



内部编号: 2023060084

2021 年浙江甬金金属科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

分析师: 吴晓丽 吴晓丽 wxl@shxsj.com
覃斌 覃斌 qb@shxsj.com

评级总监: 张明海 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.

评级声明

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、出售或以任何方式外传。

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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100103】

评级对象：2021年浙江甬金金属科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

甬金转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA-/稳定/AA-/2023年6月12日

前次跟踪：AA-/稳定/AA-/2022年6月9日

首次评级：AA-/稳定/AA-/2021年5月20日



跟踪评级观点

主要优势：

- 生产规模优势较强，收入保持增长。2022年甬金股份多条生产线投产，且仍有产能扩充计划，目前冷轧不锈钢板带产量超过240万吨，其中精密板带及宽幅板带产能和产量均处行列前列，具有较强的规模生产优势。得益于产能释放，2022年营业收入继续保持增长。
- 财务结构整体稳健。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；2022年末公司财务杠杆处于较合理水平，货币资金较为充足，可为债务偿付提供支撑。
- 资本实力提升。2023年甬金股份非公开发行股票完成，募集资金净额为11.88亿元，资本实力进一步提升。

主要风险：

- 业务受行业景气度影响较大。甬金股份业务涉及钢铁行业中的不锈钢行业，公司业务受行业景气度影响较大。2022年不锈钢行业景气度下行，公司面临的经营压力加大。
- 投融资压力和产能释放压力较大。甬金股份有较大规模的产能扩充计划，诸多项目需公司自筹资金，未来债务规模预计将扩大；新增产能规模较大，且基本于近年投产，未来或将面临产能释放压力。
- 供应商集中风险。甬金股份供应商集中程度较高，前五大供应商采购占比超过90%，目前公司与供应商合作关系稳定，但仍存在因供应商供货质量变化及合作关系变化而产生的采购风险。
- 可转债到期未转股风险。2022年6月17日甬金股份发行的甬金转债进入转股期，至2023年3月末仅46万元债券转股，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，将增加公司的还本付息压力。

未来展望

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

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	3.43	10.10	0.47
刚性债务（亿元）	0.50	13.31	13.96
所有者权益（亿元）	24.34	26.90	27.49
经营性现金净流入量（亿元）	1.10	0.30	-0.10
合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	62.06	98.68	105.52
总负债（亿元）	25.97	55.17	57.45

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
刚性债务（亿元）	11.57	31.00	35.59
所有者权益（亿元）	36.10	43.52	48.07
营业收入（亿元）	204.43	313.66	395.55
净利润（亿元）	4.91	7.10	6.03
经营性现金净流入量（亿元）	7.62	8.26	6.31
EBITDA（亿元）	8.26	11.88	11.80
资产负债率[%]	41.84	55.90	54.44
权益资本与刚性债务比率[%]	312.11	140.38	135.08
流动比率[%]	125.28	127.55	100.13
现金比率[%]	62.85	50.05	23.02
利息保障倍数[倍]	21.53	14.72	9.20
净资产收益率[%]	14.51	17.83	13.16
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	40.80	29.77	17.44
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.02	-23.00	-18.27
EBITDA/利息支出[倍]	27.87	19.02	9.13
EBITDA/刚性债务[倍]	0.74	0.56	0.35

注：根据甬金股份经审计的 2020-2022 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（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		4
	财务风险		1
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由：无		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	钢材产量（万吨）	营业收入（亿元）	毛利率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出	现金比率（%）
柳钢集团	1,731	997.59	-1.69	70.03	-0.66	31.61
南钢联合	984.43	712.81	11.14	58.11	7.39	43.65
永钢集团	891.95	855.59	6.89	53.63	7.35	69.45
太钢不锈	1,157.49	976.54	3.04	48.74	11.23	43.25
发行人	247.44	395.55	4.57	54.44	9.13	23.02

注：柳钢集团全称广西柳州钢铁集团有限公司；南钢联合全称南京南钢钢铁联合有限公司；永钢集团全称江苏永钢集团有限公司；太钢不锈全称为山西太钢不锈钢股份有限公司。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年浙江甬金金属科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“甬金转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据甬金股份提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对甬金股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

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

2022 年 6 月 17 日甬金转债进入转股期，截至 2023 年 3 月末，累计 46 万元甬金转债转换为该公司 A 股股票，累计转股股数为 12,731 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0038%。

截至 2023 年 3 月末，该公司除甬金转债外未发行其他债券。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政

策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

不锈钢产品上游为不锈钢粗钢冶炼，受钢铁行业景气度影响较大，产品价格也易受铁矿石、镍铬等终端原材料供应和价格波动影响，2022 年受国际镍价波动剧烈及国内经济等因素影响，不锈钢产品价格整体呈先涨后跌走势，全年价格波动较大。不锈钢下游应用领域广泛，2022 年主要下游行业需求不振，不锈钢行业内企业经营压力上升。不锈钢热轧领域集中度较高，但冷轧领域以民营企业为主，竞争较为激烈。

A. 行业概况

钢铁按产品特征可以分为普通钢和特殊钢，不锈钢是特殊钢的一种，在冶金学和材料科学领域中，依据钢的主要性能特征，将含铬量大于 10.5%，碳含量最大不超过 1.2%，且以耐腐蚀性和不锈性为主要使用性能的一系列铁基合金称作不锈钢。不锈钢按照化学成分可以分为 400 系/铬系、300 系/铬镍系和 200 系/铬锰系。

我国为世界上不锈钢产量大国，2020-2022 年，我国不锈钢粗钢产量分别为 0.30 亿吨、0.33 亿吨和 0.32 亿吨，占全球不锈钢粗钢产量的比重超 50%。从产能增加情况来看，随着不锈钢消费市场的拓宽以及不锈钢冶炼工艺的进步，国内越来越多钢铁企业通过淘汰普钢产能来建设不锈钢产能，以及原不锈钢企业规模扩大，新增产能增长速度较快，产量近年来保持增长。

从具体细分领域来看，冷轧不锈钢是不锈钢中被广泛使用的结构品种，通过冷轧不同的加工方法及冷轧后的表面再加工，可以使不锈钢带有高强度、耐腐蚀性、良好的加工性和耐磨性以及外观精美等特点，被广泛应用于家用电器、环保设备、电子信息、建筑装饰、汽车配件、厨电厨具、化工、仪器仪表和轨道交通各个领域。2022 年不锈钢粗钢产量 3,197.5 万吨，同比减少 65.9 万吨，其中冷轧产量为 1,441.03 万吨，同比减少 3.07%，其中 200 系产量 437.63 万吨，300 系产量 750.06 万吨，400 系产量 253.34 万吨。而需求领域，2022 年国内不锈钢表观消费量为 2,757 万吨，同比减少 34.1 万吨，以建筑装饰、汽车、家电为代表的冷轧不锈钢板带下游应用领域需求不振，不锈钢生产企业面临的经营压力上升。

