






内部编号: 2026060036

甬金科技集团股份有限公司

甬金转债

定期跟踪评级报告

项目负责人: 何婕妤  hejieyu@shxsj.com
包璇  baoxuan@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026)100042】

评级对象： 甬金科技集团股份有限公司甬金转债

甬金转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AA/2026年6月8日

前次跟踪： AA/稳定/AA/2025年6月5日

首次评级： AA/稳定/AA/2021年5月20日



跟踪评级观点

主要优势：

- 生产规模优势较强，收入保持增长。2025年甬金股份已投产生产线产能利用率提升，同时新生产线投产，公司生产规模优势较强；公司未来仍有产能扩充计划，规模优势有望维持。受益于产能释放，2025年公司营业收入继续保持增长。
- 现金流表现良好，财务结构较为稳健。甬金股份业务收现能力较强，近年来经营性现金流保持净流入状态；2025年末公司财务杠杆虽较上年小幅上升，但仍处于较合理水平。

主要风险：

- 经营业绩下滑。跟踪期内甬金股份受行业景气度下降影响，毛利率有所下降，同时越南基地受反倾销政策影响，经营亏损，加之公司新增产能投产后固定资产折旧摊销金额较大，公司净利润有所下滑。
- 海外项目面临投融资压力和产能释放风险。甬金股份在泰国和土耳其在建项目产能规模较大，一方面将面临较大投融资压力，未来或将推高债务规模；另一方面在国际政治经济形势变动加大的预期下或将面临产能释放压力。
- 即期偿债压力。跟踪期内，甬金股份因产能扩大和在建项目持续建设，债务规模持续增长，尤其短期刚性债务规模扩张较快，即期债务偿付压力加大。
- 转股进度慢。2022年6月17日甬金股份发行的甬金转债进入转股期，截至2026年6月2日，仅50.10万元债券转股，如因公司股价低迷或未达到持有人预期而导致可转债未转股，将增加公司还本付息压力。

跟踪评级结论

通过对甬金股份及其发行的甬金转债主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级AA⁺，评级展望稳定，并维持上述债券AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计甬金股份信用质量在未来12个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 产能大幅增加，产能释放情况良好，经营业绩持续向好，现金流状况显著提升；
- ② 合并范围显著扩大并带来规模和业绩的显著提升；
- ③ 所有者权益大幅增加，财务杠杆显著下降。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 市场需求显著下滑，产销规模大幅下滑，盈利能力持续弱化并预计短期内难以改善；
- ② 债务过度扩张，资产负债率短期内大幅抬升，即期债务偿付压力突出；
- ③ 现金流状况显著弱化，同时外部融资受限，流动性压力显著加大。

主要财务数据及指标

项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	1.89	2.59	4.16
刚性债务[亿元]	16.74	19.16	21.62
所有者权益[亿元]	37.31	39.47	41.59
经营性现金净流入量[亿元]	0.92	3.27	3.68
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	125.83	144.04	156.42
总负债[亿元]	64.08	75.50	84.55
刚性债务[亿元]	39.51	50.92	61.65
所有者权益[亿元]	61.74	68.54	71.86
营业收入[亿元]	398.74	418.61	426.46
净利润[亿元]	6.18	9.64	6.47
经营性现金净流入量[亿元]	9.06	12.37	11.78
EBITDA[亿元]	13.28	18.53	15.93
EBITDA 利润率[%]	3.33	4.43	3.74
净资产收益率[%]	11.26	14.80	9.22
营业周期[天]	26.35	31.00	36.34
营业收入现金率[%]	112.49	111.83	110.86
总资产报酬率[%]	7.63	9.78	6.46
资产负债率[%]	50.93	52.42	54.06
权益资本/刚性债务[倍]	1.56	1.35	1.17
EBITDA/利息支出[倍]	9.21	12.31	10.24
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.41	0.28
短期刚性债务现金覆盖率[%]	45.25	42.41	47.81

注：根据甬金股份经审计的 2023~2025 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2025.5）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
⑥其他因素	/		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁻	

调整因素：(/)

无。

支持因素：(/)

无。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2025.5）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33341&mid=4&listype=1
《钢铁行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35424&mid=5&listype=1

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”或本次债券）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据甬金科技集团股份有限公司（原名“浙江甬金金属科技股份有限公司”，简称“甬金股份”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2025 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”文件核准，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“年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”建设，3 亿元用于补充流动资金。截至 2025 年末，可转债募投项目已建设完成并全部结项，节余募集资金永久补充流动资金。

图表 1. 截至 2025 年末募集资金使用情况（单位：万元）

涉及债券	项目名称	总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
甬金转债	年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目	65,636.47	70,000.00	65,636.47
	补充流动资金	-	30,000.00	30,000.00
	合计	65,636.47	100,000.00	95,636.47

资料来源：甬金股份

2022 年 6 月 17 日甬金转债进入转股期，债券初始转股价格为 53.07 元/股，经过历次利润分配、股份变动及转股价格修正，2026 年 6 月 5 日，最新转股价格调整为 26.24 元/股。截至 2026 年 6 月 2 日，累计 50.10 万元甬金转债转换为该公司 A 股股票，累计转股股数为 14,178 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.004%。

