

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0088号

格林美股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及发行的“23 格林 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“23 格林 G1”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司
2026年6月15日

格林美股份有限公司主体
及“23格林G1”2026年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 ¹ | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|-------------------------|-----------|--------|------|------|
| AA+/稳定 | 2026/6/15 | AA+/稳定 | 葛新景 | 薛梅 |

债项信用

| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|----------|--------|--------|
| 23 格林 G1 | AA+ | AA+ |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

格林美股份有限公司（以下简称“格林美”或“公司”）主营关键金属回收与提取、动力锂电池回收、新能源材料核心制造业务，深圳市汇丰源投资有限公司（以下简称“汇丰源投资”）为公司控股股东，许开华、王敏夫妇为公司实际控制人。

评级模型

| 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 |
|-----------|--------------|--------|-------|
| 企业规模 | 营业收入 | 20.00 | 17.16 |
| | 市场地位 | 20.00 | 20.00 |
| 盈利能力 | 竞争优势 | 10.00 | 10.00 |
| | 多样性 | 8.00 | 6.85 |
| 债务负担与保障程度 | EBITDA/收入 | 7.00 | 4.37 |
| | 总资产收益率 | 10.00 | 5.97 |
| | 经营性净现金流/流动负债 | 7.00 | 5.80 |
| | EBITDA/利息支出 | 9.00 | 5.84 |
| | 全部债务/EBITDA | 9.00 | 5.95 |
| 调整因素 | | | 无 |
| 个体信用状况 | | | aa+ |
| 外部支持 | | | 无 |
| 评级模型结果 | | | AA+ |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，公司形成了“关键金属回收与提取+动力锂电池回收+新能源材料核心制造”的绿色产业战略，技术和规模优势明显，综合实力仍很强；2025 年公司对新能源材料核心制造业务产品结构进行战略性调整，高端产品销售增加，其中新一代超高镍 9 系三元和四元核壳前驱体先后正式量产出货，产品竞争力进一步提升；公司镍资源产业链海外布局进一步突破，2025 年产品出货量及收入均实现较快增长；动力锂电池回收业务收入实现小幅增长，毛利率有所提高，未来前景广阔。另一方面，新能源产业链竞争激烈，未来仍可能面临较大的经营和市场竞争压力，同时公司虽重视安全生产及环境保护，但若发生相关突发事故，仍将对生产经营产生不利影响；公司镍资源业务产线及在建项目主要位于印尼，存在一定地缘政治风险；全部债务继续保持增长，其中短期债务规模及占比较大，存在集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“23 格林 G1”的信用等级为 AA+。

同业比较

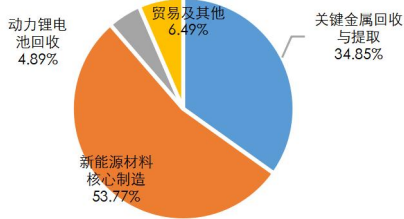
| 项目 | 格林美 | 中伟新材料股份有限公司 | 浙江华友钴业股份有限公司 |
|---------------|--------|-------------|--------------|
| 资产总额 (亿元) | 741.33 | 816.08 | 1594.38 |
| 营业总收入 (亿元) | 371.24 | 481.40 | 810.10 |
| 毛利率 (%) | 14.71 | 12.34 | 17.47 |
| 利润总额 (亿元) | 20.14 | 19.24 | 83.30 |
| 资产负债率 (%) | 65.80 | 58.80 | 61.85 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 13.08 | 4.60 | 5.62 |

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2025 年数据，东方金诚整理

¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 3 月 12 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

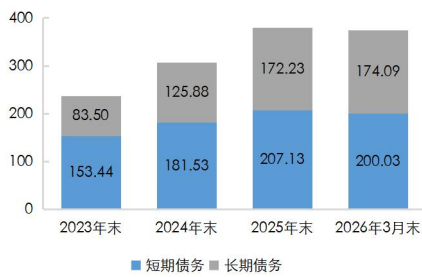
2025 年营业收入构成情况



主要数据和指标

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元) | 526.32 | 667.97 | 741.33 | 740.06 |
| 所有者权益(亿元) | 217.03 | 235.00 | 253.51 | 256.00 |
| 全部债务(亿元) | 236.95 | 307.41 | 379.36 | 374.13 |
| 营业总收入(亿元) | 305.29 | 332.00 | 371.24 | 99.82 |
| 利润总额(亿元) | 13.61 | 16.18 | 20.14 | 7.42 |
| 经营性净现金流(亿元) | 21.64 | 30.55 | 37.83 | 2.52 |
| 营业利润率(%) | 11.91 | 14.99 | 14.41 | 17.21 |
| 资产负债率(%) | 58.76 | 64.82 | 65.80 | 65.41 |
| 流动比率(%) | 110.68 | 85.06 | 100.99 | 104.82 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.83 | 7.30 | 6.75 | - |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.79 | 3.99 | 4.58 | - |

公司全部债务情况(单位: 亿元)



注: 表中数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司形成了“关键金属回收与提取+动力锂电池回收+新能源材料核心制造”的绿色产业战略,具备完整的循环产业链,跟踪期内,公司持续重视研发投入,技术优势和规模优势明显,综合实力仍很强;
- 2025 年公司对新能源材料核心制造业务产品结构进行战略性调整,高端产品销售增加,其中新一代超高镍 9 系三元和四元核壳前驱体先后正式量产出货,成为目前唯一具备核壳前驱体量产能力的企业,产品竞争力进一步提升;
- 公司关键金属回收与提取产品主要包括镍、钴、钨,跟踪期内,镍资源产业链海外布局进一步突破,2025 年产品出货量及收入均实现较快增长;
- 2025 年公司动力锂电池回收业务收入实现小幅增长,毛利率有所提高,随着我国新能源汽车动力电池即将进入报废高峰期,未来前景广阔。

关注

- 新能源产业链竞争激烈,若下游需求增速放缓,公司仍可能面临较大的经营和市场竞争压力,同时公司虽重视安全生产及环境保护,但若发生相关突发事件,仍将对生产经营产生不利影响;
- 公司镍资源业务产线及在建项目主要位于印尼,存在一定地缘政治风险;
- 随着在建项目的投入,跟踪期内,公司全部债务继续保持增长,其中短期债务规模及占比较大,存在集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计受益于新能源产业快速发展,公司凭借技术、工艺及规模优势,仍将保持较高的市场份额,维持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《工商企业(通用)信用评级方法及模型》(RTFC006202504)

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|--------|------------|--------|--|------|
| AA+/稳定 | - | 2026/3/13 | 葛新景、薛梅 | 《工商企业(通用)信用评级方法及模型》 (RTFC006202504) | - |
| AA+/稳定 | - | 2023/10/12 | 葛新景、汪欢 | 《工商企业(通用)信用评级方法及模型》 (RTFC027202208) | - |

注:自 2023 年 10 月 12 日首次评级以来,公司主体信用等级未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额 (亿元) | 存续期 | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/评级展望 |
|----------|-----------|--------------|-----------------------|------|-----------------|
| 23 格林 G1 | 2025/6/10 | 3.00 | 2023/11/23~2026/11/23 | - | - |

跟踪评级原因

根据相关监管要求及格林美股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（以下简称“23 格林 G1”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

格林美股份有限公司（以下简称“格林美”或“公司”）主营关键金属回收与提取、动力锂电池回收、新能源材料核心制造业务。跟踪期内，深圳市汇丰源投资有限公司（以下简称“汇丰源投资”）仍为公司控股股东，许开华、王敏夫妇为公司实际控制人。截至 2026 年 3 月末，公司总股本为 51.03 亿股，第一大股东汇丰源投资持有公司 8.4815%的股权²；公司实际控制人许开华、王敏夫妇通过直接和间接合计持有公司 9.0587%的股权（详见附件一）。

