

2021 年浙江甬金金属科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100251】

评级对象: 2021年浙江甬金金属科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

甬金转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2022年6月9日

首次评级: AA/稳定/AA/2021年5月20日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	9.35	3.43	10.10
刚性债务	1.67	0.50	13.31
所有者权益	23.92	24.34	26.90
经营性现金净流入量	0.82	1.10	0.30
合并口径数据及指标:			
总资产	51.90	62.06	98.68
总负债	20.26	25.97	55.17
刚性债务	10.69	11.57	31.00
所有者权益	31.64	36.10	43.52
营业收入	158.28	204.43	313.66
净利润	3.88	4.91	7.10
经营性现金净流入量	3.89	7.62	8.26
EBITDA	6.61	8.26	11.88
资产负债率[%]	39.04	41.84	55.90
权益资本与刚性债务比率[%]	295.84	312.11	140.38
流动比率[%]	167.21	125.28	127.55
现金比率[%]	85.72	62.85	50.05
利息保障倍数[倍]	18.23	21.53	14.72
净资产收益率[%]	16.01	14.51	17.83
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.88	40.80	29.77
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.36	8.02	-23.00
EBITDA/利息支出[倍]	23.97	27.87	19.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.73	0.74	0.56

注:根据甬金股份经审计的2019-2021年财务数据整理、计算。

分析师

吴晓丽 wxl@shxsj.com
 吴凡 wufan@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江甬金金属科技股份有限公司(简称甬金股份、发行人、该公司或公司)及其发行的甬金转债的跟踪评级反映了2021年以来甬金股份在规模生产、收入增长、财务状况等方面继续保持优势,同时也反映了公司在行业竞争、投融资、供应商集中度等方面继续面临压力与风险。

主要优势:

- **规模生产优势较强。**甬金股份目前冷轧不锈钢板带产量超过200万吨,且仍有产能扩充计划,精密板带及宽幅板带产能和产量均处行列前列,具有较强的规模生产优势。
- **收入及盈利实现增长。**2021年主要得益于产能规模的扩大,甬金股份营业收入和利润继续保持增长。
- **财务状况较好。**2021年末甬金股份资产负债率虽有所上升但仍保持在合理水平。公司业务收现能力较强,近年来经营性现金流保持净流入状态。

主要风险:

- **业务受行业景气度影响较大。**甬金股份业务涉及钢铁行业中的不锈钢行业,业务受行业景气度影响较大。不锈钢热轧产品价格易受铁矿石、镍、铬等原材料价格的影响,并传导至冷轧行业。
- **投融资压力和产能释放压力较大。**甬金股份有较大规模的产能扩充计划,诸多项目需公司自筹资金,未来公司债务规模预计将扩大;新增产能规模较大,且基本于近年投产,未来或将面临产能释放压力。
- **供应商集中风险。**甬金股份供应商集中程度较高,前五大供应商采购占比超过80%,目前公

司与供应商合作关系稳定，但仍存在因供应商供货质量变化及合作关系变化而产生的采购风险。

- 可转债到期未转股风险。如因甬金股份股价低迷或股价未达持有人预期而导致可转债未转股，公司需对可转债还本付息，从而增加公司资金压力。

➤ 未来展望

通过对甬金股份及其发行的甬金转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA-主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA-信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年浙江甬金金属科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年浙江甬金金属科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“甬金转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据甬金股份提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对甬金股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会“证监许可[2021]3286 号”文核准，该公司于 2021 年 12 月 13 日公开发行了总额 10 亿元的可转换公司债券。本次可转债存续期限为 6 年，票面利率为第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 0.80%、第四年 1.50%、第五年 2.50%、第六年 3.00%。本次可转债转股期自可转债发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至可转债到期日止。本次可转债募集资金 7 亿元用于项目建设，3 亿元用于补充流动资金。本次可转债目前尚未进入转股期。

截至 2022 年 3 月末，公司已发行债券即为甬金转债。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及

部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏

放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

不锈钢产品上游为不锈钢粗钢冶炼，受钢铁行业政策影响较大，同时也易受铁矿石、镍铬等终端原材料供应和价格波动影响，2021年下半年，受钢铁行业限产政策及国际镍价上升等因素影响，不锈钢产品价格震荡上行。不锈钢下游应用领域广泛，2021年主要下游行业需求稳定，对不锈钢行业发展形成支撑。不锈钢热轧领域集中度较高，但冷轧领域以民营企业为主，竞争较为激烈。

A. 行业概况

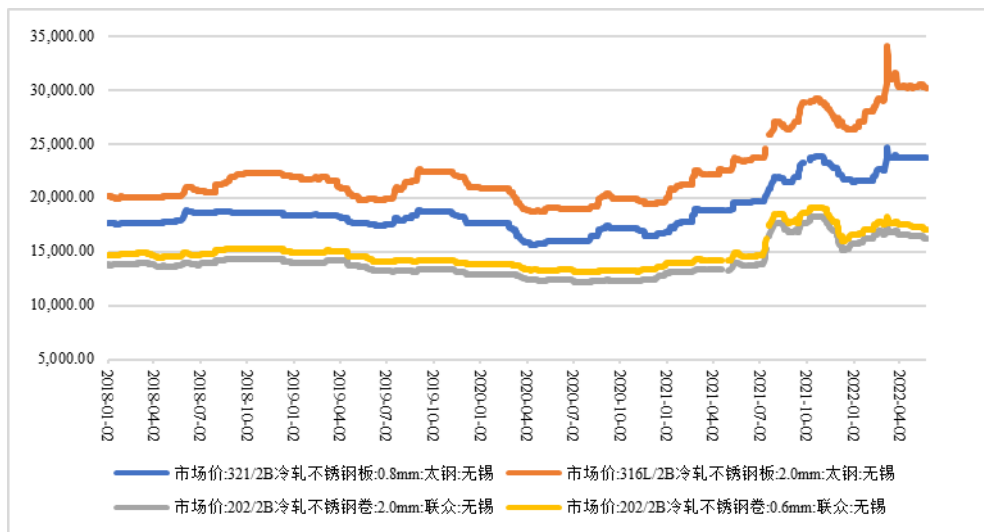
钢铁按产品特征可以分为普通钢和特殊钢，不锈钢是特殊钢的一种，在冶金学和材料科学领域中，依据钢的主要性能特征，将含铬量大于10.5%，且以耐腐蚀性和不锈性为主要使用性能的一系列铁基合金称作不锈钢。不锈钢按照化学成分可以分为400系/铬系、300系/铬镍系和200系/铬锰系。

我国为世界上不锈钢产量大国，2019-2021年，我国不锈钢粗钢产量分别为0.29亿吨、0.30亿吨和0.31亿吨，占全球不锈钢粗钢产量的比重超50%。从产能增加情况来看，随着不锈钢消费市场的拓宽以及不锈钢冶炼工艺的进步，国内越来越多钢铁企业通过淘汰普钢产能来建设不锈钢产能，以及原不锈钢企业规模扩大，新增产能增长速度较快，产量近年来保持增长。