截至 2026 年 3 月末，该公司除甬金转债外未发行其他债券。截至 2026 年 6 月 2 日，甬金转债余额为 9.99 亿元。

图表 2. 公司存续债券/债务融资工具基本情况（单位：亿元）

债项名称	发行金额	期限	利率	发行时间	到期日期	本息兑付情况
甬金转债	10.00	6 年	第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 0.8%、第四年 1.5%、第五年 2.5%、第六年 3.0%	2021 年 12 月	2027 年 12 月	正常付息

资料来源：甬金股份

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2023-2025 年财务报表，以及相关经营数据。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023-2025 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。

2023 年该公司新设 2 家子公司，收购 1 家子公司，注销 1 家子公司；2024 年公司新设 3 家子公司，注销 1 家子公司；2025 年公司新设 2 家子公司，转让 1 家子公司，孙公司吸收合并其子公司 1 家。截至 2025 年末公司合并范围内子公司共 25 家。合并范围变化对公司财务状况影响较小，公司最近三年财务数据具有可比性。

2. 业务

该公司产品以 300 系冷轧不锈钢和 400 系冷轧不锈钢为主，规模优势较为突出。2025 年公司已投产生产线产能释

放，同时新生产线投入试生产，不锈钢产品产销量增加，营业收入增加。受不锈钢产品价格走低和新增产能爬坡成本高企影响，毛利率下滑。此外，公司期间费用仍对净利润造成一定侵蚀。目前，公司仍有较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。

(1) 外部环境

宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

行业因素

我国是全球不锈钢生产大国，2022-2024 年及 2025 年前三季度不锈钢粗钢产量分别为 0.33 亿吨、0.37 亿吨、0.39 亿吨和 0.30 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，加之既有不锈钢企业生产规模扩大，新增产能增长速度较快，产量保持增长。

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。根据中国钢铁工业协会不锈钢分会统计，2025 年我国不锈钢粗钢产量 4,086.81 万吨，同比增加 142.70 万吨，增长 3.62%。以汽车、家电为代表的冷轧不锈钢板带下游应用领域需求增速较为可观，2025 年国内不锈钢表观消费量为 3,346.16 万吨，同比增加 96.96 万吨，增长 2.98%。2025 年，我国不锈钢进口总量为 151.92 万吨，同比减少 35.84 万吨，降幅 19.09%；不锈钢出口总量为 503.11 万吨，同比减少 1.31 万吨，降幅 0.26%。

目前我国铁矿石资源对外依存度超过 80%，在铁矿、镍矿、铬矿、锰矿等常用资源方面由于资源分布不均、品

质差异较大等使得我国钢铁行业面临较大的资源保障压力。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，镍、铁价格上涨对不锈钢企业盈利空间造成一定的侵蚀。

详见：《钢铁行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入合计	398.74	418.61	426.46
其中：（1）300 系冷轧不锈钢	356.43	359.07	354.28
在核心业务收入中所占比重	90.31	86.72	84.24
（2）400 系冷轧不锈钢	27.72	38.44	41.54
在核心业务收入中所占比重	7.02	9.28	9.88
（3）其他产品	10.51	16.56	24.75
在核心业务收入中所占比重	2.66	4.00	5.89
毛利率	4.79	5.74	4.88
其中：（1）300 系冷轧不锈钢	4.52	5.28	4.26
（2）400 系冷轧不锈钢	2.75	6.89	6.10
（3）其他产品	17.75	11.78	12.51

注：根据甬金股份提供的数据整理、计算。

公司产品以 300 系冷轧不锈钢和 400 系冷轧不锈钢为主，其中 300 系属于铬-镍奥氏体不锈钢，具优异的耐腐蚀性能、良好的加工性能和机械性能；400 系属于铬系铁素体和马氏体不锈钢，不含镍元素、成本较低但仍能保持较好的耐腐蚀性和机械性能；其他产品主要是 201 系不锈钢、不锈钢钢管、新材料、复合材料等产品。公司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，部分品种主要应用领域为高端电子产品，具有一定市场竞争力。

2023-2025 年，该公司营业收入分别为 398.74 亿元、418.61 亿元和 426.46 亿元，主要来源于 300 系冷轧不锈钢的销售。此外，其他产品收入同比大幅增长主要系钛材下半年基本满产，新增钛材产品的销售，以及复合材料产能得以提升，销售收入增加所致。同期，综合毛利率分别为 4.79%、5.74% 和 4.88%。其中，2025 年毛利率下降主要受不锈钢产品价格走低、新增产能爬坡成本高企及越南基地亏损拖累，多重因素挤压毛利所致。

① 经营状况

该公司于国内共建有浙江甬金、江苏甬金、福建甬金、广东甬金、甘肃甬金、靖江甬金六大生产基地，于海外建有越南甬金生产基地，泰国甬金生产基地处于建设阶段。2023-2025 年末，公司不锈钢产能分别为 308 万吨、350 万吨和 380 万吨。2024 年靖江甬金“年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目（一期）”年加工 40 万吨不锈钢板带生产线（累计投资额 5.42 亿元）于年底投入试生产，新越科技¹“年加工 26 万吨精密不锈钢带项目（一期）”年加工 8 万吨 BA 不锈钢带生产线（累计投资额 3.20 亿元）投产。2025 年靖江甬金项目投产后，经过第一季度的调试爬坡，产量趋于稳定；新越科技“年加工 26 万吨精密不锈钢带项目（二期）”年产 18 万吨精密不锈钢带项目（累计投资额 3.12 亿元）于 2025 年 5 月进入试生产阶段。

产能扩大带动产量增加，2023-2025 年该公司产品产量分别为 286.33 万吨、336.46 万吨和 367.11 万吨，从细分产品来看，公司产品以 300 系冷轧不锈钢为主，2025 年产量为 273.27 万吨，较上年增长 5.86%，占当年冷轧不锈钢板带产量的 74.44%；2025 年其他产品产量大幅增加主要系钛材、复合材料产能进一步扩充与产能利用率提升所致。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。

¹ 新越金属科技有限公司，越南甬金之全资子公司。

图表 4. 近三年公司产能产量情况（单位：万吨）

产品	2025 年末产能	产量			
		2023 年	2024 年	2025 年	
300 系冷轧不锈钢	310	236.11	258.14	273.27	
400 系冷轧不锈钢	70	37.15	53.01	60.93	
其他产品	钛材	1.5	0.20	0.50	1.79
	水管	3.5	1.48	2.80	2.06
	复合材料	2.5	1.19	1.53	2.06
	代加工	-	10.29	20.48	27.00
合计	-	286.33	336.46	367.11	

资料来源：甬金股份

2023-2025 年，该公司 300 系冷轧不锈钢产品销量合计分别为 284.66 万吨、336.02 万吨和 361.56 万吨，随产量增加而上升，产销率近年来维持在 100%左右。2025 年，因全年不锈钢价格弱势震荡下行，冷轧不锈钢产品价格持续下降。其他产品价格大幅增长主要系钛材产能同比增长，拉高其他产品的平均售价。公司产品大部分采取经销的销售方式，大部分与贸易经销商客户签订合同，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。公司与国内客户的结算模式主要通过银行汇款及银行承兑汇票结算，国外客户通过远期信用证使用美元结算，2023-2025 年公司不锈钢业务国外销售收入占比分别为 10.48%、17.61%和 14.41%，受国际政治与贸易政策影响，2025 年占比同比下滑。此外，公司前五大客户均为不锈钢行业内的规模型企业，较为稳定，2025 年前五大销售额为 88.48 亿元，占年度销售总额的 20.75%。

图表 5. 近三年公司各产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

品种	项目	2023 年	2024 年	2025 年
300 系冷轧不锈钢	销售量	235.55	258.58	270.65
	平均售价	15,131.82	13,886.25	13,090.14
400 系冷轧不锈钢	销售量	36.59	52.45	60.18
	平均售价	7,575.84	7,328.50	6,902.92
其他产品	销售量	12.51	24.89	30.73
	平均售价	7,172.13	5,774.04	8,056.45

资料来源：甬金股份

该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。2023-2025 年，公司不锈钢原材料采购量分别为 287.88 万吨、321.31 万吨和 346.80 万吨；采购均价分别为 1.28 万元/吨、1.14 万元/吨和 1.06 万元/吨。采购数量一般依据销售订单、销售计划或生产计划等确定，采购付款一般为预付 10%-20%定金、款到发货的模式，为了减小原材料价格波动的风险，采购价格一般是在锁定下游销售订单的基础上，同期向上游锁定相应原料的价格。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与青山控股集团有限公司及其同一控制下企业采购，300 系冷轧不锈钢原材料主要向物产中大元通不锈钢有限公司（简称“物产元通”）采购，400 系热轧不锈钢原材料主要向物产元通及福建青拓实业股份有限公司采购。2025 年公司前五大供应商采购金额合计为 366.70 亿元，占比 90%以上。

图表 6. 近三年公司原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

产品	2023 年		2024 年		2025 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
300 系冷轧不锈钢原材料	9.64	1.38	10.28	1.27	8.86	1.25
300 系热轧不锈钢原材料	238.94	1.31	257.16	1.21	273.19	1.22
400 系冷轧不锈钢原材料	0.03	0.96	0.35	0.75	0.88	0.79
400 系热轧不锈钢原材料	39.27	0.63	53.52	0.60	63.87	0.55

产品	2023 年		2024 年		2025 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
合计	287.88	1.28	321.31	1.14	346.80	1.10

资料来源：甬金股份

该公司近年来保持了较大规模的产线建设投入，截至 2025 年末公司重要在建及拟建项目如下表。整体来看，公司国内不锈钢项目陆续完工投产，考虑到国内市场需求增量有限，后续或将逐步放缓建设步伐；新材料项目为公司初涉领域，后续或将面临市场拓展压力；公司未来建设重点集中于泰国和土耳其地区，积极响应国家“一带一路”发展战略，但亦需关注地缘政治风险及未来可能持续面临的产能释放压力。

图表 7. 截至 2025 年末公司重要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目主体	年产能规模	开工时间	投产/预计投产时间	总投资额	2025 年末已投资额	其中：2025 年投资额
在建项目							
年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目	浙江锠赛	一期预镀镍钢带 7.5 万吨	2023.5	一期 2025.5 二期待定	10.33	4.42	1.14
四川攀金年产 4 万吨钛及钛合金熔锻项目（一期）	四川攀金	钛材 2.0 万吨	2024.11	2026.4 试生产	4.20	2.12	2.12
年加工 8.7 万吨精密不锈钢带项目	泰国甬金	精密不锈钢 8.7 万吨	2025.6	2026.9	3.98	1.15	0.32
小计	-	-	-	-	18.51	7.69	3.58
拟建项目							
年加工 40 万吨冷轧不锈钢板带项目	土耳其贸易公司	300 系 2B32 万吨、300 系/400 系 BA8 万吨	-	-	18.68	-	-
小计	-	-	-	-	18.68	-	-
在建及拟建项目合计	-	-	-	-	37.19	7.69	3.58

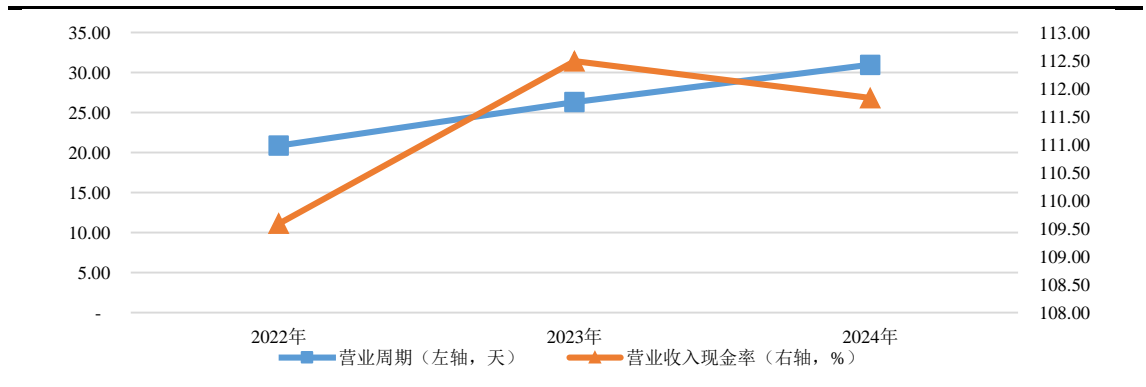
资料来源：甬金股份

② 竞争地位

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。公司于国内建有浙江、广东、江苏、福建、甘肃、靖江六大生产基地，海外越南甬金基地发展也已初具规模，近年来随着多个产线投产，公司产能规模持续扩大，规模化优势提升，且在细分行业领域具有一定市场竞争地位。公司产品尤其是精密冷轧不锈钢板带的生产具有技术含量高、生产工艺复杂等特点，公司是国内少数几家能够自主设计研发不锈钢冷轧自动化生产线的企业之一，且新投产产线生产流程更加优化，具成本控制优势。近年来，公司还积极拓展非不锈钢领域，钛材业务已实现规模化产出，2025 年加工钛板产量超 1 万吨，同时在金属层状复合材料、电池外壳材料、VC 散热片箔材、高纯度纯镍材料等高端新材料领域取得量产突破。

③ 经营效率

图表 8. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注：根据甬金股份所提供数据整理、绘制。

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，2023-2025年分别为26.35天、31.00天和36.34天。公司主业资金回笼能力较强，2023-2025年营业收入现金率分别为112.49%、111.83%和110.86%。

④ 盈利能力

图表 9. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元、%）

利润结构	2023 年	2024 年	2025 年
营业毛利	19.08	24.04	20.82
综合毛利率	4.79	5.74	4.88
期间费用率	2.74	3.08	2.92
其中：财务费用率	0.20	0.28	0.34
资产减值及信用减值损失	0.35	0.95	0.66
营业外净收入和其他收益	0.56	1.04	1.42
净利润	6.18	9.64	6.47
总资产报酬率	7.63	9.78	6.46

注：根据甬金股份所提供数据整理、计算。

2023-2025年，该公司营业毛利分别为19.08亿元、24.04亿元和20.82亿元，2025年营业毛利同比减少3.22亿元，主要受国内不锈钢行业供需变化以及海外业务业绩受越南盾贬值汇兑损失及反倾销政策影响，整体盈利下滑。

2023-2025年，该公司期间费用分别为10.91亿元、12.88亿元和12.47亿元，研发费用占比较高，主要系持续投入研发新项目所致，2025年研发费用为8.16亿元。公司资产减值及信用减值金额较小，2025年主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失、商誉减值损失和应收类账款坏账损失。营业外净收入和其他收益主要为先进制造业增值税加计抵减、政府补助款和赔款收入。

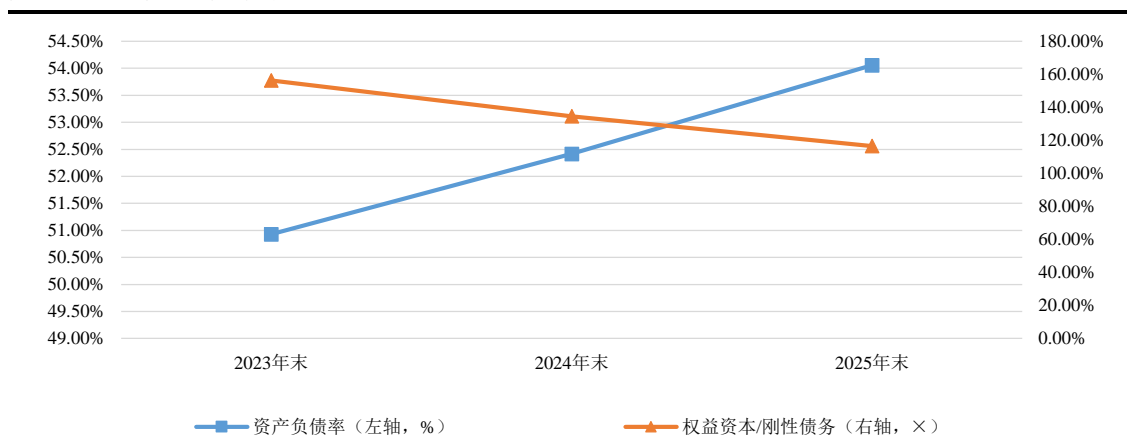
2023-2025年，该公司净利润分别为6.18亿元、9.64亿元和6.47亿元，2024年公司因搬迁获得1.27亿元的一次性补偿收入，当年净利润大幅增长；2025年受毛利下滑影响，公司净利润同比有所下滑。同期，公司总资产报酬率分别为7.63%、9.78%和6.46%，总体盈利水平一般。

3. 财务

跟踪期内，因产能扩大和在建项目持续建设，该公司负债规模持续增长，尤其短期刚性债务规模扩张较快，即期债务偿付压力加大；但受益于经营积累，公司权益规模亦保持增长，财务杠杆仍处在较合理水平。公司经营性现金流情况较好，保持净流入状态。受经营利润下滑影响，公司EBITDA明显缩减，对刚性债务和利息的覆盖能力均有所下降。

(1) 财务杠杆

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据甬金股份所提供的数据整理、绘制。

2023-2025 年末，该公司资产负债率分别为 50.93%、52.42%和 54.06%，受刚性债务规模持续扩张影响，资产负债率呈上升趋势，但仍处于较合理水平。同期末，权益资本/刚性债务分别为 1.56 倍、1.35 倍和 1.17 倍，与财务杠杆呈反向变动。

① 资产

图表 11. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元、%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动资产（在总资产中占比）	46.94	60.52	73.35
其中：货币资金	10.61	13.83	20.74
应收账款	8.28	8.71	9.66
预付款项	2.68	6.65	3.63
存货	23.02	27.93	35.33
非流动资产（在总资产中占比）	78.89	83.51	83.07
其中：固定资产	62.70	57.98	53.11
在建工程	58.90	64.47	69.71
无形资产	11.97	11.25	4.89
期末全部受限资产账面金额	6.71	6.88	6.71
受限资产账面余额/总资产	11.34	22.54	30.45
	9.01	15.65	19.47

注：根据甬金股份所提供数据整理、计算。

2023-2025 年末，该公司资产总额分别为 125.83 亿元、144.04 亿元和 156.42 亿元，受益于经营积累和产能扩充，公司资产总额逐年增加。

2025 年末，该公司流动资产总额为 73.35 亿元，占资产总额的 46.89%。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。2025 年末，公司货币资金为 20.74 亿元，较上年末增加 6.91 亿元，主要系公司为降低融资成本增加票据融资，应付票据保证金增加所致。同期末，公司应收账款为 9.66 亿元，账龄在一年内的部分占比在 90%以上，余额前 5 名的欠款方应收账款合计 2.83 亿元，占比为 23.85%；存货为 35.33 亿元，主要为库存产品、在产品和原材料，较上年末增加 7.40 亿元，主要为公司应对市场需求预期主动备货，同时受新产能爬坡和销售不及预期影响导致库存积压，原材料和库存商品增加所致。

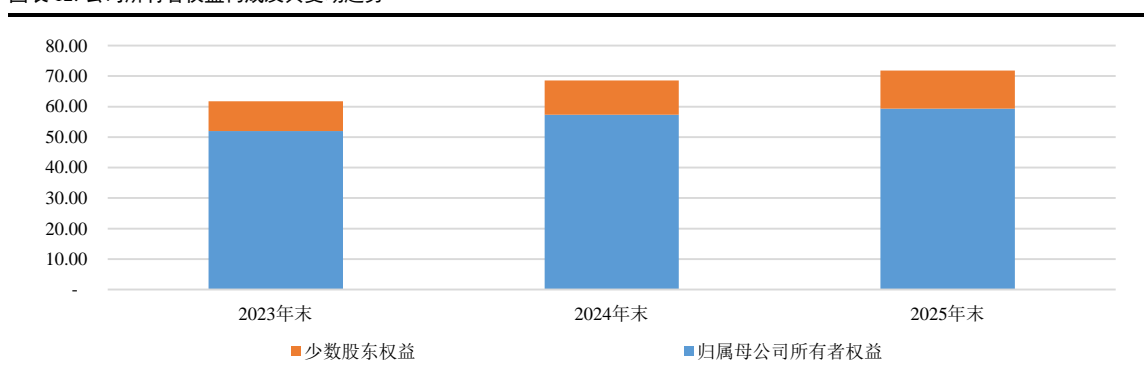
2025 年末，该公司非流动资产总额为 83.07 亿元，占资产总额的 53.11%。公司非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主。2025 年末，在建工程 4.89 亿元，较上年末减少 6.36 亿元，主要系靖江甬金年加工 120 万

吨高品质宽幅不锈钢板带项目（一期）和新越金属科技有限公司年产 26 万吨不锈钢带项目等多个项目完工转固所致；固定资产为 69.71 亿元，较上年末增加 5.24 亿元；无形资产 6.71 亿元，主要为土地使用权。

截至 2025 年末，该公司受限资产合计 30.45 亿元，占资产总额的 19.47%，其中受限货币资金 8.54 亿元，主要用于开立银行承兑汇票、保证金等，受限固定资产、在建工程和无形资产金额分别为 15.50 亿元、1.72 亿元和 4.69 亿元，主要因作为借款及开立银行承兑汇票抵押物而受限。

② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据甬金股份所提供的数据整理、绘制。

2023-2025 年，该公司现金分红金额为 1.82 亿元、1.82 亿元和 1.83 亿元，盈利留存下公司所有者权益得到持续补充，同年末分别为 61.74 亿元、68.54 亿元和 71.86 亿元。公司所有者权益以股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益为主，2025 年末分别为 3.66 亿元、20.86 亿元、32.53 亿元和 12.49 亿元，鉴于公司未分配利润占比较高，需关注未来分红对公司所有者权益稳定性的影响。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
刚性债务	39.51	50.92	61.65
其中：短期刚性债务	24.05	33.51	44.14
中长期刚性债务	15.47	17.41	17.51
应付账款	10.57	11.79	11.18
预收款项及合同负债	7.36	5.97	5.05
递延收益	3.27	3.15	3.39
综合融资成本（年化，%）	3.84	3.33	2.77

资料来源：甬金股份

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/〔（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2〕。

2023-2025 年末，该公司负债总额分别为 64.08 亿元、75.50 亿元和 84.55 亿元，2025 年末主要因刚性债务增加而扩大，主要以流动负债为主。债务构成方面，公司负债集中于刚性债务、应付账款、预收款项及合同负债和递延收益。2025 年末，应付账款为 11.18 亿元，主要为应付货款及费用款和应付长期资产购置款；预收款项及合同负债为 5.05 亿元，主要包括预收货款 4.59 亿元和搬迁预收款 0.39 亿元；递延收益为 3.39 亿元，为政府拨付的与资产相关的补助。

2025 年末，该公司刚性债务合计 61.65 亿元，占负债总额的 72.91%。其中金融机构借款合计 32.77 亿元，较上年末增加 3.34 亿元，以保证借款、信用借款、抵押借款和抵押及保证借款为主，占比分别为 38.01%、23.59%、19.32%和 18.91%。2025 年末，公司发行的甬金转债纳入应付债券核算的部分余额为 9.73 亿元，该债券首年票面利率为 0.30%，2025 年 12 月调增至 2.50%；此外，2025 年末公司应付票据为 19.14 亿元，较上年末增加 7.12 亿元，主要系采购用票据结算量增加所致。

2023-2025 年，该公司刚性债务综合融资成本分别为 3.84%、3.33%和 2.77%，呈下降趋势。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》和《全面预算管理制度》，建立和完善了财务预算及成本管理体系，健全预测、核算、控制、分析和考核等管理基础工作。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 14. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
经营环节产生的现金流量净额	9.06	12.37	11.78
其中：业务现金收支净额	10.88	13.38	16.72
投资环节产生的现金流量净额	-13.53	-11.43	-8.58
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	13.44	11.72	8.72
筹资环节产生的现金流量净额	4.68	1.69	-0.26
其中：权益类净融资额	10.25	-1.49	-1.33
债务类净融资额	-5.58	3.19	1.07
其中：现金利息支出	1.11	1.12	2.20

资料来源：甬金股份

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2023-2025 年，该公司经营性现金流净额分别为 9.06 亿元、12.37 亿元和 11.78 亿元。公司经营性现金流以业务现金收支为主，业务收支净额分别为 10.88 亿元、13.38 亿元和 16.72 亿元，2025 年业务收支净额上升主要系产销规模扩张带来现金流入增加所致。同期，公司投资环节现金净流出额分别为 13.53 亿元、11.43 亿元和 8.58 亿元，因在建项目逐步完工，投资性现金流净流出规模有所收缩。公司主要通过外部借款和非公开发行股票筹措资金以平衡经营和投资活动的现金流出，2023-2025 年，筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.68 亿元、1.69 亿元和-0.26 亿元，2025 年转为负值主要系持续分红且现金利息支出增加所致。

② 偿债能力

图表 15. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
EBITDA（亿元）	13.28	18.53	15.93
EBITDA/刚性债务（倍）	0.35	0.41	0.28
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.21	12.31	10.24
短期刚性债务现金覆盖率（%）	45.25	42.41	47.81

资料来源：甬金股份

2023-2025 年该公司 EBITDA 分别为 13.28 亿元、18.53 亿元和 15.93 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成，2025 年金额分别为 8.24 亿元和 5.97 亿元，当年 EBITDA 主要因盈利规模收缩而同比有所下降，叠加刚性债务规模扩张因素影响，EBITDA 对刚性债务和利息的覆盖能力均有所下降。公司短期刚性债务规模偏大，现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度亦不足。

截至 2025 年末，该公司获得的金融机构授信额度为 75.77 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，尚未使用额度为 32.34 亿元，能够为公司债务滚续及偿付提供较强保障，整体财务弹性良好。

4. 调整因素

(1) ESG 因素

环境方面，该公司及其主要子公司中共有 6 家被纳入环境信息依法披露企业名单。社会责任方面，2025 年公司对外捐赠、公益项目总投入 62.81 万元；扶贫及乡村振兴项目总投入 8.63 万元。

管理方面，作为上市公司，该公司根据相关法律、法规的要求，制定了《公司章程》，独立开展生产经营活动，控股股东依照相关法律法规和《公司章程》的约定实现对公司的管理和控制。公司设立了股东大会和董事会。董事会设董事 9 名，其中独立董事 3 名，职工代表董事 1 名，董事长 1 名。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，主要负责主持公司的生产经营管理工作，对董事会负责。跟踪期内，张天汉先生于 2025 年 9 月 1 日辞去董事职务；公司于 2025 年 9 月 2 日召开了职工代表大会解除了原职工代表监事的职务并选举贾海峰为职工代表董事。

(2) 流动性因素

图表 16. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动比率	103.98	110.26	115.45
速动比率	47.04	47.25	54.11
现金比率	24.10	25.89	33.22

注：根据甬金股份所提供数据整理、计算。

2025 年末，该公司流动比率、流动比率和现金比率分别为 115.45%、54.11%和 33.22%，较上年末均有所上升。结合公司货币类资产规模、短期内资金支出需求及可用授信情况判断，公司不涉及流动性因素评级调整。

(3) 表外因素

截至 2025 年末，该公司未对合并报表外的企业提供担保，亦无重大或有事项。

(4) 其他因素

根据 2025 年年报，该公司 2025 年无重大关联交易和资金往来。

根据该公司及其子公司江苏甬金金属科技有限公司、福建甬金金属科技有限公司、广东甬金金属科技有限公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 15 日，公司本部及重要子公司无欠贷欠息记录。根据公司年报，截至 2025 年末公司不存在重大诉讼及仲裁事项。经查询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”网站相关记录（查询日为 2026 年 5 月 10 日），公司本部近三年不存在重大行政处罚情况，亦不存在被列入经营异常及严重违法失信企业黑名单的情况。

根据该公司于 2026 年 3 月 28 日发布《关于公司时任董事长收到<行政监管措施决定书>的公告》（简称“《公告》”），公司时任董事长虞纪群先生因在公司 2019 年年度报告公告前三十日内操作他人证券账户合计买入公司股票 28.98 万股，成交金额 616.20 万元，中国证监会浙江监管局对虞纪群先生出具了《行政监管措施决定书》（[2026]60 号），决定对其采取出具警示函的监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案，同时因该事项，时任董事长虞纪群先生被上海证券交易所予以通报批评。根据上述《公告》及与公司沟通了解，上述事项与公司的日常经营管理、业务开展无关，不会对公司日常经营、业务及财务状况造成影响。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了江苏武进不锈股份有限公司和天津友发钢管集团股份有限公司作为该公司的同业比较对象。

上述主体均以不锈钢生产为主业，具有一定可比性。

该公司主要定位于不锈钢板带材冷轧领域，具有技术与研发优势；公司盈利能力相对较强，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力处于较好水平。

债项信用跟踪分析

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。

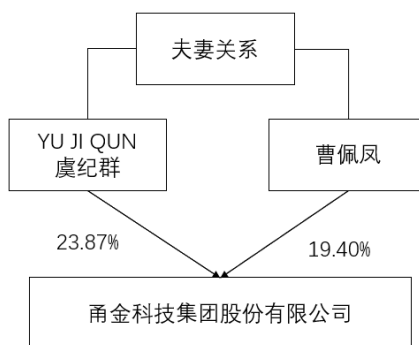
本次可转债会面临不能转股的风险，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定甬金股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，甬金转债信用等级为 AA⁻。

附录一：

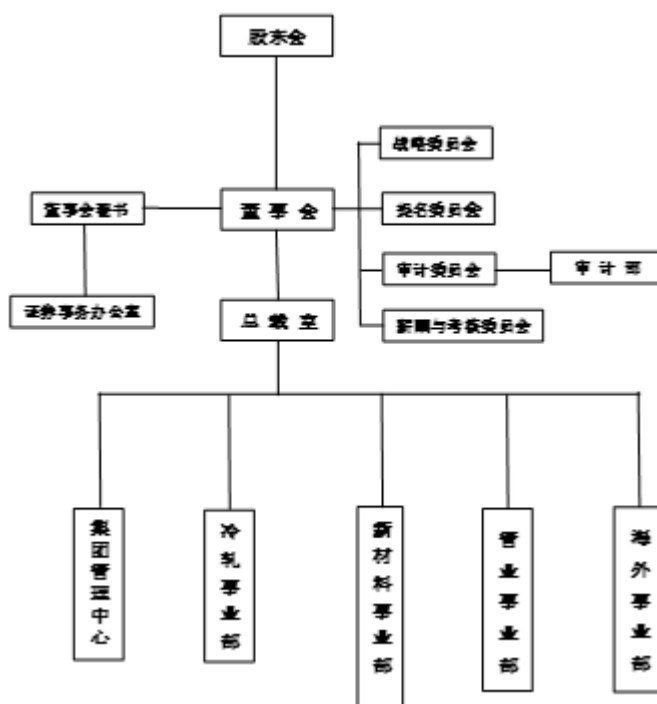
公司与实际控制人关系图



注：根据甬金股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据甬金股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2025年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	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	-	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	21.62	41.59	34.28	5.22	3.68	10.08	母公司口径
江苏甬金金属科技有限公司	江苏甬金	核心子公司	100.00	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	10.77	19.35	101.90	2.11	4.27	10.58	合并口径
福建甬金金属科技有限公司	福建甬金	核心子公司	70.00	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	6.12	9.85	104.51	2.12	3.62	13.39	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	75.00	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	3.19	7.74	139.88	1.90	4.20	6.04	合并口径
甬金金属科技（越南）有限公司	越南甬金	核心子公司	72.00	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	8.19	10.31	39.76	-0.51	-1.52	1.29	合并口径
浙江锆赛新材料有限公司	浙江锆赛	全资子公司	100.00	复合材料生产、销售	2.01	5.13	0.23	-0.18	-0.21	-0.24	合并口径
江苏锆赛精工科技有限公司	江苏锆赛	控股子公司	85.00	复合材料生产、销售	0.82	3.40	3.61	-0.01	0.13	0.09	合并口径
河南中源钛业有限公司	中源钛业	控股子公司	56.00	钛材生产、销售	5.28	12.70	5.70	-0.01	-0.65	0.39	合并口径
深圳市民乐管业有限公司	民乐管业	控股子公司	68.20	水管生产、销售	3.44	9.50	5.51	-0.40	0.48	0.13	合并口径

注：根据甬金股份 2025 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：不锈钢 归属行业：钢铁

企业名称	最新主体信用等级/展望	2025 年度经营数据							2025 年末财务数据/指标				
		营业收入 (亿元)	产量 (万吨)	净利润 (亿元)	营业周期 (天)	营业收入现金率 (%)	毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	资产负债率 (%)	权益资本与刚性债务比率 (×)	EBITDA (亿元)	EBITDA/全部利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
天津友发钢管集团股份有限公司	AA/稳定	506.71	2,012.51	7.42	35.72	118.61	3.21	4.16	69.42	2.51	16.47	11.04	0.55
江苏武进不锈钢股份有限公司	AA/稳定	23.35	6.64	0.80	236.00	104.61	11.37	2.54	34.65	6.27	2.01	12.61	0.48
甬金科技集团股份有限公司	AA/稳定	426.46	367.11	6.47	36.34	110.86	4.88	6.46	54.06	1.17	15.93	10.24	0.28

注 1：除甬金股份外的其他企业是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

注 2：天津友发钢管集团股份有限公司产量为焊接钢管产量，江苏武进不锈钢股份有限公司产量为无缝管和焊管产量。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
资产总额[亿元]	125.83	144.04	156.42
货币资金[亿元]	10.61	13.83	20.74
刚性债务[亿元]	39.51	50.92	61.65
所有者权益合计[亿元]	61.74	68.54	71.86
营业收入[亿元]	398.74	418.61	426.46
净利润[亿元]	6.18	9.64	6.47
EBITDA[亿元]	13.28	18.53	15.93
经营性现金净流入量[亿元]	9.06	12.37	11.78
投资性现金净流入量[亿元]	-13.53	-11.43	-8.58
资产负债率[%]	50.93	52.42	54.06
权益资本与刚性债务比率[%]	1.56	1.35	1.17
流动比率[%]	103.98	110.26	115.45
现金比率[%]	24.10	25.89	33.22
利息保障倍数[倍]	6.12	8.76	6.24
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	26.35	31.00	36.34
毛利率[%]	4.79	5.74	4.88
营业利润率[%]	1.95	2.82	1.93
总资产报酬率[%]	7.63	9.78	6.46
净资产收益率[%]	11.26	14.80	9.22
净资产收益率*[%]	9.84	14.74	9.41
营业收入现金率[%]	112.49	111.83	110.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.90	24.74	19.90
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.36	1.35	4.00
EBITDA/利息支出[X]	9.21	12.31	10.24
EBITDA/刚性债务[X]	0.35	0.41	0.28

注：表中数据依据甬金股份经审计的 2023~2025 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/刚性债务(倍)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

速动比率(%)=(期末流动资产合计-期末存货-期末预付账款-期末待摊费用)/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)=报告期应收账款周转天数+报告期存货周转天数

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%

EBITDA 利润率(%)=报告期 EBITDA/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%

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)=报告期 EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

短期刚性债务现金覆盖率(%)=(期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票)/期末短期刚性债务×100%

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
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。
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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
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。
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。

本评级机构个体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
aaa 级	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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。
bb 级	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，发行人基本不能保证偿还债务。
c 级	在不考虑外部支持下，发行人不能偿还债务。

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。

发行人历史评级

附录七：

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
	前次评级	2025年6月5日	AA-/稳定	吴晓丽、芦苇	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026年6月8日	AA-/稳定	何婕妤、包璇	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2025.5）	=
再融资	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
	前次评级	2025年6月5日	AA-	吴晓丽、芦苇	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026年6月8日	AA-	何婕妤、包璇	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2025.5）	=

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。