

矿冶科技集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5651号

联合资信评估股份有限公司通过对矿冶科技集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持矿冶科技集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 矿冶 K1”信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年七月三十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受矿冶科技集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

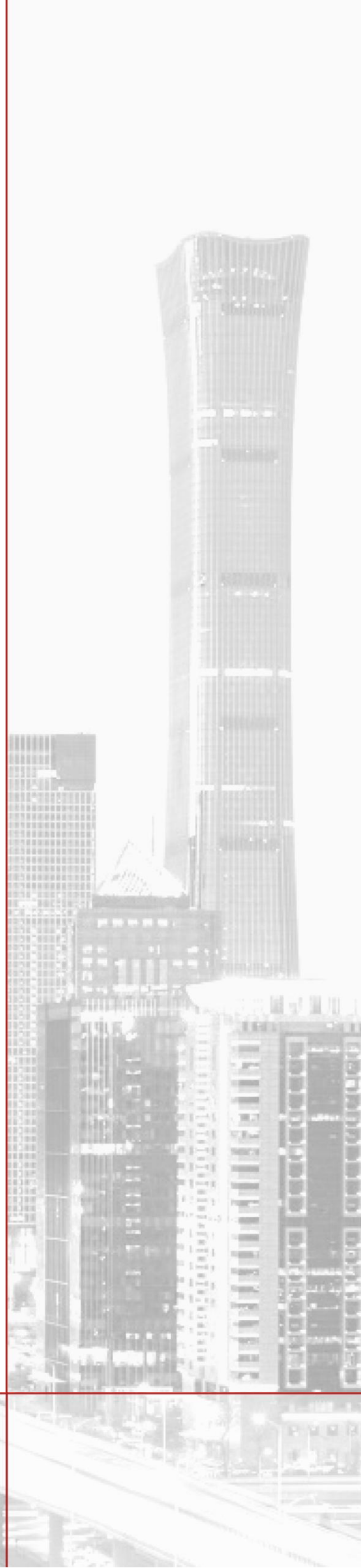
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



矿冶科技集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
矿冶科技集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/30
25 矿冶 K1	AAA _{sit} /稳定	AAA _{sit} /稳定	

评级观点

跟踪期内，矿冶科技集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国以矿冶科学与工程技术为主的规模最大的综合性研究与设计机构之一，在技术研发、市场地位、业务多元化等方面保持了竞争实力。公司旗下当升材料科技股份有限公司（以下简称“当升科技”）在锂电正极材料领域客户资源优质、市场地位领先，北矿科技股份有限公司装备业务国内占有率稳定，北矿检测技术股份有限公司 2025 年北交所上市完善了公司上市平台体系布局。经营方面，2025 年，下游需求回暖带动公司营业收入和利润总额同比增长，但公司合并口径业绩高度依赖当升科技且本部对其持股比例较低，需关注原材料价格波动、下游需求变化、地缘政治等因素对当升科技业绩的影响。财务方面，公司现金类资产储备充足，资产流动性良好，但部分海外应收账款已全额计提坏账，存货大幅增长，需关注相关资产的减值风险；公司债务负担较轻，财务弹性很强；因持续进行产能建设，筹资活动前现金流转为净流出；短期偿债指标有所弱化，再融资能力极强。跟踪期内，公司作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”）全资子公司，持续获得国有资本注入等方面的有力支持。综合经营和财务风险表现以及外部支持因素，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续获得国务院国资委的有力支持。

评级展望

未来，公司有望持续获得良好的外部支持，随着其研究成果的逐步转换，在建项目陆续完工并投入运营，公司经营规模及盈利能力有望保持，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司丧失对重要子公司的控制权；公司应收账款和存货出现大幅减值；公司出现重大环保或安全生产事故；公司在实际控制人体系内重要性下降，未来所受支持力度减弱。

优势

- **公司持续获得国务院国资委的有力支持。**公司为国务院国资委全资子公司，国务院国资委通过注入国有资本等方式为公司发展提供有力支持。2025 年，公司收到国有资本等合计 6.46 亿元。
- **跟踪期内，公司仍是中国以矿冶科学与工程技术为主的规模最大的综合性研究与设计机构之一，技术研发实力突出，重视研发投入。**公司属国家首批创新型企业，具有工程设计、咨询、安全评价等甲级资质，拥有 2 个国家重点实验室、3 个国家级工程（技术）研究中心和 1 个国家重有色金属质量监督检验中心。截至 2025 年末，公司共获得国家、省部及社会力量等各类科技成果奖励 1700 余项，授权专利 2900 余项，制修订国家及行业标准 1000 余项。其中，2025 年公司申请专利 614 项，获得授权专利 260 项；合并口径研发费用 10.14 亿元，同比增长 29.59%。
- **公司债务负担轻，财务弹性很强。**截至 2025 年末，公司全部债务资本化比率为 17.42%，债务负担轻。公司货币资金充裕，尚未使用授信额度高，本部持有上市公司当升科技、北矿科技、北矿检测的股票，且均未被质押，公司财务弹性很强。

关注

- **锂电池正极材料行业受不确定因素影响较大。**子公司当升科技处于锂电池正极材料行业，镍盐、钴盐、锂盐等原材料价格受大宗商品价格波动、欧美通胀、地缘政治等影响不确定性较大，公司成本管控压力较大。锂电池正极材料行业的需求受下游新能源汽车等行业景气度影响较大。

- **重要子公司持股比例较低，享有的经营成果较少。**子公司当升科技为公司主要的收入和利润来源。截至 2025 年末，公司仅持有当升科技 28.52%的股权，公司少数股东权益占所有者权益的 57.72%，2025 年公司归属于母公司所有者的净利润为 4.94 亿元，仅占当期净利润的 46.49%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606				
债项评级方法					科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606				
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素		结果档次	
经营风险		B		经营环境		宏观经济		2	
						行业风险		3	
				自身竞争力		基础素质		2	
						企业管理		2	
						经营分析		2	
财务风险		F1		资产质量及盈利能力				2	
				资本结构				1	
				偿债能力				1	
指示评级								aa+	
个体调整因素：--								--	
个体信用等级								aa+	
外部支持调整因素：政府支持								+1	
模型级别								AAA	
个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。									
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。									

