



本钢板材股份有限公司 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0349 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 6 月 3 日

发行人及评级结果	本钢板材股份有限公司	AA+/稳定
跟踪担保主体及评级结果	本钢集团有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	“本钢转债”	AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于本钢板材股份有限公司（以下简称“本钢板材”或“公司”）具备一定规模优势和市场地位、产品结构较优、原燃料保障程度高、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到钢铁行业下行压力背景下公司持续亏损、正在筹划重大资产置换、未来业务范围和经营定位或将发生重大转变、经营获现能力下滑、债务规模及财务杠杆比率持续抬升、债务期限结构有待优化、未来尚需一定规模投资等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，本钢板材股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

评级因素

可能触发评级上调因素：公司进行收并购或自建大型钢铁基地，粗钢产能大幅增长；收入及利润水平大幅好转且具有可持续性；资本实力显著增强，资产质量显著提升。
可能触发评级下调因素：钢材价格超预期下行、原燃料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化；公司治理及内控环节出现重大纰漏；资产置换过程中出现重大不利因素等。

正面

- 公司是辽宁省内大型钢铁生产企业，产品结构较优，具备一定规模优势和市场地位
- 铁矿石等资源可从关联方处采购，原燃料保障程度高，同时区位优势较好
- 银企关系良好，融资渠道畅通
- 有效的偿债担保措施

关注

- 钢铁行业面临需求疲软、钢价下行压力，公司净利润持续亏损，需关注其经营风险
- 公司正在筹划重大资产置换，未来业务范围和经营定位或将发生重大转变
- 公司经营获现能力持续下降，且亏损对权益规模造成一定侵蚀，财务杠杆比率持续抬升
- “本钢转债”临近到期，公司短期债务规模快速增长，流动性压力上升，需关注资金平衡情况

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

项目组成员：张洪源 hyzhang.zhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话: (010)66428877
传真: (010)66426100

主体财务概况

本钢板材（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	465.18	458.16	457.70	473.10
所有者权益合计（亿元）	177.98	124.99	86.04	75.56
总负债（亿元）	287.20	333.17	371.66	397.54
总债务（亿元）	199.02	244.80	284.91	314.10
营业总收入（亿元）	579.57	512.66	463.92	103.78
净利润（亿元）	-16.48	-49.60	-38.55	-10.55
EBIT（亿元）	-13.79	-44.89	-33.58	--
EBITDA（亿元）	3.24	-27.66	-15.72	--
经营活动净现金流（亿元）	43.46	11.00	-17.89	0.79
营业毛利率(%)	-0.85	-6.69	-4.42	-6.84
总资产收益率(%)	-3.03	-9.72	-7.33	--
EBIT 利润率(%)	-2.38	-8.76	-7.24	--
资产负债率(%)	61.74	72.72	81.20	84.03
总资本化比率(%)	52.79	66.20	76.81	80.61
总债务/EBITDA(X)	61.48	-8.85	-18.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.68	-5.80	-3.81	--
FFO/总债务(X)	0.00	-0.12	-0.06	--

注：1、中诚信国际根据本钢板材提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用当年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化化处理。

担保主体财务概况

本钢集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	1,251.06	1,270.98	1,233.69	1,250.45
所有者权益（亿元）	260.57	271.61	254.25	217.78
总负债（亿元）	990.49	999.37	979.44	1,032.67
总债务（亿元）	866.39	896.93	921.77	961.11
营业总收入（亿元）	698.65	615.33	537.88	117.99
净利润（亿元）	-20.40	-76.93	-65.24	-13.73

注：1、中诚信国际根据本钢集团提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用当年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他应付款、长期应付款中的有息负债以及计入其他权益工具中的永续类债务。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	粗钢产量 (万吨)	营业总收入 (亿元)	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	毛利率(%)
凌钢股份	488	156.61	-15.57	154.47	73.98	-5.96
本钢板材	1,003	463.92	-38.55	457.70	81.20	-4.42

中诚信国际认为，本钢板材与凌钢股份均地处辽宁省，但本钢板材规模优势更为显著，产品结构较优，生产设备及环保指标处于行业先进水平；本钢板材总资产、营业总收入规模高于对比企业，但在钢铁行业景气度下滑背景下，其亏损额更为突出。

注：“凌钢股份”为“凌源钢铁股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

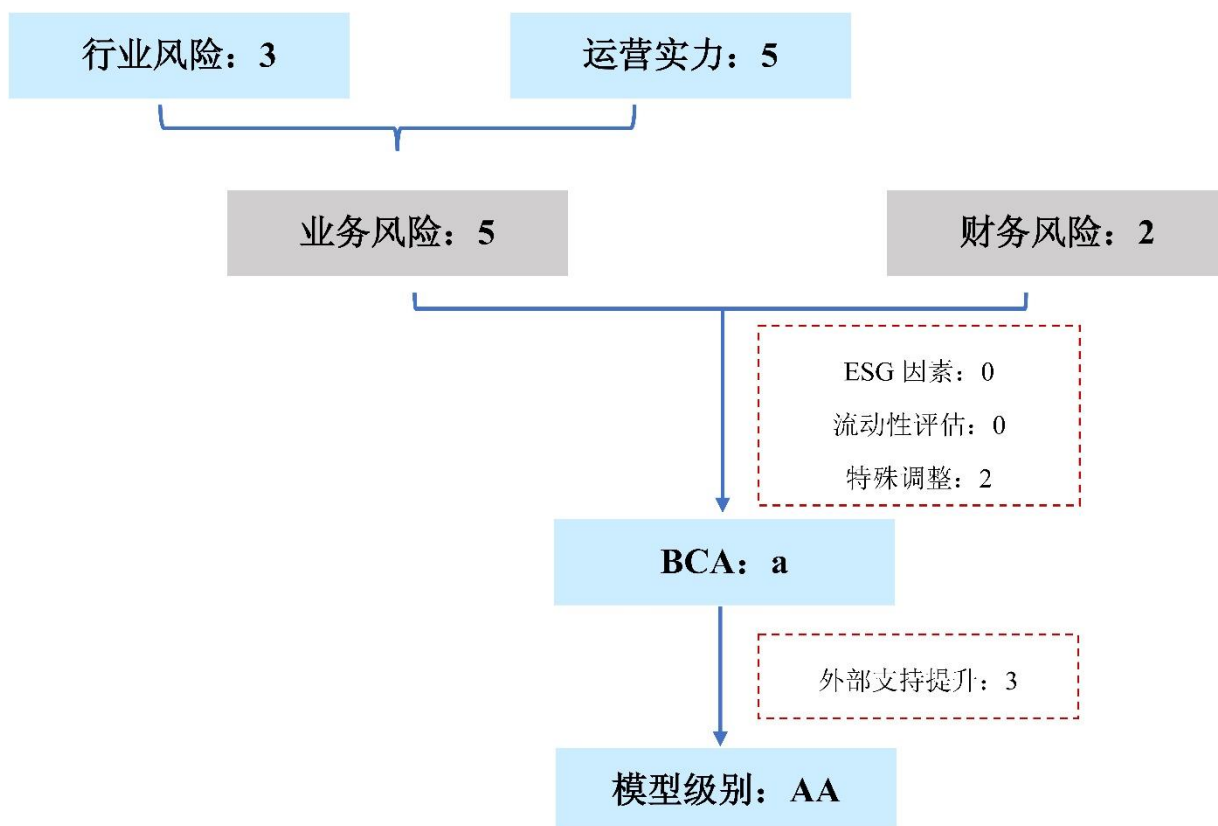
债项简称	本次债项评 级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
本钢转债	AAA	AAA	2025/06/03 至本报告出具日	68.00/56.31	2020/06/29~2026/06/29	修正条款，赎回条款，回售条款

