



CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国有研科技集团有限公司主体与 相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00850

大公国际资信评估有限公司通过对中国有研科技集团有限公司及“25 有研 K1”的信用状况进行跟踪评级，确定中国有研科技集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“25 有研 K1”的信用等级维持 AAA_{sti}。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
25 有研 K1	15.00	5	AAA _{st1}	AAA _{st1}	2025.7

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025	2024	2023
总资产	213.09	192.21	172.97
所有者权益	148.35	136.47	119.40
总有息债务	35.91	28.33	25.40
营业收入	152.48	141.65	149.70
净利润	3.85	2.91	5.12
经营性净现金流	0.84	0.71	4.55
毛利率	11.74	10.16	9.46
总资产报酬率	2.56	2.43	3.77
资产负债率	30.38	29.00	30.97
债务资本比率	19.49	17.19	17.54
EBITDA 利息保障倍数(倍)	12.79	9.67	12.73
经营性净现金流/总负债	1.40	1.30	9.68

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告中对 2023 年的追溯调整数据，2024 年财务数据采用 2025 年审计报告中年初数据或上年数据。

评级小组负责人：贾月华

评级小组成员：程春晓

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国有研科技集团有限公司（以下简称“中国有研”或“公司”）仍主要从事稀贵金属功能材料、金属粉体材料、稀土功能材料和集成电路关键材料等业务。跟踪期内，公司仍是我国有色金属行业综合实力雄厚的研究开发和高新技术产业培育机构，金属粉体材料业务部分产品市场占有率排名国内第一，高纯金属靶材产品性能达到国际先进水平，盈利对利息的保障能力仍很强，公司隶属国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理，仍能够在资金注入、政府补助和税收优惠等方面获得支持；但同时，公司部分业务仍面临原材料供应和价格波动风险，固定资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司仍是我国有色金属行业综合实力雄厚的研究开发和高新技术产业培育机构；
- 公司金属粉体材料业务部分产品国内市场占有率排名第一，高纯金属靶材产品性能达到国际先进水平；
- 2025 年，公司盈利对利息的保障能力仍很强；
- 公司隶属国务院国资委管理，仍能够在资金注入、政府补助和税收优惠等方面获得支持。

主要风险/挑战：

- 公司部分业务仍面临原材料供应和价格波动风险；
- 公司固定资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。



评级模型打分表结果

本评级报告中，受评主体评级所依据的评级方法与模型为《有色金属企业信用评级方法与模型》，版本号为PFM-YSJS-2024-V. 5. 1，受评债项评级所依据的评级方法为《科技创新债券信用评级方法》，版本号为PF-KCZ-2025-V. 1. 0，上述方法均已在^{大公国际}官网公开披露；本次评级受评主体所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.39
（一）市场竞争力	5.31
（二）运营能力	5.90
（三）可持续发展能力	5.29
要素二：偿债来源与负债平衡	5.66
（一）偿债来源	4.87
（二）债务与资本结构	6.30
（三）保障能力分析	7.00
（四）现金流量分析	3.53
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司隶属国务院国资委管理，是我国有色金属行业综合实力雄厚的研究开发和高新技术产业培育机构，仍能够在资金注入、政府补助和税收优惠等方面获得支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	25 有研 K1	AAA _{Sti}	2025/7/9	赵茜、刘佳聪、贾月华	科技创新债券信用评级方法（V. 1. 0）	未查询到相关公开披露信息
AAA/稳定	-	-	2025/4/28	白迪、刘佳聪、贾月华	有色金属企业信用评级方法与模型（V. 5. 1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对中国有研科技集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 7 月 2 日至 2027 年 7 月 1 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的中国有研科技集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
25 有研 K1	15.00	15.00	2025.07.18~ 2030.07.18	11.00 亿元用于偿还有息债务、4.00 亿元用于补充流动资金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身为重工业部有色金属工业试验所¹；1999 年改制为中央直属大型科技企业；2003 年起隶属国务院国资委管理；2017 年更名为有研科技集团有限公司。2022 年更名为现用名。截至 2025 年末，公司注册资本为 32.00 亿元，实收资本为 41.00 亿元；控股股东和实际控制人均为国务院国资委，持股比例为 100.00%；共有 12 家一级子公司。截至 2026 年 4 月末公司控股上市公司 3 家，分别为有研新材料股份有限公司（以下简称“有研新材”，证券代码：600206.SH）、有研粉末新材料股份有限公司（以下简称“有研粉材”，证券代码：688456.SH）、有研金属复合材料（北京）股份有限公司（以下简称“有研复材”，证券代码：688811.SH）²。