从具体细分领域来看，冷轧不锈钢是不锈钢中被广泛使用的结构品种，通过冷轧不同的加工方法及冷轧后的表面再加工，可以使不锈钢带有高强度、耐腐蚀性、良好的加工性和耐磨性以及外观精美等特点，被广泛应用于家用电器、环保设备、电子信息、建筑装饰、汽车配件、厨电厨具、化工、仪器仪表和轨道交通各个领域。2021年宽幅不锈钢冷轧产量为1,476万吨，同比增幅6.4%，其中200系产量391万吨，300系产量768万吨，400系产量317万吨。而需求领域，2021年国内不锈钢表观消费量达2,610.1万吨，同比增加49.3万吨，以建筑装饰、汽车、家电为代表的冷轧不锈钢板带下游应用领域需求稳定。

从价格来看，不锈钢粗钢价格受原材料镍铬价格和钢铁市场行情影响较大并最终传到至冷轧领域。2021年上半年，不锈钢产品价格运行整体平稳，呈小幅震动上升态势，但进入7月以来，国家发改委再提钢铁行业去产能，钢铁限产重启，对不锈钢产品的供应产生一定影响，而国外镍矿供应偏紧，镍矿价格攀升，国内镍铁厂家受限电限产影响供应偏紧，共同催生了不锈钢价格的上涨并在高位震荡运行。一直到进入11月，钢厂限电逐渐缓解，不锈钢价格高位回落。2022年以来，在原材料端支撑下，不锈钢价格波动上行。

图表 1. 部分不锈钢产品市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

镍为不锈钢生产重要的原材料，其价格走势对不锈钢产品价格影响较大。我国作为镍矿石的消费大国，每年消费约 100 万吨镍，占全球消费量的近一半，但由于我国镍矿储量少，镍矿对外依存度持续多年超过 80%，且镍矿进口几乎完全来源于菲律宾和印尼，因此两国的相关政策变化对我国镍矿市场波动影响巨大。2020 年印尼继续维持镍矿出口禁令，目前菲律宾成为我国镍矿主要进口来源，根据海关总署数据，2021 年我国从主要国家进口镍矿石 4,304 万吨，其中自菲律宾进口 3,906 万吨，占比超过 90%。受限于原材料，我国镍铁产量亦不高，2021 年产量为 44 万吨，并不能满足不锈钢产品需求，因此我国镍铁进口量也比较大，2021 年从主要国家进口镍铁 363.06 万吨，其中自印尼进口 311.83 万吨，占比为 86%。从价格来看，2021 年以来国内镍价呈上升态势，2022 年 3 月大幅攀升，随后回落，但目前仍处历史性高位。

图表 2. 国内镍市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

B. 政策环境

近年来，国家出台了一系列宏观调控政策，以产业升级和节能环保为重心，确保不锈钢行业的健康、有序、长久发展。2015年发布的《中国制造2025》提出要促进钢铁等产业向价值链高端方向发展；2016年发布的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》在生产工艺和关键技术、关键品种重大工程、智能制造、促进兼并重组等方面鼓励不锈钢生产企业向高端方向发展；2020年工信部发布《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》，提出在不锈钢、特殊钢、无缝钢管、铸管等细分领域分别培育1-2家世界级专业化引领型企业。

C. 竞争格局/态势

从竞争格局看，我国不锈钢行业企业众多，但大型企业较少，目前主要集中在山西太钢不锈钢股份有限公司（简称“太钢不锈”）、青山控股集团有限公司（简称“青山控股”）、北部湾新材料系（包括广西北部湾新材料有限公司、北海诚德金属压延有限公司及北海诚德不锈钢有限公司）、宝山钢铁股份有限公司、张家港浦项不锈钢有限公司、鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司、酒泉钢铁（集团）有限责任公司及四川西南不锈钢有限责任公司等，上述企业在粗钢市场占据了较大的市场份额。

而具体到该公司所处的冷轧不锈钢细分领域，行业内企业以民营企业为主，较大规模生产企业数量基本稳定在20家左右，其中前七大厂商占据了50%-60%的市场份额，甬金股份市场份额位于行业前列。由于存在比较高的技术和资金门槛，国内精密冷轧不锈钢板带领域市场格局比较稳定，行业集中度较高。而宽幅冷轧不锈钢板带游应用广泛且需求旺盛，伴随着生产厂商的产能不断扩张，市场竞争趋于激烈，甬金股份产能份额亦居于行业前列。

D. 风险关注

重要金属原材料价格波动影响行业发展。镍、铁等金属是不锈钢冶炼企业生产不锈钢的重要原材料，其价格的波动会直接影响到冷轧不锈钢的原材料采购成本。我国镍矿和铁矿对外依存度高，镍、铁价格易受到外部环境变动影响，目前镍、铁价格上涨对不锈钢企业盈利空间造成一定的侵蚀。

行业竞争日趋激烈。随着市场需求的扩大和企业竞争的日趋激烈，冷轧不锈钢企业不断向高端冷轧领域拓展，而热轧企业也开始涉足冷轧不锈钢板带领域，行业内竞争将日趋激烈。

2. 业务运营

近年来，受益于钢材市场的景气，该公司整体经营状况良好。随着公司规模不断扩大，公司营业收入逐年增加，盈利比较稳定。目前，公司仍有大规模产能扩充计划，需关注项目资本性支出压力及未来投产情况。

该公司主要业务为冷轧不锈钢板带的研发、生产和销售，产品覆盖精密冷

轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带两大领域。经过多年经营，目前公司不锈钢冷轧产量超过 200 万吨，市场占有率处于较高水平。

图表 3. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
钢材轧制	华南/华东/华中/西南等	规模/资本/成本/技术

资料来源：甬金股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 4. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2020 年	2020 年	2021 年
营业收入合计	158.28	204.43	313.66
其中：核心业务营业收入	156.91	202.89	310.98
在营业收入中所占比重（%）	99.14	99.24	99.15
其中：（1）宽幅冷轧 300 系 2B	139.37	181.88	258.69
在核心业务收入中所占比重（%）	88.82	89.65	86.33
（2）宽幅冷轧 300 系 BA	-	-	11.34
在核心业务收入中所占比重（%）	-	-	4.38
（3）宽幅冷轧 400 系 BA	4.63	7.29	20.71
在核心业务收入中所占比重（%）	2.95	3.59	6.91
（4）精密冷轧 300 系	5.58	6.46	7.88
在核心业务收入中所占比重（%）	3.56	3.18	2.63
（5）精密冷轧 400 系	7.22	6.71	8.30
在核心业务收入中所占比重（%）	4.60	3.31	2.77
（6）其他不锈钢产品	0.11	0.56	4.07
在核心业务收入中所占比重（%）	0.07	0.27	1.36
毛利率（%）	5.62	5.16	5.28
其中：（1）宽幅冷轧 300 系 2B	4.08	3.74	3.70
（2）宽幅冷轧 300 系 BA	-	-	10.77
（3）宽幅冷轧 400 系 BA	13.58	15.25	10.99
（4）精密冷轧 300 系	18.55	17.38	14.34
（5）精密冷轧 400 系	17.32	16.50	11.65
（6）其他不锈钢产品	19.34	14.44	21.40

资料来源：甬金股份

2019-2021 年，该公司营业收入分别为 158.28 亿元、204.43 亿元和 313.66 亿元；其中 2020 年受子公司广东甬金金属科技有限公司（简称“广东甬金”）新增产能逐步投入使用的影响，营业收入较上年增长 29.16%；2021 年受益于产能增加和产品售价提高，营业收入大幅增长 53.43%。同期，综合毛利率分别为 5.62%、5.16%和 5.28%；2019 年，受不锈钢市场行情影响，不锈钢产品价格降幅大于原材料价格降幅，毛利率有所下降；2020 年，主要因上半年新冠疫情所影响，不锈钢市场价格波动较大，其价格降幅进一步高于原材料价格降幅，加之新增产能未完全释放，收入占比高的宽幅冷轧 300 系 2B 产品毛利率下降，虽然其他产品毛利率有所提升，但综合毛利率仍有所下滑；2021 年，