注：债券余额为截至 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
本钢板材	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/03 至本报告出具日

● 评级模型

本钢板材股份有限公司评级模型打分(C040200_2024_06_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：公司财务得分较低，但目前公司外部融资渠道畅通，综合融资成本不断优化；此外，鞍钢集团财务有限责任公司对公司的授信额度增加，资金使用灵活、还款弹性大，间接控股股东支持力度加大。公司整体财务风险较低，公司信用水平可在特殊调整部分有所提升。

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，受市场需求疲软、公司盈利能力持续弱化等影响，公司个体信用状况由 a⁺调整至 a。

外部支持：本钢集团是国内大型钢铁企业集团，矿产资源丰富，规模优势显著，政府支持力度大，近年来通过战略重组及混改，鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）已成为其控股股东；鞍钢集团作为隶属于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）的两家特大型国有钢铁企业之一，行业地位显著、综合实力极强。公司作为本钢集团下属重要子公司，具备一定规模优势和市场地位，其对公司有很强支持意愿，能够在资金、管理和产业协同等方面提供有力支持，跟踪期内外部支持无变化。

模型级别：模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

方法论：中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200_2024_06

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2026 年在“结构升级、成本缓释”的正面驱动与“供需矛盾、价格压制”的负面约束交织影响下，钢铁行业将呈现底部趋稳、脆弱修复态势，行业信用风险整体可控，但需关注个体分化加剧态势下业绩持续亏损、财务和资金管理能力偏弱的企业信用风险释放。

2025 年以来钢铁行业需求延续疲软态势，供给端产能置换政策持续迭代收紧，但钢铁行业产能过剩格局仍存；供需矛盾累积造成钢材价格进一步下挫，但受供需宽松运行、黑色产业链负反馈效应影响，原燃料价格中枢整体下移。展望 2026 年，在产能过剩持续、需求总量承压、钢材价格压制而供需结构优化升级、原燃料成本压力缓释等多空因素并存博弈下，钢铁行业经营将呈现底部趋稳、脆弱修复态势，对行业信用影响总体中性。2025 年以来钢铁行业整体投资放缓并进入负增长区间，预计 2026 年行业将延续投资收紧、结构优化的态势，资金平衡压力仍然存在。钢铁行业竞争格局已迈入提质增效新阶段，2025 年以来企业经营业绩有所修复，连年低景气度使得钢企普遍面临一定资金周转压力，财务杠杆高位承压、偿债指标表现较弱。钢铁企业债券融资呈现“总量稳、结构变、分化显”三大特征，2025 年融资策略转向“以长置短、构筑韧性”，强资质头部企业与弱资质发行人融资境遇分化明显。预计 2026 年，“整体改善，个体分化加剧”局面或将得以延续并深化，行业信用风险整体可控，但修复基础仍存脆弱性、信用格局或将持续分层，业绩持续亏损、财务和资金管理能力偏弱的企业信用风险暴露或将趋向显性化。

详见《中国钢铁行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12395?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，本钢板材作为辽宁省内大型钢铁生产企业，具备一定规模优势和市场地位，产品结构较优，生产设备及环保指标处于行业先进水平，原燃料资源保障力度较强，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注钢铁板块连续亏损以及未来钢材销售及价格、原燃料价格波动情况；公司正在筹划重大资产置换，未来业务范围和经营定位或将发生重大转变，该事项的进展情况有待关注。

跟踪期内，公司产权结构无变化，董事会及管理层成员存在部分变动，但未对其正常生产经营产生重大不利影响；公司正在筹划重大资产置换，未来业务范围和经营定位或将发生重大转变，需关注后续进展情况。

截至 2026 年 3 月末，本钢集团直接持有公司 17.95% 股权，通过下属子公司本溪钢铁（集团）有

限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）间接持有公司 58.65% 股份，仍为公司间接控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

2025 年，公司董事会、高级管理人员存在部分人事变动¹，公司表示人员变更不会对公司生产经营造成影响。中诚信国际认为，上述人事变动前后公司职能定位及业务运营等未发生实质性变化，后续将对公司治理结构和治理水平保持关注。

2023 年 3 月 21 日，公司发布公告称为提升经营效率和盈利能力，加快建设世界一流矿山开发企业，公司拟与直接控股股东本溪钢铁进行资产置换；2023 年 6 月 21 日，公司披露《重大资产置换暨关联交易预案》，拟置入公司的资产为本溪钢铁下属本溪钢铁(集团)矿业有限责任公司 100% 股权，拟置出资产为公司除保留资产及负债²外的全部资产及负债，拟置入资产与拟置出资产的差额由一方向另一方以现金方式补足，资金来源为自筹资金。截至 2026 年 5 月 20 日，本次交易方案需进一步论证和沟通协商，交易标的资产范围、交易价格等要素均未最终确定，相关事项存在重大不确定性。本次重大资产置换将使得公司业务范围和经营定位发生重大转变，需对该事项的后续进展保持关注。

公司具备一定规模优势，产品结构较优，销售渠道广泛，市场地位较强，但受市场需求低迷影响，2025 年以来钢材产品销售均价持续下挫，需对后续钢材销售及价格波动情况保持关注。

公司生产基地位于辽宁省本溪市，截至 2026 年 3 月末，生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 1,078 万吨、1,265 万吨和 2,448 万吨³，其中钢材产能包括热轧钢材 1,637 万吨⁴、冷轧钢材 671 万吨、特种钢材 140 万吨，公司整体具备一定规模优势。2025 年，受粗钢产量宏观调控、环保管控⁵及二连铸产线关停等因素带来的限产影响，公司生铁及粗钢产量持续下降；同时，公司加大市场拓展力度、深耕冷轧等高端产品，冷轧产品产量同比小幅增长。2026 年一季度，受钢铁行业需求疲软影响，公司对高炉进行阶段性停产轮休，铁、钢、材产量均同比下滑。

表 1：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

产品种类	2023	2024	2025	2026.1-3	
生铁	1,041	988	959	215	
粗钢	1,128	1,072	1,003	225	
钢材	热轧产品	1,374	1,358	1,361	310
	冷轧产品（含镀锌）	538	572	589	154
	特钢产品	51	40	40	2
	合计	1,963	1,970	1,990	466