公司根据《中华人民共和国公司法》等，制定公司章程。公司不设股东会；设立中国共产党中国有研科技集团有限公司委员会；设董事会，董事会对国务院国资委负责，设董事长 1 名，设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风控合规委员会；设总经理 1 名，总经理对董事会负责。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 24 日，公司本部未发生不良信贷事件；子公司有研新材未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的到期债券均已按时兑付，存续债券尚未到还本付息日。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度

¹ 1993 年于国家工商行政管理局申请开业登记。

² 截至 2025 年末，公司对有研新材直接持股比例为 33.09%，对有研粉材直接持股比例为 36.31%；截至 2026 年 3 月末公司对有研复材直接持股比例为 50.85%。



GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，我国有色金属行业保持稳健增长；行业政策聚焦于绿色、节能降碳及稳增长。

有色金属行业是国民经济的基础产业，2025 年，我国有色金属行业保持稳健增长，有色金属企业工业增加值增长 6.9%，高于全国规上工业增加值增速 1.0 个百分点。

价格方面，2025 年，国内现货市场铜、铝、铅、锌均价分别为 81,076 元/吨、20,742 元/吨、16,972 元/吨和 22,847 元/吨，铜、铝均价同比上涨，铅、锌均价同比下降。

进出口方面，2025 年，我国有色金属产品及其制品贸易额为 6,657 亿美元，较 2024 年增长 11%。进口方面，铜矿砂及其精矿 3,031 万吨，同比增长；出口方面，2025 年，我国铜加工材实现净出口 52 万吨，较 2024 年增长 12.3%；累计出口铝材 555.2 万吨，墨西哥、越南、韩国等“一带一路”国家成为主要目的地，占比超 60%。但受关税政策直接影响，对美有色金属产品及其制品进出口总额为 278 亿美元，较 2024 年下降 23%，占我国进出口总额的 4%，占比较 2024 年下降 2 个百分点。目前，对美出口更多集中于锂离子电池、部分铜材及稀土永磁体等附加值较高的产品。

铂族金属是一组具有复杂共生组合特点的天然元素，是典型的贵金属，其化学稳定性高，具有很好的抗腐蚀和抗氧化能力；包括钌（Ru）、铑（Rh）、钯（Pd）、锇（Os）、铱（Ir）、铂（Pt）六种金属元素，其中钯、铑、铂占据了绝大部分市场规模，钌、铱、锇的市场规模占比极小。铂族金属产业链上游为资源的开采、冶炼及提纯环节，中游为各种产品的加工生产过程，下游广泛应用于



汽车工业、电子电气、新能源、石油化工、生物医药、环境保护等行业。2025 年，中国铂（99.95%）年度平均价为 321.40 元/克，铈粉（99.95%）年度平均价为 1,655.36 元/克，钽粉（99.95%）年度平均价为 303.68 元/克，均同比上涨。

稀土是元素周期表中镧系元素和钪、钇共十七种金属元素的总称，中国稀土资源储量和产量占比世界第一。稀土产业链一般包括 5 个环节：开采选矿、冶炼分离、功能材料制备、终端应用、循环回收，各环节关系紧密，价格受市场环境、行业供需周期等多重因素影响，2025 年，中国稀土产品氧化镨（ $\geq 99\%$ ）年度平均价为 161.17 万元/吨，同比下降，氧化镨钕（ $\geq 99\% \text{Nd}203 \text{ 75\%}$ ）年度平均价为 49.12 万元/吨，同比增长。2025 年，中国稀土价格指数平均值为 194.04，在供给调控与需求回暖共同推动下上行。

我国有色金属行业政策聚焦于绿色、节能降碳及稳增长。为实现有色金属行业碳达峰实施方案目标，行业从降成本、降能耗、用能结构优化、技术改造、数字化和智能化升级等方面拓实基础。此外，为统筹稳增长与高质量发展，工信部等八部门联合印发《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，明确以提升高端供给能力、优化供需结构、强化资源保障与再生利用、推动绿色低碳转型和数字化智能化升级为重点，分年度推进稳运行、提质效、扩需求、强保障，确保行业在合理区间运行并增强产业链韧性与安全水平。