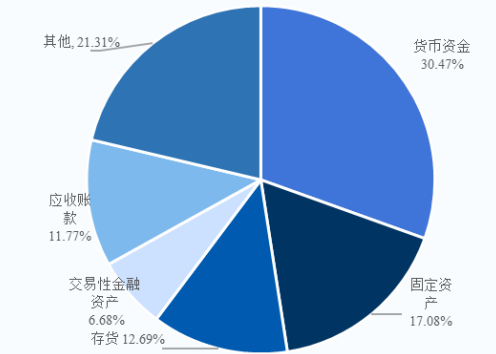
主要财务数据

公司合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	118.92	133.85
资产总额（亿元）	273.33	331.46
所有者权益（亿元）	194.45	213.88
短期债务（亿元）	14.56	36.37
长期债务（亿元）	4.94	8.75
全部债务（亿元）	19.50	45.12
营业总收入（亿元）	117.16	150.77
利润总额（亿元）	10.18	12.21
EBITDA（亿元）	15.65	18.29
经营性净现金流（亿元）	18.51	15.50
净营业周期（天）	112.15	107.43
EBITDA 利润率（%）	13.36	12.13
总资产报酬率（%）	3.88	4.12
资产负债率（%）	28.86	35.47
全部债务资本化比率（%）	9.11	17.42
流动比率（%）	305.54	237.89
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.64	1.14
现金短期债务比（倍）	8.17	3.68
EBITDA 利息倍数（倍）	92.60	60.24
全部债务/EBITDA（倍）	1.25	2.47
公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	79.76	86.70
所有者权益（亿元）	46.73	53.69
全部债务（亿元）	0.30	4.19
营业总收入（亿元）	17.67	17.92
利润总额（亿元）	2.50	1.09
资产负债率（%）	41.42	38.07
全部债务资本化比率（%）	0.64	7.25
流动比率（%）	188.17	177.78
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.54	0.76

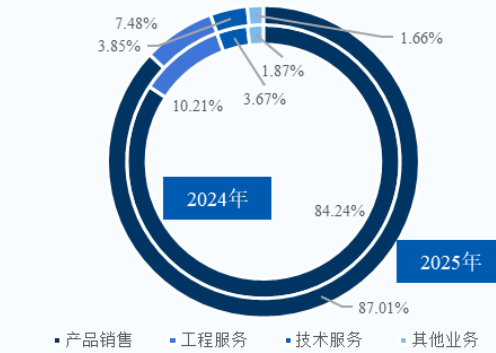
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

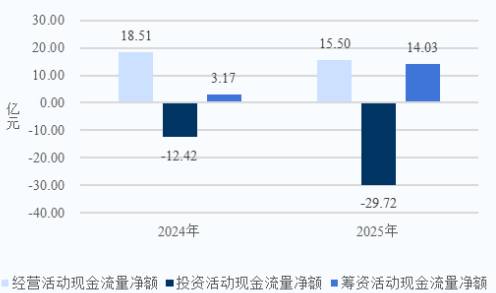
2025 年底公司资产构成



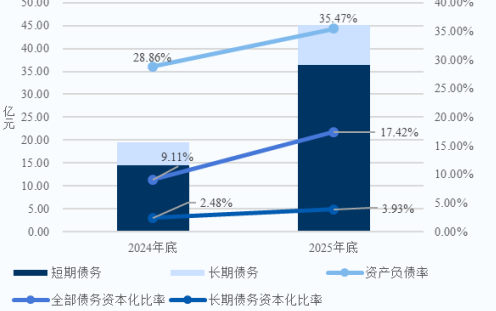
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 矿冶 K1	4.00 亿元	4.00 亿元	2030/07/31	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 矿冶 K1	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/07/14	牛文婧 肖怀玉	一般工商企业信用评级方法： 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） (V4.0.202208)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：候珍珍 houlzz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于矿冶科技集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为北京矿冶研究总院（以下简称“矿冶总院”），系于 1999 年 7 月经国务院批准由事业单位改制而成的具有独立法人地位的全民所有制企业，于 2000 年 5 月在国家工商行政管理局注册，注册资本为 2.23 亿元。矿冶总院于 2017 年改制为国有独资公司并更名为“北京矿冶科技集团有限公司”，于 2020 年更名为“矿冶科技集团有限公司”。截至 2025 年末，公司注册资本为 37.35 亿元，实收资本为 44.06 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司全部股权，为公司的控股股东和实际控制人。

公司主营业务为与矿产资源开发利用相关的工程与技术服务、先进材料技术与产品等业务，按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法与模型。

截至 2025 年末，公司合并范围内有 39 家子公司，其中上市公司 3 家，分别为北京当升材料科技股份有限公司（以下简称“当升科技，300073.SZ”，公司本部直接持股比例为 28.52%）、北矿科技股份有限公司（以下简称“北矿科技，600980.SH”，公司本部直接持股比例为 47.53%）和北矿检测技术股份有限公司（以下简称“北矿检测”，920160.BJ，公司本部直接持股比例为 64.58%），公司持有上述上市公司的股权无质押。截至 2026 年 6 月末，公司组织结构详见附件 1-2。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 331.46 亿元，所有者权益 213.88 亿元（含少数股东权益 123.45 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 150.77 亿元，利润总额 12.21 亿元。

公司注册地址：北京市西城区西外文兴街 1 号；法定代表人：韩龙。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“25 矿冶 K1”募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 矿冶 K1	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/07/31	5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

1 有色金属行业

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2024—2025年中国有色金属行业景气度逐季修复、年末抬升，2026年景气指数延续上行，进入“正常”区间中部，供需两端修复支撑较为全面。全球经济复苏节奏分化，国内宏观经济2026年一季度回暖，PPI同比由降转升，行业盈利与生产持续改善。中国有色金属工业稳中向好态势持续，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池继续成为有色金属消费增长的主要领域。2025年，铜价较上年大幅上涨并创历史新高；电解铝价格重心有所抬升；铅价窄幅震荡、全年均价略有下移；LME锌价同比小幅上升；黄金全年价格涨幅较大；碳酸锂价格在低位运行后年末明显反弹。预期2026年全年，在“稳增长”政策发力、美联储降息周期延续、新兴产业对有色金属需求持续增长的背景下，中国有色金属行业景气指数有望保持“稳中向好”态势，但国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或仍将对海外项目运营、有色金属产品出口以及金属产品价格造成一定扰动。完整版行业分析详见[《2026年有色金属行业分析》](#)。

2 锂电池行业

2025年锂电池行业从产能过剩调整期步入储能驱动的新一轮增长周期，全球储能电池出货量同比大幅增长，带动行业产能利用率回升至健康水平。

根据韩国研究机构SNE Research统计，2025年全球动力电池使用量达1,187GWh，同比增长32.77%，增速较2024年有所上升。其中，中国新能源车动力电池使用量达724GWh，同比增长35.94%。全球和中国新能源车动力电池使用量均同比大幅提升，主要得益于新能源汽车销量的快速增长。具体来看，2025年，全球新能源车销量2,147万辆，同比增长21.8%。其中中国销售1,380.8万，同比增长18.81%。非中国地区新能源车销量增速27.47%，主要得益于欧洲补贴恢复、新车密集上市、海外降息等。