不锈钢市场产品和原材料价格均上升，而公司主要采取固定加工费的模式，因此各产品毛利率有所下降，但新投产的宽幅冷轧 300 系 BA 产品毛利率水平较高，带动综合毛利率略有上升。公司核心业务收入分别为 156.91 亿元、202.89 亿元和 310.98 亿元，主要包括精密冷轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带的销售收入；其中宽幅冷轧 300 系是公司主要收入和毛利来源；精密冷轧产品收入占比较低，但毛利率水平较高，亦贡献了较多的毛利。

A. 生产

该公司生产分布于四大基地：浙江、广东、江苏和福建。2019-2021 年末公司产能分别为 93.45 万吨、151.45 万吨和 167.95 万吨。

图表 5. 近三年公司产能变化情况（单位：万吨）

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
精密冷轧不锈钢板带	10.45	10.45	22.95
其中：浙江甬金	10.45	10.45	22.95
宽幅冷轧不锈钢板带	83	141	145
其中：江苏甬金	33	33	37
福建甬金	50	80	80
广东甬金	-	28	28
合计	93.45	151.45	167.95

资料来源：甬金股份

2019-2021 年末该公司精密冷轧不锈钢板带产能分别为 10.45 万吨、10.45 万吨和 22.95 万吨，其中 2021 年公司本部“年加工 12.5 万吨精密冷轧不锈钢生产线项目”全部投入试生产增加产能 12.5 万吨。

2019-2021 年末该公司宽幅冷轧不锈钢板带产能分别为 83 万吨、141 万吨和 145 万吨，主要由江苏甬金金属科技有限公司（简称“江苏甬金”）、福建甬金金属科技有限公司（简称“福建甬金”）和广东甬金生产，2020 年福建甬金收购福建青拓上克不锈钢有限公司（简称“青拓上克”）增加产能 30 万吨，2020 年广东甬金 28 万吨宽幅冷轧不锈钢板带产线投入运营，江苏甬金“年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”项目第一条生产线（4 万吨产能）于 2020 年底投入试生产，由于进口退火炉尚未安装调试完毕，目前该生产线只能生产宽幅产品，暂计入宽幅产能。2021 年末上述三家子公司产能分别为 37 万吨、80 万吨和 28 万吨。

该公司产品以精密冷轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带为主，其中精密冷轧不锈钢板带的主要生产流程是常温条件下，将高品质热轧或冷轧不锈钢板带进行高精度、可逆式多辊冷轧机组轧制，经光亮退火达到所需机械性能后再经多次轧制达到目标厚度，最后经清洗、拉矫或平整处理后得到具有特殊功能要求的不锈钢板带；宽幅冷轧不锈钢板带是在常温条件下，将热轧不锈钢板带轧至目标厚度，经光亮退火或者酸洗退火达到所需机械性能，并经平整处理且宽度在 1,000mm 以上的冷轧不锈钢板带。目前，公司一般采取以销定产的模式，即根据销售订单、销售计划或重大项目招投标等下游需求情况，并结合自

身产品生产周期等确定原材料采购数量，进而组织实施生产活动。

在产品生产方面，2019-2021 年该公司冷轧不锈钢板带产量分别为 122.34 万吨、166.63 万吨和 213.41 万吨，随产能扩大而增加。从细分产品来看，公司目前产品以宽幅冷轧 300 系不锈钢板带为主，2021 年宽幅冷轧不锈钢板带产量为 177.26 万吨，较上年增长 21.86%，占当年冷轧不锈钢板带产量的 88.20%。其中 2021 年新增的宽幅冷轧 300 系 BA 为江苏甬金新投产的“年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”项目，主要应用领域为高端电子产品。

图表 6. 近三年公司产能产量情况（单位：万吨）

产品	最新产能情况	产量	2019 年	2020 年	2021 年
宽幅冷轧不锈钢板带	145	宽幅冷轧 300 系 2B	105.54	145.46	170.64
		宽幅冷轧 300 系 BA	-	-	6.61
		宽幅冷轧 400 系 BA	6.14	9.92	23.71
精密冷轧不锈钢板带	22.95	精密冷轧 300 系	2.97	3.66	3.94
		精密冷轧 400 系	7.61	7.47	7.82
其他不锈钢产品			0.10	0.08	0.68
合计	167.95	-	122.34	166.63	213.41

资料来源：甬金股份

B. 销售

该公司生产的精密冷轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带产品大部分采取直销的销售方式，公司直接与客户签订销售合同。具体产品的销售模式上，公司精密冷轧不锈钢板带产品具有客户定制化程度更高、距离下游不同行业终端客户需求更近等特殊特性，公司一般在产品成本的基础上，综合考虑市场供需状况和价格行情、市场销售策略等因素进行销售定价。宽幅冷轧不锈钢板带产品下游存在活跃的不锈钢交易流通市场，不锈钢冷轧厂商在市场销售中拥有较强话语权，公司一般在产品成本的基础上，综合考虑市场供需状况和价格行情、库存情况、市场销售策略等因素进行销售定价，并采取每日市场报价的制度。

2019-2021 年，该公司冷轧不锈钢产品销量合计分别为 122.71 万吨、165.63 万吨和 209.66 万吨，随产量增加而上升。从销售价格来看，冷轧不锈钢产品平均售价分别为 12,787.18 元/吨、12,249.52 元/吨和 14,832.37 元/吨，其中精密冷轧产品平均售价均高于宽幅冷轧产品。近三年，公司产销率分别为 100.30%、99.40% 和 98.25%。

图表 7. 近三年公司各产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2019 年		2020 年		2021 年	
	销售数量	平均售价	销售数量	平均售价	销售数量	平均售价
宽幅冷轧 300 系 2B	105.69	13,186.08	144.57	12,581.00	168.32	15,508.22
宽幅冷轧 300 系 BA					6.40	17,422.06
宽幅冷轧 400 系 BA	6.18	7,491.13	9.83	7,415.12	22.62	9,195.32
精密冷轧 300 系	3.01	18,548.49	3.64	17,746.71	3.89	20,278.09
精密冷轧 400 系	7.75	9,319.88	7.48	8,968.23	7.78	10,662.06
其他不锈钢产品	0.08	13,971.26	0.12	47,399.42	0.66	61,921.99

合计/均价	122.71	12,787.18	165.63	12,249.52	209.66	14,832.37
-------	--------	-----------	--------	-----------	--------	-----------

资料来源：甬金股份

注：其他不锈钢产品主要为 201 系不锈钢，2020 年公司将热酸代加工收入计入其中，因该收入没有对应的产品，故当年其他不锈钢产品单价偏高。

在销售结算方面，该公司对不锈钢加工、贸易类客户大多采用预收 10%-20% 定金、款到发货的模式，对特定的大型终端制造客户一般会给予 30-90 天的信用账期。公司与客户的结算模式主要通过银行汇款及银行承兑汇票结算。