财富创造能力

公司主要从事稀贵金属功能材料、金属粉体材料、稀土功能材料和集成电路关键材料等业务；2025 年，公司营业收入同比增长，毛利率同比提升。

公司仍是我国有色金属行业综合实力雄厚的研究开发和高新技术产业培育机构，是国家有色金属行业技术开发基地、国家“大众创业、万众创新”示范基地、国家级国际联合研究中心等，主要从事稀贵金属功能材料、金属粉体材料、稀土功能材料和集成电路关键材料等业务。2025 年，公司营业收入同比增长，毛利率同比提升。

分板块来看，2025 年，公司稀贵金属功能材料业务收入同比小幅下降，主要受新能源汽车渗透率持续提升的影响，铂族金属销量缩减，毛利率同比下降；金属粉体材料业务收入同比增长，主要由于销量增长以及原材料价格上涨等，毛利率同比小幅上升；稀土功能材料业务收入同比下降，主要系稀土材料产品销量下降，毛利率同比上升，主要由于大宗稀土价格相对稳定，产品毛利得到更好释放，以及技术转让收入增加等；集成电路关键材料业务收入同比增长，主要系薄膜材料产品销量增加，其中靶材产品收入同比增长，主要系铜锰、钽、铝铜、钴等靶材销量增长以及金银等贵金属销售价格上涨，毛利率同比上升；有色金属特种加工材业务主要产品包括金属复合材料及制品、特种有色合金加工制品等，收入同比下降，毛利率同比增长；分析检测服务业务基于有色金属、电子材料等新产品质检服务，并逐步扩展其他领域，收入同比增长，毛利率同比下降；其他业务包括光学（红外）材料、科研技术服务等，收入和毛利率均同比下降。

表 2 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）³

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	152.48	100.00	141.65	100.00	149.70	100.00
稀贵金属功能材料	41.12	26.97	42.18	29.77	59.83	39.97
金属粉体材料	39.04	25.60	32.29	22.79	26.81	17.91
稀土功能材料	23.77	15.59	24.52	17.31	28.60	19.11
集成电路关键材料	27.23	17.86	21.06	14.86	15.14	10.12
有色金属特种加工材	6.38	4.18	7.03	4.96	5.74	3.84
分析检测服务	5.22	3.43	4.46	3.15	3.77	2.52
其他业务	9.73	6.38	10.11	7.14	9.79	6.54
毛利润	17.90	100.00	14.39	100.00	14.16	100.00
稀贵金属功能材料	0.69	3.84	0.92	6.37	1.31	9.24
金属粉体材料	3.12	17.40	2.47	17.15	2.23	15.73
稀土功能材料	2.05	11.44	0.06	0.39	2.16	15.29
集成电路关键材料	4.70	26.27	3.25	22.61	2.30	16.21
有色金属特种加工材	1.87	10.46	1.97	13.70	1.63	11.48
分析检测服务	2.17	12.11	1.89	13.16	1.80	12.69
其他业务	3.31	18.47	3.83	26.62	2.74	19.37
毛利率		11.74		10.16		9.46
稀贵金属功能材料		1.67		2.18		2.19
金属粉体材料		7.98		7.64		8.31
稀土功能材料		8.61		0.23		7.57
集成电路关键材料		17.27		15.45		15.16
有色金属特种加工材		29.36		28.05		28.29
分析检测服务		41.51		42.42		47.64
其他业务		33.99		37.89		28.01

数据来源：根据公司提供资料整理

公司稀贵金属功能材料业务、稀土功能材料业务和集成电路关键材料业务的运营主体均主要为有研新材下属子公司，有研新材在细分领域保持领先地位。2025 年，有研新材营业收入同比增长，主要系薄膜材料产品、红外光学产品销量增加，净利润扭亏。公司金属粉体材料业务经营主体为有研粉材。2025 年，有研粉材营业收入和净利润均同比增长，主要系销量增加经营性利润增加所致。

表 3 2023~2025 年有研新材和有研粉材主要财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	期间	期末总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
有研新材	2025 年	76.21	34.86	95.42	9.01	2.44	-0.79
	2024 年	65.03	31.26	91.46	5.88	-0.33	-0.55
	2023 年	62.37	35.38	108.22	6.49	2.15	2.21
有研粉材	2025 年	21.45	40.08	39.04	7.98	0.72	-0.94
	2024 年	17.22	29.06	32.29	7.64	0.61	-0.03
	2023 年	15.81	25.50	26.81	8.31	0.58	0.01