注：公司钢材产量未抵减内部消耗，统计存在重复计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品以板材为主，产品系列丰富，目前已形成 60 多个品种、7,500 多个规格的产品系列，且

¹ 2025 年 9 月 29 日，公司发布公告称黄作为先生因工作调整原因，申请辞去公司董事、董事长、总经理职务，同时辞去担任的董事会各专门委员会相关职务，辞职后不再担任公司任何职务。公司独立董事袁知柱先生在公司连续任职满六年，辞去公司第十届董事会独立董事的职务，同时辞去董事会各专门委员会相关职务。公司于 2026 年 4 月 24 日召开 2025 年度股东会，选举刘汝萍女士为公司第十届董事会独立董事，王战维先生、阎东宇先生为公司第十届董事会董事。

² 本次交易保留资产及负债包括：（1）可转换公司债券；（2）与置入矿业资产生产经营相关的能源转供变电站、通讯机房及 DN900 供水管路等资产；（3）部分货币资金。

³ 受益于公司提质增效项目成果显现、在岗人员技术提升，生铁、粗钢及钢材实际年产能较备案数略有差异。

⁴ 热轧钢材为冷轧钢材原料。

⁵ 2025 年 1 月份本溪市启动重污染天气应急响应，生铁、粗钢按管控计划减产。

高端产品占比持续提升，2025 年高端产品占比提升至 40%，汽车表面板、家电板、石油管线钢、集装箱板、船板等主导产品具有较强的市场竞争力。同时公司以战略性新兴产业引领企业高质量发展，大力推动传统产业转型升级与战略性新兴产业相融合，2025 年度公司战新产品销量为 142.17 万吨，同比提升 81.3 万吨；战新产品营收为 62.87 亿元，同比提升 34.4 亿元。同时，公司保持较大的研发力度，受理专利数量 292 件，其中海外专利受理 13 件；授权专利数量 159 件，其中发明专利 79 件；荣获省部级以上科技进步奖 7 项。

2025 年公司继续加大市场开发力度，其中直供比例 80.50%，战略客户 31 名，战略客户销售占比提升至 34.38%。从销售市场来看，东北及华东地区仍为公司的重要销售区域，其中在东北市场保持了较强定价话语权。在国内钢铁市场需求趋弱态势下，公司积极拓展海外市场，出口产品主要为热轧卷板、冷轧板卷和镀锌板卷等，海外客户以韩国、越南、中东、南美、东南亚以及欧洲为主，2025 年钢材出口结算量为 351 万吨，当期出口金额占比提升至 20.03%。

销售价格方面，2025 年以来，钢铁行业供需矛盾持续累积，且原燃料成本对钢价的支撑作用减弱，公司产品销售均价延续下行态势。**中诚信国际注意到**，在我国钢铁行业正经历深刻的供需结构调整的背景下，公司未来业绩修复空间仍取决于需求端复苏程度以及供应端产控政策等共振效果，同时亦面临向智能化、绿色化、高端化转型带来的资本支出压力和产品结构升级挑战，经营压力明显加剧，需重点关注公司业绩亏损态势下的信用风险的释放。

表 2：近年来公司主要钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

销量	2023	2024	2025	2026.1~3
热轧产品	830	790	764	157
冷轧产品（含镀锌）	515	577	591	160
特钢产品	52	40	41	8
合计	1,397	1,407	1,396	325
销售均价	2023	2024	2025	2026.1~3
热轧产品	3,704	3,396	3,286	3,301
冷轧产品（含镀锌）	4,427	4,042	4,079	3,915
特钢产品	4,226	4,001	4,108	4,075
销售均价	3,998	3,679	3,646	3,620

注：表中数据已剔除内部销售销量，数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要生产基地交通便利，铁矿石等原燃料供应渠道稳定，并与鞍钢集团开展协同采购进行成本创效，整体资源保障力度较强；同时 2025 年以来铁矿石整体采购价格下降为公司提供一定成本缓冲，但考虑到钢材价格降幅较大，未来仍需关注原燃料价格走势对公司生产经营的影响。

公司地处东北地区，主要生产基地所在的辽宁省交通便利，具备相对完善的高速公路和铁路网络，运输能力强，并有大连港、丹东港、营口港、锦州港等多个港口可承接原燃料及钢材运输，具有一定的区位优势。受公司部分赋能人员培训后上岗影响，截至 2025 年末，公司在岗员工小幅增长至 1.12 万人，当期人均产钢量降至 891.48 吨。

公司生产所需原燃料主要包括铁矿石、煤炭等，采取集中采购模式，并在跟踪期内与鞍钢集团进行协同采购，助益成本控制。铁矿石方面，截至 2025 年末，本钢集团下属子公司本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司（以下简称“本钢矿业”）开采中铁矿山 3 座，合计铁矿石储量约 4.41 亿

吨，铁精粉年产能达 1,120 万吨，可持续为本钢板材提供稳定的铁矿石供给。2025 年公司向本钢矿业采购铁矿石 545.12 万吨，占当年采购量的 47.66%。其余部分采购自国际和国内铁矿石供应商。公司自备焦化厂，焦炭自给率较高；煤炭主要由国内市场提供，已与辽宁能源集团、山西焦煤集团、龙煤集团、开滦集团、华阳新材料、潞安集团、河南能源化工集团等重点煤炭企业签署了中长期战略合作协议，原燃料供应稳定。2025 年，受公司铁产量下降影响，焦煤及铁矿石的采购总量均同比有所下滑；采购价格方面，受供需宽松运行影响，铁矿石及焦煤采购价格均大幅下降。2026 年 1~3 月，受宏观市场扰动影响，原燃料价格较为坚挺，成本端刚性压力有所上升，后续成本控制压力及其对公司盈利能力的影响仍需持续关注。

此外，公司与鞍钢集团和攀钢集团钒钛资源股份有限公司均签订了《原材料和服务供应协议》，协议价格主要遵循市场价格原则。鞍钢集团及其下属公司拥有丰富的资源储备和完备的销售渠道，可为公司铁矿石、废钢、合金等原燃料带来进一步保障，有助于减少公司对外部资源的依赖。

表 3：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2023	2024	2025	2026.1~3
铁矿石	1,166.73	1,168.65	1,143.68	216.67
其中：向本钢矿业采购	380.48	502.00	545.12	137.55
进口铁矿石	588.68	583.65	543.43	64.57
国内铁矿石	197.57	83.00	55.13	14.55
焦煤	596.03	566.68	427.64	96.85
其中：国内焦煤	546.25	517.31	412.93	96.85
进口焦煤	49.78	49.37	14.71	0.00
采购均价	2023	2024	2025	2026.1~3
铁矿石	974.81	916.69	762.81	762.26
其中：向本钢矿业采购	1,011.79	938.25	798.48	782.86
进口铁矿石	935.71	877.14	705.77	673.81
国内铁矿石	1,020.09	1,064.39	972.35	960.04
焦煤	2,051.04	1,912.12	1,389.85	1,416.91
其中：国内焦煤	2,045.37	1,888.82	1,396.26	1,416.91
进口焦煤	2,113.27	2,156.21	1,209.80	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产设备处于行业先进水平，2025 年各项能耗指标符合国家标准。