2021 年，该公司前五大客户销售收入合计为 114.90 亿元，占营业收入比例为 36.63%，其中第一大客户占营业收入占比为 10.88%。近年来，公司前五大客户占比逐年下降，结构趋于优化。

图表 8. 2021 年前五大客户情况（单位：亿元）

序号	客户名称	主要销售产品	金额	收入占比
1	无锡华商通电子商务有限公司	300 系冷轧不锈钢板带	34.14	10.88%
2	佛山瑞钢达贸易有限公司	300 系冷轧不锈钢板带	21.82	6.96%
3	江苏诚浦金属制品有限公司	300 系冷轧不锈钢板带	20.63	6.58%
4	佛山市耀烨不锈钢有限公司	300 系冷轧不锈钢板带	20.05	6.39%
5	无锡市青和不锈钢有限公司	300 系冷轧不锈钢板带	18.25	5.82%
合计			114.90	36.63%

资料来源：甬金股份

C. 采购

该公司一般依据销售订单、销售计划或生产计划，采取持续分批量的形式向供应商进行采购，在确定订单量和订单价格的同时锁定原材料价格，并在保证生产持续的基础上维持合理适度的原材料库存。公司与上游主要的原材料供应企业建立了长期稳定的合作关系。公司采购的原材料主要包括 300 系/400 系冷轧、热轧不锈钢原材料产品。2019-2021 年，公司不锈钢原材料采购量分别为 124.26 万吨、165.16 万吨和 220.68 万吨；采购均价分别为 1.16 万元/吨、1.14 万元/吨和 1.38 万元/吨。为了锁定原材料采购价格，减小原材料价格波动的风险，公司一般在签订销售订单的短期内签订采购合同，并根据付款条件预付相关款项。

图表 9. 近三年公司原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

原材料	2019 年		2020 年		2021 年	
	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价
300 系冷轧不锈钢原材料	2.76	1.35	8.47	1.52	16.01	1.55
300 系热轧不锈钢原材料	106.44	1.23	139.89	1.18	172.74	1.47
400 系冷轧不锈钢原材料	1.57	0.73	1.40	0.70	1.80	0.95
400 系热轧不锈钢原材料	13.49	0.60	15.40	0.63	30.12	0.79
合计	124.26	1.16	165.16	1.14	220.68	1.38

资料来源：甬金股份

不锈钢热轧行业集中度较高，太钢不锈和青山控股行业占有率较高，受行

业特性影响，该公司原材料供应商集中度较高。公司每种原材料一般会择优选择 1-2 家主要供应商作为长期合作伙伴，以确保公司原材料品质和供应渠道的稳定，并且控制采购成本。其中，公司 300 系热轧不锈钢原材料主要向广东广青金属压延有限公司（简称“广青金属”）与青山控股及其同一控制下企业采购，300 系冷轧不锈钢原材料主要向浙江元通不锈钢有限公司（简称“浙江元通”）和杭州太钢销售有限公司采购，400 系热轧不锈钢原材料主要向浙江元通采购。2019-2021 年，公司前五大供应商采购金额分别为 140.31 亿元、187.57 亿元和 266.58 亿元，占当期采购总额的比例分别为 93.61%、95.47% 和 88.39%。公司原材料采购结算一般采用款到发货的结算方式。

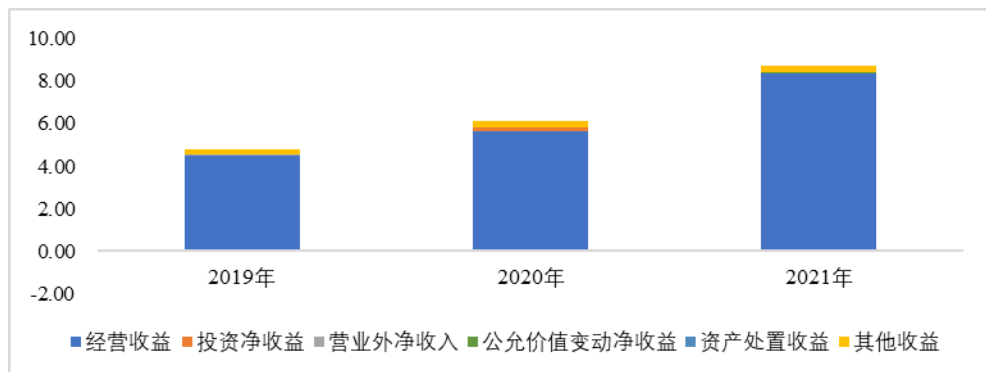
图表 10. 2021 年公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）

	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	广东广青金属压延有限公司	135.73	45.00%
2	青山控股集团及其同一控制企业	110.59	36.67%
3	物产中大元通不锈钢有限公司	17.98	5.96%
4	无锡市酒钢博创钢业有限公司	1.29	0.43%
5	天津太钢天管不锈钢有限公司	0.98	0.33%

资料来源：甬金股份

（2）盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构



资料来源：根据甬金股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司利润主要来自于营业毛利，2019-2021 年公司营业毛利分别为 8.62 亿元、10.23 亿元和 16.57 亿元，公司营业毛利主要来自宽幅冷轧不锈钢板带销售；2019 年受市场行情所影响，毛利有所减少，2020 年主要在营业收入扩大支撑下增长，2021 年受营业收入增长和毛利率提升的共同影响，毛利同比增长 56.99%。公司经营收益随着营业毛利波动，同期分别为 4.51 亿元、5.65 亿元和 8.34 亿元。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	158.28	204.43	313.66

公司营业利润结构	2019年	2020年	2021年
毛利（亿元）	8.89	10.56	16.57
期间费用率（%）	2.57	2.27	2.39
其中：财务费用率（%）	0.16	0.07	0.12
全年利息支出总额（亿元）	0.28	0.30	0.62

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2019-2021年，该公司期间费用分别为4.06亿元、4.65亿元和7.50亿元，期间费用以管理费用（含研发费用）和销售费用为主。2021年期间费用大幅增加，主要系研发费用增加所致；公司期间费用率分别为2.57%、2.27%和2.39%。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2019年	2020年	2021年
投资净收益	60.64	1,490.00	496.08
营业外净收入和其他收益	2,970.12	3,116.27	3,053.97
公允价值变动损益	22.42	43.95	197.60

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2019-2021年，该公司投资净收益分别为60.64万元、1,490.00万元和496.08万元，其中处置交易性金融资产或金融工具的收益分别为-48.52万元、1,490.00万元和516.88万元，主要为理财产品收益。营业外净收入和其他收益合计分别为2,970.12万元、3,116.27万元和3,053.97万元，主要为基础设施建设和扩大再生产、销售增长奖励、促进就业等各类政府补助款。同期，公司净利润分别为3.88亿元、4.91亿元和7.10亿元，在收入和毛利增长支撑下，净利润保持增长。

（3）运营规划/经营战略

2022年，该公司总体要求和主要工作目标将围绕：强化质量管控，提升产品质量；加强品牌推广，扩大销售领域；按期推进项目，保障产能提升；注重节能环保，实施安全生产；加强文化建设，提升团队凝聚等几个方面展开。