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

³ 部分数据存在尾差，下同。



（一）稀贵金属功能材料

2025 年，公司稀贵金属功能材料业务产品铂族金属的产量同比下降。

公司稀贵金属功能材料业务主要产品为铂族金属，主要用于汽车尾气催化剂的生产。生产方面，该业务生产模式为以销定产，产品包括铂、铑和钯等制品。2025 年，公司稀贵金属功能材料业务产品铂族金属的产量同比下降，由于新能源汽车的快速发展，铂族金属的需求受限。

表 4 2023~2025 年稀贵金属功能材料业务主要产品产量（单位：吨）

产品	项目	2025 年	2024 年	2023 年
铂族金属	产量	13.86	14.08	16.28

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

采购方面，该业务的原材料主要为铂、铑和钯单质贵金属，采取以销定采模式。贵金属铂钯铑等受下游半导体等行业需求变化及资源稀缺性影响，价格存在一定不确定性。销售方面，该业务销售模式主要为直销，公司与主要客户签订长单供货合同，客户根据需求确定数量，通过双方商讨确定最终每单成交价格。

（二）金属粉体材料

公司金属粉体材料业务部分产品国内市场占有率排名第一；仍面临原材料供应和价格波动风险。

生产方面，金属粉体材料业务主要产品包括铜基金属粉体材料、微电子锡基焊粉材料等，两种产品国内市场占有率排名第一；生产模式为以销定产。2025 年，铜基金属粉体材料、微电子锡基焊粉材料的产量均同比提升，主要受订单增加影响。

表 5 2023~2025 年金属粉体材料业务部分主要产品产量情况（单位：吨）

产品	项目	2025 年	2024 年	2023 年
铜基金属粉体材料	产量	27,902.36	26,877.57	24,256.49
微电子锡基焊粉材料	产量	3,342.38	3,114.48	2,927.17

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

采购方面，金属粉体材料业务采取以产定采的采购模式。结算价格主要以上海期货交易所等金属交易平台公布的时段结算均价为基础协商定价，通过现金和汇票等方式进行结算。2025 年，主要原材料铜、锡及银价格上涨；因公司所需原材料主要依赖外部采购，仍面临原材料供应和价格波动风险。销售方面，金属粉体材料业务以直销为主、少量买断式经销为辅，采用“原材料价格+加工费”的定价模式。结算方式以银行转账、银行承兑汇票为主。

（三）稀土功能材料

公司稀土功能材料业务的原材料价格受多重因素影响，仍面临原材料价格波动风险。

公司稀土功能材料业务生产模式为以销定产。2025 年，稀土材料产量同比下降，主要系轻稀土、中重稀土、稀土小金属产品产量减少。

表 6 2023~2025 年稀土材料产量情况（单位：吨）

产品	项目	2025 年	2024 年	2023 年
稀土材料	产量	5,016.03	5,603.38	5,398.78

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理



采购方面，公司原材料采购基本以询价及比价方式进行，以采购当日市场价格为基准，综合考虑出售价格、付款条件与款期、可提供原材料数量、交货期限及产品质量等因素，择优选取供应商签订采购合同。受行业政策及全球供应链格局变化等因素影响，核心稀土原材料价格仍存在波动可能性，公司稀土功能材料业务的原材料价格受多重因素影响，仍面临原材料价格波动风险。销售方面，稀土功能材料业务销售通过直销和代理销售相结合方式进行，以市面公开的稀土氧化物价格为基准，结合料比及加工费进行定价。结算方面，公司主要采用部分预收、货到验收后结清的方式。

（四）集成电路关键材料

公司集成电路关键材料业务经营主体仍拥有多项荣誉或资质，高纯金属靶材产品性能达到国际先进水平，部分产品国内市场地位领先。

公司集成电路关键材料业务经营主体仍拥有集成电路关键材料国家工程研究中心、国家火炬计划重点高新技术企业、国家技术创新示范企业、国家级专精特新“小巨人”企业等多项荣誉或资质。

在高纯金属靶材方面，实现从超高纯原材料到溅射靶材、蒸发膜材的垂直一体化研发和生产，是全球知名的集成电路用超高纯靶材供应商之一，高纯金属靶材产品性能达到国际先进水平，部分高纯靶材产品国内市场地位领先。2025 年公司多类靶材均通过多家先进逻辑、存储和封装客户的验证。2025 年，薄膜材料产量同比增长，主要因山东德州生产基地产品生产效率提升，产能释放加快。