公司产品生产涉及烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等全部工艺流程，生产设备经过多年大规模的更新，具有大型化、连续化的特点，生产装备和技术工艺水平均处于行业领先地位。2025 年，公司通过产能置换新增 100 吨电炉 2 座，其中 1 座已建成投产，生产能力同比小幅提升。目前，公司主体装备中没有需淘汰的落后设备。

表 4：截至 2025 年末公司主要生产设备情况

设备类别	主要设备	设计产能（万吨/年）
炼铁	4,747m ³ 高炉 1 座、2,580m ³ 高炉 1 座、2,600m ³ 高炉 2 座	1,078
炼钢	180 吨转炉 7 座，100 吨电炉 2 座（其中 1 座建成投产）	1,260
热轧	4 条热轧线（1,700mm、1,880mm、2,300mm、1,780mm）	1,575
冷轧	酸轧线 3 条	560
	连退线 3 条	280
	镀锌线 5 条	186
	硅钢酸洗线 1 条	80

硅钢连退线 1 条

20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司不断强化生产组织、技术改造，推进节能减排，通过加大环保投入、研究利用高效先进节能技术、优化炉料结构、减碳固碳等方式，跟踪期内吨钢新水耗量指标进一步改善；受行业限产、钢材产量降低影响，规模收缩导致吨钢综合能耗略有上升。

表 5：近年来公司主要能耗指标情况

指标名称	2023	2024	2025
吨钢综合能耗(Kgce)	564.90	560.89	565.16
吨钢新水耗量(t)	2.35	2.33	2.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司以产品结构优化及环保升级为发展方向，未来尚需一定规模的资本支出。

截至 2025 年末，公司在建和拟建项目主要集中于超低排放改造、品种结构调整及提质增效、智能制造和节能降碳等领域⁶，资金来源主要为自有资金，未来尚需一定规模的资本支出，需对公司未来资金支出平衡情况予以关注。

表 6：截至 2025 年末公司部分在建、拟建项目情况（亿元）⁷

在建项目名称	预计总投资	累计完成投资	2026 年计划投资额	2027 年计划投资额
板材炼铁总厂焦炉系统超低排项目	0.95	0.06	0.53	0.35
板材炼铁总厂焦化工序雨污分流治理	0.40	0.00	0.24	0.16
板材炼铁总厂运输带头尾轮封闭受料点改造	0.16	0.07	0.06	0.04
其他	6.66	0.68	3.6	3.12
合计	8.17	0.75	3.90	3.32

拟建项目名称	计划总投资	2026 年计划投资额	2027 年计划投资额
本钢板材炼铁总厂 4A、4B 焦炉大修项目	3.00	1.15	1.90
本钢板材厂区雨污分流改造（一期）	0.50	0.25	0.23
本钢板材信息系统自主可控适配改造（二期）项目	0.03	0.01	0.02
本钢板材冷轧总厂 5#镀锌机组高等级产品提质增效改造	0.37	0.10	0.26
本钢浦项 3 号镀锌机组生产高等级汽车板升级改造项目	0.47	0.10	0.30
本钢浦项酸轧机工艺段升级改造项目	0.44	0.14	0.30
本钢板材冷轧总厂 3#酸轧机组提质增效改造项目	0.18	0.07	0.07
本钢板材热轧 1700 线加热炉富氧燃烧改造项目	0.12	0.05	0.05
本钢板材炼铁总厂烧结烟气预热节能项目	0.14	0.06	0.05
本钢板材热连轧厂 2300 线智慧工厂	0.45	0.12	0.26
合计	5.70	2.04	3.43

注：数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，行业景气度低迷导致本钢板材经营业绩持续亏损，经营获现水平下滑；债务规模上升以及亏损侵蚀权益使得财务杠杆比率明显抬升，整体偿债指标延续弱化态势，且面临一定债务接续压力；需关注行业周期波动对公司盈利的影响及其未来改善情况。

⁶ 因超低排改造、品种结构改造等在建项目单体投资规模小于一亿元且项目数量较多，未在表内一一列示。

⁷ 项目分年度投资额为结合现场实际施工情况动态测算。实施过程中，因工程内容调整、设计变更、现场条件变化、工程量增加等客观因素，产生新增投资，各年度预计投资额累加后，整体超出项目原定总投资额。

盈利能力

2025 年，受钢铁行业市场需求较弱影响，公司收入规模持续下降，经营业绩虽有所减亏但仍表现为大额亏损。2026 年一季度，钢铁市场景气度低迷导致公司营业总收入及毛利率延续下降趋势，净利润亏损同比扩大。

2025 年，公司钢铁业务占营业总收入比重在 90%以上，受钢材产品价格进一步下挫影响，公司营业总收入持续下降；受益于铁矿石、焦炭等原燃料价格跌幅较大，钢铁主业营业毛利率同比略有回升但仍为负值。公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，2025 年，受公司融资规模扩大影响，财务费用带动期间费用总额及期间费用率小幅抬升。同期，公司进行全面检查及减值测试后，基于实际情况及市场行情对存货计提减值损失，资产减值损失仍有一定规模。综合上述因素影响，2025 年公司经营性业务利润和利润总额均同比有所减亏，但仍表现为大额亏损。2026 年一季度，受钢材产品价格持续下行、销量同比减少及原料价格相对高位影响，公司营业总收入及毛利率分别下降 15.88%及 3.34 个百分点，经营性业务利润及净利润亏损缺口同比扩大，中诚信国际将对钢铁板块经营持续亏损及后续经营变化情况保持关注。

资产质量

2025 年以来，公司总资产规模小幅波动，债务规模持续增长且短期占比较高，债务期限结构有待优化；未分配利润亏损规模持续扩大，财务杠杆攀升至高位。

公司资产结构仍以非流动资产为主。具体而言，受公司特钢电炉升级改造、板材炼铁总厂铁前集控项目、冷轧改造工程等多个在建项目建成转固影响，2025 年末在建工程和固定资产规模此消彼长；同期末，受 2×135MW 余气资源综合利用发电等 BOT 项目确认影响，公司使用权资产规模同比增长。流动资产方面，2025 年末，公司加快现货销售节奏，存货规模保持下降态势；应收账款账龄以一年内到期为主，账龄期限结构良好且坏账占比较低；受经营周转及融资策略等时点性因素影响，公司货币资金规模波动较大。2025 年末，受“本钢转债”临近到期兑付影响，一年内到期的非流动负债规模同比显著增长，短期债务占比大幅提升，债务结构有待优化；为实现债务平稳接续，公司加大融资力度，总债务规模亦呈上升趋势。同期末，经营亏损导致权益规模进一步下降，财务杠杆明显抬升。2026 年 3 月末，受加大银行借款融资力度以储备“本钢转债”到期兑付资金，货币资金和总债务规模均较上年末显著增长，总资本化比率进一步攀升至高位水平。

