



# 攀钢集团有限公司

## 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 1060 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 25 日

<b>发行人及评级结果</b>	攀钢集团有限公司	AAA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	“23 攀钢集 MTN001(科创票据)”、“24 攀钢 Y2”、“24 攀钢集 MTN001A(科创票据)”、“24 攀钢集 MTN001B(科创票据)”、“25 攀钢集 MTN001(科创债)”、“25 攀钢集 MTN002A(科创债)”、“25 攀钢集 MTN002B(科创债)”、“25 攀钢集 MTN004(科创债)”、“25 攀钢集 MTN005(科创债)”	AAA <sub>sti</sub>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢集团”或“公司”）有力的股东支持、区域内突出的主导地位、重轨及钒钛制品国内领先的地位、丰富的矿产资源储量、稳步发展的非钢板块业务和畅通的融资渠道等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到钢铁行业面临下行压力、钒钛产品价格波动下滑以及资本结构仍有优化空间等因素对其经营和整体信用状况的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，攀钢集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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，流动性压力增大，外部融资环境发生重大不利变化；面临的环保限产政策超出预期对生产经营造成很大负面影响等。</p>	

### 正面

- 控股股东鞍钢集团有限公司作为国内钢铁行业龙头企业，实力雄厚，在业务和资金方面为公司提供了有力支持
- 公司区域主导地位突出，具备规模优势，重轨及钒钛制品国内地位领先
- 矿产资源丰富，非钢板块业务稳步发展
- 公司融资渠道畅通，授信额度较为充足，融资品种丰富

### 关注

- 钢铁市场面临有效需求不足、供给过剩格局凸显压力，需关注未来行业周期波动对公司经营的影响
- 钒、钛制品行业面临供需错配及产品价格波动下滑等压力，需关注供需关系及产品价格走势对公司经营的影响
- 所有者权益中仍有较大规模的以永续债和类永续债为主的其他权益工具，资本结构仍有优化空间

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

攀钢集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	1,039.65	1,028.35	990.25	1,020.35
所有者权益合计（亿元）	360.16	409.98	404.63	432.10
负债合计（亿元）	679.49	618.36	585.63	588.25
总债务（亿元）	647.62	527.79	532.43	542.50
营业总收入（亿元）	707.86	658.32	576.35	137.53
净利润（亿元）	4.09	-2.96	-3.75	-0.46
EBIT（亿元）	23.73	17.63	12.53	--
EBITDA（亿元）	59.57	57.36	51.67	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.82	28.44	25.50	21.57
营业毛利率(%)	9.58	8.92	9.37	7.41
总资产收益率(%)	2.35	1.71	1.24	--
EBIT 利润率(%)	3.35	2.68	2.17	--
资产负债率(%)	65.36	60.13	59.14	57.65
总资本化比率(%)	81.75	65.82	67.55	66.50
总债务/EBITDA(X)	10.87	9.20	10.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.79	2.83	3.83	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.06	--

攀钢集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	673.55	663.13	669.13	677.90
所有者权益合计（亿元）	381.29	314.89	320.41	329.06
负债合计（亿元）	292.26	348.25	348.71	348.84
总债务（亿元）	384.23	260.03	291.08	301.04
营业总收入（亿元）	3.65	3.90	2.53	0.33
净利润（亿元）	2.77	18.62	1.46	-0.09
经营活动净现金流（亿元）	-2.61	-3.09	-3.61	-0.73
资产负债率(%)	43.39	52.52	52.11	51.46
总资本化比率(%)	69.87	59.22	62.92	63.88

注：1、中诚信国际根据攀钢集团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 年度财务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 年数据分别为 2024 年、2025 年财务报表期初数，2025 年数据为当期财务报表期末数；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”、“其他流动负债”、“长期应付款”中的有息债务和计入“其他权益工具”中的永续债。

## 同行业比较（2025 年数据）

公司名称	粗钢产量 (万吨)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
本钢集团	1,630	1,233.69	79.39	537.88	-65.24	7.42
太钢集团	1,349	1,396.70	37.92	986.46	12.64	76.02
柳钢集团	1,815*	1,098.97	74.52	1,031.19	-1.98	56.43
<b>攀钢集团</b>	<b>994</b>	<b>990.25</b>	<b>59.14</b>	<b>576.35</b>	<b>-3.75</b>	<b>25.50</b>

中诚信国际认为，与可比企业相比，攀钢集团产能规模较低，但产品结构较优；核心生产基地运输条件有限，但铁矿石自给率较高，成本管控能力较强；收入规模居中，财务杠杆适中，但其权益中有较大规模的类永续债，资本结构仍有优化空间。

注：1、“本钢集团”为“本钢集团有限公司”简称；“太钢集团”为“太原钢铁（集团）有限公司”简称；“柳钢集团”为“广西柳州钢铁集团有限公司”简称；2、太钢集团粗钢产量为下属核心子公司山西太钢不锈钢股份有限公司数据；3、带“\*”指标数据节点为 2024 年。

## 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
------	--------------	--------------	---------	-----------------------	-----	------