表 7 2023~2025 年集成电路关键材料业务主要产品产量（单位：吨）

产品	项目	2025 年	2024 年	2023 年
薄膜材料	产量	913.07	667.80	360.88

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

采购方面，公司依据销售订单和生产计划制定采购计划，从合格供应商名录中选取供应商进行询价比价，确定供应商后及时采购入库。结算方面，国内供应商采用电汇和商业汇票结算，国外供应商一般采用外汇进行结算。销售方面，集成电路关键材料业务采用直销和分销模式，销售区域包括中国境内和境外。国内客户一般采用电汇及汇票进行结算，国外客户一般采用外汇结算，需关注该业务汇率风险。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比有所增长。

2025 年，公司期间费用同比增长，以管理费用和研发费用为主，期间费用率同比上升，此外财务费用同比大幅增长；其他收益同比减少，主要是政府补助；投资收益转为损失，主要是处置交易性金融资产取得的投资收益转为损失，以及权益法核算的长期股权投资收益转为损失；公允价值变动收益同比增长，主要是其他非流动金融资产产生；信用减值损失规模同比缩小，主要是坏账损失；资产减值损失同比缩小，主要是存货跌价损失。2025 年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比有所增长；总资产报酬率和净资产收益率均同比上升。



表 8 2023~2025 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	15.30	13.12	12.90
其中：销售费用	1.18	1.02	1.04
管理费用	5.09	4.26	4.73
研发费用	8.23	7.83	7.03
财务费用	0.81	0.02	0.09
期间费用率	10.03	9.26	8.62
其他收益	4.04	4.28	4.47
投资收益（损失以“-”号填列）	-0.61	0.76	0.89
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.43	0.11	0.35
信用减值损失（损失以“+”号填列）	0.25	0.61	0.20
资产减值损失（损失以“+”号填列）	0.78	1.39	0.59
营业利润	4.63	3.68	5.79
利润总额	4.64	3.74	5.84
净利润	3.85	2.91	5.12
总资产报酬率	2.56	2.43	3.77
净资产收益率	2.59	2.14	4.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主。截至 2025 年末，公司共获得银行授信总额 336.92 亿元，尚未使用授信额度 317.93 亿元。2025 年末，公司长短期借款中，信用借款占比 79.41%。2025 年，公司发行 15.00 亿元债券“25 有研 K1”。

2025 年末，公司总资产规模同比增长；固定资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

2025 年末，公司总资产规模同比增长，资产结构仍以非流动资产为主，但非流动资产与流动资产占比较为接近。

2025 年末，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和其他流动资产构成；货币资金同比减少；交易性金融资产同比大幅增长，主要系以闲置资金购买结构性存款等产品增加所致；应收账款同比增长，期末坏账准备 1.28 亿元，账龄方面以 1 年以内（含 1 年）为主，前五大欠款方合计占比为 14.74%；存货同比增长，主要是自制半成品及在产品、库存商品和原材料等，跌价准备 0.60 亿元；其他流动资产同比增长，主要系以闲置资金购买国债逆回购等产品所致。

2025 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成；长期股权投资同比小幅减少，为对联营企业的投资；投资性房地产同比小幅减少，采用成本计量模式；固定资产同比增长，累计折旧 23.40 亿元，主要是房屋及建筑物、机器设备等，规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

**表 9 2023~2025 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.10	14.59	37.45	19.49	27.06	15.64
交易性金融资产	13.66	6.41	2.94	1.53	7.46	4.31
应收账款	22.65	10.63	18.60	9.68	13.31	7.69
存货	18.80	8.82	15.97	8.31	17.96	10.38
其他流动资产	10.05	4.72	6.20	3.23	2.44	1.41
流动资产合计	106.03	49.76	89.77	46.70	77.11	44.58
长期股权投资	24.21	11.36	24.50	12.75	20.59	11.90
投资性房地产	12.61	5.92	12.88	6.70	13.16	7.61
固定资产	42.02	19.72	40.26	20.94	36.92	21.35
非流动资产合计	107.06	50.24	102.44	53.30	95.86	55.42
资产总计	213.09	100.00	192.21	100.00	172.97	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产的运营效率来看，2025 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 46.51 天和 48.70 天，存货周转效率同比有所提升，应收账款周转效率同比有所下降。

截至 2025 年末，公司受限资产规模为 1.88 亿元，占总资产及净资产的比重分别为 0.88% 和 1.27%。

表 10 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.01	期货交易保证金
固定资产	1.67	抵押借款
无形资产	0.18	抵押借款
应收票据	0.02	质押
合计	1.88	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司负债规模及总有息债务均同比增长。