2025年以来，全球储能电池需求进入爆发式增长通道。根据SNE Research统计，2025年全球储能电池出货量550GWh，同比增长79%。2026年第一季度，储能市场延续高增长态势。根据ICC鑫椤资讯2026年4月13日发布的数据，2026年第一季度全球储能电池出货量达216GWh，同比激增117%；中国储能电池出货量为209GWh，同比增长115%，持续主导全球市场。根据S&PIHS预测，2026年全球储能新增装机规模将达到417GWh，同比增长51%；2023-2027年，全球储能市场新增需求年复合增长率为42.6%。

2025年以来，消费电子需求同比略有增长，但市场结构发生显著变化。根据中华人民共和国工业和信息化部数据，2025年，规模以上电子信息制造业实现营业收入17.4万亿元，同比增长7.4%；实现利润总额7,509亿元，同比增长19.5%，营业收入利润率提升至4.3%，行业效益显著改善。根据EVTank数据，2025年全球小型消费电池出货量达133.9GWh，同比增长7.9%。其中，中国消费电池出货量占全球比重超过70%，市场结构发生显著变化：传统手机、笔记本电脑电池需求基本持平，而AI终端、人形机器人、低空飞行器等新兴领域电池需求同比增长超过100%。

2025年以来，上游锂、钴、镍资源国实施一系列出口管制，使得相关金属价格中枢上移。2026年2月25日，津巴布韦矿业部突然宣布立即全面暂停所有锂原矿和锂精矿出口（含在途货物）。2026年4月8日，津巴布韦政府将全面禁令调整为有条件配额管理制度。受该政策影响，碳酸锂价格快速上涨。2025年2月24日，刚果（金）战略矿产市场监管总局宣布暂停所有钴产品出口四个月，以应对全球钴市场供应过剩、钴价跌至九年低位的局面。该禁令随后于6月和9月两度延期，最终持续至2025年10月15日，累计实施近8个月，直接影响全球约15万吨钴供应。2025年10月16日，刚果（金）解除出口禁令，转为实行严格的年度出口配额管理制度。受刚果（金）政策影响，钴价自2025年9月起进入加速上涨通道，截至2026年4月，钴价虽较年初高点有所回落，但仍处于历史高位区间。2026年以来，印尼连续出台两项重磅政策：1）镍矿开采配额大幅削减，2）镍矿基准价（HPM）计算公式修订。受印尼政策强力驱动，镍价有所上涨。

2025年以来，美国关税壁垒创历史新高，需求端政策全面转向；欧盟碳壁垒与电池护照实质性落地，合规门槛显著提升；中国从产能调控到全生命周期管理，推动产业高质量发展。在行业分化加剧、国外政策限制落地、上游矿产资源受出口限制的背景下，产品结构多元、全球化程度高、资金实力及融资能力强的企业在产能出清过程中具备较强竞争力。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是中国以矿冶科学与工程技术为主的规模最大的综合性研究与设计机构之一，技术研发实力突出。在拥有当升科技、北矿科技两家上市子公司的基础上，2025 年北矿检测于北交所上市，公司经营规模和市场地位持续稳固。公司围绕矿冶资源与金属新材料主线实现业务多元化，但合并口径营业收入和利润总额对当升科技业绩高度依赖；当升科技在锂电正极材料行业市场地位领先，持续推进技术研发，并与战略大客户保持了稳固的合作关系，但仍需对原材料价格波动对其经营业绩可能产生的不利影响保持关注。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

（1）规模和市场地位

公司属国家首批创新型企业，是中国矿产资源开发利用领域的技术开发基地和国家科技创新的主力军，是中国以矿冶科学与工程技术为主的规模最大的综合性研究与设计机构之一，具有工程设计、咨询、安全评价等甲级资质，在采矿、选矿、有色金属冶金、工艺矿物学、磁性材料、工业炸药、选矿设备、环境工程、表面工程技术及相关材料等研究领域具备国内领先水平。

公司旗下拥有北矿科技、当升科技、北矿检测 3 家上市公司。其中，当升科技在全球锂电正极材料行业的市场地位领先；北矿科技的矿冶装备和浮选设备保持在国内市场较高的占有率；北矿检测 2025 年 11 月于北交所上市，是国内领先的有色金属检验检测技术研发与服务机构之一。

图表 2 • 2025 年度公司旗下上市公司概况（单位：亿元）

经营主体简称	主营业务	期末持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润
当升科技	多元材料、磷酸（锰）铁锂、钴酸锂等锂离子电池正极材料和多元前驱体等材料的研发、生产和销售	28.52%	224.06	154.28	103.74	6.35	4.73
北矿科技	矿冶装备和磁性材料的研发、生产、销售	47.53%	28.67	14.89	13.07	1.24	1.02
北矿检测	检测服务	64.58%	6.09	5.33	1.87	0.77	0.55

资料来源：联合资信根据公开信息整理

（2）核心运营要素

技术研发方面，公司拥有 2 个国家重点实验室、3 个国家级工程（技术）研究中心和中国—南非“一带一路”联合实验室，牵头承担了“地下金属矿规模化无人采矿关键技术研发与示范”等国家重点研发计划项目。截至 2025 年末，公司共获得国家、省部及社会力量等各类科技成果奖励 1700 余项，授权专利 2900 余项，制修订国家及行业标准 1000 余项。其中，2025 年公司申请专利 614 项，获得授权专利 260 项；合并口径研发费用 10.14 亿元，同比增长 29.59%。子公司当升科技采用“生产一代、研发一代、储备一代”的研发策略，拥有北京新能源材料研究院、常州锂电新材料研究院和锂电材料工程技术研究院三大各具特色的研发机构，与清华大学、中国科学院、北京理工大学、北京科技大学等多所知名高校及科研院所在联合人才培养、科技攻关等方面开展深度合作。截至 2025 年末，当升科技累计获得授权专利 447 项，正在申请的境内和境外专利合计 663 项，主持或参与制订多个行业标准；期末研发人员占比为 25.03%。2025 年，当升科技研发投入 4.86 亿元，同比增长 31.15%，占营业收入的比重为 4.68%。

原材料控制方面，当升科技密切跟踪原材料市场供需动态与价格波动趋势，定期召开行情分析会研判价格走向，在保障稳定供应的基础上降低采购成本；积极与具备资源优势的原材料企业签订框架协议，并结合实际生产需求适时进行点价采购；同时，逐步向上游资源领域延伸布局，通过与产业链多方深化战略合作，构建长期可持续且具备成本优势的战略供应链保障体系。供应商管理方面，当升科技通过“1+2+N”策略，确保每类关键原料均配置 2~3 家战略供应商，并建立年度综合评估机制，从交付能力、产品品质、技术水平、产能规模等维度对供应商进行动态筛选。当升科技生产所需原材料主要包括镍、钴、锂、磷等，其价格易受资源国政策及国际宏观环境波动影响，联合资信将对原材料价格波动对公司经营业绩可能产生的不利影响保持关注。