从价格来看，不锈钢粗钢价格受原材料镍铬价格和钢铁市场行情影响较大并最终传到至冷轧领域。2022 年一季度不锈钢价格震荡上升为主，3 月初受俄乌战争影响导致镍供应收紧，叠加伦镍事件，不锈钢价格跟随镍价大幅上涨；二季度以来，受国内经济及美联储加息预期干扰影响，不锈钢下游行业需求不旺，价格持续下跌；9 月因传统市场旺季和钢厂前期减产效应显现，不锈钢价格短暂反弹，随后继续一路下行。2022 年不锈钢产品价格整体呈先涨后跌走势，全年价格波动较大。

图表 1. 部分不锈钢产品市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

镍为不锈钢生产重要的原材料，其价格走势对不锈钢产品价格影响较大。我国作为镍矿石的消费大国，每年消费约 100 万吨镍，占全球消费量的近一半，但由于我国镍矿储量少，镍矿对外依存度持续多年超过 80%，且镍矿进口几乎完全来源于菲律宾和印度尼西亚，因此两国的相关政策变化对我国镍矿市场波动影响巨大。2020 年印度尼西亚继续维持镍矿出口禁令，目前菲律宾成为我国镍矿主要进口来源，根据海关总署数据，2022 年我国从主要国家进口镍矿石 4,024 万吨，其中自菲律宾进口 3,345 万吨，占比超过 80%。受限于原材料，我国镍铁产量亦不高，2022 年产量为 39.3 万金属吨，并不能满足不锈钢产品需求，因此我国镍铁进口量亦较大。2022 年从主要国家进口镍铁 591.55 万吨，其中自印度尼西亚进口 540.18 万吨，占比为 91%。从价格来看，2022 年镍价波动较为明显，年内整体呈先涨后跌走势。

图表 2. 国内镍市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

B. 政策环境

在双碳目标大背景下，国家相关部委不断完善政策以推进钢铁行业节能环保、绿色发展。自 2016 年国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]6 号）以来，钢铁行业持续推进去产能并取得良好成效；2020 年工信部发布《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求

意见稿)》，提出在不锈钢、特殊钢、无缝钢管、铸管等细分领域分别培育 1-2 家世界级专业化引领型企业；2021 年 5 月，工信部发布《关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知》，对产能减量置换做出明确规定；同时还组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，以确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降。

2022 年钢铁产业政策主要集中在降能耗和提高废钢使用量上。降能耗方面，如《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》、《工业能效提升行动计划》提出，到 2025 年，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低 2%以上，钢铁行业吨钢综合能耗降低 2%，规模以上工业单位增加值能耗比 2020 年下降 13.5%，确保 2030 年碳达峰等。提高废钢使用量方面，到 2025 年，废钢铁加工准入企业年加工能力超过 1.8 亿吨，短流程炼钢占比达 15%以上；到 2030 年，富氢碳循环高炉冶炼、氢基竖炉直接还原铁、碳捕集利用封存等技术取得突破应用，短流程炼钢占比达 20%以上。

C. 竞争格局/态势

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

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

D. 风险关注

供应链安全的挑战。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。

行业竞争日趋激烈。随着市场需求的扩大和企业竞争的日趋激烈，冷轧不锈钢企业不断向高端冷轧领域拓展，而热轧企业也开始涉足冷轧不锈钢板带领域，行业内竞争将日趋激烈。近年我国不锈钢冷轧产能将迎来投产高峰期，不锈钢企业之间的竞争态势将加剧。

2. 业务运营

2022 年，该公司多个生产线投产，不锈钢产销量增加带动营业收入增长，但因不锈钢下游行业整体需求不振，公司产品加工费下降，以致产品毛利率水平下降。当年主要因期间费用增长侵蚀，公司净利润有所减少。目前，公司仍有大规模产能扩充计划，需关注项目资本性支出压力及未来投产情况。

该公司主要业务为冷轧不锈钢板带的研发、生产和销售，产品覆盖精密冷轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带两大领域。经过多年经营，目前公司不锈钢冷轧产量超过 240 万吨，市场占有率处于较高水平。

图表 3. 公司主业基本情况

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

资料来源：甬金股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计	204.43	313.66	395.55
其中：核心业务营业收入	202.89	310.98	392.23
在营业收入中所占比重（%）	99.24	99.15	99.16
其中：（1）宽幅冷轧 300 系 2B	181.88	258.69	337.66
在核心业务收入中所占比重（%）	89.65	86.33	86.09
（2）宽幅冷轧 300 系 BA	-	11.34	4.20
在核心业务收入中所占比重（%）	-	4.38	1.07
（3）宽幅冷轧 400 系 BA	7.29	20.71	18.66
在核心业务收入中所占比重（%）	3.59	6.91	4.76
（4）精密冷轧 300 系	6.46	7.88	18.86
在核心业务收入中所占比重（%）	3.18	2.63	4.81
（5）精密冷轧 400 系	6.71	8.30	6.49
在核心业务收入中所占比重（%）	3.31	2.77	1.65
（6）其他不锈钢产品	0.56	4.07	6.36
在核心业务收入中所占比重（%）	0.27	1.36	1.62
毛利率（%）	5.16	5.28	4.57
其中：（1）宽幅冷轧 300 系 2B	3.74	3.70	3.97
（2）宽幅冷轧 300 系 BA	-	10.77	5.98
（3）宽幅冷轧 400 系 BA	15.25	10.99	5.40
（4）精密冷轧 300 系	17.38	14.34	11.00
（5）精密冷轧 400 系	16.50	11.65	5.72
（6）其他不锈钢产品	14.44	21.40	12.09

资料来源：甬金股份

2020-2022 年，该公司营业收入分别为 204.43 亿元、313.66 亿元和 395.55 亿元，其中核心业务收入分别为 202.89 亿元、310.98 亿元和 392.23 亿元，主要来源于精密冷轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带；得益于产能的释放，产品产销量增加，加之销售均价上涨，营业收入保持增长。同期，综合毛利率分别为 5.16%、5.28%和 4.57%，其中 2021 年不锈钢原材料价格上涨，而公司主要采取固定加工费的模式，因此主要产品毛利率有所下降，但因新投产的宽幅冷轧 300 系 BA 产品毛利率水平较高，带动综合毛利率略有上升；2022 年不锈钢原材料及产品价格继续上涨，但下游需求不振，市场竞争益发激烈，公司主要产品加工费下降，以致综合毛利率整体下降。

A. 生产

该公司于国内共建有浙江、广东、江苏和福建四大生产基地；另外，海外越南基地于 2022 年投产。2020-2022 年末公司不锈钢产品产能分别为 151.45 万吨、167.95 万吨和 230.95 万吨。

图表 5. 近三年公司产能变化情况（单位：万吨）

主导产品或服务	2020 年末	2021 年末	2022 年末
精密冷轧不锈钢板带	10.45	22.95	22.95
其中：浙江甬金	10.45	22.95	22.95
宽幅冷轧不锈钢板带	141.00	145.00	208.00
其中：江苏甬金	33.00	37.00	40.00
福建甬金	80.00	80.00	80.00