现金流及偿债情况

2025 年以来，公司经营获现水平持续下滑，各项偿债指标延续弱化态势。整体来看，在经营获现下降、投资缺口仍存以及公开市场债券有待刚性兑付的背景下，公司面临一定债务接续压力。

2025 年，受下游需求较弱、主要钢材产品价格下跌的影响，公司经营活动产生的现金净流入规模转为净流出；公司持续推进超低排改造和提质增效类项目，投资活动现金仍保持净流出态势；为满足资金收支缺口，筹资活动净现金流大幅提升。2026 年一季度，受钢材产品销量下降、价格降低及应收账款回收时间节点的影响，经营活动净现金流仍较弱，为补充日常经营、资产投资及

到期债务接续所需现金，公司加大债务融资力度，筹资活动产生的现金流量净额保持较大规模。整体来看，在经营获现能力持续下降、投资缺口仍存以及公开市场债券有待刚性兑付的背景下，公司面临一定债务压力，未来需对公司债务接续情况保持关注。

2025 年，受业绩持续亏损、经营获现能力持续下降等因素影响，各项偿债指标持续弱化。受“本钢转债”临近到期带来的短期债务规模快速增加的影响，非受限货币资金对其覆盖程度显著弱化，公司面临一定的短期债务接续压力。

截至 2026 年 3 月末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计 383.97 亿元⁸，其中尚未使用授信余额为 219.32 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，根据公司与鞍钢集团财务有限责任公司（以下简称“鞍钢财务公司”）签订的《金融服务协议》，公司资金通过鞍钢财务公司进行集中归集和管理，公司及控股子公司每年在鞍钢财务公司的每日存款余额最高限额 45 亿元，贷款、票据及其他形式的最高授信限额 50 亿元，鞍钢财务公司向公司提供委托贷款最高限额 20 亿元；其中，每日存款余额最高限额较公司此前在本钢集团财务公司的 110 亿元上限有所下降，公司仍具备一定的资金自主权。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁业务	559.88	-0.93	500.63	-6.82	451.89	-4.56	100.33	-6.76
其他业务	19.69	1.44	12.03	-1.09	12.03	1.04	3.45	1.59
营业总收入/营业毛利率	579.57	-0.85	512.66	-6.69	463.92	-4.42	103.78	-6.48

注：其他业务主要为材料、回收料及能源动力产品销售。

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司主要财务指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
财务费用	3.08	2.40	4.28	1.13
期间费用合计	11.59	11.72	13.28	2.73
期间费用率(%)	2.00	2.29	2.86	2.63
资产减值损失	-0.35	-2.78	-3.04	-0.06
经营性业务利润	-17.67	-46.02	-34.18	-10.00
利润总额	-15.47	-48.70	-37.92	-10.30
总资产收益率(%)	-3.03	-9.72	-7.33	-8.00
货币资金	22.10	24.54	11.27	29.11
存货	77.70	73.33	63.69	60.83
应收账款	13.29	5.01	11.79	13.07
固定资产	251.74	264.26	284.13	282.14
在建工程	43.08	39.34	30.75	30.10
使用权资产	13.20	16.86	26.07	28.99
总资产	465.18	458.16	457.70	473.10
应付票据	103.71	129.83	129.62	134.13
一年内到期的非流动负债	6.86	10.31	69.41	69.12
长期借款	17.24	28.92	60.14	67.84
总债务	199.02	244.80	284.91	314.10
短期债务/总债务(%)	57.20	58.76	71.03	70.66
未分配利润	-24.15	-74.97	-114.39	-125.10
所有者权益合计	177.98	124.99	86.04	75.56

⁸ 该授信额度不含本钢板材下属子公司授信。

总资本化比率(%)	52.79	66.20	76.81	80.61
资产负债率(%)	61.74	72.72	81.20	84.03
经营活动净现金流	43.46	11.00	-17.89	0.79
投资活动净现金流	-9.07	-8.38	-21.89	-5.10
筹资活动净现金流	-35.70	0.75	26.69	22.03
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.68	-5.80	-3.81	--
FFO/总债务(X)	0.0001	-0.12	-0.06	--
总债务/EBITDA(X)	61.48	-8.85	-18.12	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.11	0.11	0.01	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计 9.66 亿元，占同期末总资产的 2.04%，分别为以银承保证金为主的受限货币资金 8.40 亿元、用于质押开立承兑汇票的应收票据 1.26 亿元。

截至 2025 年末，公司无对外担保事项，亦不存在影响其正常经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的征信报告及相关资料，2023~2026 年 3 月末，公司合并口径内借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

假设与预测⁹

假设

——本钢板材在产品结构和市场区位方面保持竞争优势，但受市场需求疲软等因素影响，2026 年钢铁产销规模小幅下降。

——受供需影响，2026 年主要钢材产品及煤炭、焦炭均价与上年基本持平，铁矿石均价波动下行；受需求较弱影响，公司整体毛利空间继续承压。

——2026 年，本钢板材继续推进项目建设，保持一定资本支出规模；受“本钢转债”到期影响，公司总债务规模略有下降。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	66.20	76.81	75.34~83.28
总债务/EBITDA(X)	-8.85	-18.12	-33.90~-30.67

资料来源：公司财务报表及预测结果，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际认为，本钢板材注重安全生产与环保投入，虽受行业景气度低迷影响，经营获现能力波动

⁹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

较大，但资本市场融资渠道较为通畅，未使用授信较为充足，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG¹⁰表现方面，本钢板材在安全环保方面投入力度较大，注重安全生产，持续进行超低排放改造；高度重视社会责任的履行。2024 年 5 月，本钢板材陆续收到中国证券监督管理委员会辽宁证监局出具的《关于对本钢板材股份有限公司、高烈、申强、赵中华采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕4 号）、深圳证券交易所出具的《关于对本钢板材股份有限公司及相关责任人的监管函》（公司部监管函〔2024〕第 98 号），主要系本钢板材在 2019 年以前存在未及时结算代采原材料港耗、途耗情况，导致当期相关报表科目金额披露不准确，同时还存在采购业务缺乏独立性和会计档案管理不规范问题。针对上述事项，公司除受到出具警示函、监管函的监管措施以外，还被记入证券期货市场诚信档案，需对本钢板材后续采购管理制度、信息披露制度和财务会计管理制度完善情况保持关注。**流动性评估方面**，公司经营获现能力波动较大，但未使用授信额度较为充足，同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目投资和债务还本付息，“本钢转债”将于 2026 年内到期，公司面临一定短期债务接续压力，但凭借良好的银企关系及外部融资渠道，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

特殊调整

公司财务得分较低，但目前公司外部融资渠道畅通，综合融资成本不断优化；此外，鞍钢集团财务有限责任公司对公司的授信额度增加，资金使用灵活、还款弹性大，间接控股股东支持力度加大。公司整体财务风险较低，公司信用水平可在特殊调整部分有所提升。