目前该公司有较多向外拓展产能的在建和拟建项目。

其中江苏本部IPO募投项目“年加工7.5万吨超薄精密不锈钢板带项目”项目，第一条生产线已于2020年12月投入试生产，第二条生产线于2022年5月底投产。浙江甬金可转债募投项目“年加工19.5万吨超薄精密不锈钢板带项目”于2021年7月份开工建设，预计2022年底全部建成投产。广东甬金“年加工32万吨精密不锈钢板带项目”（总产能68万吨，其中一期工程28万吨项目已于2020年4月投产），于2022年初投入试生产。三期工程“4万吨宽幅精密不锈钢板带项目”公司根据市场需求调整为“35万吨宽幅冷轧不锈钢板带项目”，预计投资金额4.58亿元，2021年10月开始建设，计划2023年投产。此外，公司2021年注册成立甘肃甬金金属科技有限公司，拟新建“年加工22万吨精密不锈钢板带项目”。

海外项目方面，越南甬金“年产能 25 万吨精密不锈钢板带项目”2022 年 3 月下旬开始进入试生产。泰国甬金项目受疫情影响目前尚处前期准备阶段。

其他材料方面，2021 年 12 月，该公司“年加工 5.5 万吨金属层状复合材料项目”一期第一条宽幅生产线试产成功，计划年产能 2.5 万吨，2022 年计划建成一期第二条窄幅复合材料生产线。公司 2021 年出资 10,380 万元收购江苏银羊不锈钢管业有限公司 51% 的股权，新增“年产 10 万吨不锈钢钢管及配件项目”，截至 2021 年末已有约 3 万吨管材产能安装完成，可以产出产品，整个项目计划在 2022 年内全部完工建成。

整体来看，该公司未来 1-2 年公司计划投资金额较大，资金需求仍然较大；未来计划新增产能规模较大，且基本于近年投产，或将面临产能释放压力。

图表 14. 公司在建及拟建项目投资规划（单位：亿元）

项目名称	项目主体	新增年产能（万吨）	开工时间	预计投产时间	总投资额	2021 年末已投资额	2021 年投资
江苏年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目	本部	7.50, 其中精密 6.30, 宽幅 1.20	2018 年	2022.5	9.58	5.05	3.04
浙江年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目	浙江甬金	19.50, 其中精密 7.50, 宽幅 12.00	2021.7	2022 年底	11.72	2.98	2.98
浙江年加工 12.5 万吨精密冷轧不锈钢生产线项目	浙江甬金	12.50, 其中精密 5.10, 宽幅 7.40	2020 年	2021 年底	6.75	5.59	3.57
年加工 32 万吨精密不锈钢板带项目	广东甬金	宽幅 32	2021 年	2022 年初	5.05	3.29	3.01
年加工 35 万吨宽幅不锈钢板带项目	广东甬金	宽幅 35	2021 年	2023 年初	4.58	-	-
越南年产能 25 万吨精密不锈钢板带项目（宽幅产品为主）	越南甬金	宽幅 25	2020.1	2022.3	5.50	4.15	3.78
泰国年加工 26 万吨超宽精密冷轧不锈钢项目	泰国甬金	宽幅 26	待定	待定	7.49	0.29	0.29
江苏年加工 9.5 万吨高性能优特钢材料技改项目	江苏甬金	9.50, 其中精密 5.50, 宽幅 4.00	2021.4	2022.8	5.56	0.53	0.53
年加工 22 万吨精密不锈钢板带项目（一期）	甘肃甬金	宽幅 18	2022.4	2024.4	7.55	-	-
江苏年产 10 万吨不锈钢钢管及配件项目	江苏甬金	10	2021 年	2022 年	10.50	0.58	0.58
年加工 5.5 万吨金属层状复合材料项目	镞赛精工	5.50	2021 年	2022 年	3.30	1.03	1.03
合计		220, 其中：精密 24.40, 宽幅 195.60	-	-	77.58	23.49	18.81

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司系上市民企，实际控制人为虞纪群先生和曹佩凤女士。公司建立了较为规范的法人治理结构及内部管理制度，并根据自身经营特点设置了相应的

组织架构，基本能够满足现阶段的经营管理需要。

该公司控股股东及实际控制人均为虞纪群、曹佩凤夫妇，截至 2021 年末，虞纪群持有公司 6,018.00 万股，对公司持股比例为 25.81%；曹佩凤女士持有公司 4,890.58 万股，对公司持股比例为 20.98%；两者合计持股比例为 46.79%，与上年末相比，持股数量未变化，但因实施限制性股票激励计划，公司总股本增加，虞纪群、曹佩凤夫妇持股比例略有下降。截至 2021 年末，虞纪群持有的 185 万股、曹佩凤持有的 150 万股被质押。

2021 年 5 月 7 日，该公司召开 2020 年年度股东大会选举产生新一届董事会、监事会成员。同日，公司第五届董事会聘任了新一届高级管理人员。

该公司关联交易规模较大，2019-2021 年公司因向关联方采购商品/接受劳务产生的关联交易金额分别为 44.96 亿元、76.77 亿元和 110.57 亿元，涉及的主要关联方包括福建鼎信科技有限公司（简称“鼎信科技¹”）和福建青拓实业股份有限公司（简称“青拓实业”）。2021 年公司分别向鼎信科技和青拓实业采购原材料和能源 63.49 亿元和 37.38 亿元。

图表 15. 公司关联交易和关联应收应付情况（亿元）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
采购商品/接受劳务	44.96	76.77	110.57
其中：向福建鼎信科技有限公司采购原材料	9.15	35.30	63.49
向福建青拓实业股份有限公司采购原材料	13.94	25.31	37.38
向青山控股集团有限公司采购原材料	15.27	5.09	4.16
出售商品/提供劳务	6.45	2.86	3.47
应收项目	1.54	2.12	0.42
应付项目	0.20	1.35	4.57

资料来源：根据甬金股份所提供数据绘制。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 19 日，公司本部、江苏甬金、福建甬金、广东甬金本部无欠贷欠息记录。根据公司年报，截至 2021 年末公司不存在部分重大诉讼及仲裁事项。经查国家企业信用信息公示系统，近三年公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

随着该公司在建项目的投资支出，负债规模扩大，资产负债率上升，但目前仍保持在合理水平。公司经营性现金流情况较好，目前货币资金较为充裕，资产流动性较为良好，可为债务偿还提供支撑。

¹青山集团子公司鼎信科技持有公司控股子公司福建甬金 30% 股权，为公司关联方。此外，根据谨慎性原则，公司将与鼎信科技受同一控制且报告期内与发行人有交易往来的企业均列为关联方。

1. 数据与调整

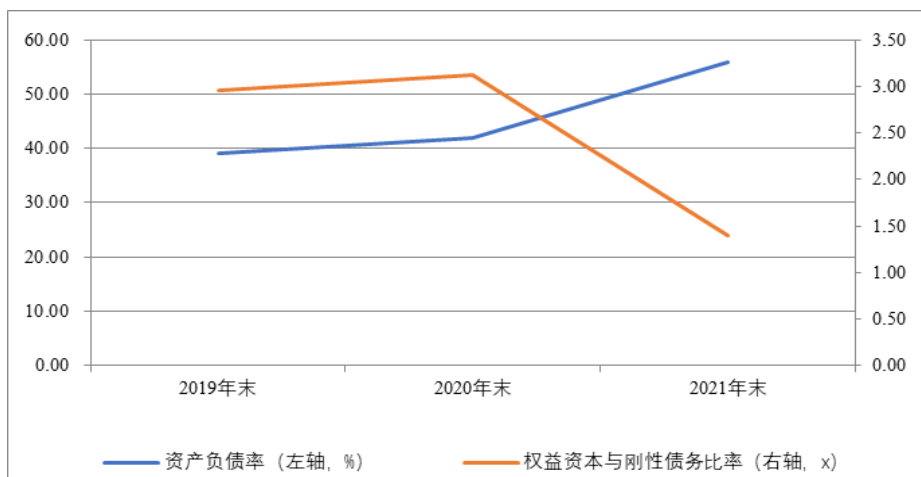
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。2021 年公司根据《企业会计准则第 21 号——租赁》和《企业会计准则第 14 号——收入》进行会计政策变更。