主导产品或服务	2020 年末	2021 年末	2022 年末
广东甬金	28.00	28.00	63.00
越南甬金	-	-	25.00
合计	151.45	167.95	230.95

资料来源：甬金股份

近年来随着多个产线投产，该公司产能规模持续扩大，其中 2020 年子公司福建甬金金属科技有限公司（简称“福建甬金”）收购福建青拓上克不锈钢有限公司（简称“青拓上克”）增加宽幅冷轧产能 30 万吨，广东甬金金属科技有限公司（简称“广东甬金”）“28 万吨宽幅冷轧不锈钢板带”产线投入运营，江苏甬金金属科技有限公司（简称“江苏甬金”）“年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”项目第一条生产线（4 万吨产能）年底投入试生产。2021 年公司本部“年加工 12.5 万吨精密冷轧不锈钢生产线项目”全部投入试生产。2022 年江苏甬金“年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”第二条生产线、广东甬金“年加工 32 万吨精密不锈钢板带项目”和甬金金属科技（越南）有限公司（简称“越南甬金”）“年产能 25 万吨精密不锈钢板带项目”投产。

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

在产品生产方面，2020-2022 年该公司冷轧不锈钢板带产量分别为 166.63 万吨、213.41 万吨和 247.44 万吨，随产能扩大而增加。从细分产品来看，公司目前产品以宽幅冷轧 300 系不锈钢板带为主，近年来随产能扩大产量保持增加，2022 年宽幅冷轧不锈钢板带产量为 200.87 万吨，较上年增长 17.72%，占当年冷轧不锈钢板带产量的 89.52%。2021 年新增的宽幅冷轧 300 系 BA 为江苏甬金新投产的“年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”项目，主要应用领域为高端电子产品，因进口退火炉尚未安装调试完毕，2021 年仅生产了宽幅产品，2022 年该生产线主要用于生产精密冷轧 300 系产品，故当年宽幅冷轧 300 系 BA 产量下降，而精密冷轧 300 系产量大幅增加。2022 年增幅较大的其他不锈钢产品主要是江苏甬金“年产 10 万吨不锈钢钢管及配件项目”中 3.5 万吨的生产线投产所致。

图表 6. 近三年公司产能产量情况（单位：万吨）

产品	2022 年末 产能	产量	2020 年	2021 年	2022 年
宽幅冷轧不锈钢板带	208	宽幅冷轧 300 系 2B	145.46	170.64	200.87
		宽幅冷轧 300 系 BA	-	6.61	2.27
		宽幅冷轧 400 系 BA	9.92	23.71	21.25
精密冷轧不锈钢板带	22.95	精密冷轧 300 系	3.66	3.94	10.34
		精密冷轧 400 系	7.47	7.82	6.29
其他不锈钢产品			0.08	0.68	6.42
合计	230.95	-	166.63	213.41	247.44

资料来源：甬金股份

B. 销售

该公司生产的精密冷轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带产品大部分采取直销的销售方式，公司直接与客户签订销售合同。具体产品的销售模式上，公司精密冷轧不锈钢板带产品具有客户定制化程度更高、距离下游不同行业终端客户需求更近等特殊特性，公司一般在产品成本的基础上，综合考虑市场供需状况和价格行情、市场销售策略等因素进行销售定价。宽幅冷轧不锈钢板带产品下游存在活跃

的不锈钢交易流通市场，不锈钢冷轧厂商在市场销售中拥有较强话语权，公司一般在产品成本的基础上，综合考虑市场供需状况和价格行情、库存情况、市场销售策略等因素进行销售定价，并采取每日市场报价的制度。

2020-2022 年，该公司冷轧不锈钢产品销量合计分别为 165.63 万吨、209.66 万吨和 247.36 万吨，随产量增加而上升。从销售价格来看，冷轧不锈钢产品平均售价分别为 12,249.52 元/吨、14,832.37 元/吨和 15,856.67 元/吨，2022 年，因下游需求下降，精密冷轧和宽幅冷轧 400 系 BA 产品价格均有所下降，宽幅冷轧 300 系 2B 产品下游需求广泛，在原材料价格支撑下，产品价格则整体上升。近三年，公司产销率分别为 99.40%、98.25%和 99.97%。

图表 7. 近三年公司各产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2020 年		2021 年		2022 年	
	销售数量	平均售价	销售数量	平均售价	销售数量	平均售价
宽幅冷轧 300 系 2B	144.57	12,581.00	168.32	15,508.22	199.76	16,902.89
宽幅冷轧 300 系 BA	-	-	6.40	17,422.06	2.05	20,475.80
宽幅冷轧 400 系 BA	9.83	7,415.12	22.62	9,195.32	21.42	8,713.53
精密冷轧 300 系	3.64	17,746.71	3.89	20,278.09	9.86	19,118.64
精密冷轧 400 系	7.48	8,968.23	7.78	10,662.06	6.53	9,939.02
其他不锈钢产品	0.12	47,399.42	0.66	61,921.99	7.73	8,224.88
合计/均价	165.63	12,249.52	209.66	14,832.37	247.36	15,856.67

资料来源：甬金股份

注：其他不锈钢产品主要为 201 系不锈钢和不锈钢管，2020-2021 年公司将热酸代加工收入计入其中，因该收入没有对应的产品，故当年其他不锈钢产品单价偏高。

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

2022 年，该公司前五大客户销售收入合计为 134.48 亿元，占营业收入比例为 34.16%，其中第一大客户占营业收入占比为 10.97%，存在一定的客户集中度高的风险。

图表 8. 2022 年前五大客户情况（单位：亿元）

序号	客户名称	主要销售产品	金额	收入占比
1	昕宸安（上海）金属材料有限公司	宽幅冷轧 300 系 2B	10.55	10.97%
	RECHEER RESOURCES(SINGAPORE) PTE LTD.	宽幅冷轧 300 系 2B	19.36	
	SCHUANG INTERNATIONAL DEVELOPMENT LTD	宽幅冷轧 300 系 2B	13.27	
2	佛山市耀烨不锈钢有限公司	宽幅冷轧 300 系 2B	22.79	6.97%
	佛山新展金属材料有限公司	宽幅冷轧 300 系 2B	4.68	
3	无锡市青和不锈钢有限公司	宽幅冷轧 300 系 2B	13.42	6.43%
	无锡青控不锈钢有限公司	宽幅冷轧 300 系 2B	11.91	
4	佛山瑞钢达贸易有限公司	宽幅冷轧 300 系 2B	21.64	5.50%
5	福建青旭不锈钢有限公司	宽幅冷轧 300 系 2B	16.88	4.29%
合计	-	-	134.48	34.16%