公司形成了“关键金属回收与提取+动力锂电池回收+新能源材料核心制造”的绿色产业战略。在关键金属回收与提取领域，公司构建了“废弃金属资源回收—原生化高纯原料与材料—再制造终端产品的世界品牌”的循环再生产产业链，实现镍、钴、锂、钨、铜、锰、金、银、铂、钼、镓等 20 余种关键金属资源的高质量循环再造。在退役动力锂电池回收领域，公司打造了“电池回收—电池剩余能量再制造—原料再制造—材料再制造—电池再装配”的新能源全生命周期价值链，与全球 1100 余家车企和电池厂建立合作关系。公司在中国建成的 6 个动力锂电池回收工厂覆盖珠三角、长三角、京津冀、华中区域，全部列入工信部白名单。在新能源材料核心制造领域，公司“把红土镍矿投进去，把电池材料炼出来”，构建了“镍钴废料与资源—硫酸镍钴晶体—电积镍钴金属—前驱体材料—三元正极材料”的镍钴资源新能源全产业链，动力电池用三元前驱体、三元正极材料与 3C 数码电池用四氧化三钴材料、再生碳酸锂等新能源材料主力供应 CATL、BYD 等中国新能源产业链，同时进入 SAMSUNG SDI、SK On、LGC、ECOPRO 等国际新能源锂电池头部市场链。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额 740.06 亿元，所有者权益 256.00 亿元，资产负债率 65.41%。2025 年和 2026 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 371.24 亿元和 99.82 亿元，利润总额分别为 20.14 亿元和 7.42 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“23 格林 G1”发行规模为 3 亿元，票面利率 4.00%，起息日为 2023 年 11 月 23 日，期限 3 年，按年付息，到期一次还本。截至 2026 年 3 月末，“23 格林 G1”募集资金已全部按照约定偿还公司绿色项目贷款本金。

跟踪期内，“23 格林 G1”按时偿付利息。

² 截至报告出具日，控股股东汇丰源投资质押股份数量为 2885 万股，占其持股的比例为 6.67%。

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

1、新能源电池材料行业

动力电池为新能源汽车的核心部件，未来新能源汽车行业的良好发展前景为动力电池及材料市场发展提供了有力支撑

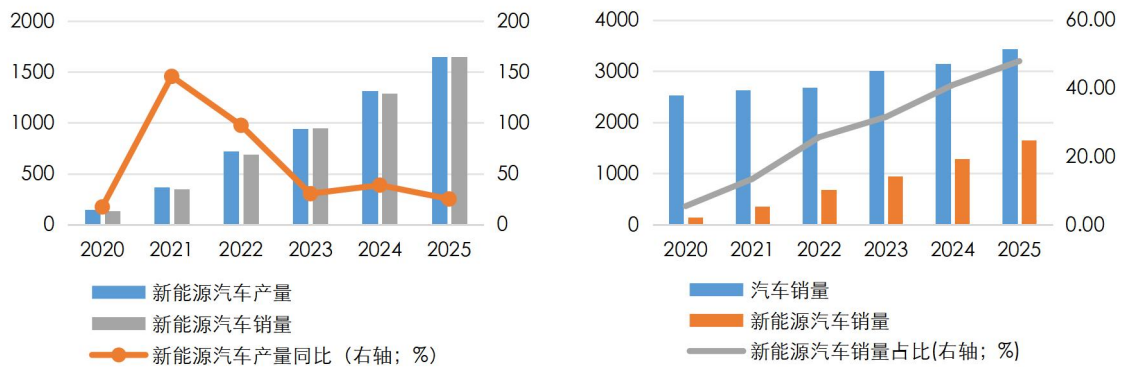
动力电池作为新能源汽车的核心部件，其需求量随着新能源汽车的发展而逐年增加。根据中国汽车工业协会发布数据显示，2025年，我国汽车产销累计完成3453.1万辆和3440.0万辆，同比分别增长10.4%和9.4%，产销量再创新高。其中，新能源汽车继续快速增长，年产销分别完成1662.6万辆和1649.0万辆，同比分别增长29.0%和28.2%，新能源汽车销量占比达47.94%。

欧洲、美国新能源车方面，在各国激励政策的强力推动下，欧洲整体市场表现强劲，欧洲汽车制造商协会公布的最新数据显示，2025年欧盟纯电动汽车新车注册量达188万辆，同比增长29.9%，纯电动汽车市场份额升至17.4%。当前，欧盟汽车市场正加速电动化转型，预计未

来新能源汽车市场仍将实现较快增长。

2025年美国新能源车市场因联邦政策的剧烈转向而陷入困境，2025年全年新能源汽车销量162.7万辆，累计同比增长1.4%，渗透率9.7%，累计同比持平，其中纯电销量129.9万辆，累计同比增长1.1%，插混销量32.8万辆，累计同比增长2.6%。2026年美国政策延续预计新能源汽车销量将继续下行。

图表 1：近年我国新能源汽车销量及渗透率变化情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

根据国务院 2020 年印发的《新能源汽车产业发展规划（2021~2035 年）》，到 2025 年，新能源汽车新车销售量将达到汽车新车销售总量的 20%左右，到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流。预计 2026 年，新能源汽车行业运行保持稳中向好发展态势，产业规模和质量效益进一步提升。

三元正极材料技术不断进步，高镍化趋势显著，三元材料在未来锂电正极体系中市占率有望提升

随着新能源汽车市场的快速增长，对高性能动力电池的需求不断上升。未来，动力电池正极材料的技术发展大体围绕两条升级路径：一、高能量路线，主要包括中镍高电压、高镍和富锂锰等材料体系；二、性价比路线，主要包含钠电、磷酸铁锂与磷酸锰铁锂等材料体系。磷酸锰铁锂凭借着较高能量密度、更优的低温性能，将有部分替代磷酸铁锂的趋势。

2025 年，我国动力电池国内累计装车量 769.7GWh，同比增长 40.4%；其中三元电池装车量为 144.1GWh，占总装车量的 18.7%，同比增长 3.7%；磷酸铁锂电池累计装车量 625.3GWh，占总装车量的 81.2%，同比增长 52.9%。在乘用车领域，三元电池已基本成为高端车型的专属。例如，宝马 i3、奔驰 EQC、享界 S9T（纯电版）等车型均采用三元锂电池，以满足消费者对长续航和强动力的需求。三元电池不仅在高端车应用破局，而且良好匹配低空飞行器、无人机、人形机器人、eVTOL 等代表未来的新兴动力市场，为三元电池与三元材料带来广阔的新市场。

目前，多家车企把半固态电池和全固态电池作为未来技术发展的关键方向，以此提升新能源汽车的安全性、充电速度和环境适应性等。高镍和超高镍作为半固态电池和全固态电池核心材料之一，能够大幅提升半固态电池和全固态电池能量密度，显著增加新能源汽车续航里程，将会持续放量。高镍和超高镍材料除了应用在半固态电池和全固态电池以外，在航空航天、医疗等领域均有着广泛的应用前景。

由于高镍以及超高镍材料的生产技术门槛较高，对于企业而言，一方面，应加大研发投入，持续优化高镍和超高镍材料的性能，提升产品的能量密度、安全性和循环寿命，以满足市场对高性能电池的需求。另一方面，需要关注上下游产业链整合，确保原材料的稳定供应，并降低生产成本，以提升产品的竞争力。

全球新能源产业竞争进一步加剧，全球三元前驱体生产企业主要集中在我国，预计未来拥有资源优势、核心技术与成本优势的企业将在竞争中处于优势地位

2025 年全球新能源产业竞争进一步加剧。动力电池领域“两超多强”格局固化，宁德时代与比亚迪占据 55.6%全球份额，LG 新能源、三星 SDI 在内的韩国“三强”合计萎缩至 15.3%。技术路线激烈对撞，磷酸铁锂加速替代迫使韩企跟进转型。区域市场深度分化，中国占 66%份额但增速放缓，美国在补贴取消后需求骤降，欧洲则在重启补贴后迎来复苏。预计未来，拥有资源优势、核心技术与成本优势的企业将在竞争中处于优势地位。

从竞争格局看，全球三元前驱体生产企业主要集中在我国，且行业集中度呈逐年上升趋势，其中中伟新材料股份有限公司（以下简称“中伟股份”）、格林美和浙江华友钴业股份有限公司（以下简称“华友钴业”）产量占比排名全球前三位。

2、镍资源行业

2025 年全球镍市场延续供应过剩格局，在印尼一系列资源政策的强力干预下，预计 2026 年镍价中枢将有所上移，同时湿法工艺镍低碳排放，满足全球绿色镍需要，前景广阔