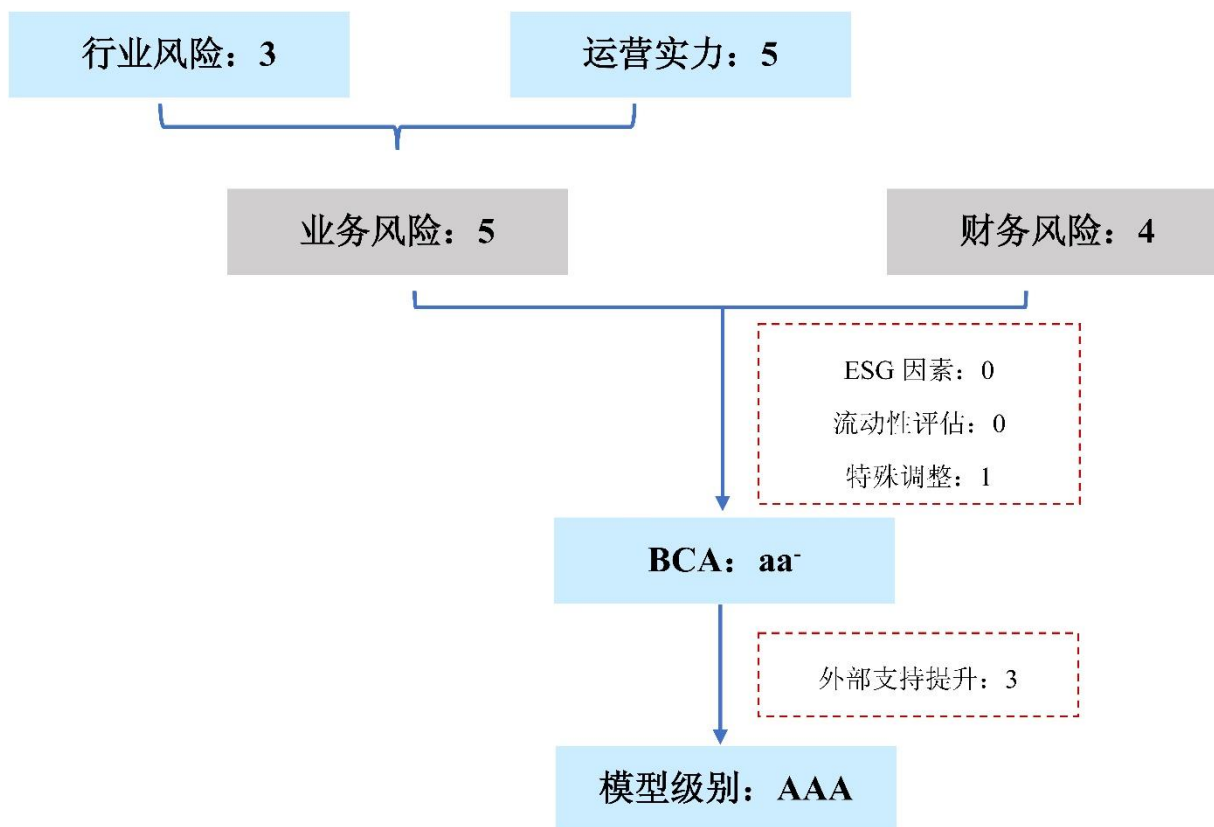
24 攀钢集 MTN001A (科创票据)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/06/25 至本 报告出具日	5/5	2024/04/12~2027/04/12	--
24 攀钢集 MTN001B (科创票据)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/06/25 至本 报告出具日	5/5	2024/04/12~2029/04/12	--
24 攀钢 Y2	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/06/25 至本 报告出具日	5/5	2024/03/19~2027/03/19 (3+N)	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权
23 攀钢集 MTN001 (科创票据)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/06/25 至本 报告出具日	5/5	2023/08/03~2026/08/03	--
25 攀钢集 MTN001(科创债)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/11/07 至本 报告出具日	10/10	2025/11/21~2027/11/21 (2+N)	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
25 攀钢集 MTN002A(科创债)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/11/20 至本 报告出具日	6/6	2025/11/28~2027/11/28 (2+N)	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
25 攀钢集 MTN002B(科创债)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/11/20 至本 报告出具日	4/4	2025/11/28~2028/11/28 (3+N)	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
25 攀钢集 MTN004(科创债)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/11/28 至本 报告出具日	5/5	2025/12/08~2028/12/08 (3+N)	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款
25 攀钢集 MTN005(科创债)	AAA <sub>sti</sub>	AAA <sub>sti</sub>	2025/12/03 至本 报告出具日	5/5	2025/12/12~2028/12/12 (3+N)	赎回条款, 票面利率选择权, 利息递延条款, 发行人续期选择权, 持有人救济条款

注: 债券余额为 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
攀钢集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

攀钢集团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：**公司以钒钛产业和矿产资源为主的非钢业务稳步发展，对整体产业布局形成补充，对收入及盈利提供有效补充，并能够提高整体流动性，对公司信用水平有提升作用。

**外部支持：**鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）是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，规模优势显著，实力雄厚。鞍钢集团对公司提供了生产、采购以及资金等多方面支持，支持力度很大，跟踪期内外部支持无变化。

**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>

**2025 年，钒行业传统需求承压、储能需求缓慢放量；钛行业整体产能过剩，价格持续承压，行业盈利普遍偏弱。**

2025 年，在全球经济增速放缓和国内房地产下行的双重影响下，我国钒产业整体呈现出“传统需求承压、新兴动能萌发”的复杂格局，整体延续供大于求的态势，但供需结构发生变化，价格中枢低位运行、企业经营普遍面临严峻挑战。据国家钒钛产业联盟统计，2025 年国内钒产量约 16.39 万吨（以 V<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 计，下同），较 2024 年微降 0.5%，其中钒渣提钒基本持平，石煤及二次资源提钒产量减少约 3.8%。据国家统计局公告，尽管 2025 年国内粗钢产量同比下降 4.4%，尤其是螺纹钢产量同比下降 4.3%，但随着机械、能源、造船用高性能钢材用量增加，钒在这些钢中消耗增量抵减了螺纹钢中消耗减量，整体表现为钒在钢中的消耗增幅 1.8%。此外，2025 年全钒液流储能项目装机量持续上升，支撑了钒的需求增量。总体上，2025 年全年国内钒需求总量增长约 6.1%。