2019 年该公司新注册成立子公司甬金金属科技（越南）有限公司；2020 年公司新增 3 家子公司，减少 1 家子公司；2021 年新设 1 家子公司，收购 1 家子公司，截至 2021 年末公司合并范围内子公司共 11 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



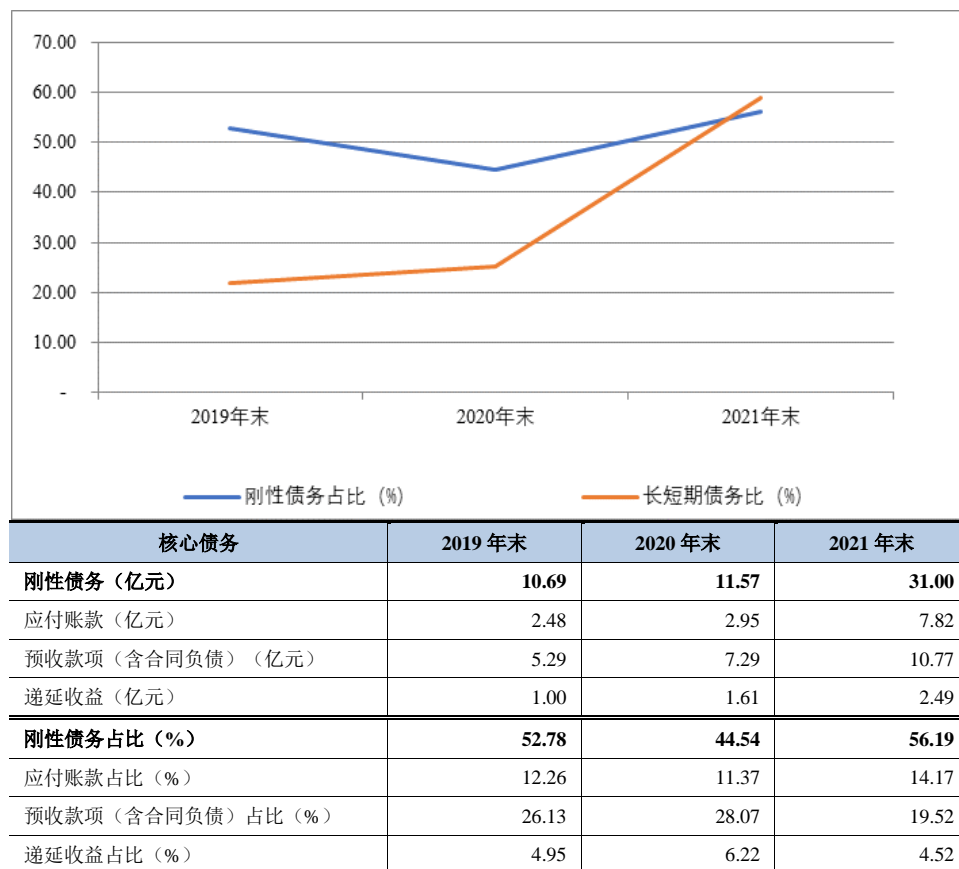
资料来源：根据甬金股份所提供数据绘制。

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 20.26 亿元、25.97 亿元和 55.17 亿元，2021 年末主要因刚性债务大幅增加而扩大；资产负债率分别为 39.04%、41.84%和 55.90%，其中 2020-2021 年末随负债规模扩大，资产负债率上升，但仍保持在合理水平。同期末，权益资本与刚性债务比率分别为 2.96、3.12 和 1.40，2021 年末因刚性债务大幅增加而明显下降。

2019 年该公司首次公开发行股票实际募集资金 11.75 亿元，权益资本大幅增加，2020 年以来公司主要通过经营积累进行资本补充，另外 2021 年因实施限制性股票激励计划，股本少量增加，同时发行可转债计入权益部分的金额为 1.46 亿元，2019-2021 年末公司所有者权益分别为 31.64 亿元、36.10 亿元和 43.52 亿元。公司权益以实收资本、资本公积及未分配利润为主，2021 年末分别为 2.33 亿元、13.83 亿元和 19.03 亿元，权益结构未发生较大变化。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据甬金股份所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，2019-2021 年末长短期债务比为 21.74%、25.27%和 58.72%，随着公司开始配置长期借款，长短期债务比逐年上升。

债务构成方面，该公司负债集中于刚性债务、应付账款、预收款项和递延收益。2019-2021 年末刚性债务总额分别为 10.69 亿元、11.57 亿元和 31.00 亿元，占负债总额的比重分别为 52.78%、44.54%和 56.19%。应付账款分别为 2.48 亿元、2.95 亿元和 7.82 亿元，主要为应付货款及资产购置款，其中 2021 年末较上年末大幅增加 4.87 亿元，其中应付长期资产购置款增加 2.35 亿元，因业务规模扩大应付货款增加 2.52 亿元。同期末，预收款项（含合同负债）分别为 5.29 亿元、7.29 亿元和 10.77 亿元，逐年增加，主要系因预收客户货款订金增加所致。递延收益分别为 1.00 亿元、1.61 亿元和 2.49 亿元，为政府补助，2021 年增加部分主要为省级促进经济高质量发展专项资金 0.41 亿元、先进制造业中央预算内补助资金 0.35 亿元、产业共建固投奖励和补助 0.23 亿元等。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期刚性债务合计	8.09	7.96	13.14
其中：短期借款	3.71	4.30	4.35
一年内到期的长期借款	0.25	0.50	1.86
应付票据	3.85	2.74	6.93
一年内到期的长期应付款	0.28	0.41	-
中长期刚性债务合计	2.60	3.61	17.86
其中：长期借款	1.75	2.85	9.39
应付债券	-	-	8.47
长期应付款	0.85	0.76	-

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2019-2020 年末该公司刚性债务以短期刚性债务为主，2021 年成功发行甬金转债，同时长期借款规模大幅增加，年末以长期刚性债务为主。2019-2021 年末长期刚债占比分别为 24.31%、31.21%和 57.62%。

2021 年末，该公司金融机构借款合计 15.60 亿元（本金 15.56 亿元，利息 0.04 亿元），较上年末大幅增加 7.95 亿元，主要是长期借款较上年末增加 6.54 亿元，为越南项目增加长期借款所致。公司借款以信用借款和抵押借款为主。2021 年公司成功发行甬金转债，应付债券增加 8.47 亿元，该债券首年票面利率为 0.30%，其后逐年递增至 3.00%，利息负担轻；此外，年末公司应付票据 6.93 亿元，较上年末增加 4.18 亿元，随业务规模扩大而增加。