资料来源：甬金股份

C. 采购

该公司一般依据销售订单、销售计划或生产计划，采取持续分批量的形式向供应商进行采购，在确定订单量和订单价格的同时锁定原材料价格，并在保证生产持续的基础上维持合理适度的原材料库存。公司与上游主要的原材料供应企业建立了长期稳定的合作关系。公司采购的原材料主要包括 300 系 /400 系冷轧、热轧不锈钢原材料产品。2020-2022 年，公司不锈钢原材料采购量分别为 165.16 万吨、

220.68 万吨和 245.77 万吨；采购均价分别为 1.14 万元/吨、1.38 万元/吨和 1.49 万元/吨。为了锁定原材料采购价格，减小原材料价格波动的风险，公司一般在签订销售订单的短期内签订采购合同，并根据付款条件预付相关款项。

图表 9. 近三年公司原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

产品	2020 年		2021 年		2022 年	
	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价
300 系冷轧不锈钢原材料	8.47	1.52	16.01	1.55	10.34	1.57
300 系热轧不锈钢原材料	139.89	1.18	172.74	1.47	206.11	1.60
400 系冷轧不锈钢原材料	1.40	0.70	1.80	0.95	0.51	0.83
400 系热轧不锈钢原材料	15.40	0.63	30.12	0.79	28.81	0.70
合计	165.16	1.14	220.68	1.38	245.77	1.49

资料来源：甬金股份

不锈钢热轧行业集中度较高，太钢不锈钢和青山控股行业占有率较高，受行业特性影响，该公司原材料供应商集中度较高。公司每种原材料一般会择优选择 1-2 家主要供应商作为长期合作伙伴，以确保公司原材料品质和供应渠道的稳定，并且控制采购成本。其中，公司 300 系热轧不锈钢原材料主要向广东广青金属压延有限公司（简称“广青金属”）与青山控股及其同一控制下企业采购，300 系冷轧不锈钢原材料主要向物产中大元通不锈钢有限公司（简称“物产元通”）和杭州太钢销售有限公司采购，400 系热轧不锈钢原材料主要向物产元通采购。2020-2022 年，公司前五大供应商采购金额分别为 187.57 亿元、266.58 亿元和 356.47 亿元，占当期采购总额的比例分别为 95.47%、88.39%和 94.88%。公司原材料采购付款一般为预付 10-20%定金、款到发货的模式。

图表 10. 2022 年前五大供应商采购情况（单位：亿元）

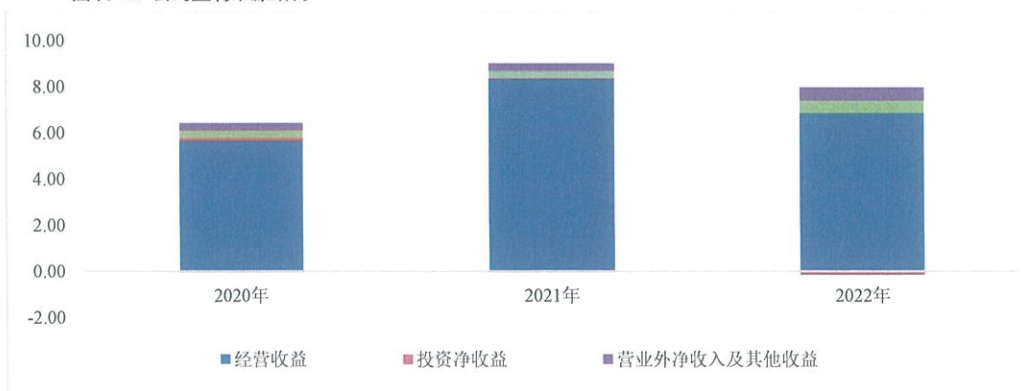
序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	广东广青金属压延有限公司	233.39	62.12%
2	青山控股集团及其同一控制企业	99.75	26.55%
3	物产中大元通不锈钢有限公司	16.39	4.36%
4	思创国际发展有限公司	4.85	1.29%
5	响水德丰金属材料有限公司	2.11	0.56%
合计	-	356.47	94.88%

资料来源：甬金股份

注：上表合计数存在加总尾差。

（2）盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构



资料来源：根据甬金股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司经营收益主要来自于营业毛利，2020-2022 年分别为 10.56 亿元、16.57 亿元和 18.07 亿元，

公司营业毛利主要来自宽幅冷轧不锈钢板带销售；2020 年毛利在营业收入扩大支撑下增长，2021 年受营业收入增长和毛利率提升的共同影响，毛利同比增长 56.99%，2022 年毛利在收入增长下继续增加。公司经营收益同期分别为 5.65 亿元、8.34 亿元和 6.85 亿元，2022 年主要受期间费用增加影响而有所下降。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计（亿元）	204.43	313.66	395.55
营业毛利（亿元）	10.56	16.57	18.07
期间费用率（%）	2.27	2.39	2.65
其中：财务费用率（%）	0.07	0.12	0.40
全年利息支出总额（亿元）	0.30	0.62	1.29
其中：资本化利息金额（亿元）	0.03	0.14	0.41

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2020-2022 年，该公司期间费用分别为 4.65 亿元、7.50 亿元和 10.50 亿元，2020 年期间费用以管理费用（含研发费用）、销售费用为主；2021 年期间费用大幅增加主要系研发费用增加所致；2022 年期间费用大幅增加，主要系研发费用和财务费用增加所致，财务费用增加一方面因债务增长致利息支出增加，另一方面因汇率波动较大产生大额汇兑损失，研发费用增加主要系新项目研发投入增加所致。同期公司期间费用率分别为 2.27%、2.39%和 2.65%。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年
投资净收益	1,490.00	496.08	-1,170.75
营业外净收入与其他收益	3,116.27	3,053.97	5,593.58
公允价值变动损益	43.95	197.60	-197.71

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2020-2022 年，该公司投资净收益分别为 1,490.00 万元、496.08 万元和-1,170.75 万元，其中处置交易性金融资产或金融工具的收益分别为 1,490.00 万元、516.88 万元和-1,113.94 万元。营业外净收入和其他收益合计分别为 3,116.27 万元、3,053.97 万元和 5,593.58 万元，主要为基础设施建设和扩大再生产补助奖励、产业共建固投奖励和补助、省级促进经济高质量发展专项资金等各类政府补助款。同期，公司净利润分别为 4.91 亿元、7.10 亿元和 6.03 亿元，2022 年公司营业收入和毛利均有所增加，但在研发费用、利息支出增加和汇兑损失影响下，期间费用增加，对利润形成一定侵蚀。

（3）运营规划/经营战略

该公司将在稳定现有冷轧不锈钢板带市场优势的基础上，不断优化公司产品结构、提升产品性能，优化现有生产工序体系，不断提升公司产品市场占有率，增强公司市场竞争实力。同时，积极拓展海外业务，进行海外战略布局，提升公司国际竞争力。2023 年，公司总体要求和主要工作目标将围绕：（1）强化质量管控，提升产品质量；（2）加强品牌推广，扩大销售领域；（3）按期推进项目，保障产能提升；（4）注重节能环保，实施安全生产；（5）加强文化建设，提升团队凝聚等几个方面展开。

截至 2022 年末，该公司重要当年竣工、在建和拟建项目如下表所示。

竣工项目方面，2022 年，浙江甬金“年加工 12.5 万吨精密冷轧不锈钢生产线项目”、江苏甬金“年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”第二条生产线、广东甬金“年加工 32 万吨精密不锈钢板带项目”和越南甬金“年产能 25 万吨精密不锈钢板带项目”投产，上述四个项目总投资 26.88 亿元，2022 年当年投入了 1.45 亿元。

在建项目方面，其中本次债券募投项目浙江甬金“年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”预

计 2023 年 6 月底投入试生产；广东甬金“年加工 35 万吨宽幅精密不锈钢板带技术改造项目”计划于 2023 年第三季度投入试生产；甘肃甬金“年加工 22 万吨精密不锈钢板带项目”计划在 2023 年第二季度达到试生产阶段。

拟建项目方面，国内“年产 6 万吨钛合金新材料项目”和“年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目”将于 2023 年开工建设，上述两项目为新材料项目，后续可能面临市场开拓压力。越南“年加工 8 万吨 BA 表面不锈钢冷轧生产线”预计 2023 年第二季度开工建设，泰国“年加工 26 万吨超宽精密冷轧不锈钢项目”预计 2023 年 4 季度开工建设，越南“年加工 26 万吨精密不锈钢带项目”正在筹备中，靖江项目亦在筹备中，根据经济形势择机建设。

整体来看，该公司未来 1-2 年公司计划投资金额较大，资金需求仍然较大；未来计划新增产能规模较大，且基于近年投产，将面临产能释放压力；公司初涉新材料项目，后续或将面临市场拓展压力。

图表 14. 截至 2022 年末公司重要竣工、在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目主体	新增年产能（万吨）	开工时间	预计投产时间	总投资额	2022 年末已投资额	2022 年投资
2022 年竣工项目							
江苏年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目	浙江甬金	7.50，其中精密 6.30，宽幅 1.20	2018 年	2022.5	9.58	5.50	-
年加工 32 万吨精密不锈钢板带项目	广东甬金	宽幅 32	2021 年	2022 年初	5.05	3.29	-
越南年产能 25 万吨精密不锈钢板带项目（宽幅产品为主）	越南甬金	宽幅 25	2020.1	2022.3	5.50	4.94	0.79
浙江年加工 12.5 万吨精密冷轧不锈钢生产线项目	浙江甬金	12.50，其中精密 5.10，宽幅 7.40	2020 年	2021 年底	6.75	6.25	0.66
小计	-	83.30	-	-	26.88	19.98	1.45
在建项目							
浙江年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目	浙江甬金	19.50，其中精密 7.50，宽幅 12.00	2021.7	2022 年底	11.72	6.35	3.37
年加工 35 万吨宽幅不锈钢板带项目	广东甬金	宽幅 35	2021 年	2023 年初	4.58	3.50	3.50
江苏年加工 9.5 万吨高性能优特钢材料技改项目	江苏甬金	9.50，其中精密 5.50，宽幅 4.00	2021.4	2022.8	5.56	1.76	1.23
年加工 22 万吨精密不锈钢板带项目（一期）	甘肃甬金	宽幅 18	2022.4	2024.4	7.55	2.38	2.38
江苏银家年产 10 万吨不锈钢钢管及配件项目	江苏甬金	10.00	2021 年	2022 年	10.50	1.43	0.86
年加工 5.5 万吨金属层状复合材料项目	锆赛精工	5.50	2021 年	2022 年	3.30	1.55	0.85
小计	-	97.50	-	-	43.21	16.97	12.19
拟建项目							
年加工 8 万吨 BA 表面不锈钢冷轧生产线	泰国甬金	宽幅 8	2023.4	-	-	-	-
泰国年加工 26 万吨超宽精密冷轧不锈钢项目	泰国甬金	宽幅 26	2023.10	-	7.49	0.29	0.29
年产 6 万吨钛合金新材料项目	-	6	2023.5	2024.3	-	-	-
年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目	锆赛新材料	一期 7.5 万吨	2023.10	2024.3	14.00	-	-
年加工 26 万吨精密不锈钢带	新越金属	精密 26	筹建	-	1.25 亿美元	-	-
年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目	靖江甬金	宽幅 120	筹建	暂停	18.29	-	-
小计	-	193.5	-	-	48.52 ¹	0.29	0.29
合计	-	374.3	-	-	118.61	37.24	13.93

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

¹ 美元根据 2023 年 5 月 17 日汇率中间价折算。

管理

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人未发生变化。公司董事会成员及高级管理人员发生一定变动。公司应付关联方款项规模较大，主要为基于上下游关系向关联方采购原材料。

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

截至 2022 年末，虞纪群先生和曹佩凤女士分别持有该公司 8,726.10 万股和 7,091.34 万股股份，二者合计持有公司 46.79% 的股份，较上年末未发生变化。截至同期末，二者无将公司股票质押的情形。

2023 年 3 月 29 日，该公司向特定对象发行人民币普通股（A 股）44,411,547 股，每股发行价格为人民币 27.02 元，共计募集货币资金 12.00 亿元，募集资金净额为 11.88 亿元，公司股本增至 3.82 亿元，虞纪群和曹佩凤对公司的合计持股比例降至 41.36%，但不影响二者对公司的控股地位。

2023 年，该公司董事会成员和高级管理人员有一定变动。2023 年 4 月 14 日第五届董事会由于原董事董赵勇辞职，董事会人数变成 8 人，总理由周德勇变更为虞辰杰，周德勇任副总经理，原副总经理朱惠芳到龄退休辞职，新聘副总经理邵星、陈登贵。

该公司关联交易规模较大，2020-2022 年公司因向关联方采购商品/接受劳务产生的关联交易金额分别为 76.77 亿元、110.57 亿元和 99.73 亿元，涉及的主要关联方主要为青山控股集团及其同一控制企业福建鼎信科技有限公司（简称“鼎信科技”）和福建青拓实业股份有限公司（简称“青拓实业”）等。2022 年公司分别向鼎信科技和青拓实业采购原材料和能源 53.46 亿元和 21.12 亿元。

图表 15. 公司关联交易和关联应收应付情况（亿元）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
采购商品/接受劳务	76.77	110.57	99.73
其中：向福建鼎信科技有限公司采购原材料	35.30	63.49	53.46
向福建青拓实业股份有限公司采购原材料	25.31	37.38	21.12
出售商品/提供劳务	2.86	3.47	1.40
应收项目	2.12	0.42	1.37
应付项目	1.35	4.57	6.29

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 4 月 25 日，公司本部及主要子公司无欠贷欠息记录。根据公司年报，截至 2022 年末公司不存在部分重大诉讼及仲裁事项。经查国家企业信用信息公示系统，近三年公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

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，但受益于经营积累公司权益规模亦保持增长，资产负债率保持在合理水平。公司经营性现金流情况较好，资产流动性较为良好。2023 年 3 月公司非公开发行股票成功后，公司货币资金充裕，资本实力进一步增强。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。2022 年公司根据《企业会计准则解释第 15 号》和

《企业会计准则解释第 16 号》进行会计政策变更。

2020 年公司新增 3 家子公司，减少 1 家子公司；2021 年新设 1 家子公司，收购 1 家子公司；2022 年新设 7 家子公司，收购 1 家子公司，截至 2022 年末公司合并范围内子公司共 19 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据甬金股份所提供数据绘制。

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 25.97 亿元、55.17 亿元和 57.45 亿元，2021 年末主要因刚性债务大幅增加而扩大，2022 年末略有增长；资产负债率分别为 41.84%、55.90%和 54.44%，其中 2020-2021 年末随负债规模扩大，资产负债率上升，2022 年末在权益增长支撑下，资产负债率略有下降，财务杠杆处在合理水平。同期末，权益资本与刚性债务比率分别为 3.12、1.40 和 1.35，2021 年末因刚性债务大幅增加而明显下降。

得益于经营积累，该公司资本得到补充，另外发行股票和可转债也带来了权益规模的阶段性增加。2019 年公司首次公开发行股票实际募集资金 11.75 亿元，权益资本大幅增加；2021 年因实施限制性股票激励计划，股本少量增加，同时发行可转债计入权益部分的金额为 1.46 亿元，公司权益规模保持增长。2020-2022 年末公司所有者权益分别为 36.10 亿元、43.52 亿元和 48.07 亿元。公司权益以实收资本、资本公积及未分配利润为主，2022 年末分别为 3.38 亿元、12.77 亿元和 21.74 亿元，权益结构未发生较大变化。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	11.57	44.54	31.00	56.19	35.59	61.94
应付账款	2.95	11.37	7.82	14.17	11.17	19.44
预收账款/合同负债	7.29	28.07	10.77	19.52	6.14	10.68
递延收益	1.61	6.22	2.49	4.52	2.36	4.10

资料来源：根据甬金股份所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，2020-2022 年末长短期债务比为 25.27%、58.72%和 52.82%，2021 年末公司开始配置长期借款，长短期债务比上升，2022 年末短期借款和一年内到期的债务增加，长短期债务比小幅下降。

债务构成方面，该公司负债集中于刚性债务、应付账款、预收款项/合同负债和递延收益。2020-2022 年末刚性债务总额分别为 11.57 亿元、31.00 亿元和 35.59 亿元，占负债总额的比重分别为 44.54%、56.19%和 61.94%。应付账款分别为 2.95 亿元、7.82 亿元和 11.17 亿元，主要为应付货款及资产购置款，其中 2022 年末较上年末大幅增加 3.35 亿元，主要是应付长期资产购置款增加 0.60 亿元，应付货款增加 2.76 亿元，系期末应付原料款及设备款增加所致。同期末，预收款项/合同负债分别为 7.29 亿元、10.77 亿元和 6.14 亿元，2022 年末大幅减少，主要系上年末不符合收入确认条件的合同负债在 2022 年确认为收入所致。递延收益分别为 1.61 亿元、2.49 亿元和 2.36 亿元，为政府拨付的与资产相关的补助。

图表 18. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期刚性债务合计	7.96	13.14	18.13
其中：短期借款	4.30	4.35	9.09
一年内到期的长期借款	0.50	1.86	3.66
应付票据	2.74	6.93	5.20
其他短期刚性债务	0.41	-	0.18
中长期刚性债务合计	3.61	17.86	17.46
其中：长期借款	2.85	9.39	8.48
应付债券	-	8.47	8.81
其他中长期刚性债务	0.76	-	0.18
综合融资成本（年化，%）	2.66	2.94	3.88

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理

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〕。

2020 年末该公司刚性债务以短期刚性债务为主，2021 年成功发行甬金转债，同时长期借款规模大幅增加，年末以长期刚性债务为主，2022 年末短期借款增加，长期刚债占比小幅下降。2020-2022 年末中长期刚债占比分别为 31.21%和 57.62%和 49.06%。

2022 年末，该公司金融机构借款合计 21.23 亿元（本金 21.13 亿元，利息 0.10 亿元），较上年末大幅增加 5.63 亿元，主要是短期借款较上年末增加 4.74 亿元，主要系新投产项目公司增加流动资金需求。公司借款以信用借款、保证借款和抵押及保证借款为主。2021 年公司成功发行甬金转债，2022 年末应付债券余额为 8.81 亿元，该债券首年票面利率为 0.30%，2022 年 12 月票面利率已调整为 0.50%，其后利率将逐步递增至 3.00%，利息负担轻；此外，年末公司应付票据 5.20 亿元，较上年末减少 1.72 亿元。

图表 19. 公司 2022 年末银行借款构成（单位：亿元）

	信用	保证	抵押	抵押及保证借款	信用证议付融资	合计
短期借款	0.40	4.70	0.50	3.01	0.45	9.06
一年内到期的长期借款	2.49	1.10	-	-	-	3.59
长期借款	1.40	2.20	-	4.88	-	8.48
合计	4.29	8.00	0.50	7.89	0.45	21.13

资料来源：甬金股份。

2020-2022 年末，该公司刚性债务综合融资成本分别为 2.66%、2.94%和 3.88%，呈上升趋势，2022 年融资成本明显上升主要是当年越南项目新增的长期美元借款成本较高所致。

图表 20. 公司 2022 年末银行借款综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间/到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	3~4 年（不含 4 年）	4~5 年（不含 5 年）
3%~4%（不含 4%）	10.00	-	-	-
4%~5%（不含 5%）	-	1.95	7.73	1.46
合计	10.00	1.95	7.73	1.46

资料来源：甬金股份。

3. 现金流量

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业周期（天）	13.90	16.96	20.86
营业收入现金率（%）	112.77	112.33	109.59
业务现金收支净额（亿元）	9.07	9.65	4.39
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.45	-1.40	1.92
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	7.62	8.26	6.31
EBITDA（亿元）	8.26	11.88	11.80
EBITDA/刚性债务（倍）	0.74	0.56	0.35
EBITDA/全部利息支出（倍）	27.87	19.02	9.13

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

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

该公司主业资金回笼能力较强，经营环节产生的现金流保持良好净流入。2020-2022 年，公司营业收入现金率分别为 112.77%、112.33%和 109.59%，经营性现金流净额分别为 7.62 亿元、8.26 亿元和 6.31 亿元。公司经营性现金流以业务现金收支为主，2020-2022 年业务收支净额分别为 9.07 亿元、9.65 亿元和 4.39 亿元，2022 年业务收支净额下降主要系存货有所增加及业务盈利空间有所收窄所致；其他因素现金收支影响较小，分别为-1.45 亿元、-1.40 亿元和 1.92 亿元，主要受押金保证金及政府补助的影响而呈现一定波动。