钛白粉是重要的无机化工颜料，在涂料、油墨、造纸、塑料等工业中有重要用途。2024 年国内钛白粉产线升级及新建产能的建成，产能规模继续扩大，行业集中度持续提升。2025 年国内钛白粉产量约 472 万吨，同比下降 1%，近年来钛白粉年度产量首次下降。但由于主要原料钛精矿和硫酸价格高位运行，钛白粉企业毛利率普遍下降，若计入停产、半停产的综合产能 610 万吨/年，平均产能利用率仅为 77.3%，较往年进一步下滑。需求方面，2025 年房地产行业景气不足，房屋施工面积和房屋竣工面积同比分别下降 10.0%和 18.1%；2025 年中国涂料行业总产量较上年同比降低 1.60%，塑料领域对钛白粉需求有所增加，国内市场总体上仍延续了供大于求的格局。据海关数据统计分析，2025 年钛白粉出口数量达到 181.69 万吨，同比减少 4.46%，减少约 8.48 万吨，主要是欧亚联盟、欧盟、巴西、印度、沙特反倾销终裁结果相继落地，我国钛白粉出口量近年来首次下滑。

## 运营实力

**中诚信国际认为，攀钢集团系西南地区最大的钒钛钢铁企业集团，2025 年以来保持了规模优势，钒钛及重轨产品国内地位领先，矿产资源丰富，铁矿石自给率较高，资源保障力度较强，非钢板块为营业总收入及钢铁主业发展提供有效补充；但需关注钢材产品价格持续下滑、钒钛板块景气度波动及原燃料价格变动对公司生产经营的影响。**

*跟踪期内，公司产权结构稳定，董事会及管理层发生正常变动<sup>1</sup>，战略方向明确。*

截至 2026 年 3 月末，鞍钢集团持有公司 100%的股权，仍为公司控股股东，实际控制人仍为国务院国资委；同期末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 267.40 亿元，注册资本与实收资本差异较大主要系重组后鞍钢集团多次向攀钢集团进行增资，但未进行工商变更所致。2025 年以来，公司董事会及高级管理层发生正常变动，对正常生产经营无不利影响。

战略规划方面，公司将立足西南地区，继续深耕钢铁产品生产主业及钒钛产品业务，持续提升技术实力和市场竞争实力，整体来看战略规划制定合理，发展目标明确。

*公司钢铁产能及产量具备规模优势，重轨产品保持行业领先地位，整体竞争实力较强；2025 年，下游需求较弱导致公司主要钢材产品价格持续下滑，需关注未来市场供需等情况对公司生产经营的影响。*

公司为西南地区最大的钢铁生产企业，在钢铁产能及产量方面具备规模优势，2025 年末，受钢铁行业限产政策影响，生铁及粗钢产能略有下降，钢材产品产能规模保持稳定。同年，受高炉检修及市场需求低迷等因素影响，铁、钢、材产量均同比下滑。2026 年一季度，受益于公司加大市场拓展力度、优化产销系统，生铁产量同比基本持平，粗钢及钢材产量同比小幅增长。

表 1：近年来公司生铁、粗钢、钢材产能及产量情况（万吨/年，万吨）

	2025 年末产能 <sup>2</sup>	产量
--	------------------------	----

<sup>1</sup> 2025 年 4 月 29 日，公司撤销监事会及监事，由审计与风险委员会依法行使监事会职责，王欣、肖明雄不再担任公司监事；聘任王保军为攀钢集团有限公司董事。2025 年 9 月 19 日，徐世帅不再担任攀钢集团有限公司董事长、董事，谢俊勇不再担任攀钢集团有限公司总经理、董事，徐克汉不再担任攀钢集团有限公司董事，李岩不再担任攀钢集团有限公司副总经理，张红军任攀钢集团有限公司董事长，邓强任攀钢集团有限公司总经理、董事；张成斌任攀钢集团有限公司副总经理，许永波任攀钢集团有限公司董事。以上均属于正常的人事变动。

<sup>2</sup> 该数据系公司实际产能，故受生产计划影响，存在一定波动。

	2023	2024	2025	2026.1-3	
生铁	1,029	1,052.49	1,065.76	1,025.16	260.15
粗钢	1,024	1,018.13	1,028.52	994.09	253.53
钢材	1,000	966.07	963.48	934.33	235.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品结构丰富，2025 年以来，在以销定产的生产模式下，主要钢材产品产销率维持高位。其中，钢轨产品系钢材板块最核心的产品之一，国内地位领先，主要应用于高速铁路用轨，产品已配套应用于京津、武广、成灌和广深等高速铁路线；同时，海外销售区域覆盖巴西、南非、印尼等地。2025 年末，公司重轨年产能达到 160 万吨，在国内市场占有率超过 33%，出口量占全国出口总量的 48%，竞争优势显著。2025 年，公司持续优化产线结构，结合市场需求提升高附加值产品产量占比，钢轨及冷轧板产品产销量同比增长。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，公司主要钢材产品销售价格持续下降。2026 年一季度，钢轨产品产销量及价格均同比增长，为公司业绩提供一定支撑。**中诚信国际认为**，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、绿色化转型带来的资本支出压力和产品结构升级挑战，未来需持续关注市场供需情况及行业调控政策对公司业务经营的影响。

表 2：近年来主要钢材产品产销情况（万吨、%）

产品	2023	2024	2025	2026.1-3	
钢轨	生产量	115.07	113.49	116.72	30.50
	销售量	115.86	113.50	116.03	30.39
	销售价格	4,957	4,762	4,497	4,632
热板	生产量	223.18	369.14	324.37	85.40
	销售量	223.96	369.05	325.79	85.65
	销售价格	3,711	3,374	3,115	3,097
冷轧板	生产量	420.45	421.08	439.44	108.48
	销售量	419.27	419.76	440.55	108.41
	销售价格	4,398	4,132	3,815	3,620
棒线材	生产量	63.61	11.35	--	--
	销售量	63.06	11.16	--	--
	销售价格	3,607	3,529	--	--
特钢钢材	生产量	36.91	33.34	33.19	7.67
	销售量	37.02	33.01	33.16	7.71
	销售价格	10,185	10,846	9,933	10,442

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司矿产资源储量丰富，资源保障力较强；2025 年以来，主要原燃料价格受供需环境影响小幅下降，公司成本控制压力犹存，需关注未来原燃料价格波动对公司生产经营的影响。**

公司地处西南区域，核心生产基地运输条件相对有限，但自有矿山储量较为丰富。截至 2025 年末，朱兰矿区<sup>3</sup>保有工业铁矿石资源储量 7.78 亿吨，TFe 平均地质品位 29.93%，开采境界内可采工业铁矿石资源储量 0.56 亿吨，TFe 平均地质品位 29.77%；白马矿区保有工业铁矿石资源储量 4.81 亿吨，TFe 平均地质品位 26.67%，开采境界内可采工业铁矿石资源储量 2.44 万吨，TFe 平均地质品位 27.22%。截至 2025 年末，公司可年产原矿 3,000 万吨、铁精矿 1,320 万吨。受益于

<sup>3</sup> 目前正在办理露天转地下开采手续。

此，公司铁矿石自给率保持 60%以上，在国内大型钢企中排名靠前，对原燃料供应形成了可靠保障。此外，为保证可持续发展、获得有效的资源支撑，公司将以攀枝花矿区延伸勘探工作为基础，申请扩大攀枝花铁矿采矿权范围。

2025 年以来，公司铁矿石及煤炭的外采及运输无重大变化，采购渠道整体稳定，原燃料供应量较有保障。同时，受益于较高的铁矿石自给率，当年公司铁矿石采购成本维持较优水平。2025 年，受公司钢材产品产量下降影响，煤炭及铁矿石采购量均小幅下降。采购价格方面，2025 年以来，受原燃料供需宽松、公司根据市场价格择机采购低价市场煤、积极调整配煤结构等因素影响，煤炭采购价格显著下降；同时，受益于较高的铁矿石自给率，公司铁矿石采购成本仍维持较优水平。但整体来看，相较于钢价，原燃料整体降幅仍相对有限，目前成本端仍为制约钢铁冶炼业务利润空间的重要因素，公司成本控制压力犹存，需持续关注原燃料价格变动对公司生产经营的影响。

表 3：近年来公司原燃料采购情况（万吨、元/吨）

	2023		2024		2025		2026.1-3	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
煤炭	923	1,801	923	1,600	885	1,168	222	1,173
铁矿石	1,912	516	1,880	537	1,834	557	453	600
其中：自产铁矿石	1,287	--	1,323	--	1,275	--	327	--
外购国内矿	525	655	479	649	472	660	124	690
外购进口矿	99	1,137	77	1,132	87	1,032	3	1,084

注：合计数因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

**公司生产设备符合国家标准，水效指标有待进一步提升优化。**

公司高炉、转炉等主要生产设备符合国家标准，不存在落后产能淘汰情况。随着环保政策趋严，公司不断强化生产组织、技术改造，2025 年吨钢综合能耗为 593.85 千克标煤，吨钢耗新水 4.38 吨<sup>4</sup>，水效指标有待进一步提升优化；同期，公司废水排放达标率 100%；固体废物综合利用率达 96.50%。

**公司多元化的非钢业务对钢铁主业布局及收入规模提供有效支撑；钒钛资源丰富，规模优势显著且产销情况良好，但销售价格受市场行情影响波动较为频繁，受供求失衡及上游原料价格挤压，2025 年钒钛板块盈利空间持续受到挤压。**

公司非钢板块中规模最大的为钒钛业务，此外还包括积微物联、矿产资源、产业链贸易和产业链金融四大基础支撑产业，以及固定资产出租、废旧物料销售、工程机械加工和劳务等多元化业务，为钢铁主业及收入规模提供了有效支撑。

2025 年以来，公司钒钛业务在钒钛制品技术、生产规模和市场占有率等方面保持国内领先地位；拥有多钒酸铵、钒铁、钒氮合金、钒铝合金、高纯氧化钒、钒电解液等拳头产品，其中钒铁、钒氮合金获评国家工业和信息化部“制造业单项冠军产品”。2025 年末，钒制品产能保持稳定；公司依据谨慎性原则根据实际项目建设产能修改备案产能，钒制品产能略有下降。具体来看，公司

<sup>4</sup> 该数据较往期变动较大，主要系统计口径差异所致。根据 GB/T18916.2-2022《取水定额第 2 部分：钢铁联合企业》规定，在产企业日常监管上限为 4.5m<sup>3</sup>/t，节水型企业、水效领跑者、环保 A 级绩效对标标准为 2.8 m<sup>3</sup>/t。

是国内单体最大的钒制品生产企业，同年末主要生产线布局情况基本稳定<sup>5</sup>。钒钛制品销售方面，公司已形成覆盖全国主要区域市场的营销网络体系，同时出口海外市场，有助于公司国际竞争实力的提升，主要客户仍以商贸公司和部分钢贸企业为主。2025 年以来，受下游行业需求下降及市场整体供过于求影响，公司钒制品和钛制品产销量均同比小幅下降；受钒钛制品价格波动及公司产销策略影响，主要钒制品价格小幅增长<sup>6</sup>，主要钛制品价格出现分化。同期，受供求失衡以及主要原料钛精矿和硫酸价格高位运行影响，2025 年钒制品和钛制品毛利率均有所下降。中诚信国际注意到，近年来钒钛行业受市场供需影响震荡频繁，钒钛制品价格波动和盈利稳定性有待关注。

表 4：近年来公司钒钛产品生产情况（万吨/年、万吨）

产品	截至 2025 年末产能	2023	2024	2025	2026.1~3
钒制品（折合 V <sub>2</sub> O <sub>5</sub> ）	5.20	4.98	5.34	5.31	1.37
钛制品	232.00	224.26	232.84	229.83	57.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司未来仍存在产线扩能以及技术升级项目投资，面临一定资本支出压力。**

在建项目方面，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 45.04 亿元，主要系攀钢集团成都钢钒有限公司金堂生产线异地搬迁改造工程、攀钢 60Kt/a 熔盐氯化法钛白项目及钛材公司废盐资源综合利用项目等项目，累计已投资 33.94 亿元，相关项目均匹配一定比例的银行贷款；此外，公司主要拟建项目计划总投资 32.46 亿元，主要为攀钢钒板材厂新建 1420 酸轧机组项目、攀钢集团钒钛资源股份有限公司攀枝花钒厂焙烧系统节能减排升级改造等项目等，未来仍面临一定资本支出压力，中诚信国际将持续关注公司未来项目建设进展以及资金平衡情况。

## 财务风险

**中诚信国际认为，受钢材及钒钛制品价格下跌影响，2025 年攀钢集团收入规模持续下行，经营性业务盈利持续收窄，净利润表现为亏损，经营获现能力尚可；总债务规模小幅增长，债务期限结构较为合理，资本结构仍有优化空间；未来需关注行业周期波动对公司业绩走势的影响。**

## 盈利能力

**2025 年，主营产品价格下降等导致公司营业总收入持续下降，经营性业务盈利持续收窄，净利润表现为亏损，未来需关注行业周期波动对公司业绩走势的影响。**

2025 年，受主要钢材产品销售均价持续下滑影响，钢材及钢材制品板块营业收入同比下降，但受益于煤炭等原燃料采购价格降幅明显，该板块毛利率同比回升；钒、钛制品营业收入及毛利率均呈下降趋势，主要系钒钛产品价格下行、成本端相对高位所致；叠加下属贸易板块子公司成都积微物联集团股份有限公司<sup>7</sup>（以下简称“积微物联”）出表等因素影响，公司营业总收入同比下降 12.45%，毛利率同比小幅回升。2025 年，受益于公司有效的成本管控策略，期间费用小幅下

<sup>5</sup> 截至 2025 年末，公司拥有氧化钒生产线 4 条、钒铁合金生产线 3 条、钒氮合金生产线 1 条、钒铝合金生产线 1 条，形成年处理钒渣 50 万吨、年产氧化钒 5 万吨、高钒铁 1.1 万吨、中钒铁 1.32 万吨、钒氮合金 1 万吨的生产能力。

<sup>6</sup> 2025 年，钒制品和钛制品销量分别约为 5.31 万吨和 223.92 万吨，钒制品（以五氧化二钒计）销售价格约为 72,232.64 元/吨，钛白粉、钛精矿、高钛渣和海绵钛销售价格分别约为 11,963 元/吨、2,272 元/吨、4,354 元/吨和 38,806 元/吨。

<sup>7</sup> 2025 年积微物联营业总收入 54.34 亿元，净利润 0.16 亿元。公司出于战略发展、聚焦主责业务等因素考虑将其出表。

降；但营业总收入降幅较大使得期间费用率略有提升。上述因素综合导致当期公司经营业务利润同比降幅明显，净利润亏损幅度有所走阔。2026 年一季度，钢铁及钒钛行业景气度持续低迷，营业总收入同比下降 9.10%，净利润仍表现为亏损态势。中诚信国际将对公司后续控亏扭亏及经营情况保持持续关注。

表 5：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
钢材及钢材制品	434.29	-0.22	400.30	-0.61	358.58	0.65	87.41	-0.76
钒制品	48.57	28.81	37.24	11.64	35.42	9.89	9.31	12.62
钛制品	76.04	38.51	81.22	33.20	71.30	27.59	18.00	24.23
矿石及铁精矿	20.95	10.01	18.48	22.48	19.78	24.52	6.74	35.45
其他	128.00	--	121.09	--	91.27	--	16.07	--
营业总收入/营业毛利率	707.86	9.58	658.32	8.92	576.35	9.37	137.53	7.41

注：1、合计数因四舍五入存在尾数差异；2、其他业务以社会贸易为主。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 资产质量

**2025 年以来，公司总资产规模小幅波动，有息债务规模小幅增长，债务期限结构较为合理，财务杠杆尚处行业合理水平。**

2025 年末及 2026 年 3 月末，公司总资产规模小幅波动，但仍以非流动资产为主。其中，受益于公司环保技改和钒钛制品产线升级等项目的建成投产，2025 年末及 2026 年 3 月末，固定资产规模持续增长；无形资产规模整体保持平稳。流动资产方面，2025 年末及 2026 年 3 月末，受待抵扣进项税及委托贷款规模减少影响，公司其他流动资产持续下降但仍保持一定规模；受经营资金周转以及融资策略等时点性因素影响，货币资金规模呈波动态势，其中 2025 年末受限货币资金约 0.66 亿元，主要为保证金等，受限比例很低；同期，公司加强库存管理、优化库存结构、推动库存商品去化，存货规模整体下行。

公司负债以有息债务为主，2025 年以来，为保障债务到期平稳接续及项目投资建设的资金刚性需求，总债务规模持续增长且仍以长期债务为主，债务期限结构与在建项目资金需求匹配程度较好。2025 年末及 2026 年 3 月末，受永续债发行驱动，其他权益工具持续增长，虽然由鞍钢集团和鞍山钢铁集团有限公司类永续债以及可续期公司债构成的其他权益工具仍具有较大规模，但类永续债均可在到期时顺利接续，公司需偿付的部分主要为利息，因此类永续债的偿债压力较小；2025 年末，受类永续债利息支出、盈利持续亏损等影响，未分配利润亏损缺口同比扩大，对公司所有者权益造成一定侵蚀。综合上述因素影响，2025 年以来，公司总资本化比率小幅波动，尚处行业合理水平。

## 现金流及偿债情况

**2025 年以来，公司经营获现能力有所波动，偿债指标表现有所分化；考虑到公司备用流动性较为充足且具有较为畅通的多重外部融资渠道，整体偿债能力较强。**

2025 年，受主营产品价格下降等因素影响，公司经营活动现金净流入规模有所下滑；同期，公司

调整在建工程投资节奏，投资活动现金净流出缺口略有收窄；受益于经营活动现金对投资支出覆盖程度较好，筹资活动仍保持净流出态势。2026 年一季度，公司进一步强化产销联动、提高经营效率，经营活动产生的现金净流入规模同比扩大；同期，为提前储备临近到期债务的偿付资金，筹资活动产生的净现金流转为小幅流入态势。

2025 年，公司盈利水平下滑、总债务规模增长，EBITDA 对有息债务的保障力度有所下降；但受益于公司持续压降有息债务融资成本等，利息支出相关偿债指标均有所增强。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 673.63 亿元，其中尚未使用的额度为 478.06 亿元，备用流动性较充足。公司下属子公司钒钛股份为 A 股上市企业，资本市场融资渠道较为通畅，且截至 2026 年 3 月末公司所持钒钛股份的股权无质押或冻结情况，具有再融资空间。资金管理方面，鞍钢集团下属财务公司对攀钢集团除上市企业外的资金进行统一归集，并根据预算目标与经营情况提供融资成本较为优惠的借款。

表 6：近年来公司主要财务状况（%，亿元，X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
期间费用率	7.88	7.45	7.63	6.17
经营性业务利润	7.72	4.62	2.59	0.30
所得税费用	7.17	7.61	8.00	1.46
<b>净利润</b>	<b>4.09</b>	<b>-2.96</b>	<b>-3.75</b>	<b>-0.46</b>
货币资金	40.39	37.07	33.48	49.21
存货	67.00	61.36	55.56	56.34
其他流动资产	49.32	56.80	41.72	37.16
固定资产	547.12	562.62	572.05	578.29
在建工程	47.54	27.61	6.26	8.90
无形资产	89.08	89.64	87.09	89.45
<b>总资产</b>	<b>1,039.65</b>	<b>1,028.35</b>	<b>990.25</b>	<b>1,020.35</b>
<b>总负债</b>	<b>679.49</b>	<b>618.36</b>	<b>585.63</b>	<b>588.25</b>
短期债务/总债务	40.39	47.65	34.98	36.82
<b>总债务</b>	<b>647.62</b>	<b>527.79</b>	<b>532.43</b>	<b>542.50</b>
资本公积	251.64	283.51	283.98	283.62
少数股东权益	92.88	219.05	214.15	219.49
其他权益工具	215.56	135.86	148.85	158.83
未分配利润	-471.24	-501.66	-516.30	-504.02
<b>所有者权益</b>	<b>360.16</b>	<b>409.98</b>	<b>404.63</b>	<b>432.10</b>
资产负债率	65.36	60.13	59.14	57.65
总资本化比率	81.75	65.82	67.55	66.50
经营活动净现金流	12.82	28.44	25.50	21.57
投资活动净现金流	-53.00	-23.07	-21.62	-4.74
筹资活动净现金流	27.61	-4.20	-7.48	5.96
EBITDA 利息保障倍数	2.79	2.83	3.83	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.60	1.40	1.89	--
FFO/总债务	0.05	0.06	0.06	--
总债务/EBITDA	10.87	9.20	10.30	--
非受限货币资金/短期债务	0.13	0.14	0.18	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

母公司层面无实际经营业务，但持有优质股权资产且具有较强的外部融资能力，整体债务压力可

控。

母公司承担战略管控、运营支撑等职责，收入保持较小规模，经营性业务利润持续亏损。利润总额仍主要依赖投资收益，公司投资收益来源主要系钢铁及钒钛制品相关企业，2025 年受钢铁及钒钛制品行业供需失衡影响，投资收益下滑导致利润总额大幅下降。整体来看，母公司造血能力较弱，相关偿债指标较为一般，但母公司持有辽宁港口股份有限公司和攀钢集团钒钛资源股份有限公司等优质股权资产以及具有较强的外部融资能力，债务压力可控。

表 7：近年来公司母公司口径主要财务情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	3.65	3.90	2.53	0.33
期间费用合计	11.02	8.40	8.80	1.86
经营性业务利润	-9.35	-6.48	-9.32	-1.90
投资收益	12.08	25.06	10.75	1.19
利润总额	2.77	18.62	1.46	-0.09
总资产	673.55	663.13	669.13	677.90
总债务	384.23	260.03	291.08	301.04
短期债务/总债务	23.77	19.96	11.10	12.75
所有者权益	381.29	314.89	320.41	329.06
总资本化比率	69.87	59.22	62.92	63.88
经营活动净现金流	-2.61	-3.09	-3.61	-0.73
总债务/EBITDA	35.40	9.90	38.72	--
EBITDA 利息保障倍数	0.64	1.71	0.73	--

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 年末，公司所有权或使用权受限的资产合计 32.61 亿元，占当期末总资产的比例为 3.29%，主要包括受限货币资金以及用于融资的固定资产和无形资产等，受限比例较低。截至 2025 年末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼。截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023~2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>8</sup>

### 假设

- 2026 年攀钢集团钢材产销规模保持平稳。
- 2026 年受供需影响，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

<sup>8</sup> 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。

行。

——2026 年，攀钢集团在建项目建设稳步推进，财务政策保持稳健。

## 预测

表 8：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(%)	65.82	67.55	67.56~ 71.83
总债务/EBITDA(X)	9.20	10.30	8.78~ 9.70

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

**中诚信国际认为，攀钢集团的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。**

**ESG<sup>9</sup>表现方面**，攀钢集团注重安全生产与环保投入，节能环保水平较好，近三年发生一起一般事故以上的安全生产事故<sup>10</sup>，目前公司已加大在安全生产方面的投入，避免安全生产事故再次发生。公司治理结构和内控制度较为完善。**流动性评估方面**，公司保持一定经营获现能力，未使用授信额度较为充足，下属子公司攀钢集团钒钛资源股份有限公司为上市公司，截至 2026 年 3 月末公司直接持有的股权无质押或冻结情况，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性良好。此外，公司债务融资工具发行较为顺畅，融资接续能力良好。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 特殊调整

**公司以钒钛产业和矿产资源为主的非钢业务收入及盈利贡献较大，能够提高整体流动性，并对整体产业布局形成有效补充，对公司信用水平有提升作用。**

## 外部支持

**鞍钢集团规模优势显著，行业地位突出；公司作为鞍钢集团下属重要的子公司之一，在资金和生产等方面可得到其大力支持。**

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，规模优势显著，实力雄厚。作为鞍钢集团下属重要的钢铁生产基地以及国内领先的钒钛制品生产企业，公司具有重要的战略地位。作为控股股东，鞍钢集团对公司提供了生产、采购以及资金等多方面支持，支持力度很大。在未来发展方面，公司有望获得鞍钢集团在资金、技术等多方面的持续支持。

## 跟踪债券信用分析

截至 2026 年 3 月末，“24 攀钢 Y2”的募集资金已根据募集说明书约定使用完毕。

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> 该生产事故发生于攀钢集团矿业有限公司朱兰铁矿分公司尖山地下矿，2025 年 3 月 4 日，因顶板围岩失稳冒落及现场安全管理缺失造成 1 人死亡，攀钢集团工程技术有限公司特种工程分公司对事故发生负有主要责任，被处以 60 万元罚款，多名管理人员被处以罚款、暂停安全资格等责任追究。

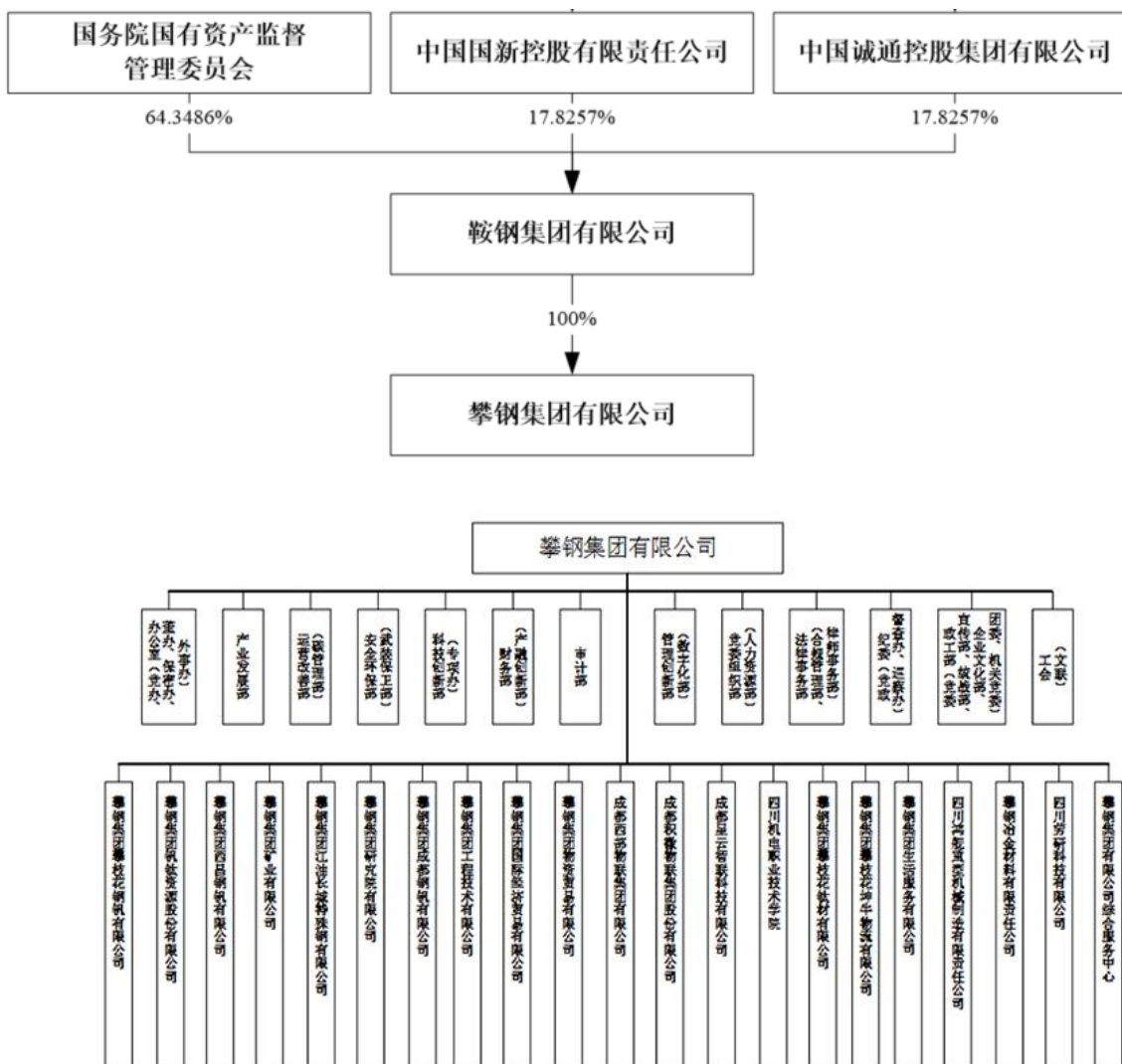
“24 攀钢 Y2”、“25 攀钢集 MTN001(科创债)”、“25 攀钢集 MTN002A(科创债)”、“25 攀钢集 MTN002B(科创债)”、“25 攀钢集 MTN004(科创债)”及“25 攀钢集 MTN005(科创债)”均设置续期选择权条款、票面利率选择权和赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

公司存续债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持了一定的规模优势和较为突出的市场地位，产品结构较优，虽然 2025 年收入和盈利下滑，但考虑到公司备用流动性较为充裕，债券发行较为顺畅，融资接续能力良好，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持攀钢集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 攀钢集 MTN001（科创票据）”、“24 攀钢 Y2”、“24 攀钢集 MTN001A（科创票据）”、“24 攀钢集 MTN001B（科创票据）”、“25 攀钢集 MTN001（科创债）”、“25 攀钢集 MTN002A（科创债）”、“25 攀钢集 MTN002B（科创债）”、“25 攀钢集 MTN004（科创债）”和“25 攀钢集 MTN005（科创债）”的信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**。

### 附一：攀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

## 附二：攀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	403,873.22	370,734.85	334,776.89	492,053.86
应收账款	130,595.31	144,902.31	117,282.89	119,144.79
其他应收款	223,709.85	218,325.89	314,559.80	325,733.10
存货	670,045.22	613,642.27	555,641.64	563,364.69
长期投资	605,728.01	617,588.33	690,613.67	674,782.35
固定资产	5,471,167.61	5,626,150.50	5,720,541.26	5,782,900.89
在建工程	475,423.81	276,133.75	62,597.11	88,995.02
无形资产	890,807.91	896,415.09	870,917.71	894,496.84
资产总计	10,396,479.10	10,283,472.03	9,902,549.00	10,203,544.03
其他应付款	690,446.69	481,848.40	353,624.23	313,902.64
短期债务	2,615,749.74	2,514,854.29	1,862,362.05	1,997,627.13
长期债务	3,860,424.24	2,763,083.57	3,461,983.40	3,427,363.46
总债务	6,476,173.98	5,277,937.86	5,324,345.45	5,424,990.59
净债务	6,125,017.64	4,913,791.04	4,996,193.15	4,932,936.73
负债合计	6,794,881.19	6,183,644.69	5,856,280.82	5,882,505.87
所有者权益合计	3,601,597.91	4,099,827.35	4,046,268.18	4,321,038.16
利息支出	213,701.82	202,941.06	134,771.40	--
营业总收入	7,078,563.76	6,583,235.47	5,763,519.97	1,375,276.18
经营性业务利润	77,174.12	46,200.65	25,882.40	2,978.89
投资收益	30,040.76	30,220.87	49,439.75	1,868.71
净利润	40,900.24	-29,596.03	-37,512.25	-4,574.92
EBIT	237,331.61	176,343.89	125,289.23	--
EBITDA	595,699.18	573,581.12	516,737.43	--
经营活动产生的现金流量净额	128,181.90	284,391.23	254,951.99	215,651.29
投资活动产生的现金流量净额	-529,962.57	-230,659.04	-216,224.90	-47,436.21
筹资活动产生的现金流量净额	276,055.68	-41,954.12	-74,820.48	59,611.43
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	9.58	8.92	9.37	7.41
期间费用率(%)	7.88	7.45	7.63	6.17
EBIT 利润率(%)	3.35	2.68	2.17	--
总资产收益率(%)	2.35	1.71	1.24	--
流动比率(X)	0.50	0.53	0.59	0.61
速动比率(X)	0.36	0.40	0.43	0.46
存货周转率(X)	8.63	9.34	8.93	9.10*
应收账款周转率(X)	48.46	47.79	43.97	46.54*
资产负债率(%)	65.36	60.13	59.14	57.65
总资本化比率(%)	81.75	65.82	67.55	66.50
短期债务/总债务(%)	40.39	47.65	34.98	36.82
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	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)	-0.03	0.03	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.60	1.40	1.89	--
总债务/EBITDA(X)	10.87	9.20	10.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.23	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.79	2.83	3.83	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.11	0.87	0.93	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.06	--

### 附三：攀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)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	14,384.30	25,470.21	16,097.65	111,204.02
应收账款	563.16	3,283.87	1,118.06	1,121.00
其他应收款	614,902.87	384,575.86	503,562.72	495,676.54
存货	34.99	28.73	21.92	28.58
长期投资	5,897,864.47	6,031,233.45	6,098,521.20	6,100,690.76
固定资产	18,653.96	17,552.78	16,591.70	16,334.49
在建工程	120.00	165.00	1,504.68	1,504.68
无形资产	35,187.38	34,793.61	33,589.41	31,460.86
资产总计	6,735,535.25	6,631,316.83	6,691,262.94	6,779,035.95
其他应付款	1,229,608.48	2,237,064.92	2,060,156.15	2,063,787.09
短期债务	913,128.00	519,074.43	323,136.72	383,964.00
长期债务	2,929,166.54	2,081,246.24	2,587,636.54	2,626,462.04
总债务	3,842,294.54	2,600,320.67	2,910,773.26	3,010,426.04
净债务	3,827,910.24	2,574,850.46	2,894,675.62	2,899,222.01
负债合计	2,922,635.14	3,482,461.82	3,487,125.85	3,488,430.56
所有者权益合计	3,812,900.11	3,148,855.01	3,204,137.09	3,290,605.39
利息支出	169,133.74	153,687.57	102,517.13	--
营业总收入	36,527.62	39,007.47	25,252.47	3,279.72
经营性业务利润	-93,452.75	-64,843.50	-93,236.11	-19,040.57
投资收益	120,795.69	250,567.62	107,497.87	11,926.04
净利润	27,697.52	186,212.27	14,620.15	-943.87
EBIT	105,854.96	262,655.88	72,784.12	--
EBITDA	108,533.31	262,655.88	75,183.08	--
经营活动产生的现金流量净额	-26,129.32	-30,879.95	-36,104.89	-7,251.53
投资活动产生的现金流量净额	34,475.40	39,393.17	-46,659.85	-772.00
筹资活动产生的现金流量净额	-28,237.05	11,920.66	73,392.18	102,880.45
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	49.18	56.44	25.13	-12.63
期间费用率(%)	301.75	215.29	348.28	568.07
EBIT 利润率(%)	289.79	673.35	288.23	--
总资产收益率(%)	1.60	3.93	1.09	--
流动比率(X)	0.37	0.20	0.23	0.26
速动比率(X)	0.37	0.20	0.23	0.26
存货周转率(X)	518.62	533.24	746.60	585.28*
应收账款周转率(X)	66.68	20.28	11.47	11.72*
资产负债率(%)	43.39	52.52	52.11	51.46
总资本化比率(%)	69.87	59.22	62.92	63.88
短期债务/总债务(%)	23.77	19.96	11.10	12.75
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	-0.07	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.21	-0.36	-0.39	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.15	-0.20	-0.35	--
总债务/EBITDA(X)	35.40	9.90	38.72	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.51	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.64	1.71	0.73	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.63	1.71	0.71	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.07	-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 (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
	现金周转天数	×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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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

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：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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	基本不能保证偿还科技创新债券。
C <sub>sti</sub>	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级，CCC<sub>sti</sub> 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