图表 19. 公司 2021 年末银行借款构成（单位：亿元）

	信用	保证	抵押	信用证议付融资	合计
短期借款	0.20	3.04	1.00	0.10	4.34
一年内到期的长期借款	-	-	1.83	-	1.83
长期借款	6.28	-	3.11	-	9.39
合计	6.48	3.04	5.94	0.10	15.56

资料来源：甬金股份。

图表 20. 公司 2021 年末银行借款综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1-2 年（不含 2 年）	3-4 年（不含 4 年）	4-5 年（不含 5 年）
3% 以下（不含 3%）	0.29	-	-	-
3%~4%（不含 4%）	3.15	-	-	3.94
4%~5%（不含 5%）	3.35	2.70	1.03	1.20
合计	6.79	2.70	1.03	5.14

资料来源：甬金股份。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业周期 (天)	14.63	13.90	16.96
营业收入现金率 (%)	112.36	112.77	112.33
业务现金收支净额 (亿元)	5.94	9.07	9.65
其他因素现金收支净额 (亿元)	-2.06	-1.45	-1.40
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	3.89	7.62	8.26
EBITDA (亿元)	6.61	8.26	11.88
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.73	0.74	0.56
EBITDA/全部利息支出 (倍)	23.97	27.87	19.02

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司主业资金回笼能力较强，经营环节产生的现金流保持较大额净流入。2019-2021 年，公司营业收入现金率分别为 112.36%、112.77% 和 112.33%，经营性现金流净额分别为 3.89 亿元、7.62 亿元和 8.26 亿元。公司经营性现金流以业务现金收支为主，2019-2021 年业务收支净额分别为 5.94 亿元、9.07 亿元和 9.65 亿元；其他因素现金收支影响较小，分别为-2.06 亿元、-1.45 亿元和-1.40 亿元，主要受保证金支付及付现经营费用的影响而呈现一定波动。

该公司根据销售订单、销售计划及库存情况，采取快周转策略，存货周转速度较快；同时公司销售基本采用现金或票据结算，应收账款周转速度快；整体营业周期较短，2019-2021 年分别为 14.63 天、13.90 天和 16.96 天。

2019-2021 年该公司 EBITDA 分别为 6.61 亿元、8.26 亿元和 11.88 亿元，EBITDA 以利润总额和固定资产折旧为主，2021 年公司利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出分别为 8.71 亿元、2.54 亿元和 0.49 亿元。2021 年公司 BITDA 虽有较大幅度增加，但刚性债务大幅增长，其对刚性债务的保障能力有所下降。

(2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
回收投资与投资支付净额	-3.00	2.85	-0.02
取得投资收益收到的现金	0.01	0.15	0.06
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额	-3.31	-6.33	-17.47
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-2.44	-0.17
投资环节产生的现金流量净额	-6.30	-5.77	-17.59

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2019-2021 年，该公司投资环节现金净流出额分别为 6.30 亿元、5.77 亿元和 17.59 亿元。其中 2019-2020 年公司回收投资与投资支付净额分别为-3.00 亿元和 2.85 亿元，主要系公司首次公开发行股票募集资金闲置部分 2019 年用于购买理财产品及结构性存款，2020 年进行了赎回；公司在建项目较多，投资额较大，每年均保持较大额的投资支出，其中 2021 年大幅增加主要是对多个在建项目持续投入。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
权益类净融资额	10.95	-0.06	-1.89
债务类净融资额	1.25	1.73	17.21
其中：现金利息支出	-0.22	-0.31	-0.46
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.24	-5.13	-1.40
筹资环节产生的现金流量净额	11.97	-3.46	13.92

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2019-2021 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.97 亿元、-3.46 亿元和 13.92 亿元。其中，2019 年呈大额净流入系首次公开发行股票收到募集资金 11.75 亿元；2020 年公司支付其他与筹资活动有关的现金为 5.13 亿元，主要系公司下属子公司青拓上克归还原股东青拓集团有限公司的借款 4.84 亿元，致现金流呈净流出；2021 年公司发行债券获得现金 9.92 亿元，同时增加银行借款，现金流呈大额净流入。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	27.83	25.97	44.33
	53.62	41.84	44.93%
其中：货币资金（亿元）	14.10	12.76	17.21
应收账款（亿元）	1.39	1.29	3.64
预付款项（亿元）	3.14	3.08	3.73
存货（亿元）	5.11	7.11	15.82
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	24.07	36.10	54.35
	46.38	58.16	55.07%
其中：固定资产（亿元）	16.36	27.70	31.07
在建工程（亿元）	5.13	4.69	18.07
无形资产（亿元）	1.82	3.25	3.76
期末全部受限资产账面金额（亿元）	10.48	9.70	13.46
受限资产账面余额/总资产（%）	20.20	15.63	13.64

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 51.90 亿元、62.06 亿元和 98.68 亿元，受益于经营积累、产能扩充和公开发行股票和债券募集资金，公司资产总额逐年增加。

2021 年末，该公司流动资产总额为 44.33 亿元，占资产总额的 44.93%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。2021 年末，公司货币资金为 17.21 亿元，得益于发行债券、银行借款和经营积累，货币资金余额大幅增加 4.45 亿元。年末应收账款为 3.64 亿元，较上年末有所增加，主要是公司境外销售增加带来远期信用证结算量增加，一年内到期的占比为 96.58%；预付款项为 3.73 亿元，亦较上年末有所增加，主要因生产经营规模扩大所形成。年末存货 15.82 亿元，较上年末大幅增加 8.71 亿元，主要为公司产能规模扩大，存货周转量增加，库存商品和发出商品规模均大幅增加。

2021 年末，该公司非流动资产总额为 54.35 亿元，占资产总额的 55.07%。公司非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。2021 年末，在建工程 18.07 亿元，较上年末大幅增加 13.37 亿元，主要为越南甬金年加工 25 万吨精密不锈钢带项目、广东甬金年加工 32 万吨精密不锈钢板带项目、江苏甬金年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目等在建项目的持续投入，并新增浙江甬金年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目（工程建设部分）、镞赛精工年加工 5.5 万吨金属层状复核材料生产线项目、江苏银家年产 10 万吨不锈钢钢管项目的资金投入；固定资产为 31.07 亿元，较上年末增加 3.37 亿元，主要为上述在建项目完工部分转入；无形资产 3.76 亿元，较上年末有所增长，主要是新购置土地。

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 13.46 亿元，占资产总额的 13.64%，其中受限货币资金 2.22 亿元（在货币资金中占比为 12.90%）、固定资产 7.82 亿元、无形资产 3.25 亿元和交易性金融资产 0.17 亿元。

图表 25. 2021 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	账面受限金额	受限原因
货币资金	2.22	用于开立银行承兑汇票、信用证保证金、远期结售汇保证金而质押
固定资产	7.82	用于开立银行承兑汇票质押
无形资产	3.25	用于借款及开立银行承兑汇票抵押
交易性金融资产	0.17	用于借款及开立银行承兑汇票抵押
合计	13.46	

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	167.21	125.28	127.55
速动比率（%）	117.60	76.12	71.29
现金比率（%）	85.72	62.85	50.05

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

该公司流动性指标整体较好，不过 2020 年以来随着流动负债的增加，流动比率和速动比率均有所下降。公司现金比率指标良好，但有一定比例的货

币资金受限，实际指标低于指标显示。2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 127.55%、71.29%和 50.05%。