客户渠道方面，当升科技产品供应中国、日本、韩国、欧美、东南亚等地区，跟踪期内，当升科技与战略大客户保持了稳固的合作关系。当升科技主要合作客户包括 LGES、SK on、三星 SDI、中创新航、比亚迪、亿纬锂能等全球一线电池及车企，其中，当升科技与 LGES、SK on 两大锂电巨头签订未来三年长期供货协议。2025 年，当升科技高镍、超高镍、中镍高电压多元材料已批量供应国内外高端客户。

（3）业态多元与协同度

公司围绕矿冶资源与金属新材料主线实现业务多元化，纵向打通矿产勘探、矿山总包、材料生产、质检全产业链，横向布局新能源成长赛道与弱周期技术服务业务，依托央企科研平台实现技术、海外资源、客户渠道、融资资源多维度联动。但需关注到，公司合并口径营业收入和利润总额高度依赖当升科技，原材料价格、下游需求及海外政策波动易对整体业绩形成冲击。

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 7 月 22 日，公司本部无不良和关注类信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事及高管人员调整。

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度未发生重大变化。董事及高管人员方面，公司原总会计师马继儒因退休离任，新任总会计师尚未到位；原外部董事吴盛悦离任，国务院国资委新任命李谢华为公司外部董事。

（三）重大事项

北矿检测登陆北交所，有利于拓宽其未来业务发展空间，并完善公司全产业链上市平台布局。

2025 年 11 月 18 日，子公司北矿检测于北交所上市，公开发行新股 2832 万股，发行价 6.70 元/股，发行后总股本 1.13 亿股，募集资金总额 1.90 亿元，公司本部直接持股 64.58%且所持股份无质押。北矿检测是国内有色金属、锂电材料检测领域头部机构，拥有国家级质检中心资质，上市募资主要用于实验室升级、检测仪器研发。现阶段，北矿检测对公司合并口径收入贡献度较低，业务拓展仍有提升空间。此外，北矿检测的上市有利于公司完善全产业链上市平台布局。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2025 年，受益于下游需求提升，公司营业收入同比快速增长，毛利率同比小幅提升。

公司产品销售主要为锂电池正极材料相关业务，由子公司当升科技负责运营，为公司收入和利润的主要来源；工程与技术服务主要与矿产资源开发利用相关的业务，主要由公司本部负责运营。

2025 年，公司营业收入同比增长 28.69%，综合毛利率同比提高 1.60 个百分点。分业务板块来看，产品销售收入同比增长 32.91%，主要受益于下游动力电池、储能电池及消费市场需求提升，当升科技产品销售收入增加，该板块毛利率同比变化不大；工程服务收入同比基本持平，技术服务收入同比增长 32.91%，上述两个业务板块毛利率同比提升明显，主要系在部分战略性新兴产业的快速发展、有色金属价格高位运行的背景下，公司综合技术竞争优势得以发挥。

图表 3 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产品销售	98.70	84.24%	15.68%	131.18	87.01%	15.54%
工程服务	11.97	10.21%	14.61%	11.28	7.48%	34.08%
技术服务	4.30	3.67%	37.26%	5.81	3.85%	49.32%
其他业务	2.20	1.87%	60.37%	2.50	1.66%	49.63%
合计	117.16	100.00%	17.20%	150.77	100.00%	18.80%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 工程和技术服务业务

工程和技术服务业务仍主要依托公司本部较强科研能力及技术积累展开。2025 年，海外 EPC 项目结转收入规模较大，对该板块收入形成支撑，但需关注海外项目所在地地缘政策、汇率波动、工程履约及款项回收风险。

工程和技术服务业务主要由公司本部开展。依托具有较强科研能力及技术积累，公司本部业务领域包括矿山工程、工业炸药与爆破工程、矿物工程、冶金工程、材料工程、环境工程、矿冶装备、矿冶过程测控与装备、资源评价与检测等。

跟踪期内，公司工程和技术服务业务开展模式未发生重大变化，下游客户通常为有色金属、煤炭等矿采选企业。2025 年，公司本部确认收入规模前五大项目如下图表所示，前五大项目收入合计占工程和技术服务业务收入的 43.48%，其中，单一项目收入贡献度为 36.22%。公司工程和技术服务业务收入主要来自海外 EPC 项目，需关注海外项目所在地地缘政策、汇率波动、工程履约及款项回收风险。

图表 4 • 公司本部收入规模前五大项目情况（单位：亿元）

年度	项目名称	本年确认收入
2024 年	2022 金塞维尔改扩建项目焙烧制酸厂 EPC 总承包	3.44
	2021Etoile 二期总包项目	2.61
	西藏华泰龙矿业开发有限公司果朗沟尾矿库 19-22 级子坝堆筑及排渗工程	0.36
	南非 PMC 铜冶炼工程总承包	0.36
	内部提供服务	0.30
	合计	7.07
2025 年	2023 年 EPC CONTRACT IN RESPECT OF COBALT PURITY ENHANCEMENT (CoPE) AT THE ROAN TAILINGS RECLAMATION PROJECT	6.19
	果朗沟尾矿库 23-26 级子坝堆筑及排渗工程总承包项目	0.38
	西藏华泰龙矿业开发有限公司果朗沟尾矿库 19-22 级子坝堆筑及排渗工程	0.38
	2021Etoile 二期总包项目	0.30
	南非 PMC 铜冶炼工程总承包	0.18
	合计	7.43

资料来源：公司提供

(3) 产品销售

2025 年，下游需求提升带动当升科技收入同比大幅增长，当升科技产品结构持续优化，产能持续扩张，产能利用率明显提升，但上下游集中度提升，需对原材料价格波动、供应商和客户稳定性保持关注。

当升科技为公司产品销售业务收入的主要来源，主要研发、生产与销售多元材料、磷酸（锰）铁锂、钴酸锂等锂离子电池正极材料和多元前驱体等材料，应用于车用动力电池领域、储能电池领域，以及消费类锂电领域。2025 年，受益于新能源汽车及储能市场需求的持续拉动，当升科技主要产品的销售收入同比有不同程度的增长。从产品结构来看，多元材料仍为当升科技第一大收入支柱，但收入占比同比有所下降，钴酸锂和磷酸（锰）铁锂、钠电正极材料的收入占比同比有所提升，当升科技产品多元化程度进一步显现。产品毛利率方面，2025 年，在锂电正极行业上游原材料价格波动、市场竞争加剧，高镍多元产品价格下行挤压盈利空间的影响下，多元材料的毛利率由 16.16%回落至 14.12%；另一方面，钴酸锂和磷酸（锰）铁锂、钠电正极材料毛利率同比增幅明显，主要系销售价格上账、出货量增加摊薄成本等因素综合所致。