镍是稀有资源，全球储量极为有限。依据行业数据，全球镍金属总储量约 1 亿吨，可供开采的镍资源不超过 7000 万吨，尤其是中国镍资源匮乏，镍资源储量仅为全球的 3%。

2025 年全球镍市场延续供应过剩格局。供应端，印尼产能持续扩张，产量占比升至约 66%-67%，推动全球原镍产量同比增长 6%至约 386 万吨。需求端，全球原镍消费量同比增长 6%至约 362 万吨，主要受不锈钢（占比 65%左右）和合金行业推动，但三元电池需求增速放缓至 7%左右。这是全球镍市场连续第四年出现供应过剩。

2025 全年镍价行情可以分为三个阶段：年初冲高、全年震荡寻底、年末翘尾。年初市场受印尼镍矿配额削减预期和新能源补库需求推动，镍价一度冲高至 13.6 万元/吨，但随后美国关税政策引发市场普遍担忧，镍价快速回落；从第二季度到第四季度初，镍价在供应持续过剩和需求疲软的双重压力下，大部分时间在 11 万元至 13 万元/吨的区间内弱势震荡，全球显性库存持续攀升至超过 31 万吨的高位，是压制价格的核心因素；自 12 月中旬起，全球最大镍生产国印尼释放出 2026 年将大幅削减镍矿开采配额（RKAB）的信号，引发市场对供应收紧的强烈预期，镍价应声强势反弹，在短短一个月内，沪镍主力合约价格涨幅近 30%。在印尼一系列资源政策的强力干预下，预计 2026 年镍价中枢将有所上移。

湿法工艺（HPAL）镍低碳排放，满足全球绿色镍需要。2023 年，欧盟将《可再生能源指令》中“2030 年可再生能源比例”提升至 42.5%；此外，欧盟先后发布《碳关税法案》《关键原材料法案》等，强调环境保护和可持续发展的重要性，未来绿色、低碳的镍资源产品有望享受绿色溢价。因此，低碳的湿法高压酸浸工艺路线和绿色的镍资源产品将是行业未来发展的主要趋势。

3、动力电池回收利用行业

动力电池回收利用对解决环境污染和保障战略资源供给具有重要意义，随着新能源汽车动力电池即将进入报废高峰期，动力电池回收市场发展空间很大

动力电池回收利用是全球关注热点，对于推动新能源汽车产业持续健康发展、保护生态环境与社会安全、保障战略资源供给具有重要意义。

动力电池的回收既是解决环境污染，也是解决战略资源问题。一方面，由于动力电池含有镍、钴、锰、铜、磷、电解液等大量的重金属与有机污染物，如果不进行有效回收，将造成新能源从“绿色”到“黑色”，只有有效回收动力电池，才能推进新能源商用化从“绿色”到“绿色”；另一方面，动力电池中含有大量的镍、钴、锂、锰等稀缺资源，是一座镍、钴、锂、锰的城市矿山。

随着新能源汽车的快速发展对钴镍锂资源的大量使用，钴镍锂资源开采量无法满足新能源商用化对钴镍锂的增长需要，导致全球范围钴镍锂资源短缺。据 USGS（美国地质勘探局）的统计数据显示，中国钴资源储量仅为世界的 1.13%，中国镍资源储量仅为世界的 3.0%，中国的锂矿资源储量仅占全球的 7.1%，但是，中国对钴、锂、镍的使用数量均超过世界使用数量的 50% 以上。因此，镍、钴、锂资源的回收成为化解中国新能源对钴、镍、锂资源战略需要的有效途径。2025 年 2 月，国常会审议通过《健全新能源汽车动力电池回收利用体系行动方案》，为动力电池回收行业提供了政策基础。2025 年 12 月 31 日，工信部等六部门发布《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》（工信部令第 73 号，2026 年 4 月 1 日实施），动力锂电池回收进入合规时代。

据公安部统计，截至 2025 年末，全国机动车保有量达 4.69 亿辆，其中汽车保有量 3.66 亿辆；新能源汽车保有量达 4397 万辆，占汽车总量的 12.01%。据工信部统计，2025 年，我国新能源汽车废旧动力电池综合利用量超过 40 万吨。据 SHENYANCAPITAL 预测，动力电池有望在 2027 年进入规模化报废阶段，2030 年进入爆发性报废阶段。根据弗若斯特沙利文预测，中国电动汽车电池退役量预计于 2030 年达到 350 万吨，平均复合增长率超 50%。随着新能源汽车动力电池即将进入报废高峰期，动力电池回收市场发展空间很大。

业务运营

经营概况

公司收入和利润主要来自关键金属回收与提取、新能源材料核心制造和动力锂电池回收业务，2025 年公司营业收入和毛利润实现增长，毛利率小幅下降

公司主营业务为关键金属回收与提取、新能源材料核心制造、动力锂电池回收、贸易及其他业务，其中关键金属资源回收与提取业务主要包括镍资源（MHP、镍板）、钴回收业务（钴粉、钴片等）、钨资源回收利用业务（APT、碳化钨粉等）及其他业务；新能源材料核心制造业务包括三元前驱体、正极材料和四氧化三钴等，动力锂电池回收业务包括动力电池综合利用、报废汽车综合利用等。

2025 年，公司实现营业收入 371.24 亿元，同比增长 11.82%。其中，公司关键金属回收与提取业务实现营业收入 129.34 亿元，同比增长 28.10%，占总销售规模的 34.85%；动力锂电池

回收业务实现营业收入 18.17 亿元，同比增长 2.15%，占总销售规模的 4.89%；新能源材料核心制造业务实现营业收入 199.62 亿元，同比增长 0.24%，占总销售规模的 53.77%。

从毛利润和毛利率来看，2025 年公司毛利润保持增长，综合毛利率小幅下降，毛利率下滑主要由于关键金属回收与提取业务毛利率同比下降所致。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 99.82 亿元，同比增长 5.12%；综合毛利率为 17.47%，较上年同期提升 4.39 个百分点。

图表 2：公司营业收入、毛利润及毛利率情况³（单位：亿元、%）

| 业务 | 2023 年 | | 2024 年 | | 2025 年 ⁴ | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------------------|--------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 新能源材料核心制造 | 209.67 | 68.68 | 199.14 | 59.98 | 199.62 | 53.77 |
| 关键金属回收与提取 | 61.99 | 20.30 | 100.97 | 30.41 | 129.34 | 34.85 |
| 动力锂电池回收 | 15.01 | 4.92 | 17.79 | 5.36 | 18.17 | 4.89 |
| 贸易及其他 | 18.62 | 6.10 | 14.10 | 4.25 | 24.10 | 6.49 |
| 合计 | 305.29 | 100.00 | 332.00 | 100.00 | 371.24 | 100.00 |
| 业务 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 新能源材料核心制造 | 27.58 | 13.16 | 30.98 | 15.56 | 31.13 | 15.60 |
| 关键金属回收与提取 | 9.11 | 14.69 | 18.32 | 18.15 | 21.83 | 16.88 |
| 动力锂电池回收 | 0.57 | 3.77 | 1.37 | 7.72 | 1.48 | 8.15 |
| 贸易及其他 | 0.11 | 0.57 | 0.08 | 0.59 | 0.16 | 0.67 |
| 合计 | 37.36 | 12.24 | 50.76 | 15.29 | 54.60 | 14.71 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司形成了“关键金属资源回收与提取+动力锂电池回收+新能源材料核心制造”的绿色产业战略，跟踪期内，公司持续重视研发投入，专利和标准数量均实现大幅增长，技术优势和规模优势明显，综合实力仍很强

经过多年发展，公司形成了“关键金属资源回收与提取+动力锂电池回收+新能源材料核心制造”的绿色产业战略。公司循环产业园区覆盖深圳、武汉、无锡、天津等核心城市，在珠三角、长三角、华中三大核心经济区具有城市矿山开采的主导地位。

公司先后建成了国家电子废弃物循环利用工程技术研究中心、国家能源金属资源与新材料重点实验室、国家企业技术中心等国家级创新平台。同时，公司在印尼建设了青美邦湿法研发中心、万隆中印尼联合研究实验室，为公司海外业务提供技术支撑。公司持续重视研发投入，2025 年研发投入 15.57 亿元⁵，占营业收入的比例为 4.19%。