6. 表外事项

截至 2021 年末，该公司无合并报表外对外担保。

外部支持因素

金融机构支持

截至 2021 年末，该公司获得的金融机构授信额度为 29.19 亿元，金融机构主要包括股份制银行和地方性银行，增信措施以固定资产抵质押和股东保证担保为主，其中已使用 23.06 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

本次债券为可转换公司债券，转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债，此外，本次债券还设置了转股价格向下修正条款、有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

本次可转债会面临不能转股风险，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

跟踪评级结论

该公司系上市民企，实际控制人为虞纪群先生和曹佩凤女士。公司建立了较为规范的法人治理结构及内部管理制度，并根据自身经营特点设置了相应的组织架构，基本能够满足现阶段的经营管理需要。

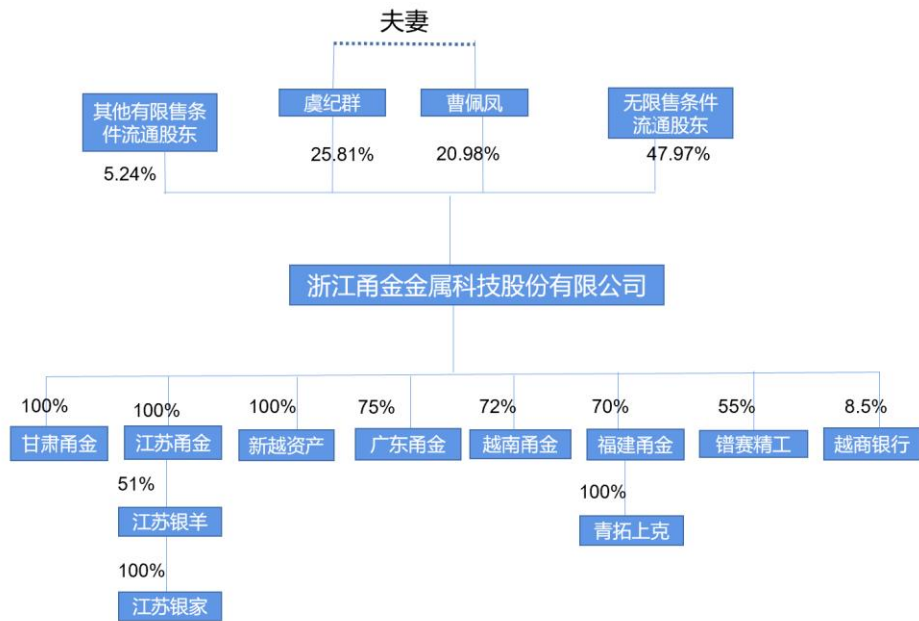
近年来，受益于钢材市场的景气，该公司整体经营状况良好。随着公司产能规模不断扩大，公司营业收入逐年增加，盈利比较稳定。目前，公司仍有大规模产能扩充计划，需关注项目资本性支出压力及未来投产情况。

随着该公司在建项目的投资支出，负债规模扩大，资产负债率上升，但目前仍保持在合理水平。公司经营性现金流情况较好，目前货币资金较为充裕，资产流动性较为良好，可为债务偿还提供支撑。

同时，我们仍将持续关注：（1）在建项目投产情况；（2）刚性债务变化情况；（3）可转债到期未转股风险。

附录一：

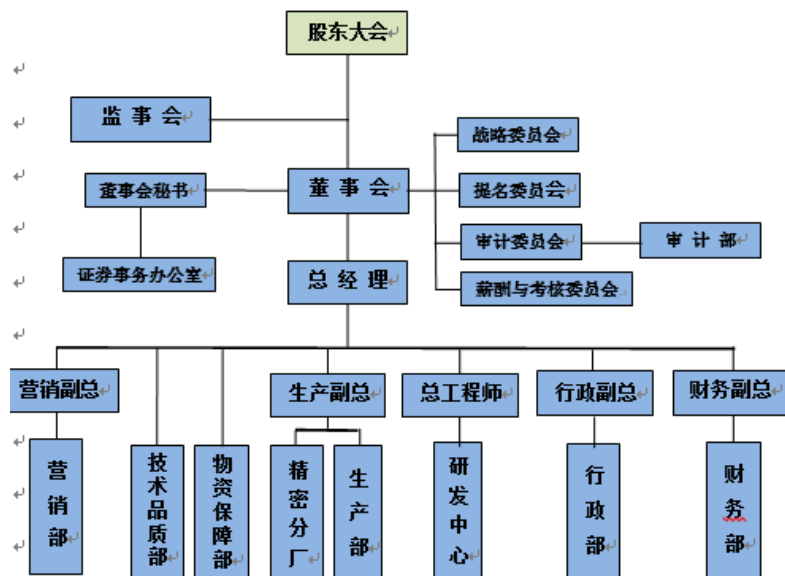
公司与实际控制人关系图



注：根据甬金股份提供的资料绘制（截至 2021 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据甬金股份提供的资料绘制（截至 2021 年末）。

附录三：
相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
浙江甬金金属科技股份有限公司	甬金股份	本级	-	冷轧不锈钢生产	4.84	26.9	19.72	2.49	0.29	3.06	本部口径
江苏甬金金属科技有限公司	江苏甬金	核心子公司	100%	冷轧不锈钢生产	2.88	12.57	72.85	2.53	2.37	3.56	合并口径
福建甬金金属科技有限公司（合并口径）	福建甬金	核心子公司	70%	冷轧不锈钢生产	6.04	12.3	161.96	3.10	4.36	4.71	合并口径
广东甬金金属科技有限公司	广东甬金	核心子公司	75%	冷轧不锈钢生产	4.33	4.65	66.24	1.07	1.50	1.66	合并口径

注：根据甬金股份 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	51.90	62.06	98.68
货币资金 [亿元]	14.10	12.76	17.21
刚性债务[亿元]	10.69	11.57	31.00
所有者权益 [亿元]	31.64	36.10	43.52
营业收入[亿元]	158.28	204.43	313.66
净利润 [亿元]	3.88	4.91	7.10
EBITDA[亿元]	6.61	8.26	11.88
经营性现金净流入量[亿元]	3.89	7.62	8.26
投资性现金净流入量[亿元]	-6.30	-5.77	-17.59
资产负债率[%]	39.04	41.84	55.90
权益资本与刚性债务比率[%]	295.84	312.11	140.38
流动比率[%]	167.21	125.28	127.55
现金比率[%]	85.72	62.85	50.05
利息保障倍数[倍]	18.23	21.53	14.72
担保比率[%]	-	-	-
营业周期[天]	14.63	13.90	16.96
毛利率[%]	5.62	5.16	5.28
营业利润率[%]	3.03	2.98	2.78
总资产报酬率[%]	12.26	11.20	11.44
净资产收益率[%]	16.01	14.51	17.83
净资产收益率*[%]	15.34	13.71	17.16
营业收入现金率[%]	112.36	112.77	112.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.88	40.80	29.77
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.36	8.02	-23.00
EBITDA/利息支出[倍]	23.97	27.87	19.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.73	0.74	0.56

注：表中数据依据甬金股份经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	8
		盈利能力	5
		公司治理	6
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁺

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2021年5月20日	AA ⁺ /稳定	吴晓丽、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月9日	AA ⁺ /稳定	吴晓丽、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)	-
雨金转债	历史首次评级	2021年5月20日	AA ⁺	吴晓丽、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月9日	AA ⁺	吴晓丽、吴凡	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(钢铁)MX-GS021(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。