外部支持

公司间接控股股东本钢集团为国内大型钢铁企业集团，鞍本重组事项推动其资本实力及竞争力显著增强，可为公司提供多方面支持。

本钢集团是国内大型钢铁企业集团，近年来已完成战略重组及混改工作，资本实力大幅增强，竞争力进一步巩固，体制机制亦逐步得到激活，可为公司提供有力支持。公司作为本钢集团合并范围内唯一上市平台，拥有本钢集团钢铁板块热轧、冷轧、镀锌及特钢产品产能设备；近年公司营业收入占本钢集团营业收入的 80%以上，本钢集团对其支持意愿很强。2025 年以来公司继续获得本钢集团合并范围内关联方提供的原、辅料供给，以及基建、维修、综合服务的支持。此外，鞍钢集团作为隶属于国务院国资委的两家特大型国有钢铁企业之一，行业地位显著、综合实力极强。公司能够在资金、管理和产业协同等方面获得股东的有力支持。

跟踪债券信用分析

2020 年 6 月，公司发行“本钢转债”，期限为 6 年，募集资金总额为 68.00 亿元，截至 2025 年末，已累计使用募集资金 48.78 亿元，同期末，公司使用闲置募集资金暂时性补充流动资金的余

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

额为 18.81 亿元。

“本钢转债”¹¹设置赎回、回售和转股价格向下修正等条款。根据公司公告显示，自 2025 年 11 月 25 日至 2025 年 12 月 9 日，公司股票已有 5 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%，预计可能触发转股价格向下修正条件。2025 年 12 月 25 日，公司召开第十届董事会第七次会议，审议通过了《关于向下修正“本钢转债”转股价格的议案》。“本钢转债”的转股价格自 2025 年 12 月 26 日起由 3.95 元/股调整为 3.29 元/股。自 2026 年 5 月 14 日至 2026 年 5 月 20 日，公司股票已有 5 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%，预计可能触发转股价格向下修正条件，中诚信国际将对后续董事会召开情况及转股价格修正情况予以关注。此外，自 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，公司的 A 股可转换债券累计有人民币 32,000.00 元转换为公司 A 股普通股，转股数量为 8,096.00 股，截至 2025 年 12 月 31 日，公司剩余的可转换债券面值余额为 5,630,953,100.00 元（56,309,531.00 张），上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无显著影响，未来仍需对相关条款触发以及转股情况保持持续关注。

偿债保障分析

本钢集团为“本钢转债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本钢集团于 2010 年 8 月由辽宁省政府将本溪钢铁与北台钢铁（集团）有限责任公司重组后成立，后经历多次辽宁省国资委以土地使用权等形式注资，鞍本重组后亦获得了来自鞍钢集团和北京建龙重工集团有限公司（以下简称“建龙集团”）的资金支持。截至 2025 年末，本钢集团实收资本 189.55 亿元，鞍钢集团持有其 51% 的股权，为控股股东，国务院国资委为其最终控制人。

本钢集团主营业务为钢铁制造，并拥有储量丰富的矿山资源，产品以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢等精品钢材为主，产品结构优良，规模优势明显，销售网络完善，在省内经济发展中占据重要地位，鞍本重组后，已逐步与鞍钢集团在产供销以及管理、财务等方面实现协同。截至 2025 年末，本钢集团总资产 1,233.69 亿元，所有者权益 254.25 亿元，资产负债率 79.39%，当期实现营业收入 537.88 亿元。

表 10：本钢集团有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	a ⁺
外部支持提升	3
模型级别	AA ⁺

注：1. 个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，受市场需求疲软、企业盈利能力弱化等影响，本钢集团个体信用状况由 aa⁻调整至 a⁺；2. 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异；3. 方法论：中诚信国际钢铁冶炼行业评级方法与模型 C040200_2024_06。

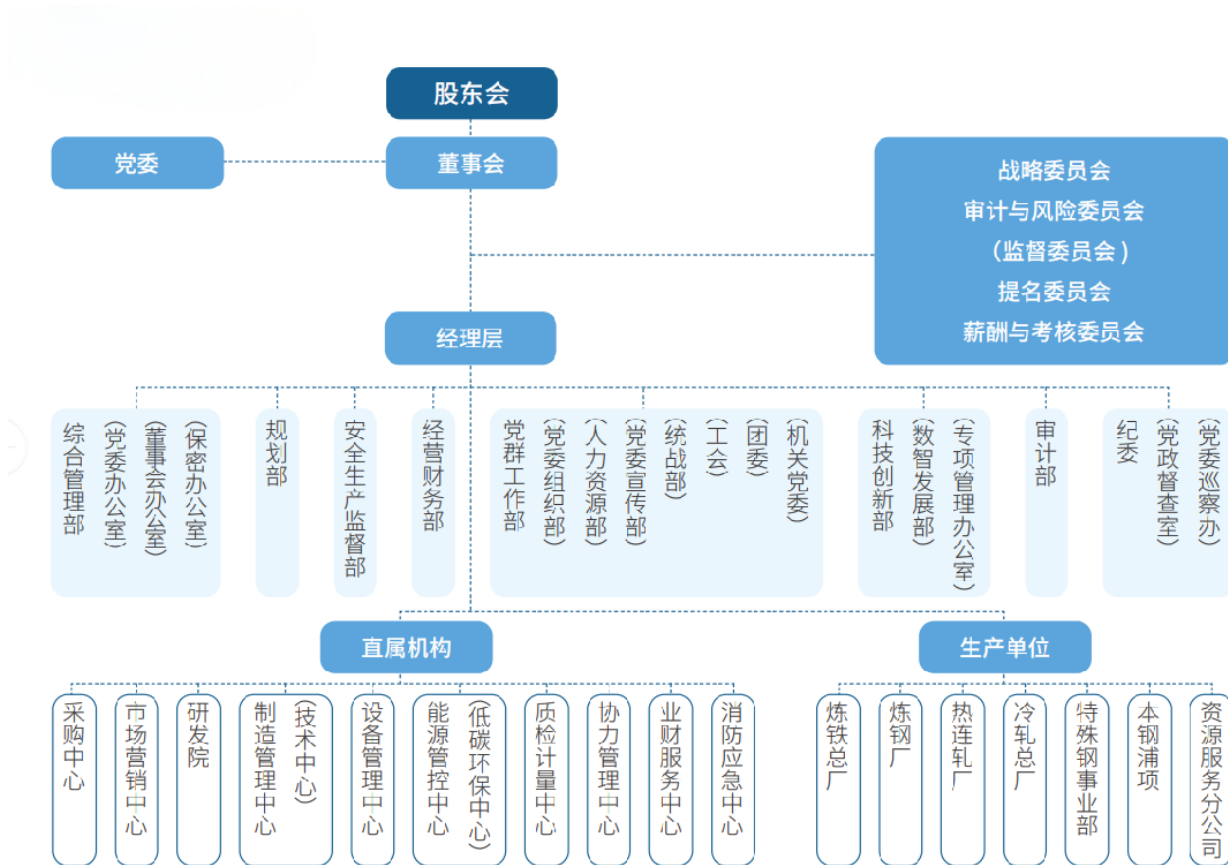
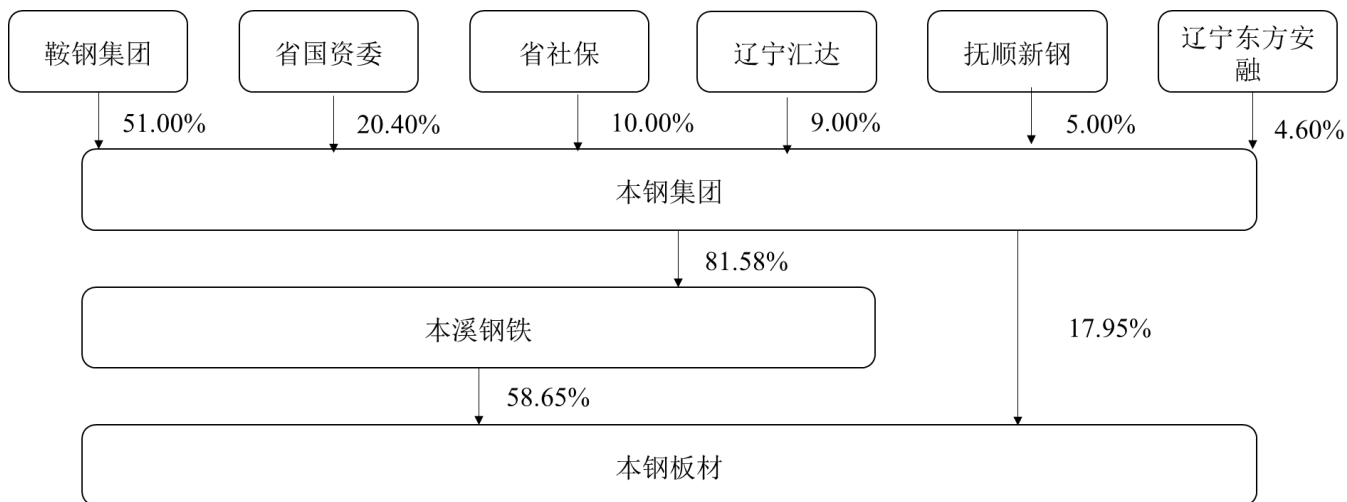
中诚信国际维持本钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本钢集团能够对“本钢转债”的偿还提供保障。