公司专利布局覆盖新能源材料制造（三元前驱体、正极材料、三氧化二钴）、镍钴锂钨稀资源回收、动力电池回收、红土镍矿湿法冶金等核心技术领域，形成系统化、国际化的知识产权保护体系。截至 2025 年末，公司累计申请专利 6200 件，同比增长 23%，其中授权且有效专利 2265 件，PCT 申请及海外申请 871 件，同比增长 13%；公司累计主导/参与标准 630 项，同比增长 15%。公司专利和标准数量均较 2024 年度实现大幅增长。

³ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

⁴ 2025 年公司对收入构成进行了重新分类，本报告对 2023 年和 2024 年数据进行了相应调整。

⁵ 其中研发投入资本化金额为 3.51 亿元。

公司与 CATL（邦普）、Apple、BYD、三星 SDI、LGC、EVE、广汽、中创新航、当升、丰田、松下、蔚蓝锂芯等全球头部优质企业达成或建成了定向循环、市场合作、资源合作等多方位合作关系。公司动力电池回收产品获中国、欧盟、韩国等多国动力电池回收资质认证；超高镍前驱体主力供应宁德时代、三星 SDI、ECOPRO 等全球头部企业，成为全球新能源行业高品质产品的代表；超细钴粉凭借优异的产品性能，成为全球硬质合金行业优质品牌，占全球市场 50% 份额，获评国家单项冠军产品，成为国内领先、全球知名的产品品牌；钴片与镍板成功成为伦敦金属交易所（LME）交割品牌，进一步提升公司在全球关键金属资源的话语权。

新能源材料核心制造业务

2025 年公司新能源材料核心制造业务营业收入与毛利率同比变化不大，受战略性调整产品结构影响，高端产品销售增加，其中新一代超高镍 9 系三元和四元核壳前驱体先后正式量产出货，成为目前全球唯一具备核壳前驱体量产能力的企业，产品竞争力进一步提升

公司新能源材料核心制造业务包括三元前驱体、正极材料和四氧化三钴等。2025 年，公司新能源材料核心制造业务实现营业收入 199.62 亿元，较上年基本持平；毛利率为 15.60%，较上年略有提升。其中，正极材料和四氧化三钴销售收入和毛利率均同比实现较大增长，三元前驱体收入规模及毛利率均同比下降。

图表 3：公司新能源材料核心制造业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务 | 2023 年 | | | 2024 年 | | | 2025 年 | | |
|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 |
| 三元前驱体 | 175.82 | 25.69 | 14.61 | 160.75 | 27.41 | 17.05 | 115.02 | 16.21 | 14.09 |
| 正极材料 | 17.56 | 1.25 | 7.11 | 18.07 | 1.37 | 7.59 | 29.55 | 3.25 | 10.99 |
| 四氧化三钴 | 16.28 | 0.64 | 3.94 | 20.32 | 2.21 | 10.86 | 55.05 | 11.68 | 21.21 |
| 合计 | 209.67 | 27.58 | 13.16 | 199.14 | 30.98 | 15.56 | 199.62 | 31.13 | 15.60 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司新能源材料核心制造业务实施销售结构与客户质量调整，增量高端产品销售，减量一般性产品销售，其中三元前驱体材料出货量 149790 吨，高镍产品及高电压产品占总出货量的 90% 以上；四氧化三钴产销量恢复，出货量达 29040 吨，同比增长 41%，占全球四氧化三钴供应量的 25% 以上，位居全球行业市场第二；三元正极材料高端产能释放，出货量 26578 吨，同比增长 32%。

动力电池用三元前驱体材料是公司新能源材料核心制造业务的核心产品。公司三元前驱体产品全面由 5 系、6 系产品向 8 系、9 系及 9 系以上高镍产品转型升级。2025 年 4 月，公司新一代超高镍 9 系核壳三元前驱体实现量产；2025 年 7 月，公司超高镍 9 系四元核壳前驱体量产发货，锁定欧洲高端市场，填补了产业化空白，公司成为目前全球唯一具备核壳前驱体量产能力的企业。

关键金属回收与提取

公司关键金属回收与提取产品主要包括镍、钴、钨，跟踪期内，镍资源产业链海外布局进一步突破，2025 年产品出货量及收入均实现较快增长；因山体滑坡生产事故，2026 年一季度

部分镍资源产能受到阶段性影响

公司关键金属回收与提取业务主要包括镍资源（MHP、镍板）、钴回收业务（钴粉、钴片等）、钨资源回收利用业务（APT、碳化钨粉等）及其他等。

图表 4：公司关键金属回收与提取业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务 | 2023 年 | | | 2024 年 | | | 2025 年 | | |
|----------------------|--------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 |
| 镍资源（MHP、镍板） | 24.02 | 6.78 | 28.21 | 58.48 | 14.69 | 25.12 | 73.29 | 13.29 | 18.13 |
| 钴回收业务（钴粉、钴片等） | 16.28 | 1.09 | 6.70 | 20.55 | 2.59 | 12.62 | 24.94 | 5.43 | 21.79 |
| 钨资源回收利用业务（APT、碳化钨粉等） | 10.13 | 0.69 | 6.83 | 16.57 | 1.38 | 8.33 | 24.38 | 2.91 | 11.91 |
| 其他 | 11.55 | 0.55 | 4.77 | 5.37 | -0.34 | -6.35 | 6.73 | 0.20 | 2.98 |
| 合计 | 61.99 | 9.11 | 14.69 | 100.97 | 18.32 | 18.15 | 129.34 | 21.83 | 16.88 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司关键金属镍、钴、钨、锂的回收与提取总量约 20 万吨，其中印尼镍资源项目镍金属出货超 110839 吨（含参股产能），同比增长 114%；战略金属钴回收量 1.5 万吨，同比增长约 48%，超过中国原钴开采量的 5 倍，在全球钴产品禁运的关键时刻，公司回收钴成功支撑中国战略钴的关键供应；回收钨资源出货量达到 7266 吨，同比增长 12%，销售额同比增长 47%。

2022 年 9 月，公司印尼青美邦镍资源项目一期产线全线开通，标志着公司低品位红土镍矿湿法冶金产线一期（规划 3 万吨金属镍/年）全线达产。截至 2025 年末，公司在印尼已建成 15 万金吨/年镍资源产能，其中控股产能为 9 万金吨镍/年，参股产能为 6 万金吨镍/年，在世界 MHP 一级镍产能领域排名前 3 名。公司年产 3 万金属吨的硫酸镍钴锰晶体与 5 万吨三元前驱体材料已建成投产，是中国本土以外全球最大、技术领先的超高镍前驱体产线；年产 5000 吨的四氧化三钴产线已经建成，年产 5000 吨的石油催化剂用羟基镍产线已经建成。2025 年 9 月，公司印尼年产 3 万吨电积镍产线正式开通，成为印尼首个镍资源到“MHP—硫酸镍晶体—电积镍—高镍三元前驱体”的镍资源及下游全产业链基地，镍资源产业链海外布局进一步突破。

2026 年第一季度，公司回收钨资源出货量达到 1880 吨，销售收入达到 14.19 亿元，同比增长 203%。同期，公司印尼镍资源项目镍金属出货量 20422 吨（含参股产能）。2026 年 2 月下旬，公司控股的印尼青美邦位于印尼 IMIP 的临时渣库堆放区因暴雨引起的山体滑坡而发生一起外包商的生产事故，导致公司一季度部分镍资源产能受到阶段性影响。2026 年 4 月，公司镍资源产能已全面恢复。

动力锂电池回收

公司动力锂电池回收业务主要包括动力电池综合利用、报废汽车综合利用，2025 年该业务收入实现小幅增长，随着我国新能源汽车动力电池即将进入报废高峰期，未来前景广阔

公司动力锂电池回收业务主要包括动力电池综合利用、报废汽车综合利用等。2025 年公司动力锂电池回收业务收入、毛利润和毛利率均有所增加。

图表 5：公司动力锂电池回收业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务 | 2023 年 | | | 2024 年 | | | 2025 年 | | |
|-----------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入 | 毛利润 | 毛利率 |
| 动力电池综合利用 | 11.31 | 1.18 | 10.43 | 11.44 | 1.20 | 10.51 | 12.52 | 1.32 | 10.55 |
| 报废汽车综合利用 | 3.70 | -0.61 | -16.60 | 6.34 | 0.17 | 2.69 | 5.65 | 0.16 | 2.82 |
| 合计 | 15.01 | 0.57 | 3.77 | 17.79 | 1.37 | 7.72 | 18.17 | 1.48 | 8.15 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司动力锂电池回收拆解量 52,576 吨，同比增长 46%，超过中国社会报废量的 10%，动力锂电池回收增量提质。2026 年第一季度，公司动力电池回收 15076 吨，同比增长 40%，延续高速增长态势。