图表 5 • 当升科技主要产品收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
多元材料	51.48	67.81%	16.16%	62.12	59.88%	14.12%
钴酸锂	4.72	6.21%	9.78%	10.44	10.06%	20.19%
磷酸（锰）铁锂、钠电正极材料	17.54	23.10%	0.52%	28.38	27.35%	6.08%
智能装备	1.44	1.90%	30.26%	1.60	1.54%	29.43%
其他产品及业务	0.75	0.98%	12.40%	1.20	1.17%	11.21%
合计	75.93	100.00%	12.38%	103.74	100.00%	12.73%

资料来源：联合资信根据当升科技年报整理

采购方面，当升科技生产所需的原材料受宏观经济环境、行业供需格局变化等因素的综合影响，价格波动较大。跟踪期内，当升科技采购模式呈现“资源战略化、管理精细化、风险体系化”特征。2025 年，当升科技对前五大供应商（无关联方）采购额占比为 44.85%，集中度较上年有所上升。跟踪期内，当升科技与供应商结算方式未发生重大变化，仍包括电汇、银行承兑汇票和信用证等方式，部分供应商给予当升科技一定账期。

跟踪期内，当升科技的生产模式未发生重大变化。在“以销定产”的生产模式下，当升科技采用季度滚动生产计划，系统分析市场供求情况，根据已有订单、意向订单、需求预测、客户开发备货等系统策划配置产能，制定生产计划，统一下达生产目标后，各分子公司制定排产计划，并结合原材料行情、生产能力和库存情况控制安全库存。同时，当升科技推动全流程协同降本。跟踪期内，当升科技持续推进国内外产能落地，产能利用率有所提升。截至 2025 年末，当升科技在常州、海门、攀枝花和芬兰均设有生产基地，年产能 15.20 万吨。芬兰基地方面，一期项目年产 6 万吨高镍多元材料已于 2025 年上半年正式开工建设，各项工作稳步推进，预计 2026 年下半年部分产线建成投产；攀枝花基地首期项目年产 12 万吨磷酸（锰）铁锂材料主体产线已建成投产，未来将根据下游客户订单的释放节奏，稳步推进磷酸（锰）铁锂生产基地的产能建设。2025 年，受益于下游需求提升以及产能释放，当升科技锂电池正极材料产销规模同比均大幅增长，产能利用率大幅提升。

图表 6 • 当升科技锂电池正极材料产销情况

指标	2024 年	2025 年
产能（万吨/年）	12.90	15.20
生产量（万吨）	10.34	16.13
产能利用率	80.16%	106.15%
销售量（万吨）	10.07	14.89
库存量（万吨）	0.48	1.61

资料来源：联合资信根据当升科技年报整理

跟踪期内，当升科技仍采用直销的销售模式，通过“账期+赊销额度”对客户信用进行管理，并对主要风险客户进行周评估，分为现款现货、30~120 天账期等信用政策。结算方式方面，国际客户以美元电汇为主、国内客户以银行承兑汇票为主。2025 年，当升科技持续开拓大客户订单，对前五大客户销售额占比进一步提高至 64.04%，其中第一和第二大客户销售额占比分别为 26.74% 和 24.50%，对主要客户存在一定依赖。

2025 年，矿产行业回暖及产能释放带动北矿科技主营业务收入有所增长，但磁性材料板块原材料涨价拖累毛利率大幅下滑，北矿科技上下游客户、供应商集中度均有所下降，需关注原材料价格波动以及存货跌价风险。

北矿科技主要经营矿冶装备（包括有色冶金装备）和磁性材料业务。2025 年，北矿科技主营业务收入同比增长 9.91%，其中矿冶装备业务收入和磁性材料业务收入分别同比增长 10.66%和 7.50%；磁性材料毛利率同比减少 4.17 个百分点，主要系原材料价格上涨所致。

图表 7 • 北矿科技主要产品收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品	2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
磁性材料	2.82	18.98%	3.03	14.81%
矿冶装备	9.04	29.91%	10.01	29.02%

资料来源：联合资信根据北矿科技年报整理

图表 8 • 北矿科技磁性材料产销情况（单位：吨）

指标	2024 年	2025 年
销售量	56939.65	58519.12
生产量	56194.86	59386.05
库存量	9089.70	9956.63

资料来源：联合资信根据北矿科技年报整理

矿冶装备业务具有较强的针对性和专业性，主要采用以销定产的经营模式，通过参与招议标的方式取得订单，根据订单任务进行生产。磁性材料业务主要以下游市场需求为导向进行流程化生产。2025 年，北矿科技磁性材料生产量同比增长 5.68%，销售量

同比增长 2.79%，库存量同比增长 9.54%，主要系北矿科技增加备货所致。

2025 年，北矿科技前五名供应商采购额 1.16 亿元，占年度采购总额的 11.82%，集中度有所下降；其中前五名供应商采购额中关联方采购额 0.21 亿元，占年度采购总额的 2.12%。2025 年，北矿科技向前五名客户销售额 3.07 亿元，占年度销售总额的 23.50%，集中度有所下降；其中前五名客户销售额中关联方销售额 0.52 亿元，占年度销售总额 3.96%。

（4）经营效率

2025 年，公司对部分原材料进行战略储备使得存货周转次数有所下降，但整体经营效率处于较高水平。

2025 年，公司存货周转次数同比有所下降，主要系战略储备原材料所致；应收账款周转次数同比有所上升，净营业周期同比有所减少。

图表 9 • 公司经营效率对比情况

对比指标	2024 年	2025 年
净营业周期（天）	112.15	107.43
存货周转次数（次）	4.75	3.73
应收账款周转次数（次）	3.22	4.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 未来发展

公司未来战略重点依托科技创新核心能力，推动“三大主业”协调发展。

公司将通过创新驱动培育科技新优势，通过结构调整打造产业新体系，通过开放合作拓展发展新空间，全面构建以科技创新为核心，工程设计、科技产业、技术服务协同推进的发展模式。

截至 2025 年末，公司重要在建工程尚需投资 33.88 亿元，主要为当升科技生产基地建设，资金来源主要为自筹资金。

图表 10 • 截至 2025 年末公司重要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	剩余投资	资金来源
草桥 28 号创新基地项目	2.70	62.95%	1.00	自筹资金
欧洲新材料产业基地一期项目	43.78	26.07%	32.37	自筹资金
当升科技（常州）锂电新材料研究院办公楼项目	1.28	60.04%	0.51	自筹资金
合计	47.76	--	33.88	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围内子公司 39 家，较上年增加 4 家子公司，减少 1 家子公司。合并范围变化对财务数据可比性影响有限。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年末，随着公司产能持续布局、战略储备增加以及资金配置调整，公司资产规模有所增长，生产性资产占比高，资产结构仍以流动资产为主。公司现金类资产储备充足，受限资产占比极低，资产流动性良好；同时需关注原材料价格波动引发的存货跌价风险和应收账款回收风险。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 21.27%，生产性资产占比高，资产构成仍以流动资产为主。其中，公司货币资金较上年末增长 9.37%，受限比例极低。交易性金融资产较上年末增长 14.57%，主要系结构性存款增加所致。应收账款账面价值较上年末增长 8.64%，账龄为一年以内的应收账款账面余额占比为 84.02%；期末余额前五名账面余额合计占应收账款合计的比例为 38.61%，集中度较高，其中对 Chemaf SARL 和 Northvolt Ett Ab 的应收账款已全额计提坏账准备（交易对手已破产）。截至 2025 年末，公司存货较上年末增长 78.27%，其中原材料（占 35.97%）和库存商品（占 53.80%）均较上年末大幅增长，主要系公司进行战略储备所致；公司对存货计提跌价准备 0.14 亿元，考虑到原材料价格波动较大，存货存在一定的跌价风险。截至 2025 年末，随着