¹¹ 根据公司 2025 年度报告，“本钢转债”初始转股价格为 5.03 元/股，因公司实施了 2020 年度权益分派方案，“本钢转债”转股价格于 2021 年 7 月 19 日调整为 5.02 元/股；因公司实施了 2021 年中期权益分派方案，“本钢转债”转股价格于 2021 年 10 月 13 日调整为 4.55 元/股；因公司实施了 2021 年度权益分派方案，“本钢转债”转股价格于 2022 年 6 月 16 日调整为 3.95 元/股；因公司 A 股股价触发《募集说明书》中规定的本钢转债转股价格向下修正的条款，董事会提议修正，“本钢转债”转股价格于 2025 年 12 月 26 日调整为 3.29 元/股。截至 2025 年末，“本钢转债”尚未转股额占发行总额的比例为 82.81%。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持本钢板材股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“本钢转债”的信用等级为 **AAA**。

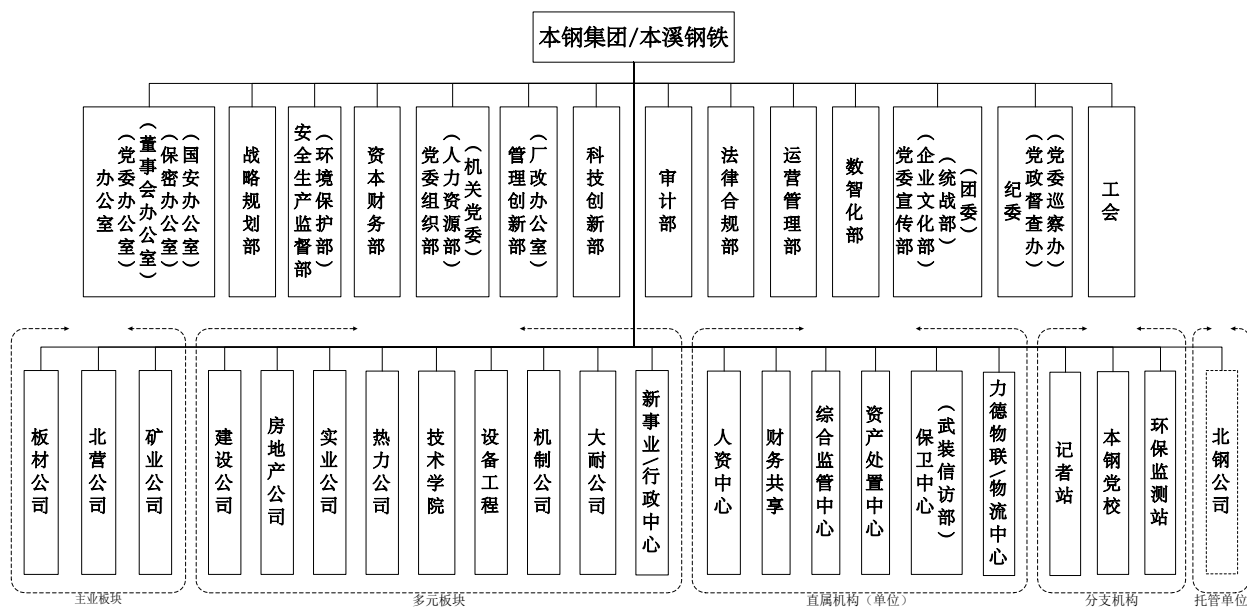
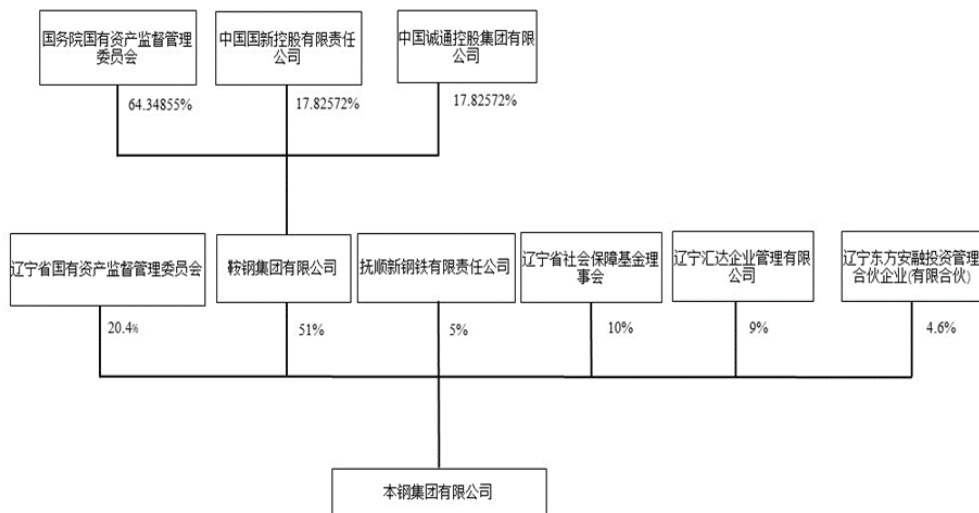
附一：本钢板材股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末¹²）



