025 年 6

银行授信方面，截至 2025 年 9 月末，公司在主要合作银行的大额授信额度总计约 1338.29 亿元，其中已使用额度 401.39 亿元，未使用额度 936.90 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。

6 公司本部财务分析

公司本部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，债务负担合理且处于可控水平。公司本部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 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，均无质押，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。

八、ESG 分析

公司在环保和生态保护方面投入较大，积极承担社会责任；但子公司际华股份和海南海药因信息披露违规等事项多次被监管立案调查或处罚，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，公司员工规模庞大，涉及传统制造业，安全生产管理和员工结构转型需求持续存在。其医药板块产品直接关乎公共健康，需持续加强产品质量与安全管理。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，2024 年以来，公司控股子公司际华股份和海南海药因信息披露违规等事项多次被监管立案调查或处罚，信息披露质量和内控管理水平有待提升。

际华股份

（一）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相关领导予以通报批评。（二）际华股份于 2025 年 8 月 8 日收到中国证券监督管理委员会下发的《立案告知书》（证监立案字 03720252003 号），因涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对际华股份立案；截至本报告出具日，前述案件暂无最新进展。

海南海药

（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（以下简称“海南证监局”）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

月底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（含案件受理费和保全费）及利息，详见际华股份诉讼相关公告；海南海药：截至 2025 年 6 月底存在多起诉讼案件，其中作为被告的重大诉讼涉案金额约 2.32 亿元，详见海南海药诉讼相关公告。

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，但后续仍需关注其信息披露质量提升情况。

九、外部支持

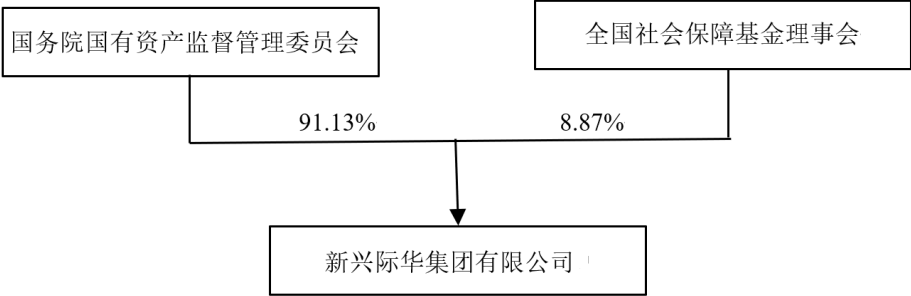
公司作为国务院国资委直接管理的企业，具有央企平台优势；近年来国务院国资委对公司多次增资，支持力度大。

公司作为国务院国资委直接管理的企业，在战略协调、资源获取及危机应对方面具备显著的平台优势。2023 年、2024 年及 2025 年 6 月，财政部代国务院国资委向公司分别拨付 6.00 亿元、7.00 亿元和 5.00 亿元国有资本预算增资。2022—2024 年，公司其他收益中的政府补助分别为 5.14 亿元、3.54 亿元和 3.18 亿元。联合资信认为，公司作为承担部分军需保障、关键市政材料供应职能的中央企业，在其个体偿债能力发生严重危机时，控股股东及实际控制人国务院国资委具有极强的意愿和充分的能力提供支持，协调资源、维持其持续经营并确保公开市场债务的偿付。

十、评级结论

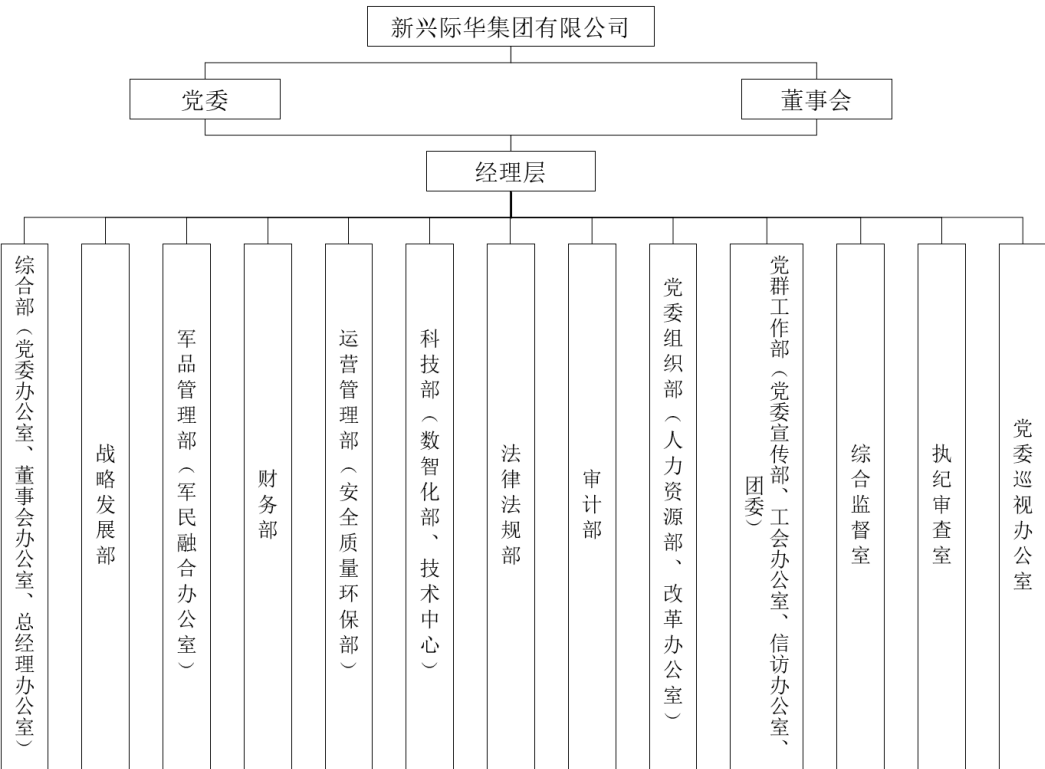
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 11 月 14 日）



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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	279.06	261.47	230.08	204.01
应收账款（亿元）	79.90	75.59	76.49	80.30
其他应收款（亿元）	86.15	78.24	61.78	67.39
存货（亿元）	165.93	195.11	158.48	159.05
长期股权投资（亿元）	63.29	52.42	43.94	43.63
固定资产（合计）（亿元）	306.63	319.20	314.53	309.12
在建工程（合计）（亿元）	69.08	48.72	42.72	38.96
资产总额（亿元）	1301.75	1252.37	1142.17	1124.71
实收资本（亿元）	56.87	62.87	55.84	58.48
少数股东权益（亿元）	256.18	256.46	216.18	213.95
所有者权益（亿元）	483.05	423.23	321.71	309.61
短期债务（亿元）	184.16	200.72	170.32	138.58
长期债务（亿元）	350.76	346.97	379.26	432.89
全部债务（亿元）	534.91	547.69	549.58	571.47
营业总收入（亿元）	866.38	821.01	760.77	493.64
营业成本（亿元）	783.27	749.35	712.07	455.27
其他收益（亿元）	6.12	4.08	4.08	2.15
利润总额（亿元）	19.38	1.25	-87.67	0.02
EBITDA（亿元）	66.29	47.10	-42.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1291.01	1078.67	840.11	550.31
经营活动现金流入小计（亿元）	1344.76	1116.96	873.80	566.93
经营活动现金流量净额（亿元）	25.68	19.24	1.33	-2.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.91	-6.69	-16.02	-21.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	-37.95	-20.50	-16.09	-5.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.15	6.73	6.36	--
存货周转次数（次）	4.84	4.15	4.03	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.64	0.64	--
现金收入比（%）	149.01	131.38	110.43	111.48
营业利润率（%）	8.68	7.87	5.69	6.93
总资本收益率（%）	3.31	1.34	-8.63	--
净资产收益率（%）	2.90	-0.95	-28.31	--
长期债务资本化比率（%）	42.07	45.05	54.11	58.30
全部债务资本化比率（%）	52.55	56.41	63.08	64.86
资产负债率（%）	62.89	66.21	71.83	72.47
流动比率（%）	153.86	147.89	142.82	163.24
速动比率（%）	115.26	103.60	102.98	116.34
经营现金流动负债比（%）	5.97	4.37	0.33	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.30	1.35	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	2.66	-2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.07	11.63	-12.88	--

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. 2022、2023 年数据分别为追溯调整后的 2023、2024 年期初数/上期数；2025 年 1—9 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. 其他流动负债中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.12	17.37	16.85	18.28
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	52.16	62.09	60.81	60.95
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	258.92	264.69	268.89	276.82
固定资产（亿元）	0.74	0.86	0.68	0.65
在建工程（合计）（亿元）	0.23	0.31	0.59	0.62
资产总额（亿元）	426.01	464.98	487.62	511.59
实收资本（亿元）	56.87	62.87	55.84	58.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	204.98	204.73	197.41	188.33
短期债务（亿元）	29.00	28.00	23.00	2.85
长期债务（亿元）	183.85	224.35	261.83	312.82
全部债务（亿元）	212.85	252.35	284.84	315.67
营业总收入（亿元）	0.07	0.06	0.10	0.04
营业成本（亿元）	0.02	0.05	0.07	0.03
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.18	0.77	0.29	-1.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.07	0.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.20	0.83	3.15	0.56
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.65	-2.20	-2.48	-1.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-61.41	-41.73	-12.41	-16.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	70.39	33.17	14.37	18.87
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（%）	104.31	117.19	34.84	1.02
营业利润率（%）	9.94	-58.33	-43.88	-54.35
总资本收益率（%）	1.79	1.89	1.73	--
净资产收益率（%）	0.57	0.38	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	47.28	52.29	57.01	62.42
全部债务资本化比率（%）	50.94	55.21	59.07	62.63
资产负债率（%）	51.88	55.97	59.52	63.19
流动比率（%）	451.00	569.68	816.88	*
速动比率（%）	451.00	569.68	816.88	*
经营现金流动负债比（%）	-13.85	-6.81	-10.02	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.62	0.73	6.42
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—9 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，“/”表示数据未获取到，“*”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及提供资料整理

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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在新兴际华集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。