该公司根据销售订单、销售计划及库存情况，采取快周转策略，存货周转速度较快；同时公司销售基本采用现金或票据结算，应收账款周转速度快；整体营业周期较短，2020-2022 年分别为 13.90 天、16.96 天和 20.87 天。

2020-2022 年该公司 EBITDA 分别为 8.26 亿元、11.88 亿元和 11.80 亿元，EBITDA 以利润总额和固定资产折旧为主，2022 年公司利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出分别为 7.28 亿元、3.48 亿元和 0.89 亿元。2022 年公司 EBITDA 小幅度下降，但刚性债务保持增长，其对刚性债务的保障能力持续下降。

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
回收投资与投资支付净额	2.85	-0.02	-0.22
取得投资收益收到的现金	0.15	0.06	0.07
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额	-6.33	-17.47	-16.79
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-2.44	-0.17	0.34
投资环节产生的现金流量净额	-5.77	-17.59	-16.60

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2020-2022 年，该公司投资环节现金净流出额分别为 5.77 亿元、17.59 亿元和 16.60 亿元。其中 2020 年公司回收投资与投资支付净额为 2.85 亿元，主要系公司首次公开发行股票募集资金闲置部分 2019 年用于购买理财产品及结构性存款，2020 年进行了赎回；公司在建项目较多，每年均保持较大额的投资支出，其中 2021 年和 2022 年投资额较大主要是对多个在建项目持续投入。

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
权益类净融资额	-0.06	-1.89	-1.40
债务类净融资额	1.73	17.21	4.77
其中：现金利息支出	-0.31	-0.46	-0.79
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-5.13	-1.40	-0.84
筹资环节产生的现金流量净额	-3.46	13.92	2.53

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2020-2022 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.46 亿元、13.92 亿元和 2.53 亿元。其中，2020 年公司支付其他与筹资活动有关的现金为 5.13 亿元，主要系公司下属子公司青拓上克归还还原股东青拓集团有限公司的借款 4.84 亿元，致现金流呈净流出；2021 年公司发行债券获得现金 9.92 亿元，同时增加银行借款，现金流呈大额净流入；2022 年筹资净额下降主要系因使用可转债募集资金而减少其他筹资所致。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产（在总资产中占比）	25.97	44.33	37.64
	41.84%	44.93%	35.67%
其中：货币资金	12.76	17.21	8.21
应收款项	1.29	3.64	5.59
预付款项	3.08	3.73	2.95
存货	7.11	15.82	18.50
非流动资产（在总资产中占比）	36.10	54.35	67.88
	58.16%	55.07%	64.33%
其中：固定资产	27.70	31.07	45.25
在建工程	4.69	18.07	17.08
无形资产	3.25	3.76	4.51
期末全部受限资产账面金额	9.70	13.46	12.14
受限资产账面余额/总资产	15.63%	13.64%	11.51%

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2020-2022 年末，该公司资产总额分别为 62.06 亿元、98.68 亿元和 105.52 亿元，受益于经营积累、产能扩充和债券募集资金，公司资产总额逐年增加。

2022 年末，该公司流动资产总额为 37.64 亿元，占资产总额的 35.67%。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。2022 年末，公司货币资金为 8.21 亿元，较上年末大幅减少 9.00 亿元，主要系上年末可转债募集资金到位后使用而减少所致。同期末，公司应收账款为 5.59 亿元，较上年末有所增加，主要系出口销售采用远期信用证结算所致，账龄在一年内的部分占比为 97.74%；预付款项为 2.95 亿元，较上年末有所减少；存货为 18.50 亿元，较上年末增加 2.68 亿元，主要因公司产能扩充而下游行业需求不旺，致库存商品大幅增加。

2022 年末，该公司非流动资产总额为 67.88 亿元，占资产总额的 64.33%。公司非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。2022 年末，在建工程 17.08 亿元，主要为浙江甬金年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目（工程建设部分）、江苏甬金年加工 9.5 万吨高性能优特钢材料技改项目等在建项目的持续投入，并新增广东甬金年加工 35 万吨宽幅精密不锈钢板带技术改造项目、甘肃甬金年产 22 万吨精密不锈钢板带项目等；固定资产为 45.25 亿元，较上年末增加 14.18 亿元，主要系多个在建项目完工结转所致；无形资产 4.51 亿元，较上年末有所增长，主要是新购置的工业土地。

截至 2022 年末，该公司受限资产合计 12.14 亿元，占资产总额的 11.51%，其中受限货币资金 1.70 亿元、交易性金融资产 0.26 亿元、固定资产 7.83 亿元和无形资产 2.35 亿元。

图表 25. 2022 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	账面受限金额	受限原因
货币资金	1.70	用于开立银行承兑汇票、信用证、远期结售汇、保函及预存的土地复垦保证金等
交易性金融资产	0.26	用于开立银行承兑汇票质押
固定资产	7.46	用于借款及开立银行承兑汇票抵押
固定资产	0.37	融资租赁受限
无形资产	2.35	用于借款及开立银行承兑汇票抵押
合计	12.14	-

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	125.28	127.55	100.13
速动比率	76.12	71.29	43.06
现金比率	62.85	50.05	23.02

资料来源：根据甬金股份所提供数据整理。

2020-2022 年末，该公司流动比率分别为 125.28%、127.55%和 100.13%，2022 年末因资金消耗及流动负债增加而有所下降；速动比率分别为 76.12%、71.29%和 43.06%，公司存货占比较高且 2022 年末进一步增加，致速动比率进一步下降。公司货币资金较为充裕，对债务保障程度较高，但 2022 年末随着资金的逐步消耗，现金比率有明显下降。不过随着 2023 年公司非公开发行股票募集资金到位，公司货币资金再次充裕。

6. 表外事项

截至 2022 年末，该公司未对合并报表外的企业提供担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

截至 2022 年末该公司本部经审计的资产总额为 45.33 亿元，主要包括货币资金 0.47 亿元、其他应收款 5.75 亿元、存货 3.17 亿元、长期股权投资 19.30 亿元、固定资产 7.84 亿元和在建工程 5.79 亿元；本部刚性债务为 13.96 亿元，其中短期刚性债务 3.20 亿元。2022 年本部实现收入 22.14 亿元，净利润 2.83 亿元，经营性现金净流额-0.10 亿元。整体而言，中长期刚性债务在公司本部占比高，本部资金留存较少。

外部支持

金融机构支持

截至 2022 年末，该公司获得的金融机构授信额度为 58.72 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 18.76 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

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

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

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人未发生变化。公司董事会成员及高级管理人员发生一定变动。公司应付关联方款项规模较大，主要为基于上下游关系向关联方采购原材料。

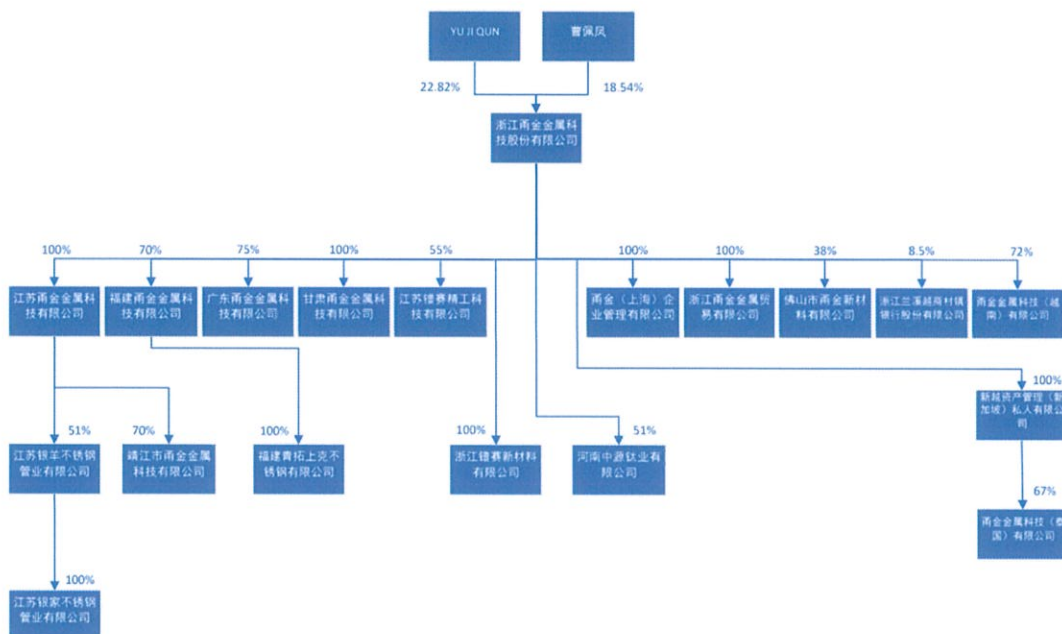
2022 年，该公司多个生产线投产，不锈钢产销量增加带动营业收入增长，但因不锈钢下游行业整体需求不振，公司产品加工费下降，以致产品毛利率水平下降。当年主要因期间费用增长侵蚀，公司净利润有所减少。目前，公司仍有大规模产能扩充计划，需关注项目资本性支出压力及未来投产情况。

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，但受益于经营积累公司权益规模亦保持增长，资产负债率保持在合理水平。公司经营性现金流情况较好，资产流动性较为良好。2023 年 3 月公司非公开发行股票成功后，公司货币资金充裕，资本实力进一步增强。

同时，我们仍将持续关注：（1）下游行业景气度变化对该公司业绩的影响情况；（2）公司近期已完工及未来即将完工的生产线产能释放情况；（3）新材料项目建设及投产情况。

附录一：

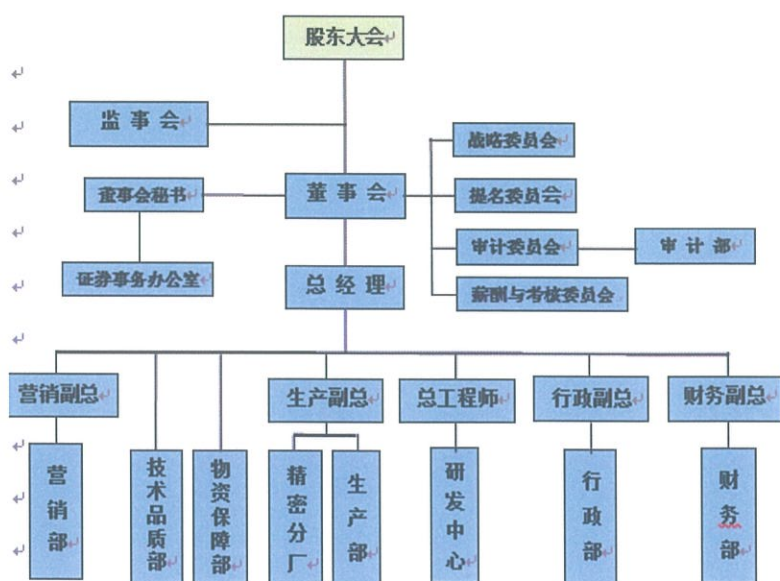
公司与实际控制人关系图



注：根据南金股份提供的资料绘制（截至2023年5月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据南金股份提供的资料绘制（截至2022年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况				2022 年（末）主要财务数据（亿元）							
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（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	EBITDA（亿元）	备注
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	13.96	27.49	22.14	2.83	-0.10	3.48	母公司口径
江苏甬金金属科技股份有限公司	江苏甬金	核心子公司	100.00	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	3.93	13.42	76.65	1.53	1.85	2.99	合并口径
福建甬金金属科技股份有限公司	福建甬金	核心子公司	70.00	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	5.59	10.86	166.77	2.55	4.73	4.73	合并口径
广东甬金金属科技股份有限公司	广东甬金	核心子公司	75.00	冷轧不锈钢的研发、生产和销售	4.72	6.30	115.30	1.66	3.39	3.31	合并口径

注：根据甬金股份 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 [亿元]	62.06	98.68	105.52
货币资金 [亿元]	12.76	17.21	8.21
刚性债务[亿元]	11.57	31.00	35.59
所有者权益 [亿元]	36.10	43.52	48.07
营业收入[亿元]	204.43	313.66	395.55
净利润 [亿元]	4.91	7.10	6.03
EBITDA[亿元]	8.26	11.88	11.80
经营性现金净流入量[亿元]	7.62	8.26	6.31
投资性现金净流入量[亿元]	-5.77	-17.59	-16.60
资产负债率[%]	41.84	55.90	54.44
权益资本与刚性债务比率[%]	312.11	140.38	135.08
流动比率[%]	125.28	127.55	100.13
现金比率[%]	62.85	50.05	23.02
利息保障倍数[倍]	21.53	14.72	9.20
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	13.90	16.96	20.87
毛利率[%]	5.16	5.28	4.57
营业利润率[%]	2.98	2.78	1.84
总资产报酬率[%]	11.20	11.44	7.98
净资产收益率[%]	14.51	17.83	13.16
净资产收益率*[%]	13.71	17.16	12.55
营业收入现金率[%]	112.77	112.33	109.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	40.80	29.77	17.44
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.02	-23.00	-18.27
EBITDA/利息支出[倍]	27.87	19.02	9.13
EBITDA/刚性债务[倍]	0.74	0.56	0.35

注：表中数据依据甬金股份经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

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

等 级	含 义
A 等	A-1
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

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	2022 年 6 月 9 日	AA+/稳定	吴晓丽、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（钢铁）MX-GS021（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 12 日	AA+/稳定	吴晓丽、覃斌	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）	-
票据转债	历史首次评级	2021 年 5 月 20 日	AA+	吴晓丽、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（钢铁）MX-GS021（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 9 日	AA+	吴晓丽、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（钢铁）MX-GS021（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 12 日	AA+	吴晓丽、覃斌	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）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。