资料来源：公司提供

¹² 本溪钢铁（集团）有限责任公司于 2025 年 4 月完成工商变更的办理工作。

附二：本钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：本钢板材股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	221,005.75	245,388.85	112,739.07	291,105.34
应收账款	132,934.71	50,148.41	117,878.05	130,707.40
其他应收款	31,883.28	14,901.51	403.41	434.41
存货	776,955.18	733,308.47	636,919.49	608,283.71
长期投资	102,137.34	97,883.95	93,369.07	93,369.07
固定资产	2,517,421.09	2,642,632.05	2,841,267.36	2,821,406.44
在建工程	430,840.41	393,444.25	307,471.21	301,026.42
无形资产	36,381.83	39,478.01	38,365.90	38,088.47
资产总计	4,651,773.19	4,581,589.61	4,577,001.35	4,730,998.90
其他应付款	172,707.96	235,469.42	277,554.42	255,790.70
短期债务	1,138,482.25	1,438,426.21	2,023,688.30	2,219,308.41
长期债务	851,753.56	1,009,575.25	825,390.59	921,675.92
总债务	1,990,235.81	2,448,001.46	2,849,078.88	3,140,984.33
净债务	1,870,217.99	2,288,980.94	2,820,331.85	2,849,878.99
负债合计	2,872,013.60	3,331,676.28	3,716,624.23	3,975,420.76
所有者权益合计	1,779,759.59	1,249,913.33	860,377.12	755,578.15
利息支出	47,415.87	47,723.87	41,261.03	--
营业总收入	5,795,730.17	5,126,636.15	4,639,225.05	1,037,814.83
经营性业务利润	-176,651.58	-460,247.16	-341,777.52	-99,952.23
投资收益	-280.58	-4,296.76	-1,095.68	-783.59
净利润	-164,836.84	-496,011.74	-385,541.50	-105,539.78
EBIT	-137,941.97	-448,906.85	-335,812.58	--
EBITDA	32,374.43	-276,583.58	-157,233.81	--
经营活动产生的现金流量净额	434,623.39	110,028.80	-178,881.68	7,937.48
投资活动产生的现金流量净额	-90,702.39	-83,813.51	-218,855.40	-51,030.81
筹资活动产生的现金流量净额	-356,965.97	7,543.94	266,923.98	220,335.62
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	-0.85	-6.69	-4.42	-6.84
期间费用率(%)	2.00	2.29	2.86	2.63
EBIT 利润率(%)	-2.38	-8.76	-7.24	--
总资产收益率(%)	-3.03	-9.72	-7.33	--
流动比率(X)	0.70	0.52	0.35	0.39
速动比率(X)	0.30	0.20	0.13	0.18
存货周转率(X)	7.20	7.24	7.07	7.12*
应收账款周转率(X)	52.06	56.00	55.22	33.40*
资产负债率(%)	61.74	72.72	81.20	84.03
总资本化比率(%)	52.79	66.20	76.81	80.61
短期债务/总债务(%)	57.20	58.76	71.03	70.66
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.21	0.04	-0.08	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.36	0.06	-0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	9.17	2.31	-4.34	--
总债务/EBITDA(X)	61.48	-8.85	-18.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.03	-0.19	-0.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.68	-5.80	-3.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	-2.91	-9.41	-8.14	--
FFO/总债务(X)	0.00	-0.12	-0.06	--

附四：本钢集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	439,175.66	615,363.95	335,998.61	607,145.80
应收账款	76,540.07	122,474.09	189,055.51	182,782.99
其他应收款	299,681.57	234,871.36	189,588.98	187,178.17
存货	1,288,364.58	1,223,380.26	1,007,720.75	973,799.44
长期投资	261,422.33	266,946.81	260,675.71	260,762.53
固定资产	5,042,932.41	5,227,886.25	5,668,969.76	5,621,104.67
在建工程	1,117,883.94	1,115,785.52	878,048.37	883,156.30
无形资产	2,514,817.82	2,448,054.04	2,371,790.99	2,352,580.86
资产总计	12,510,589.26	12,709,781.06	12,336,887.41	12,504,529.37
其他应付款	443,806.04	464,770.16	473,544.56	449,750.67
短期债务	4,412,742.53	4,762,399.94	5,330,438.35	5,316,698.60
长期债务	4,251,152.60	4,206,872.34	3,887,231.95	4,294,417.19
总债务	8,663,895.13	8,969,272.29	9,217,670.30	9,611,115.80
净债务	8,389,106.78	8,490,010.56	9,019,773.31	9,003,969.99
负债合计	9,904,927.22	9,993,712.92	9,794,391.90	10,326,698.31
所有者权益合计	2,605,662.04	2,716,068.14	2,542,495.51	2,177,831.06
利息支出	223,815.91	222,724.81	179,790.98	--
营业总收入	6,986,485.92	6,153,289.42	5,378,752.73	1,179,933.29
经营性业务利润	-177,815.75	-622,260.73	-545,091.06	-132,701.97
投资收益	5,916.56	-8,256.59	-4,296.89	-4,079.80
净利润	-203,955.59	-769,255.83	-652,384.78	-137,334.13
EBIT	43,025.79	-530,267.39	-458,012.13	--
EBITDA	470,588.03	-92,209.09	-16,507.49	--
经营活动产生的现金流量净额	393,380.67	418,092.88	74,158.03	79,360.43
投资活动产生的现金流量净额	-391,048.83	-381,652.09	-411,772.94	-91,057.38
筹资活动产生的现金流量净额	-169,958.64	162,483.99	55,836.18	286,920.29
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	5.62	-0.92	-1.07	-3.40
期间费用率(%)	6.83	8.01	8.10	7.98
EBIT 利润率(%)	0.62	-8.62	-8.52	--
总资产收益率(%)	0.35	-4.21	-3.66	--
流动比率(X)	0.45	0.43	0.31	0.33
速动比率(X)	0.23	0.23	0.16	0.19
存货周转率(X)	5.03	4.94	4.87	4.85*
应收账款周转率(X)	99.93	61.84	34.53	25.02*
资产负债率(%)	79.17	78.63	79.39	82.58
总资本化比率(%)	79.34	80.55	85.27	89.25
短期债务/总债务(%)	50.93	53.10	57.83	55.32
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.02	0.02	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.04	0.04	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.76	1.88	0.41	--
总债务/EBITDA(X)	18.41	-97.27	-558.39	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	-0.02	0.00	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.10	-0.41	-0.09	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	0.19	-2.38	-2.55	--
FFO/总债务(X)	0.02	-0.03	-0.02	--

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：1、除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；

[2] 对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn