



本钢集团有限公司

2025 年度第三期科技创新债券

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20255048D-01

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，有效期为受评债项的存续期。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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 12 月 22 日

发行人 本钢集团有限公司

债项及评级结果 本钢集团有限公司 2025 年度第三期科技创新债券 AAA_{sti}

发行要素

本期债券基础发行金额人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 10 亿元，期限为 3+N（3）年，于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。本期债务融资工具本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人的普通债务。本期债券募集资金拟用于偿还发行人及集团子公司有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”或“公司”）钢铁生产规模优势明显、产品结构多元、矿山资源储备丰富、股东实力强及支持力度大和融资渠道畅通等方面的优势。但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、财务杠杆水平高位运行、资本结构有待优化以及其他应收款后续回收面临不确定性等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 公司是国内大型钢铁生产企业，规模优势明显，产品结构多元，市场地位较强
- 矿山资源储备丰富，原燃料供应稳定，资源保障能力强
- 股东实力强，可为公司提供有力支持
- 银企关系良好，融资渠道畅通

关 注

- 钢铁行业面临需求疲软、钢价下行压力，公司利润总额持续亏损，需关注其经营风险
- 有息债务体量大且短债占比高，财务杠杆高位运行，少数股东权益占比高，资本结构有待优化
- 其他应收款规模较大，后续回收情况面临不确定性

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

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

本钢集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产（亿元）	1,235.88	1,251.06	1,285.33	1,284.39
所有者权益合计（亿元）	293.88	260.57	285.96	265.44
总负债（亿元）	941.99	990.49	999.37	1,018.95
总债务（亿元）	764.58	866.39	896.93	888.05
营业总收入（亿元）	771.82	698.65	615.33	407.97
净利润（亿元）	1.47	-20.40	-76.93	-34.14
EBIT（亿元）	32.36	4.30	-53.03	--
EBITDA（亿元）	75.86	47.06	-9.22	--
经营活动净现金流（亿元）	72.46	39.34	41.81	23.11
营业毛利率(%)	7.93	5.62	-0.92	0.80
总资产收益率(%)	2.38	0.35	-4.18	--
EBIT 利润率(%)	4.19	0.62	-8.62	--
资产负债率(%)	76.22	79.17	77.75	79.33
总资本化比率(%)	72.23	79.34	79.52	80.84
总债务/EBITDA(X)	10.08	18.41	-97.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.04	2.10	-0.44	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.02	-0.03	--
本钢集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产（亿元）	790.13	849.62	866.41	883.62
所有者权益合计（亿元）	327.10	368.87	390.59	406.02
总债务（亿元）	94.85	159.84	181.04	175.77
营业总收入（亿元）	0.14	2.60	0.14	0.10
净利润（亿元）	3.84	6.80	2.95	15.97
EBITDA（亿元）	8.31	15.66	8.51	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.83	-0.94	-1.88	-0.79
营业毛利率(%)	67.12	-17.95	97.35	97.12
总资产收益率(%)	1.05	1.48	0.91	--
资产负债率(%)	58.60	56.58	54.92	54.05
总资本化比率(%)	22.48	32.38	35.04	33.37
总债务/EBITDA(X)	11.41	10.21	21.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.89	2.95	1.75	--
FFO/总债务(X)	-0.08	-0.01	-0.04	--

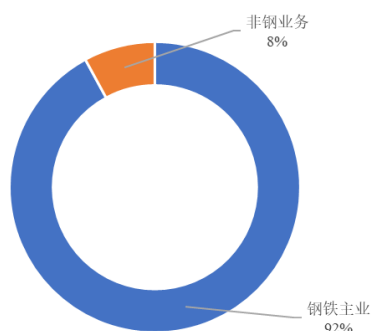
注：1、中诚信国际根据本钢集团提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年前三季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用当年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他应付款、长期应付款中的有息负债以及计入其他权益工具中的永续类债务。

¹ 本钢集团于 2024 年 4 月 12 日发布公告称，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 5 年为鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）提供财务决算审计和内控审计。根据财政部、国资委《关于会计师事务所承担中央企业财务决算审计有关问题的通知》相关规定，鞍钢集团变更年度审计会计师事务所，由立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任本钢集团 2023 年年度财务报表审计机构。

发行人概况

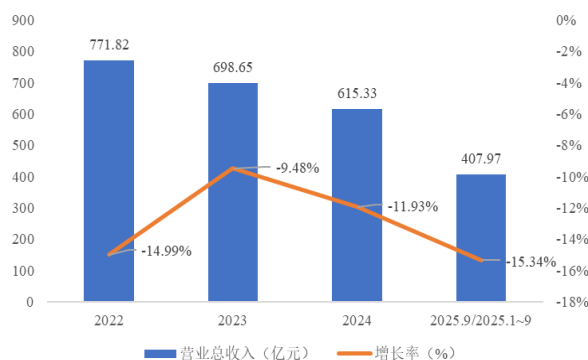
本钢集团有限公司由辽宁省政府在 2010 年 8 月将本溪钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“本溪钢铁”）与北台钢铁（集团）有限责任公司重组后成立，注册资本为 100 亿元；后经历多次辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）以土地使用权等形式注资，注册资本不断增加。2021 年 10 月，辽宁省国资委向鞍钢集团转让其持有公司的 51% 股权，鞍钢集团成为公司的控股股东。2021 年 12 月，北京建龙重工集团有限公司（以下简称“建龙集团”）通过下属抚顺新钢铁有限责任公司（以下简称“抚顺新钢铁”）出资参与公司混改并持有公司 5% 股权，公司注册资本进一步增加；2023 年 4 月，辽宁省国资委向鞍钢集团无偿划转 2.55% 股权；5 月，辽宁省国资委将辽宁控股（集团）有限责任公司持有的公司 4.6% 股权²转为辽宁东方安融投资管理合伙企业（有限合伙）持有，同时将辽宁省社会保障基金理事会持有的公司 9% 股权划转至辽宁汇达企业管理有限公司，并完成工商变更登记，该事项不影响公司董事会构成及正常生产经营。公司主营业务为钢铁制造，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，2024 年及 2025 年 1~9 月分别实现营业总收入 615.33 亿元和 407.97 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 9 月末，公司实收资本为 189.55 亿元，鞍钢集团持有公司 51% 股权，为公司控股股东，最终控制人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”）；公司控股的本钢板材股份有限公司（以下简称“本钢板材”）为 A 股（股票代码：000761.SZ）上市公司，同期末，公司直接持有的本钢板材股权无质押、标记或冻结情况。

表 1：截至 2025 年 9 月末公司主要子公司情况（亿元）

子公司全称	简称	持股比例	2025 年 9 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
本钢板材股份有限公司	本钢板材	17.95%	467.31	102.81	512.66	-49.60
本溪北营钢铁（集团）股份有限公司	北营钢铁	91.19%	490.44*	120.76*	214.02	-37.39

注：1.本钢集团直接持有本钢板材 17.95% 股权，通过下属子公司本溪钢铁间接持有本钢板材 58.65% 股份。2.北营钢铁未披露 2025 年三季报数据，上述加“*”数据为 2025 年 3 月末数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 2023 年 2 月，辽宁省国资委将所持本钢集团 4.6% 股权无偿划转至辽宁控股（集团）有限责任公司。

本期债券概况

本期债券基础发行金额人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 10 亿元，期限为 3+N（3）年，于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。除非发生强制付息事件，本期债务融资工具的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成发行人未能按照约定足额支付利息的行为。本期债务融资工具本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人的普通债务。本期债务融资工具拟用于偿还发行人及集团子公司有息债务。

含权发行条款：利息递延支付权、发行人赎回选择权。

持有人救济条款：如发生强制付息事件时发行人仍未付息，或发行人违反利息递延下的限制事项，本期债务融资工具的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

公司本期债券用途为偿还有息债务，预计发行后对公司债务规模和债务结构不会造成显著影响，且综合偿债能力不会出现大幅波动，公司良好的融资能力亦能对本期债券偿付提供较好保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年钢铁行业供需矛盾累积使得钢材价格继续下挫，原燃料价格中枢下移虽减轻了钢企生产成本压力，但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，造成企业盈利能力大幅下滑、财务杠杆高企。在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。

2024 年以来，国内宏观经济环境整体呈现“弱复苏”，钢铁行业需求延续弱势运行。目前虽然基建投资的提速可以在 2025 年继续对建筑行业用钢需求起到弥补作用，但地产行业仍处于筑底过程中，房产销售、新开工面积等关键地产指标的下降将继续对建筑钢材市场需求产生负面影响；工程机械、汽车、家电、船舶等制造业的用钢空间仍相对广阔，但在钢材下游消费量中的占比相对较小；综合来看，在经历了需求连续两年下滑后，2025 年钢铁行业下游需求依然未出现显著改善，较为明显的供需矛盾也仍将持续。从成本端来看，受钢铁行业需求下滑以及原燃料供给转向宽松等因素影响，2024 年铁矿石、焦煤和焦炭价格中枢均整体下移，但降幅仍然低于同期钢材价格跌幅，加之“十四五”期间钢铁行业环保政策要求及执行力度持续提升，2024 年以来行业节能环保

改造进一步加速，钢铁企业在运营过程中面临更高的运营成本，整体导致钢企利润空间持续承压，且在供需基本面难有明显改善的背景下，预计 2025 年钢铁行业利润空间仍将承压。同时，龙头钢企继续推进行业内兼并重组，未来随着有关兼并重组政策的完善与落地，行业集中度提升的进程或将进一步加快。中诚信国际认为，在盈利及获现能力持续弱化且目前难有明显改善的情况下，钢企面临的偿债压力或将普遍加大，需重点关注业绩连续亏损、产品结构一般、财务和资金管理能力偏弱的钢企信用风险的释放。

详见《中国钢铁行业展望（2025 年1月）》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11694?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，本钢集团作为国内大型钢铁生产企业，规模优势、产品结构和市场地位较为显著，生产设备较为先进，环保指标表现良好，同时铁矿石资源丰富，原燃料供应稳定，资源保障程度高，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、未来钢材销售及价格波动情况以及部分设备未来或面临升级改造压力。

公司产能规模优势明显，产品种类完善，以板材为主的产品结构较优，销售渠道广泛，客户关系稳定，市场地位较强，但 2024 年以来钢材产品价格持续下挫，需对后续钢材销售及价格波动情况保持关注。

公司钢铁生产主要由子公司本钢板材和北营钢铁负责，生产基地均位于辽宁省本溪市；截至 2025 年 9 月末，生铁、粗钢和钢材的年产能分别为 1,743.30 万吨、2,001.45 万吨和 2,518.10 万吨，产能规模优势明显。受钢铁行业下游需求疲软的影响，2024 年公司生铁、粗钢及钢材产量均同比下降；公司加大高附加值产品资源投放力度、聚焦高净值产品生产，故冷轧产品产量同比上升。2025 年前三季度，公司持续推进产品结构升级，特钢和镀锌产品占比继续提升，但受环保管控³及部分棒线材产线关停影响，钢材总产量延续同比下降趋势。

表 2：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）

		2022	2023	2024	2025.1~9
生铁		1,691.09	1,673.95	1,614.38	1,178.11
粗钢		1,755.61	1,765.49	1,709.20	1,246.39
钢材	特钢产品	44.35	51.16	39.47	37.30
	热轧产品	1,328.74	1,373.60	1,357.96	1,019.93
	冷轧产品（含镀锌）	594.79	538.09	572.10	434.13
	棒材产品	77.41	24.89	12.75	0.00
	线材产品	260.25	262.04	241.01	153.07
	铸管产品	4.76	4.66	1.55	0.00
合计		2,310.30	2,254.44	2,224.84	1,644.43

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

公司产品结构以板材为主导，线材、棒材、管材等适度发展，2024 年拳头产品产量占比达 45.72%，主导产品包括汽车表面板、家电板、石油管线钢、集装箱板、船板等，产品种类完善、结构多元，有利于提升综合抗风险能力。公司注重研发，持续进行研发投入，2024 年累计开发新产品牌号

³ 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。

64 个、累计完成产品认证 77 个牌号，获省及行业以上科技奖项 10 项，参与完成的《大型金属坯料制备电磁调控关键共性技术开发和应用》项目，荣获国家科学技术进步奖二等奖。2024 年，公司获得授权专利 276 项，受理专利 549 项，PCT 国际申请 20 项，累计有效专利 1,238 项，其中海外专利 3 项，发明专利产业化率 73%，认定专有技术 73 项，其中核心商密占 39%。

公司采取直供与经销结合的政策，拥有较完善的销售网络和渠道，并持续加强直销力度，近年来先后开发了中国石油、中国石化、中集、上汽、一汽、奇瑞、美的、海信、西门子等国内知名的直供客户，2024 年直销占比提升至 85.32%，其中战略客户销售占比为 17.21%。公司板材产品竞争优势较强，2024 年及 2025 年 1~9 月热轧板和冷轧板合计销量占比分别为 68.90%和 71.10%；东北及华东地区为重要销售区域，并在东北市场具备较强定价话语权。在国内钢铁市场需求趋弱态势下，公司积极拓展海外市场，外销市场涉及日本、韩国、东南亚、南美等几十个国家和地区，产品以热轧卷板、镀锌卷板以及彩涂板等高端产品为主，2024 年及 2025 年 1~9 月钢材出口结算量分别为 316.51 万吨和 256.58 万吨，出口量占比整体呈上升趋势。

销售价格方面，2024 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，公司各产品销售价格均进一步下挫。**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 3：近年来公司钢材产品销售情况（万吨、元/吨）

	2022		2023		2024		2025.1~9	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
热轧产品	726	4,069	830	3,583	780	3,287	574	2,928
冷轧产品	403	4,340	347	4,131	366	3,622	270	3,413
镀锌产品	187	4,905	184	4,741	179	4,489	153	4,046
特钢产品	44	4,580	52	4,187	39	3,872	35	3,486
螺纹钢	77	3,864	25	3,289	13	3,131	--	--
线材	256	3,979	266	3,620	240	3,258	155	3,021

注：1.表中数据已剔除内部销售销量；2.四舍五入存在尾数差异。

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，矿产资源储量丰富，同时拥有稳定的外采渠道，资源保障力强；2024 年以来原燃料采购价格进一步走低，但公司成本控制压力犹存，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，具备一定区位优势。截至 2024 年末，公司在岗员工约 3.57 万人，当期人均产钢量约 480 吨，同比提升 9.09%，但相较国内其他大型钢企仍有提升空间。

公司铁矿石资源储备丰富，截至 2024 年末，公司开采中的铁矿山共有 3 座，合计铁矿石储量约

4.41 亿吨⁴；截至 2025 年 9 月末，铁精粉年产能达 1,120 万吨。其中，南芬露天矿为亚洲最大的露天铁矿，是公司最主要的矿山资源，铁矿矿区面积 20.19 平方公里，铁矿石平均品位为 20%~30%，具备有害杂质少、硫磷含量低、品质优良、易选易冶炼的特点。2024 年公司后备矿山探明储量合计 54.30 亿吨，储量丰富，预计完成开发后，铁矿石资源将获得进一步保障。成本方面，公司自采铁精粉完全成本处于行业优秀水平。

表 4：截至 2025 年 9 月末公司铁矿石资源情况

开采中铁矿情况			
矿山名称	保有储量 (亿吨)	剩余可开采年限 (年)	铁精粉产能 (万吨/年)
南芬露天矿	3.12	13	650
歪头山铁矿	0.37	2*	350
贾家堡子铁矿	0.92	22	120
合计	4.41	--	1,120
后备铁矿情况			
矿山名称	探明储量 (亿吨)	品位 (%)	
花岭沟铁矿	0.64	30.53	
徐家堡子铁矿	2.10	27.09	
大张北铁矿	0.60	32.07	
榆树沟铁矿	0.40	32.00	
棉花堡铁矿 2~6 号矿体	0.71	35.55	
花红沟铁矿	19.00	31.77	
永安铁矿	24.00	30.88	
南芬露天矿深部	6.85	32.19	
合计	54.30	--	

注：加“*”处数据仅统计露天矿部分开采年限。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原燃料采购方面，除自有铁矿外，公司剩余铁矿石通过周边矿山及进口矿补足，采取集中采购模式，并与鞍钢集团进行协同采购，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，可为公司铁矿石等原燃料带来进一步保障，助益成本控制。公司自备焦化厂，煤炭采购以炼焦煤为主，截至 2024 年末，公司焦化产能为 851 万吨/每年，焦炭自给率较高。目前公司外购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。2024 年，受供需宽松运行、黑色产业链负反馈效应等因素影响，煤炭、国内铁矿石采购均价下降，进口铁矿石均价受采购周期与市场价格波动影响小幅上升，公司通过优化采购策略、调整采购结构，增加自给矿占比以降低生产成本；但成本端缓冲作用不及销售端侵蚀，公司成本控制压力犹存。2025 年前三季度，原燃料采购价格进一步走低，但仍需对主要原燃料价格走势及其对公司盈利水平的影响保持关注。

表 5：近年来公司主要原燃料采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2022	2023	2024	2025.1~9
煤炭	1,348.52	1,359.92	1,336.90	974.52
铁矿石	2,263.04	2,318.56	2,144.91	1,569.67
其中：自给矿	920.64	949.05	966.14	723.27
国内矿	375.95	447.94	396.17	349.18

⁴ 2024 年末，公司对南芬露天矿保有储量进行进一步划分，将南芬露天矿深部调整至后备矿山统计。

进口矿	966.45	921.57	782.60	497.22
采购均价	2022	2023	2024	2025.1~9
煤炭	2,365.93	1,883.37	1,580.12	1,199.45
国内铁矿石	1,052.27	1,032.12	1,013.15	811.06
进口铁矿石	818.00	850.00	881.39	788.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产设备较为先进，各项环保指标保持较好水平，但部分设备后续或面临一定升级压力。

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。2024 年，公司推进生产装备优化升级，根据年度生产经营计划和市场供需变化，科学调整生产设备配置，使用 2580m³高炉置换 1 座 2600m³高炉，同时减少 300m²烧结机、360m²烧结机各 1 台，生产能力小幅降低。中诚信国际也关注到，公司存在 3 座 530m³高炉，随着环保政策及排放要求趋严，后续或面临一定升级压力。

表 6：截至 2025 年 9 月末公司主要生产设备情况（万吨/年）

项目	生产设备	生产能力
炼铁	2600m³的高炉 2 座、2580m³的高炉 1 座、4747m³的高炉 1 座、2850m³高炉 2 座、530m³高炉 3 座	1,743
炼钢	顶底复合吹转炉 150 吨 3 座、180 吨 4 座，100 吨转炉 2 座、120 吨炼钢炉 3 座，方坯连铸机 3 台，普通板坯连铸机 2 台，单流板坯连铸机 1 台，特钢电炉 100 吨 2 座	2,001
	线材 4 条高速线材生产线	
	棒材 2 条棒材生产线	
	特钢产品 Φ800/650 轧机一套	
轧钢	热轧产品 共 4 套，其中：热轧宽钢带轧机 1700mm 1 套、1780mm 1 套、2300mm 1 套，薄板坯 1880mm 连铸连轧机组 1 套	2,518
	冷轧产品 共 3 套，其中：冷轧宽钢带轧机 1700mm1 套、1970mm1 套，三冷轧高强度生产线 2280mm1 套	
	镀锌产品 共 6 套，其中：3 套 1500mm、2 套 1850mm、1 套 1870mm	
铸管	球墨铸铁管 离心机 10 台	15

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，在资源综合利用、能源消耗、水资源利用等方面持续投入并积极推进实施污染治理，主要能耗指标保持在较好水平。

表 7：近年来公司主要能耗指标情况

指标名称	2022	2023	2024
吨钢综合能耗(Kgce)	587.92	583.00	573.60
吨钢新水耗量(t)	2.53	2.43	2.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司以产品结构优化调整、环保升级及矿山开发为发展方向，面临一定的资本支出压力。

截至 2025 年 9 月末，公司在建项目集中于矿山开发、品种结构调整及提质增效、产能置换、环保升级改造等领域，资金来源主要为自有资金；公司根据自身盈利情况调整投资支出规模，2025 及 2026 年公司拟投资金额可控，但在当前钢铁行业景气度低迷的背景下，仍面临一定资本支出压力。

表 8：截至 2025 年 9 月末公司主要在建、拟建项目情况（亿元）

在建项目名称	总投资	截至 2025 年 9 月末累计已投资	拟完成投资	
			2025 年	2026 年
露天矿扩帮延深工程	32.29	18.77	0.05	0.00

南芬绿色矿山选矿提效及智能化改造	12.00	4.85	2.20	2.40
花岭沟矿体开发	5.64	2.48	2.73	1.57
阎家沟 121.28 公顷土地报卷征地补偿项目	3.42	1.30	0.00	0.00
特钢电炉产能置换项目	22.00	16.24	0.13	0.68
特钢轧机改造工程	9.00	6.76	0.15	0.04
一冷轧改造工程	8.40	8.26	0.20	0.32
北营炼钢一区产能置换项目	21.50	14.67	0.14	2.00
北营炼铁总厂料场环保改造	18.50	11.05	0.00	2.50
北营焦化二区三区焦炉大型化改造	34.61	25.28	6.47	6.10
北营炼铁总厂 400m ² 烧结机烟气治理及脱硫脱硝改造	1.60	1.45	0.00	0.31
北营发电厂高温超高压机组工程	3.21	2.09	0.00	0.44
合计	172.17	113.20	12.07	16.36

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，2024 年以来，钢铁行业景气度低迷导致公司利润持续亏损，经营获现尚维持一定规模净流入；有息债务体量大且短债占比偏高，少数股东权益占比高且未分配利润亏损规模持续扩大，财务杠杆高位运营，资本结构有待进一步优化；整体偿债指标呈弱化态势。未来需关注债务压降及期限结构调整情况以及行业周期波动对公司业绩改善的影响。

受市场需求较弱影响，2024 年公司收入规模和营业毛利率均持续下降，利润亏损大幅走阔；有息债务体量大且短债占比偏高，少数股东权益占比高且未分配利润亏损规模持续扩大，财务杠杆高位运行。2025 年前三季度，原燃料价格跌幅较大使得净利润仍同比减亏，但仍呈大额亏损态势。

2024 年，公司钢铁业务占营业总收入比重在 90%以上，受钢材价格下跌影响，公司营业总收入持续下降，且铁矿石、焦炭等原燃料价格回落幅度不及钢价，营业毛利率转负；期间费用主要由管理费用及财务费用构成，受公司管理费用小幅提升及营业总收入下降影响，公司期间费用率同比提升；叠加公司进行全面检查及减值测试后，基于谨慎性原则对存货计提减值损失，经营性业务利润亏损额大幅走阔，盈利能力显著弱化。2025 年前三季度，钢材产品价格持续下行导致营业总收入同比下降 15.34%，但原燃料价格跌幅较大推动营业毛利率转为微利态势；同时，公司严控费用端支出，净利润同比减亏，但仍表现为大额亏损；中诚信国际将对钢铁板块持续亏损及后续经营情况保持持续关注。

表 9：近年来公司分板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢铁主业	746.74	7.95	654.53	5.66	566.47	-1.28	404.29	0.61
非钢业务	25.08	7.74	44.12	5.03	48.85	3.21	3.68	21.19
营业总收入/ 营业毛利率	771.82	7.93	698.65	5.62	615.33	-0.92	407.97	0.80

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资产结构以非流动资产为主。2024 年末，随着北营焦化二区三区焦炉大型化改造项目、北营炼钢一区产能置换项目、北营炼铁总厂料场环保改造等在建项目转固影响，固定资产规模实现

较大增长；无形资产小幅下降，主要系摊销所致。流动资产主要由货币资金及存货构成，受益于公司强化“两金”管理，加快应收类款项现金回流，同时加快现货销售节奏，其他应收款和存货规模均同比下降，但公司因历史原因形成的其他应收款规模仍较大、账龄偏长且坏账计提比例高，欠款回收情况和减值计提情况有待持续关注。公司在行业下行周期适时储备资金用于维持经营周转及投资所需，货币资金呈波动态势且整体保持较大规模。公司负债主要由有息负债构成，2024 年末，公司为应对钢铁主业弱势运行而加大票据融资力度以维持经营周转所需，总债务规模同比增长。同期末，受盈利能力下降影响，未分配利润亏损规模进一步扩大，但公司增发类永续债券、下属子公司本溪钢铁引战增资使得所有者权益有所增厚。2025 年 9 月末，公司资产结构及规模变动不大；有息债务体量仍较大，且受“本钢转债⁵”近到期影响，应付债券及一年内到期的非流动负债规模此消彼长，叠加短期借款增加，短期债务占比持续上升；公司未分配利润亏损持续扩大，所有者权益规模进一步下降，财务杠杆及总资本化比率进一步抬升。整体来看，与同行业大型钢企相比，公司财务杠杆处于偏高水平，且少数股东权益占比高，权益稳定性一般，未来资本结构仍有待优化。

2024 年，在下游需求较弱、主要钢材产品价格下跌的背景下，公司加大采购环节应付票据签发力度，并加强账期和库存管理，经营活动净现金流规模同比小幅增长；公司持续推进矿山开发、产线升级和环保类项目，投资活动现金仍保持一定缺口；受下属子公司本溪钢铁引战增资影响，筹资活动净现金转为流入态势。2025 年前三季度，受市场景气度较弱影响，公司经营获现能力同比下降，未来需对公司经营获现能力的波动情况保持关注。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
期间费用合计	52.32	47.72	49.28	31.93
期间费用率	6.78	6.83	8.01	7.83
资产减值损失	-0.46	-0.44	-7.53	1.01
经营性业务利润	-0.59	-17.78	-62.23	-31.90
净利润	1.47	-20.40	-76.93	-34.14
EBITDA	75.86	47.06	-9.22	--
总资产收益率	2.38	0.35	-4.18	--
货币资金	51.13	43.92	61.54	58.57
其他应收款	32.68	29.97	23.49	20.52
存货	133.25	128.84	122.99	116.49
固定资产	685.54	504.29	536.49	533.92
在建工程	63.14	111.79	111.58	119.95
无形资产	85.92	251.48	244.81	239.11
总资产	1,235.88	1,251.06	1,285.33	1,284.39
一年内到期的非流动负债	44.22	68.00	124.57	167.95
长期借款	253.55	323.47	300.61	262.40
应付债券	57.77	59.51	55.70	0.00
负债合计	941.99	990.49	999.37	1,018.95
总债务	764.58	866.39	896.93	888.05
短期债务/总债务	57.84	50.93	53.10	63.29
其他权益工具	--	35.00	55.00	55.00
资本公积	140.30	140.15	152.07	151.03
未分配利润	-294.04	-312.00	-374.59	-402.49

⁵ 截至 2025 年 9 月末，“本钢转债”余额为 56.31 亿元，转股价格为 3.95 元/股，转股期限为 2021 年 1 月 4 日至 2026 年 6 月 28 日。

少数股东权益	257.70	208.06	264.61	271.61
所有者权益合计	293.88	260.57	285.96	265.44
资产负债率	76.22	79.17	77.75	79.33
总资本化比率	72.23	79.34	79.52	80.84
经营活动产生的现金流量净额	72.46	39.34	41.81	23.11
投资活动产生的现金流量净额	-24.90	-39.10	-38.17	-25.46
筹资活动产生的现金流量净额	-169.51	-17.00	16.25	-0.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营亏损导致相关偿债指标表现较弱，但备用流动性较为充足，且融资接续能力良好。

2024 年，受业绩下滑影响，EBITDA 和 FFO 对债务本息的保障能力显著弱化，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度亦有限，公司面临一定的短期偿债压力。截至 2025 年 9 月末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计 1,195.01 亿元，其中尚未使用授信余额为 500.09 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司利用鞍钢集团财务有限责任公司（以下简称“鞍钢财务公司”）资金集中平台进行资金实时上收，实现鞍钢集团内部资金的集中归集和管理，公司及下属成员资金须通过银行划到鞍钢财务公司账户；其中本钢板材在鞍钢财务公司每日存款余额最高限额为 45 亿元，贷款、票据及其他形式的最高授信限额为 50 亿元。筹融资方面，公司实行授信集中统一管理，财务部负责银行授信管理、核定授信额度，并向鞍钢集团备案；同时，严禁对外提供借款或变相出借资金。

表 11：近年来公司偿债指标情况（X）

	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.90	1.76	1.99
EBITDA 利息保障倍数	3.04	2.10	-0.44
FFO/总债务	0.05	0.02	-0.03
总债务/EBITDA	10.08	18.41	-97.27
非受限货币资金/短期债务	0.10	0.06	0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本期债券存在发行人赎回选择权、利息递延支付权和偿还顺序劣后于公司普通债务条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，假设在本期债券所设特殊条款极端不利情况下，本期债券投资人可能面临公司无限次递延利息支付及被动破产清算时无法足额清偿的风险；若公司不行使赎回权，投资人或面临流动性及利率波动等风险。但若公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，成本将大幅跃升，考虑到公司目前良好的融资接续能力，公司不行使赎回选择权的可能性较低。

母公司情况

母公司无经营性业务，利润主要来自投资收益；目前母公司债务整体呈上升趋势，但财务杠杆仍处于较低水平，且其持有的优质股权资产可为其提供一定偿债支持。

母公司主要承担为子公司筹融资职责，营业总收入较少，利润主要来自投资收益，2024 年受下属于子公司业绩下滑影响，母公司投资收益和净利润同比下降；2025 年 1~9 月，下属于子公司业绩修复推动母公司利润指标同比增长。为提升资金使用效率，母公司货币资金存量规模整体维持低位。2024 年以来，母公司总债务规模整体呈上升趋势，但总资本化比率处于相对较低水平；同时

考虑到公司再融资能力较强，对核心子公司持股比例较高，且对上市公司本钢板材的直接持股股权无质押，母公司综合偿债能力尚可。

表 12：近年来母公司主要财务指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	2.49	0.84	2.26	0.53
总资产	790.13	849.62	866.41	883.62
总负债	463.02	480.75	475.82	477.59
总债务	94.85	159.84	181.04	175.77
短期债务/总债务	0.00	33.06	18.26	26.62
营业总收入	0.14	2.60	0.14	0.10
投资收益	11.37	12.93	9.64	19.03
净利润	3.84	6.80	2.95	15.97
经营活动净现金流	-1.83	-0.94	-1.88	-0.79
投资活动净现金流	38.93	-44.21	19.14	0.40
筹资活动净现金流	-35.61	43.48	-15.85	-1.33
总资本化比率	22.48	32.38	35.04	33.37

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 2025 年 9 月末，公司受限资产合计 19.35 亿元，主要为以银承保证金及司法冻结为主的受限货币资金，占同期末总资产的比例为 1.51%。

截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保，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，2022~2025 年 10 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⁶

假设

——本钢集团在产品结构和市场区位方面保持竞争优势，2025 年钢铁产销规模整体保持稳定。

——2025 年，主要钢材产品及主要原燃料铁矿石、煤炭、焦炭均价预计与上年基本持平，整体毛利空间继续承压。

——2025 年，本钢集团继续推进项目建设，保持一定资本支出规模。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	79.34	79.52	78.08~81.27
总债务/EBITDA(X)	18.41	-97.27	24.68~25.69

⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，本钢集团未使用授信充足，并下辖 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现维持一定规模净流入，未使用授信额度较为充足；同时，公司下辖 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，面临一定短期债务偿付压力，但凭借良好的银企关系及外部融资渠道能够实现债务接续，资金平衡状况尚可。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，本钢集团注重安全生产与环保投入，员工激励机制、培养体系健全；治理结构较完善，内控制度较为健全，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为开采、冶炼加工类企业，公司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，制定了超过二十个安全管理文件，在多方面做出了明确的规定；并建立了各级节能减排管理体系和管理制度，涵盖节能减排规划、计划、节能减排设备管理、技术进步、节能环保监察、考核等各个方面，近年来环保指标总体情况良好，未发生重大环保问题。

社会方面，公司激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，近年来通过厂办大集体改革等措施，稳妥做好了职工的分流安置工作；此外，近三年公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司设董事会以及总经理领导下的经营管理层⁸，其中董事会由 9 名董事组成，鞍钢集团、辽宁省国资委及抚顺新钢铁分别委派 5 人、2 人及 1 人⁹。公司已制定较为完善的管理制度和监督机制，通过规范审批权限、建立定期报告制度及风险预警制度，形成了科学的经营决算机制及风险处理方案。

战略方面，公司坚持钢铁+矿产资源“双核”战略，推动低碳智慧转型升级，保障产业链供应链安全，提升可持续发展能力。

特殊调整

中诚信国际认为，受行业景气度低迷影响，公司短期内财务表现与经营实力出现背离，目前公司融资渠道畅通，融资成本亦不断优化，财务风险较低，公司信用水平可在特殊调整部分有所提升。

⁷ 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。

⁸ 公司于 2025 年 7 月 29 日发布公告称，根据新修订的《本钢集团有限公司章程》第四十五条取消监事会，免去邢晓东、吴军、伊广舜的监事职务。

⁹ 2024 年 8 月 30 日，公司发布公告称，杨维不再担任董事长及董事职务，由于峰接任；原总经理及董事费鹏离任，霍刚被任命为新的总经理及董事；此外，杨宪礼卸任董事一职，新增吴疆为董事。上述变动为正常人事变动，预计不会对公司正常运营产生重大不利影响。

外部支持

公司是鞍钢集团下属重要企业之一，对其钢铁产量及收入均有较大贡献，可在业务开展、外部融资等方面获得鞍钢集团的有力支持。

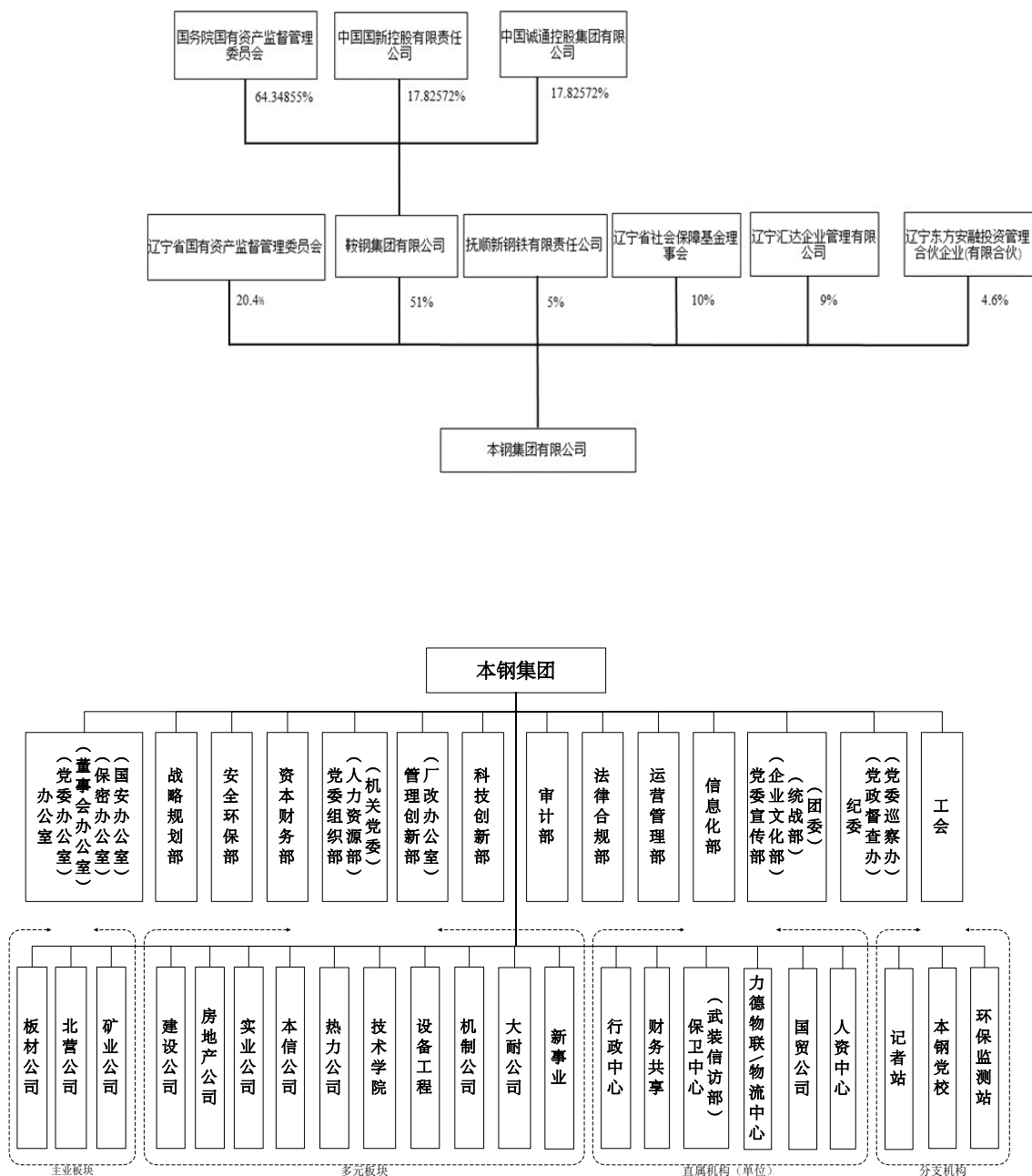
鞍钢集团是隶属于国务院国资委的两家特大型国有钢铁企业之一，其很强的资源储备和行业竞争实力能够在发展定位、外部融资等方面为公司带来有力支持，并在钢铁主业及鞍本矿脉开发等方面产生一定协同作用。公司作为鞍钢集团下属重要企业之一，在粗钢产量、营业总收入等方面贡献程度较高，鞍钢集团对公司支持能力及支持意愿均较强，可在业务及财务等方面为公司提供持续支持。

此外，公司是根据辽宁省政府调整钢铁产业结构、提高产业集中度和竞争力的规划，将省内重要钢铁基地进行重组成立的省内大型钢铁企业之一，在省内经济发展中占有重要地位，对当地财政贡献程度较高，成立以来获得辽宁省国资委的多次增资支持。考虑到辽宁省国资委仍持有公司部分股权，辽宁省政府仍对公司具有较高的支持意愿，未来在资源配置等方面或将继续受到省、市政府的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“本钢集团有限公司 2025 年度第三期科技创新债券”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

附一：本钢集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	511,344.46	439,175.66	615,363.95	585,707.95
应收账款	63,285.38	76,540.07	122,474.09	168,505.95
其他应收款	326,755.03	299,681.57	234,871.36	205,199.57
存货	1,332,534.37	1,288,364.58	1,229,864.83	1,164,898.62
长期投资	272,682.07	261,422.33	266,946.81	266,332.54
固定资产	6,855,403.67	5,042,932.41	5,364,909.11	5,339,234.35
在建工程	631,402.15	1,117,883.94	1,115,785.52	1,199,478.72
无形资产	859,216.84	2,514,817.82	2,448,054.04	2,391,078.21
资产总计	12,358,772.69	12,510,589.26	12,853,288.49	12,843,909.05
其他应付款	425,223.65	443,806.04	464,770.16	550,686.90
短期债务	4,422,684.45	4,412,742.53	4,762,389.04	5,620,512.59
长期债务	3,223,119.95	4,251,152.60	4,206,872.34	3,259,969.69
总债务	7,645,804.40	8,663,895.13	8,969,261.39	8,880,482.28
净债务	7,212,101.24	8,389,106.78	8,489,999.66	8,294,774.34
负债合计	9,419,949.41	9,904,927.22	9,993,712.92	10,189,484.76
所有者权益合计	2,938,823.29	2,605,662.04	2,859,575.57	2,654,424.28
利息支出	249,643.34	223,815.91	210,474.81	--
营业总收入	7,718,208.83	6,986,485.92	6,153,289.42	4,079,666.42
经营性业务利润	-5,865.70	-177,815.75	-622,260.73	-318,968.61
投资收益	10,075.80	5,916.56	-8,256.59	-4,192.02
净利润	14,659.18	-203,955.59	-769,255.83	-341,399.91
EBIT	323,624.67	43,025.79	-530,267.39	--
EBITDA	758,610.45	470,588.03	-92,209.09	--
经营活动产生的现金流量净额	724,618.33	393,380.67	418,092.88	231,103.50
投资活动产生的现金流量净额	-248,965.95	-391,048.83	-381,652.09	-254,641.84
筹资活动产生的现金流量净额	-1,695,071.36	-169,958.64	162,483.99	-2,226.05
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	7.93	5.62	-0.92	0.80
期间费用率(%)	6.78	6.83	8.01	7.83
EBIT 利润率(%)	4.19	0.62	-8.62	--
总资产收益率(%)	2.38	0.35	-4.18	--
流动比率(X)	0.46	0.45	0.43	0.36
速动比率(X)	0.24	0.23	0.23	0.20
存货周转率(X)	4.73	5.03	4.93	4.51*
应收账款周转率(X)	124.75	99.93	61.84	37.39*
资产负债率(%)	76.22	79.17	77.75	79.33
总资本化比率(%)	72.23	79.34	79.52	80.84
短期债务/总债务(%)	57.84	50.93	53.10	63.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.06	0.02	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.11	0.04	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数(X)	2.90	1.76	1.99	--
总债务/EBITDA(X)	10.08	18.41	-97.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.11	-0.02	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.04	2.10	-0.44	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.30	0.19	-2.52	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.02	-0.03	--

附三：本钢集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	24,896.37	8,359.59	22,559.37	5,346.74
应收账款	771.65	2,584.62	2,008.11	2,035.35
其他应收款	516,589.36	708,598.99	1,081,805.88	1,271,503.03
存货	--	--	--	--
长期投资	5,836,641.02	7,520,792.96	7,305,250.84	7,307,926.17
固定资产	1,517,055.63	5,154.60	6,153.88	6,886.77
在建工程	949.43	550.00	1,852.68	1,458.38
无形资产	3,956.02	249,974.14	243,845.74	239,961.69
资产总计	7,901,259.13	8,496,223.31	8,664,137.63	8,836,181.80
其他应付款	3,665,777.45	3,558,462.61	3,497,399.78	3,467,583.91
短期债务	0.00	528,460.00	330,553.25	467,875.00
长期债务	948,470.00	1,069,960.00	1,479,880.00	1,289,835.00
总债务	948,470.00	1,598,420.00	1,810,433.25	1,757,710.00
净债务	923,573.63	1,590,060.41	1,787,873.88	1,752,363.26
负债合计	4,630,222.54	4,807,549.28	4,758,248.47	4,775,940.20
所有者权益合计	3,271,036.60	3,688,674.03	3,905,889.16	4,060,241.60
利息支出	43,896.48	53,098.99	48,531.26	--
营业总收入	1,426.75	25,978.01	1,409.59	971.51
经营性业务利润	-74,179.69	-57,703.01	-58,480.45	-30,939.20
投资收益	113,730.45	129,331.53	96,414.53	190,330.69
净利润	38,393.05	67,986.78	29,531.68	159,706.96
EBIT	82,927.89	121,437.93	78,158.26	--
EBITDA	83,119.84	156,553.32	85,081.26	--
经营活动产生的现金流量净额	-18,256.11	-9,401.81	-18,766.03	-7,877.98
投资活动产生的现金流量净额	389,328.55	-442,052.65	191,404.20	3,987.74
筹资活动产生的现金流量净额	-356,102.80	434,791.53	-158,508.20	-13,322.39
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	67.12	-17.95	97.35	97.12
总资产收益率(%)	1.05	1.48	0.91	--
流动比率(X)	0.15	0.18	0.29	0.32
速动比率(X)	0.15	0.18	0.29	0.32
应收账款周转率(X)	0.15	0.18	0.61	0.64*
资产负债率(%)	58.60	56.58	54.92	54.05
总资本化比率(%)	22.48	32.38	35.04	33.37
短期债务/总债务(%)	0.00	33.06	18.26	26.62
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.06	-0.03	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	--	-0.09	-0.21	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-0.42	-0.18	-0.39	--
总债务/EBITDA(X)	11.41	10.21	21.28	--
EBITDA/短期债务(X)	--	0.30	0.26	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.89	2.95	1.75	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.89	2.29	1.61	--
FFO/总债务(X)	-0.08	-0.01	-0.04	--

附四：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。

附五：信用等级的符号及定义

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：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。

中长期科技创新债券等 级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。



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