我国新能源汽车动力电池即将进入报废高峰期，动力电池回收市场发展空间很大，为公司动力锂电池回收业务发展提供了广阔的前景。

跟踪期内，公司仍采用“订单式生产为主”的生产模式，销售模式全部为自营，产品以境内销售为主，但境外销售占比提升

跟踪期内，公司仍采用“订单式生产为主”的生产模式。近年公司先后在江苏、广东、湖北、江西、湖南，天津、福建等 8 省市以及在韩国、印尼、南非等地建设了 16 个废物循环处理工厂与新能源材料制造工厂。

公司销售模式全部为自营。结算方面，对于出口产品公司主要采用电汇方式，对于国内销售产品，公司不同类别产品结算时间不同，针对不同信用等级客户给予一定的账期。

从销售区域来看，公司销售以国内为主，2025 年公司产品境内、境外销售收入占比分别为 65.49%和 34.51%。其中，境外销售占比提升了 10.87%，海外市场主要包括韩国、印尼、南非等。

公司下游销售客户主要为大型电池制造商或电池材料制造企业。2025 年公司前五大客户的销售金额占当年销售总额的比例为 25.30%。

公司采购原材料主要包括镍、钴等，随着印尼镍资源项目产量的增加，镍原料的自给率提高

公司生产使用的原材料主要包括镍、钴等。公司原材料由自供或外购构成，随着生产规模的扩大，原材料采购数量保持增长，其中原材料中钴原料、氢氧化钴和氯化钴的主要成分均为钴。钴、镍原材料采购价格根据市场价格确定。随着印尼镍资源项目产量增加，公司镍、钴原料的自给率有所提高。2025 年公司前五大供应商原材料采购金额占比为 25.98%。

未来发展

跟踪期内，公司主要在建项目工程进度正常，但在建项目主要位于印尼，存在一定地缘政治风险

截至 2025 年末，公司主要在建项目工程进度正常，预计总投资额为 100.17 亿元，累计已投资额为 103.67 亿元，资金来源主要为贷款和自筹资金。公司暂无拟建项目。

随着在建项目的完工投入运营，公司产能将进一步增大，同时东方金诚关注到，尽管未来新能源汽车行业仍将保持较快增长，但近年来出现增速放缓的趋势，未来仍有可能存在行业竞

争和供需矛盾加剧风险。同时，公司主要在建项目位于印尼，未来仍存在一定地缘政治风险。

图表 6：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 所在地 | 总投资金额 | 资金来源 | 工程进度 | 已投资金额 | 工程累计投入占预算比例 |
|------------------------------------|-----|---------------|----------|----------|---------------|-------------|
| 红土镍矿湿法冶炼年产 2.5 万金属吨新能源用镍原料项目（镍中间品） | 印尼 | 42.50 | 贷款、自筹资金 | 100% | 44.93 | 105.71 |
| 印尼年产 5 万吨高镍动力电池三元前驱体材料项目 | 印尼 | 31.87 | 贷款、自筹资金 | 95% | 33.38 | 104.74 |
| 新能源材料循环经济低碳产业示范园 | 荆门 | 25.80 | 贷款、自筹资金 | 100% | 25.36 | 98.29 |
| 合计 | | 100.17 | - | - | 103.67 | |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

重大事项

公司拟在境外发行股份（H 股）并在香港联交所上市，2026 年 4 月 27 日已更新递交上市申请，本次 H 股上市能否最终实施仍具有不确定性

2025 年 1 月 21 日，公司发布《关于授权公司管理层启动公司境外发行股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市相关筹备工作的提示性公告》，为深化公司全球化战略布局，加快海外业务发展，增强公司在境外融资能力，提升公司国际品牌形象和全球竞争力，公司拟在境外发行股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）上市（以下简称“本次 H 股上市”）。

2025 年 9 月 22 日，公司向香港联交所递交了发行境外上市股份（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请。本次香港联交所上市募集资金计划用于关键金属资源的产能建设及产业链相关业务布局、海外研发创新及数字化建设、全球营销中心建设、补充营运资金等。2026 年 4 月 27 日，公司向香港联交所更新递交了本次发行上市的申请。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》等法律法规的要求，本次 H 股上市尚需取得中国证券监督管理委员会、香港证监会、香港联交所等相关政府机关、监管机构、证券交易所的批准、核准或备案，并需综合考虑市场情况以及其他因素方可实施，该事项仍存在不确定性。

公司治理与战略

跟踪期内，公司进一步完善治理架构，未来继续坚守关键金属回收与提取、动力锂电池回收、新能源材料核心制造等三大核心业务

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司进一步完善治理架构，修订了公司治理相关制度，未收到被监管部门采取行政监管措施的有关文件。2026 年 4 月，公司公布了《2025 年可持续发展报告》。

2026 年~2028 年，公司将实现由追求速度、追求规模向合规治理、财务稳健与提质增效为中心的经营理念大转变，坚守关键金属回收与提取、动力锂电池回收、新能源材料核心制造等三大核心业务，扎实推进合规治理升级、财务稳健升级、资金链安全升级、市场与供应链质

量升级、核心业务升级、创新驱动升级、质量品牌升级、精益管理升级、团队建设与人才培养升级、资本价值与环境社会责任（ESG）升级等十大升级工程 3 年行动计划，锤炼内功、极限降本、提质增效，铸造竞争新优势，拥抱 AI 数字化，全面提升业务的全球核心竞争力与盈利能力。

财务分析

财务概况

公司提供了 2025 年审计报告及 2026 年 1~3 月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中固定资产、在建工程、存货和应收账款等占比仍较大，存在资金占用，整体资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以非流动资产为主，但占比同比减少，截至 2026 年 3 月末，公司资产总额中非流动资产占比为 58.77%。

图表 7：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 | 2026 年 3 月末 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 存货 | 82.97 | 87.73 | 100.43 | 106.47 |
| 货币资金 | 55.44 | 47.38 | 62.11 | 51.44 |
| 应收账款 | 69.23 | 69.72 | 49.83 | 63.67 |
| 预付款项 | 21.01 | 26.16 | 45.25 | 49.42 |
| 流动资产合计 | 245.80 | 258.19 | 291.98 | 305.10 |
| 固定资产 | 176.85 | 248.43 | 279.12 | 271.53 |
| 在建工程 | 27.30 | 72.73 | 73.34 | 80.39 |
| 长期股权投资 | 16.51 | 20.19 | 34.77 | 37.02 |
| 无形资产 | 23.36 | 23.79 | 28.23 | 24.41 |
| 其他非流动资产 | 16.66 | 31.62 | 26.59 | 15.08 |
| 非流动资产合计 | 280.52 | 409.78 | 449.34 | 434.96 |
| 资产总计 | 526.32 | 667.97 | 741.33 | 740.06 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产保持增长，仍主要由存货、货币资金、应收账款及预付款项等构成。2025 年末，公司货币资金实现同比增长，主要为银行存款，其中生产经营用流动资金余额为 59.62 亿元，开具信用证和承兑票据缴存的保证金等余额为 1.65 亿元，存出投资款为 0.84 亿元。公司应收账款同比下降较多，其中账龄 1 年以内（含 1 年）的账面余额占比 91.65%，按欠款方归集的期末余额前五占 38.46%；累计计提坏账准备 3.34 亿元，计提比例 6.29%。公司预付款项金额同比增加较多，主要因当期经营规模持续扩大，同时主要原料价格上涨，导致预付原料款增加，其中按预付对象归集的期末余额前五名预付账款金额占比为 49.73%。公司存货规模保持增长，仍主要由原材料、在产品、发出商品和库存商品等构成，2025 年末累计计提跌价准备 0.78

亿元。2026年3月末，公司流动资产规模较年初小幅增加，其构成变化不大，其中应收账款规模较年初增加较多。

2025年末公司非流动资产同比增长9.65%，主要由固定资产、在建工程、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产等构成。2025年末，公司固定资产同比增长主要是印尼年产5万吨高镍动力电池三元前驱体材料项目、红土镍矿湿法冶炼年产2.5万金属吨新能源用镍原料项目（镍中间品）、新能源材料循环经济低碳产业示范园项目转固增加所致；在建工程规模同比变化不大。长期股权投资同比增长主要因对联营企业的投资增加所致。无形资产主要为土地使用权和专利权，其中通过公司内部研发形成的无形资产占无形资产余额的比例54.27%。其他非流动资产同比下降较多，主要因当期预付的工程设备款减少所致。2026年3月末，公司非流动资产规模较年初小幅下降，主要因固定资产和其他非流动资产账面价值减少所致。

从资产受限及抵质押情况来看，截至2025年末，公司受限资产合计账面价值为40.50亿元，受限资产占总资产比重为5.46%，占净资产的比重为15.98%。

图表8：截至2025年末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 科目名称 | 受限资产规模 | 受限原因 |
|-----------|--------------|---|
| 货币资金 | 1.67 | 信用证、应付票据保证金、远期结售汇保证金、存出投资账户保证金、账户受限或冻结等 |
| 在建工程 | 2.94 | 作为抵押取得银行借款 |
| 固定资产 | 33.37 | 作为抵押取得银行借款、售后租回所有权受限取得融资租赁款 |
| 无形资产 | 2.53 | 作为抵押取得银行借款 |
| 合计 | 40.50 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于经营累积，公司所有者权益保持增长，仍主要由资本公积、实收资本、未分配利润和少数股东权益等构成

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍主要由资本公积、实收资本、未分配利润和少数股东权益等构成。

图表9：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年末 | 2024年末 | 2025年末 | 2026年3月末 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 资本公积 | 84.03 | 82.95 | 85.60 | 84.44 |
| 未分配利润 | 53.92 | 59.50 | 75.22 | 80.82 |
| 实收资本（或股本） | 51.36 | 51.26 | 51.16 | 51.03 |
| 归属母公司所有者权益 | 187.62 | 194.26 | 213.84 | 218.20 |
| 少数股东权益 | 29.42 | 40.74 | 39.67 | 37.80 |
| 股东权益合计 | 217.03 | 235.00 | 253.51 | 256.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司实收资本变动主要系回购注销限制性股票及回购公司部分股份并注销导致；资本公积变动主要系限制性股票激励增加、限制性股票认购及回购注销、控股子公司及联营公司股权变

动所致；受益于经营累积，公司未分配利润保持增加；同时，跟踪期内，公司少数股东权益小幅减少。

跟踪期内，公司全部债务规模呈增长趋势，债务负担加重，其中短期债务规模较大，面临一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额保持增长，流动负债占比较大。截至2026年3月末，公司负债总额中流动负债占比为60.13%。

公司流动负债规模同比有所下降，截至2025年末公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2025年末，公司短期借款同比减少，主要为保证借款和信用借款；应付票据同比增长，主要由于商业承兑汇票和信用证增加；应付账款主要为应付货款，同比增加较快主要由于业务规模扩大带动采购量提升，叠加主要原料价格上行，采购金额增加所致；其他应付款同比大幅下降，主要由于应付工程设备款和往来款减少所致；一年内到期的非流动负债增幅较大，主要为一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券增加。2026年3月末，公司流动负债较年初小幅增长，其构成变化不大。

图表 10：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 | 2026 年 3 月末 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一年内到期的非流动负债 | 50.25 | 58.02 | 90.59 | 104.03 |
| 短期借款 | 66.04 | 73.98 | 63.70 | 53.88 |
| 应付票据 | 37.15 | 49.53 | 52.84 | 42.11 |
| 其他应付款 | 35.07 | 77.60 | 37.61 | 45.11 |
| 应付账款 | 17.14 | 19.64 | 29.88 | 31.08 |
| 流动负债合计 | 222.08 | 303.53 | 289.12 | 291.06 |
| 长期借款 | 78.63 | 117.03 | 143.17 | 147.32 |
| 长期应付款 | 1.83 | 5.85 | 23.51 | 21.18 |
| 其他非流动负债 | - | - | 23.43 | 15.87 |
| 应付债券 | 2.99 | 2.99 | 5.01 | 5.04 |
| 非流动负债合计 | 87.21 | 129.44 | 198.71 | 193.00 |
| 负债合计 | 309.29 | 432.97 | 487.82 | 484.07 |

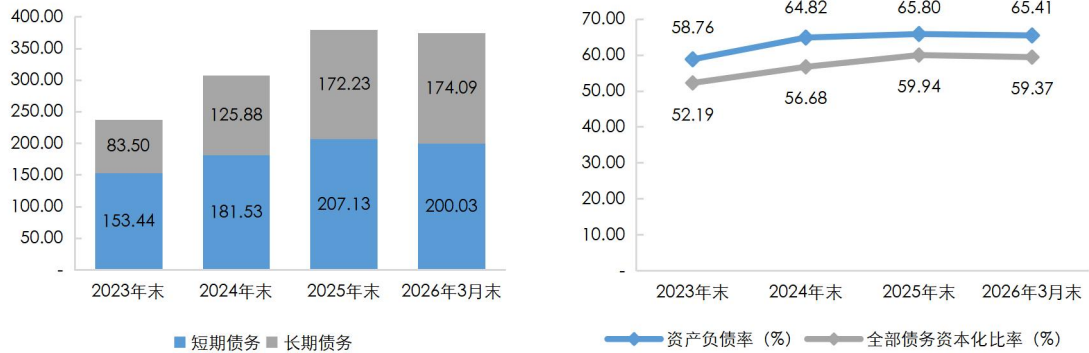
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025年末公司非流动负债规模同比大幅增长53.51%，主要由长期借款、长期应付款、其他非流动负债和应付债券等构成。其中长期借款增加主要因公司取得项目贷款增加以及增加了中长期流动资金贷款的比例；长期应付款同比增加较快，主要为公司应付融资租赁款及售后回租应付款、长期拆借款及利息增加较多所致；其他非流动负债新增主要为公司长期应付工程设备款和合同负债；应付债券增加为公司于2025年11月新增发行规模为5亿元的“25格林美MTN001（科创债）”，同时规模为3亿元的“23格林G1”计入一年内到期的非流动负债。2026年3月末，公司非流动负债较年初略有下降，主要由于其他非流动负债规模减少所致。

债务方面，随着业务规模的扩大及投资的增加，跟踪期内公司全部债务规模整体呈增长趋势，截至2026年3月末，公司全部债务规模为374.13亿元，其中短期债务占比53.47%，债务主要用于项目建设及满足日常经营需要；同期末，公司全部债务资本化比率为59.31%，资产

负债率为 65.41%。

图表 11：公司负债及全部债务构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

未来债务压力方面，从 2026 年 3 月末存续债务结构来看，公司全部债务中短期债务占比较大，短期债务为 200.03 亿元，面临一定集中偿付压力。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额为 3.11 亿元，其中对关联企业的担保余额为 2.86 亿元。

盈利能力

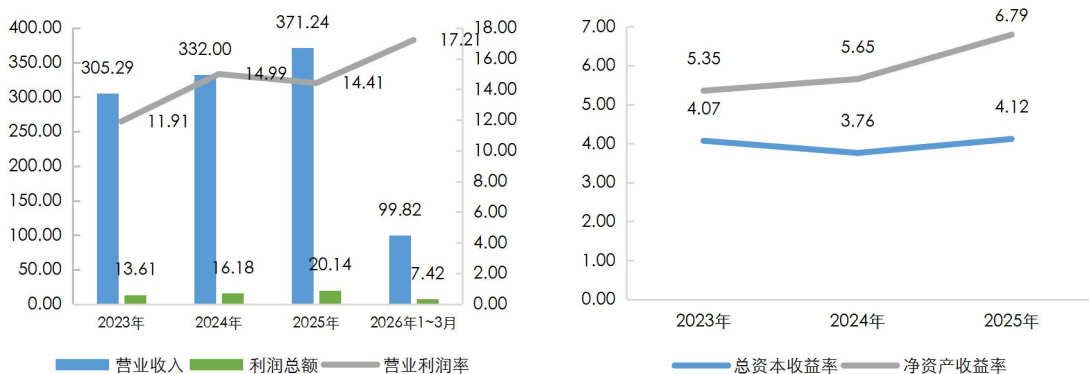
跟踪期内，公司收入和利润均实现同比增长，盈利能力增强，其中投资收益和其他收益对利润形成一定补充