产能建设完成转固，公司固定资产（合计）较上年末增长 8.04%，仍以房屋及建筑物和机器设备为主要构成，累计计提折旧 23.48 亿元，固定资产成新率 70.41%，成新率较好。公司在建工程（合计）较上年末增长 367.45%，主要为当升科技欧洲新材料产业基地一期项目增加投入所致。公司其他非流动资产主要由一年以上的定期存款及利息和当升科技预付设备、工程款构成，截至 2025 年末，公司其他非流动资产较上年末大幅增长，其中一年以上的定期存款及利息为 7.14 亿元。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司资产受限比例为 0.81%，主要为货币资金和固定资产，受限比例极低。

图表 11 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024年末		2025年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	196.11	71.75%	228.59	68.96%
货币资金	92.36	33.79%	101.01	30.47%
交易性金融资产	19.34	7.07%	22.16	6.68%
应收账款	35.90	13.13%	39.00	11.77%
存货	23.59	8.63%	42.06	12.69%
非流动资产	77.22	28.25%	102.87	31.04%
固定资产（合计）	52.40	19.17%	56.61	17.08%
在建工程（合计）	3.08	1.13%	14.40	4.34%
其他非流动资产	1.43	0.52%	12.29	3.71%
资产总额	273.33	100.00%	331.46	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	15082.45	履约保证金、保函保证金、诉讼保全款等
固定资产	9991.02	抵押借款
无形资产	1691.17	抵押借款
其他	3.36	抵押借款
合计	26768.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2025 年末，公司所有者权益 213.88 亿元，较上年末增长 9.99%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 42.28%，少数股东权益占比为 57.72%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.60%、7.41%、0.36%和 13.56%。所有者权益结构稳定性较弱。截至 2025 年末，公司实收资本较上年末增长 17.16%，少数股东权益较上年末增长 7.14%，主要系部分子公司增资扩股、引入少数股东所致。

截至 2025 年末，公司负债以经营类应付款项为主，全部债务在应付票据和应付债券的带动下较上年末大幅增长，公司债务负担有所加重但仍较轻。

截至 2025 年末，公司负债规模较上年末增长 49.06%，仍以流动负债为主，主要为经营类应付款项。随着原材料价格上涨及采购额增加，公司应付票据和应付账款较上年末分别增长 163.87%和 48.39%；公司合同负债较上年末变化不大，主要为销货合同和工程服务相关的合同；2025 年 8 月，公司发行 4.00 亿元公司债券“25 矿冶 K1”，带动应付债券增加至 4.00 亿元。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

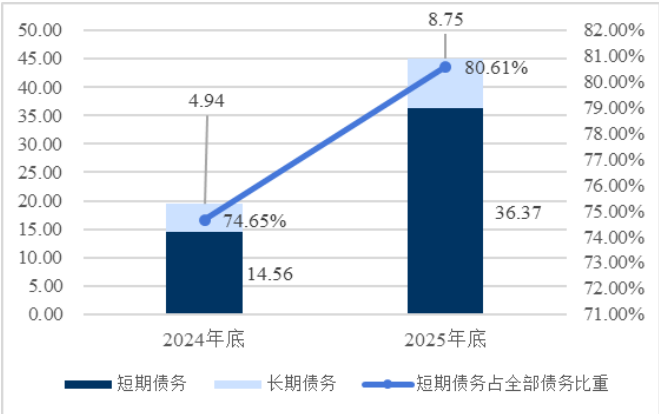
项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	64.18	81.37%	96.09	81.73%
应付票据	13.25	16.80%	34.97	29.74%
应付账款	21.50	27.25%	31.90	27.13%

应付职工薪酬	7.68	9.74%	8.25	7.02%
合同负债	13.91	17.63%	13.05	11.10%
非流动负债	14.70	18.63%	21.49	18.27%
应付债券	--	--	4.00	3.40%
租赁负债	4.94	6.27%	4.65	3.96%
递延收益	8.44	10.69%	9.01	7.66%
负债总额	78.88	100.00%	117.58	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

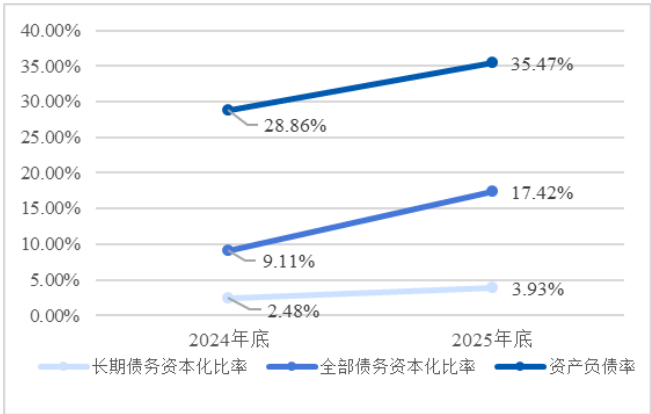
债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务较上年底增长 131.40%，主要来自应付票据和应付债券的增加，债务结构仍以短期债务为主。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 6.61 个百分点、8.31 个百分点和 1.45 个百分点，公司债务负担有所加重但仍较轻。

图表 14 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比有所增长，利润总额仍主要来自经营性盈利，非经常性损益对利润总额形成一定补充；但公司本部对重要子公司持股比例较低，享有的经营成果较少。

2025 年，公司实现营业总收入同比增长 28.69%，营业成本同比增长 26.20%；费用总额同比增长 29.92%，主要来自研发费用和财务费用的增加，仍对营业利润形成侵蚀。公司利润总额仍主要来自经营性盈利，非经常性损益对利润总额形成一定补充。非经常性损益方面，2025 年，公司投资收益同比保持稳定，其他收益同比下降 20.49%，主要系先进制造企业进项加计抵减减少所致。此外，2025 年，公司信用减值损失-1.90 亿元（上年同期为 0.42 亿元），较上年显著增加，主要系交易对手 Chemaf SARL 面临债务危机，公司对其应收账款全额计提坏账准备所致；资产减值损失较上年有所收窄。综合作用下，2025 年，公司利润总额同比增长 19.96%。盈利指标方面，2025 年，公司 EBITDA 利润率同比小幅下降；总资产报酬率和净资产收益率同比有所提升。此外，公司本部对重要子公司的持股比例较低，2025 年公司归属于母公司所有者的净利润为 4.94 亿元，仅占当期净利润的 46.49%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	117.16	150.77
毛利润	20.15	28.34
费用总额	12.72	16.53
投资收益	1.01	0.99
其他收益	2.66	2.12
资产减值损失（含信用减值损失）	-0.31	-1.99
利润总额	10.18	12.21
EBITDA 利润率	13.36%	12.13%
总资产报酬率	3.88%	4.12%
净资产收益率	4.40%	4.96%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，投资活动现金净流出规模同比显著扩大，当期筹资活动现金净流出规模同比明显增长，全年现金及现金等价物小幅净消耗。

2025 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别同比增长 4.80%和 8.85%，经营活动现金流量净额同比下降 16.26%；投资活动现金流入量同比下降 6.26%，因持续进行产能建设，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加，带动投资活动现金流出量同比增长 19.53%，当期投资活动现金净流出规模同比显著扩大，筹资活动前现金流量净额由正转负。2025 年，公司获得国务院国资委增资以及发行债券推动筹资活动现金流入同比大幅增长 111.39%，筹资活动现金流出同比下降 34.77%，当期筹资活动现金流量净额同比大幅提升 342.59%，全年现金及现金等价物由净增加转为净减少。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	114.77	120.28
经营活动现金流出小计	96.26	104.78
经营活动现金流量净额	18.51	15.50
投资活动现金流入小计	57.68	54.07
投资活动现金流出小计	70.10	83.79
投资活动现金流量净额	-12.42	-29.72
筹资活动前现金流量净额	6.08	-14.23
筹资活动现金流入小计	8.18	17.30
筹资活动现金流出小计	5.02	3.27
筹资活动现金流量净额	3.17	14.03
现金收入比	89.77%	72.89%
现金及现金等价物净增加额	9.47	-0.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标有所弱化，但整体偿债指标表现很强，融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	现金短期债务比（倍）	8.17	3.68
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.64	1.14
	销售商品、提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	7.23	3.02
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	15.65	18.29
	全部债务/EBITDA（倍）	1.25	2.47
	EBITDA 利息倍数（倍）	92.60	60.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从偿债指标看，截至 2025 年末，公司各项短期偿债指标较上年末有所弱化，但现金类资产对短期债务保障程度很强。2025 年，公司 EBITDA 较上年有所上升，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较上年有所弱化，但仍处于很强水平。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 262.10 亿元，未使用授信 191.58 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司当升科技、北矿科技、北矿检测为上市公司，具备直接融资渠道。整体看，公司再融资能力极强。

截至 2025 年末，公司无对外担保；联合资信未发现公司存在重大的且身份为被告，可能对公司生产经营造成重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部兼顾控股管理和矿冶资源开采相关服务业务的运营业务。2025 年，公司本部投资收益同比有所下降，叠加信用减值损失扩大，利润总额同比有所下滑。公司本部现金类资产储备充沛，持有上市公司股权市值高，债务负担轻，偿债指标表现极强。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 86.70 亿元，较上年末增长 8.70%，资产结构较为均衡，资产主要由货币资金（占 31.39%）、应收账款（占 5.76%）、长期股权投资（占 32.47%）、其他非流动资产（占 7.26%）等构成。同期末，公司本部所有者权益 53.69 亿元，较上年末增长 14.90%，主要系收到国有资本注入所致，其中实收资本占 82.07%，未分配利润占 12.40%，权益稳定性良好；本部负债合计 33.01 亿元，较上年末保持稳定，因发行公司债券，全部债务增长至 4.19 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.07%和 7.25%，债务负担轻。

2025 年，公司本部营业收入同比变化不大，期间费用同比有所增长；投资收益 0.81 亿元，同比下降 55.92%，主要系当期处置交易性金融资产取得的投资收益同比大幅减少，以及成本法核算的长期股权投资收益较上年减少所致；此外，公司发生信用减值损失 1.85 亿元，主要系对欠款方 ChemafSARL 的应收账款全额计提减值损失所致。综合作用下，2025 年，公司本部利润总额同比下降 56.42%至 1.09 亿元。

偿债能力方面，截至 2025 年末，公司本部现金短期债务比为 157.94 倍，对短期债务的覆盖能力极强；2025 年，经营活动现金净流入 0.95 亿元，取得投资收益收到的现金为 0.90 亿元，能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.65 亿元。此外，截至 2026 年 3 月末，公司本部持有当升科技、北矿科技、北矿检测和机科发展科技股份有限公司股票的市值合计 115.42 亿元，剔除限售股后市值合计 79.73 亿元，能够对债务偿付提供良好的流动性支撑。

（六）ESG 方面

公司较为注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无不利影响。

环境方面，当升科技等子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，遵守环境保护相关法律法规和行业标准的规定开展各项环境保护工作，并获取了相关的环境保护行政许可。2025 年，公司不存在重大环境问题，也未发生重大环境污染事故。公司落实国资委“双碳”工作的指导意见，持续修订完善集团节能环保管理办法。

社会责任方面，2025 年，当升科技积极履行社会责任，全面助力社会公益事业，在社会公益方面投入总金额达 87.56 万元，员工参与志愿活动的人数为 212 人次，投入志愿活动的服务时长为 520 小时公司本部纳税情况较好，为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度完善。

七、外部支持

1 支持能力

国务院国资委的支持能力极强。

公司为国务院国资委的全资子公司，国务院国资委的支持能力极强。

2 支持可能性

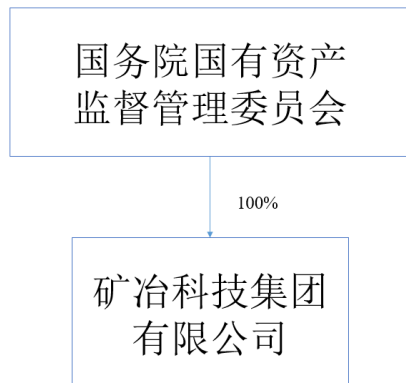
国务院国资委在国有资本注入等方面对公司提供有力支持。

跟踪期内，公司持续获得国务院国资委在国有资本注入等方面的有力支持。2025 年，公司收到国有资本 5.00 亿元，以及根据政府部门文件、协议、章程的规定拨付的其他资本性投入 1.46 亿元。此外，公司其他收益为 2.12 亿元，主要为政府补助。

八、跟踪评级结论

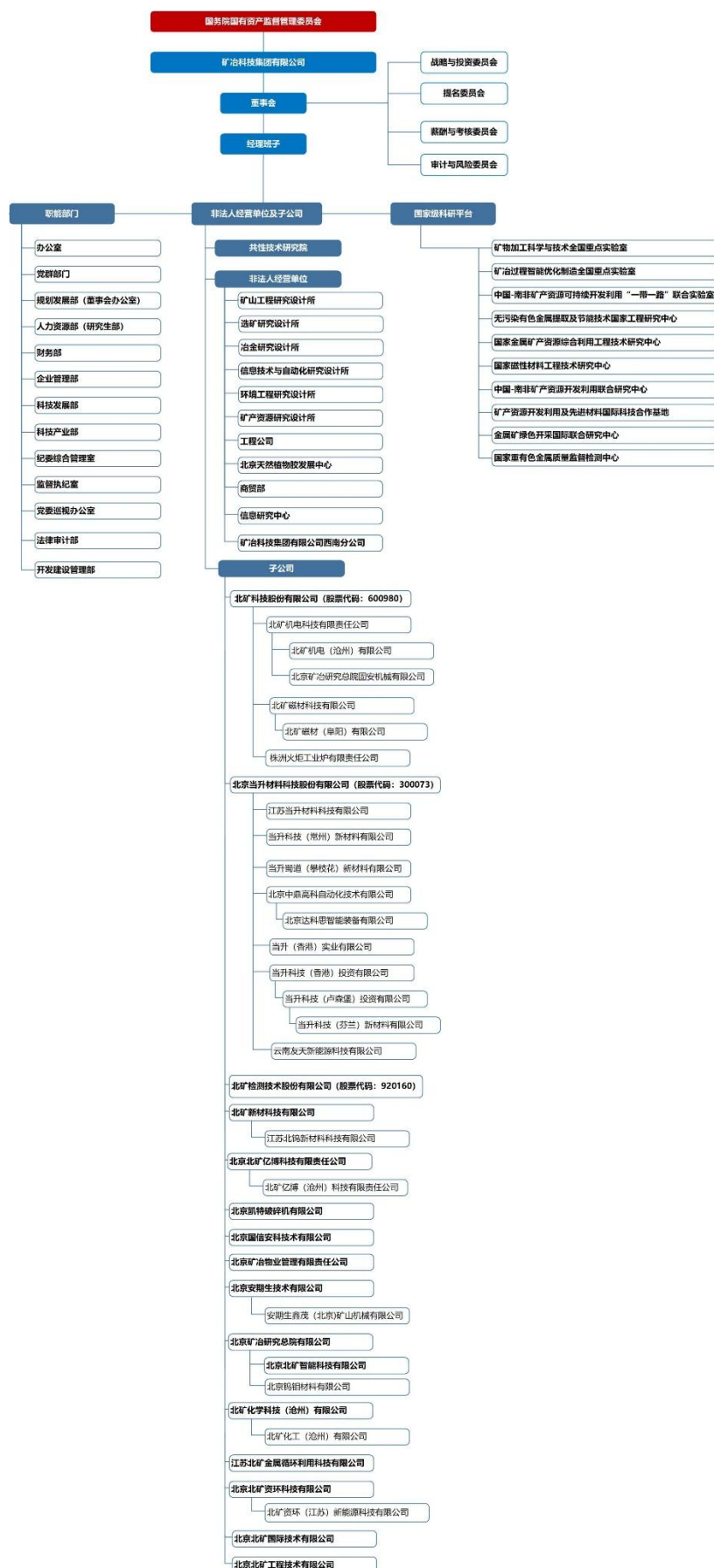
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 矿冶 K1”的信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公开信息

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	118.92	133.85
应收账款（亿元）	35.90	39.00
其他应收款（合计）（亿元）	0.00	1.09
存货（亿元）	23.59	42.06
长期股权投资（亿元）	1.60	1.49
固定资产（合计）（亿元）	0.00	56.61
在建工程（合计）（亿元）	0.00	14.40
资产总额（亿元）	273.33	331.46
实收资本（亿元）	37.61	44.06
少数股东权益（亿元）	115.22	123.45
所有者权益（亿元）	194.45	213.88
短期债务（亿元）	14.56	36.37
长期债务（亿元）	4.94	8.75
全部债务（亿元）	19.50	45.12
营业总收入（亿元）	117.16	150.77
营业成本（亿元）	97.01	122.43
其他收益（亿元）	2.66	2.12
利润总额（亿元）	10.18	12.21
EBITDA（亿元）	15.65	18.29
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	105.17	109.89
经营活动现金流入小计（亿元）	114.77	120.28
经营活动现金流量净额（亿元）	18.51	15.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.42	-29.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.17	14.03
财务指标		
净营业周期（天）	112.15	107.43
应收账款周转次数（次）	3.22	4.03
存货周转次数（次）	4.75	3.73
总资产周转次数（次）	0.44	0.50
现金收入比（%）	89.77	72.89
EBITDA 利润率（%）	13.36	12.13
总资产报酬率（%）	3.88	4.12
净资产收益率（%）	4.40	4.96
长期债务资本化比率（%）	2.48	3.93
全部债务资本化比率（%）	9.11	17.42
资产负债率（%）	28.86	35.47
流动比率（%）	305.54	237.89
速动比率（%）	268.78	194.12
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.64	1.14
现金短期债务比（倍）	8.17	3.68
EBITDA 利息倍数（倍）	92.60	60.24
全部债务/EBITDA（倍）	1.25	2.47

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	26.59	30.67
应收账款（亿元）	7.84	5.00
其他应收款（合计）（亿元）	0.00	1.41
存货（亿元）	1.50	0.24
长期股权投资（亿元）	17.78	28.15
固定资产（合计）（亿元）	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	79.76	86.70
实收资本（亿元）	37.61	44.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	46.73	53.69
短期债务（亿元）	0.28	0.19
长期债务（亿元）	0.01	4.00
全部债务（亿元）	0.30	4.19
营业总收入（亿元）	17.67	17.92
营业成本（亿元）	13.75	10.87
其他收益（亿元）	0.64	0.45
利润总额（亿元）	2.50	1.09
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.78	16.49
经营活动现金流入小计（亿元）	17.37	18.53
经营活动现金流量净额（亿元）	0.64	0.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.65	-5.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.37	10.21
财务指标		
净营业周期（天）	26.56	-25.91
应收账款周转次数（次）	2.87	2.79
存货周转次数（次）	14.12	12.52
总资产周转次数（次）	0.24	0.22
现金收入比（%）	78.00	91.99
EBITDA 利润率（%）	/	/
总资产报酬率（%）	3.39	1.40
净资产收益率（%）	4.27	1.85
长期债务资本化比率（%）	0.03	6.93
全部债务资本化比率（%）	0.64	7.25
资产负债率（%）	41.42	38.07
流动比率（%）	188.17	177.78
速动比率（%）	182.35	176.67
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.54	0.76
现金短期债务比（倍）	93.69	157.94
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：“/”表示未获得数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
销售商品提供劳务收到的现金/短期债务	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/ (营业成本/平均应付账款)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断