2025 年公司营业总收入同比增长 11.82%，同时营业利润率略有下降；期间费用中研发费用、管理费用和财务费用占比较大，2025 年期间费用占营业收入的比重为 9.56%，有所提升。

非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益为 2.06 亿元，主要为计入当期损益的各项政府补助收入；投资收益大幅增加，主要是处置联营企业部分股权及处置 ECOPRO MAT 部分股票取得的投资收益。

2025 年，公司利润总额和净利润均同比增长，总资本收益率和净资产收益率同比提升，盈利能力增强。

图表 12：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



| 项目 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年1~3月 |
|----------|-------|-------|-------|-----------|
| 期间费用合计 | 27.21 | 28.17 | 35.50 | 9.77 |
| 期间费用占比 | 8.91 | 8.48 | 9.56 | 9.79 |
| 公允价值变动收益 | 12.65 | -6.78 | 0.91 | 0.72 |
| 投资收益 | -0.06 | -0.05 | 3.43 | -0.05 |
| 其他收益 | 1.87 | 4.00 | 2.06 | 0.60 |
| 利润总额 | 13.61 | 16.18 | 20.14 | 7.42 |
| 净利润 | 11.62 | 13.28 | 17.22 | 6.48 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2026年1~3月，公司营业总收入为99.82亿元，同比增长5.12%，利润总额和净利润分别为7.42亿元和6.48亿元，同比均保持增长。

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流规模继续保持增长，收入获现能力较好，预计未来公司仍将保持外部融资需求

2025年，公司经营活动产生的现金流量净额继续保持增长，主要因当期销售规模扩大，收到货款增加，同时优化营运资金管理，减少对流动资金的占用；同期，现金收入比增加，收入获现能力有所提升，保持较好水平。

跟踪期内，公司投资活动产生的现金流净额持续为负但净流出规模有所下降，主要因为收回投资收到的现金增加及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少。同期，因偿还债务支出增加，2025年公司筹资活动产生的现金流量净额同比有所下降。

2026年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为2.52亿元、-10.56亿元和-2.43亿元。随着业务规模的扩大，预计未来公司仍将保持外部融资需求。

图表 13：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率、速动比率有所上升；受益于经营活动产生的现金流量净额规模增加，2025年经营现金流动负债比同比提高。2025年，公司EBITDA增至56.19亿元，EBITDA

利息倍数小幅提升，全部债务/EBITDA 指标值有所下降。

图表 14：公司偿债能力指标情况

| 指标 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 流动比率 (%) | 110.68 | 85.06 | 100.99 | 104.82 |
| 速动比率 (%) | 73.32 | 56.16 | 66.26 | 68.24 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 9.75 | 10.06 | 13.08 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.79 | 3.99 | 4.58 | - |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.83 | 7.30 | 6.75 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2026 年 3 月末，公司（合并）短期债务为 200.03 亿元；2025 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 12.98 亿元。2025 年公司经营性净现金流为 37.83 亿元，投资性净现金流为-76.00 亿元，筹资活动前净现金流为-38.17 亿元，筹资前净现金流对短期债务的保障能力较弱。预计 2026 年公司收入继续保持增长，在建项目投资规模同比下降，预计 2026 年公司筹资活动前净现金流同比提升，对短期债务的保障能力有所增强。

公司融资渠道畅通，截至 2025 年末，公司共获得金融机构授信额度 510.97 亿元，已使用额度为 335.06 亿元，剩余授信额度为 175.91 亿元。同时作为上市公司，公司可通过资本市场进行股权融资。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 15 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司到期债券已按期兑付，存续期债券按时支付利息。

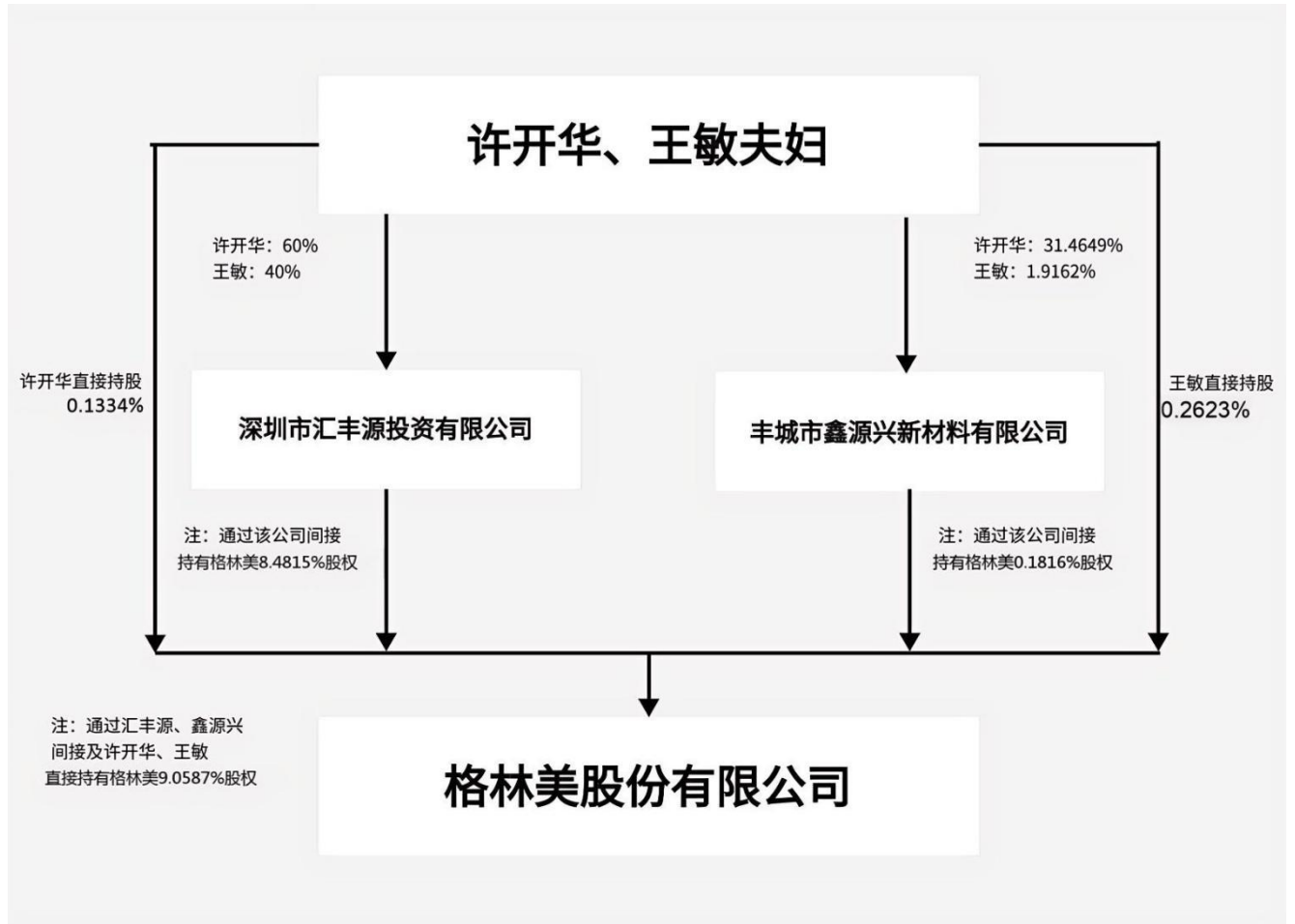
抗风险能力及结论

公司形成了“关键金属回收与提取+动力锂电池回收+新能源材料核心制造”的绿色产业战略，具备完整的循环产业链，跟踪期内，公司持续重视研发投入，技术优势和规模优势明显，综合实力仍很强；2025 年公司对新能源材料核心制造业务产品结构进行战略性调整，高端产品销售增加，其中新一代超高镍 9 系三元和四元核壳前驱体先后正式量产出货，成为目前唯一具备核壳前驱体量产能力的企业，产品竞争力进一步提升；公司关键金属回收与提取产品主要包括镍、钴、钨，跟踪期内，镍资源产业链海外布局进一步突破，2025 年产品出货量及收入均实现较快增长；2025 年公司动力锂电池回收业务收入实现小幅增长，毛利率有所提高，随着我国新能源汽车动力电池即将进入报废高峰期，未来前景广阔。

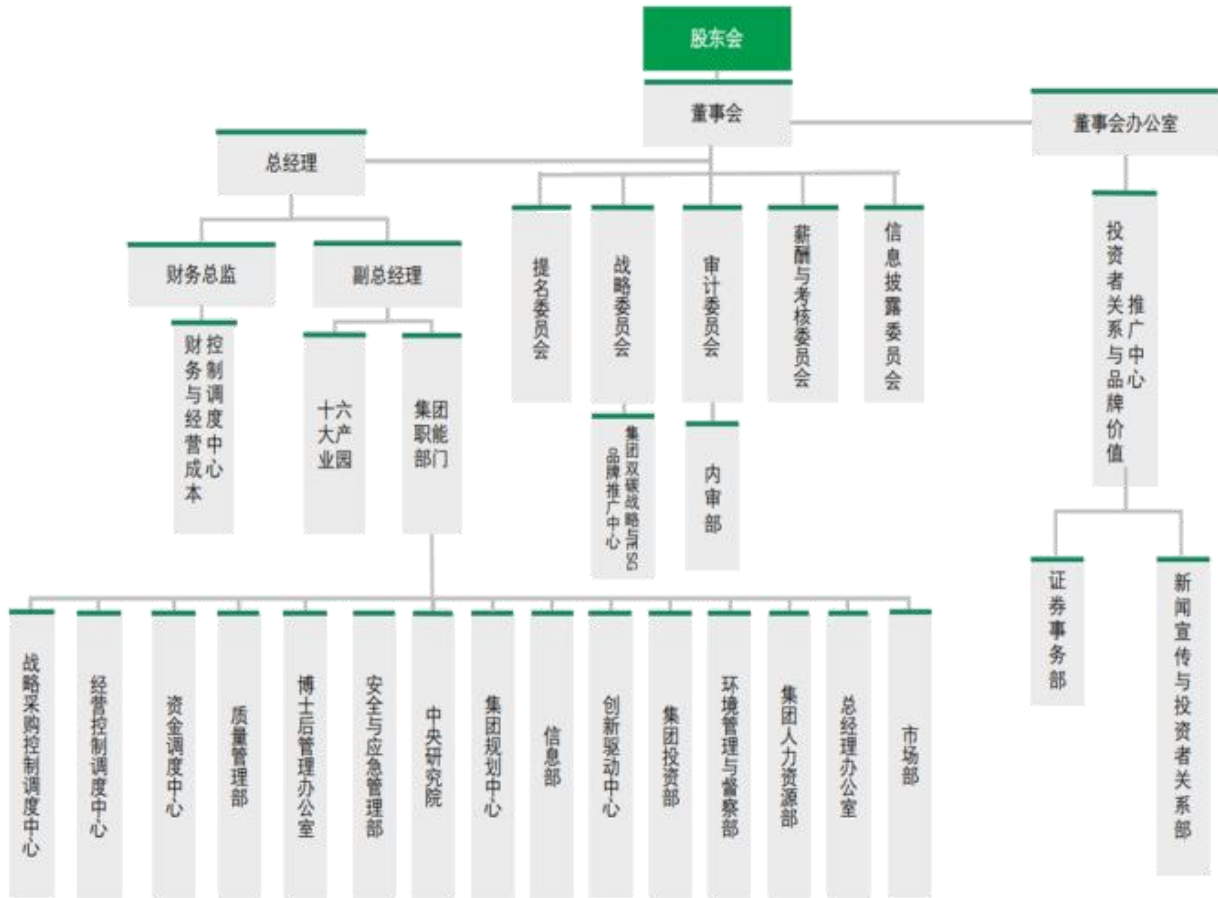
同时，东方金诚也关注到，新能源产业链竞争激烈，若下游需求增速放缓，公司仍可能面临较大的经营和市场竞争压力，同时公司虽重视安全生产及环境保护，但若发生相关突发事件，仍将对生产经营产生不利影响；公司镍资源业务产线及在建项目主要位于印尼，存在一定地缘政治风险；随着在建项目的投入，跟踪期内，公司全部债务继续保持增长，其中短期债务规模及占比较大，存在集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“23 格林 G1”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 月末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年1~3月 (未经审计) |
|--------------------|--------|---------|--------|---------------------|
| 主要财务数据及指标 | | | | |
| 资产总额 (亿元) | 526.32 | 667.97 | 741.33 | 740.06 |
| 所有者权益 (亿元) | 217.03 | 235.00 | 253.51 | 256.00 |
| 负债总额 (亿元) | 309.29 | 432.97 | 487.82 | 484.07 |
| 短期债务 (亿元) | 153.44 | 181.53 | 207.13 | 200.03 |
| 长期债务 (亿元) | 83.50 | 125.88 | 172.23 | 174.09 |
| 全部债务 (亿元) | 236.95 | 307.41 | 379.36 | 374.13 |
| 营业收入 (亿元) | 305.29 | 332.00 | 371.24 | 99.82 |
| 利润总额 (亿元) | 13.61 | 16.18 | 20.14 | 7.42 |
| 净利润 (亿元) | 11.62 | 13.28 | 17.22 | 6.48 |
| EBITDA (亿元) | 34.68 | 42.11 | 56.19 | - |
| 经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | 21.64 | 30.55 | 37.83 | 2.52 |
| 投资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -55.73 | -111.47 | -76.00 | -10.56 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 (亿元) | 36.38 | 73.88 | 52.81 | -2.43 |
| 毛利率 (%) | 12.24 | 15.29 | 14.71 | 17.47 |
| 营业利润率 (%) | 11.91 | 14.99 | 14.41 | 17.21 |
| 销售净利率 (%) | 3.81 | 4.00 | 4.64 | 6.50 |
| 总资本收益率 (%) | 4.07 | 3.76 | 4.12 | - |
| 净资产收益率 (%) | 5.35 | 5.65 | 6.79 | - |
| 总资产收益率 (%) | 2.21 | 1.99 | 2.32 | - |
| 资产负债率 (%) | 58.76 | 64.82 | 65.80 | 65.41 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 27.79 | 34.88 | 40.45 | 40.48 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.19 | 56.68 | 59.94 | 59.37 |
| 货币资金/短期债务 (%) | 36.13 | 26.10 | 29.99 | 25.72 |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | -14.39 | -26.32 | -10.06 | - |
| 流动比率 (%) | 110.68 | 85.06 | 100.99 | 104.82 |
| 速动比率 (%) | 73.32 | 56.16 | 66.26 | 68.24 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 9.75 | 10.06 | 13.08 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.79 | 3.99 | 4.58 | - |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.83 | 7.30 | 6.75 | - |
| 应收账款周转率 (次) | - | 4.78 | 6.21 | - |
| 销售债权周转率 (次) | - | 4.41 | 5.84 | - |
| 存货周转率 (次) | - | 3.30 | 3.37 | - |
| 总资产周转率 (次) | - | 0.56 | 0.53 | - |
| 现金收入比 (%) | 109.80 | 112.68 | 116.32 | 102.54 |

附件四：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 销售净利率 (%) | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |
| 货币资金/短期债务 (倍) | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$ |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 应收账款周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$ |
| 销售债权周转率 (次) | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$ |
| 存货周转率 (次) | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$ |
| 总资产周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 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 | 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 |

注：除AAA级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|--------------------|---|
| AAA _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 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 _{sti} | 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} | 不能偿还债务 |

注：除AAA_{sti}级和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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|--------------------|----------------------------------|
| AAA _{sti} | 科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA _{sti} | 科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| 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，违约风险较低 |
| BBB _{sti} | 科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB _{sti} | 科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B _{sti} | 科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC _{sti} | 科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC _{sti} | 在破产或重组时可获得保护较小，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}级和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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------|
| A-1 _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D _{sti} | 短期科技创新债券不能按期还本付息 |

注：每一个信用等级均不进行微调。