2025 年末，公司负债规模同比增长，仍以流动负债为主；资产负债率同比增长，但仍处于较低水平。2025 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；短期借款同比下降；应付账款同比下降；其他应付款同比小幅下降；一年内到期的非流动负债同比增长，主要系长期借款转入。2025 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延收益构成；长期借款同比减少，主要系使用债券募集资金归还存量长期借款所致；应付债券同比大幅增长，系当期新发行债券；递延收益同比小幅增长。

2025 年末，公司总有息债务同比增长，占总负债比重同比上升，债务结构以长期有息债务为主，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 1.80 倍，对短期有息债务可形成有效覆盖。

**表 11 2023~2025 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.08	14.03	10.33	18.54	8.08	15.08
应付账款	10.90	16.84	12.42	22.29	11.78	21.99
其他应付款	4.01	6.20	4.14	7.43	3.28	6.12
一年内到期的非流动负债	6.70	10.36	2.99	5.36	2.31	4.31
流动负债合计	38.54	59.53	34.05	61.09	32.09	59.89
长期借款	2.26	3.49	13.97	25.06	14.51	27.08
应付债券	14.99	23.15	0	0	0	0
递延收益	4.48	6.93	4.34	7.79	4.50	8.41
非流动负债合计	26.19	40.47	21.69	38.91	21.49	40.11
负债总额	64.73	100.00	55.74	100.00	53.57	100.00
短期有息债务	17.28	26.69	13.63	24.45	10.61	19.81
长期有息债务	18.63	28.77	14.70	26.38	14.78	27.59
总有息债务⁴	35.91	55.47	28.33	50.83	25.40	47.41
资产负债率		30.38		29.00		30.97

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司无对外担保且不存在重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益同比增长，实收资本由于资金注入同比增长。

2025 年末，公司所有者权益同比增长；其中，实收资本由于资金注入同比增长，国务院国资委审批通过同意公司核增国家资本金 5.00 亿元；资本公积同比增长，主要由于子公司的少数股东增资，以及合并范围内股权处置形成权益性收益等；未分配利润同比有所增长。

表 12 2023~2025 年末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	41.00	27.64	36.00	26.38	32.00	26.80
资本公积	29.52	19.90	28.58	20.95	26.50	22.20
未分配利润	19.77	13.33	18.81	13.78	16.52	13.84
所有者权益	148.35	100.00	136.47	100.00	119.40	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的保障能力仍很强。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 12.79 倍，同比上升，盈利对利息的保障能力仍很强；总有息债务/EBITDA 为 3.42 倍，同比上升。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.75 倍和 2.26 倍，均同比上升。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，但净流入规模仍较少；投资性现金流持续净流出，且净流出规模大幅扩大；筹资性现金流同比保持净流入。

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，但净流入规模仍较少，经营性净现金流对负债及

⁴ 根据公司提供资料，短期有息债务含应付票据付息部分，长期有息债务含长期应付款-应付融资租赁款；公司未提供截至 2025 年末有息债务期限结构。



利息的保障程度同比有所上升；投资性现金流同比保持净流出，且净流出规模大幅扩大，主要是投资支付的现金规模同比增长；筹资性现金流同比保持净流入。

表 13 2023~2025 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	0.84	0.71	4.55
投资性净现金流（亿元）	-20.22	-5.21	-6.38
筹资性净现金流（亿元）	13.03	14.87	8.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.03	0.77	5.75
经营性净现金流/流动负债（%）	2.32	2.15	17.43
经营性净现金流/总负债（%）	1.40	1.30	9.68

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司隶属国务院国资委管理，仍是我国有色金属行业综合实力雄厚的研究开发和高新技术产业培育机构，仍能够在资金注入、政府补助和税收优惠等方面获得支持。

公司隶属国务院国资委管理，仍是我国有色金属行业综合实力雄厚的研究开发和高新技术产业培育机构，仍能够在资金注入、政府补助和税收优惠等方面获得支持。

资金注入方面，2025 年，国务院国资委审批通过同意公司核增国家资本金 5.00 亿元，实收资本增至 41.00 亿元。

政府补助方面，2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助 3.47 亿元。

税收优惠主要如下，公司多家子公司为高新技术企业，适用 15%企业所得税税率；多家子公司为小型微利企业，享受相关税收优惠；多家子公司符合先进制造业企业标准，按照当期可抵扣进项税额加计 5%抵减应纳增值税税额；子公司重庆有研重冶新材料有限公司属于中西部地区的鼓励类产业企业，自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日按 15%的税率征收企业所得税；子公司有研亿金新材料有限公司为集成电路企业，适用相关加计抵减政策。

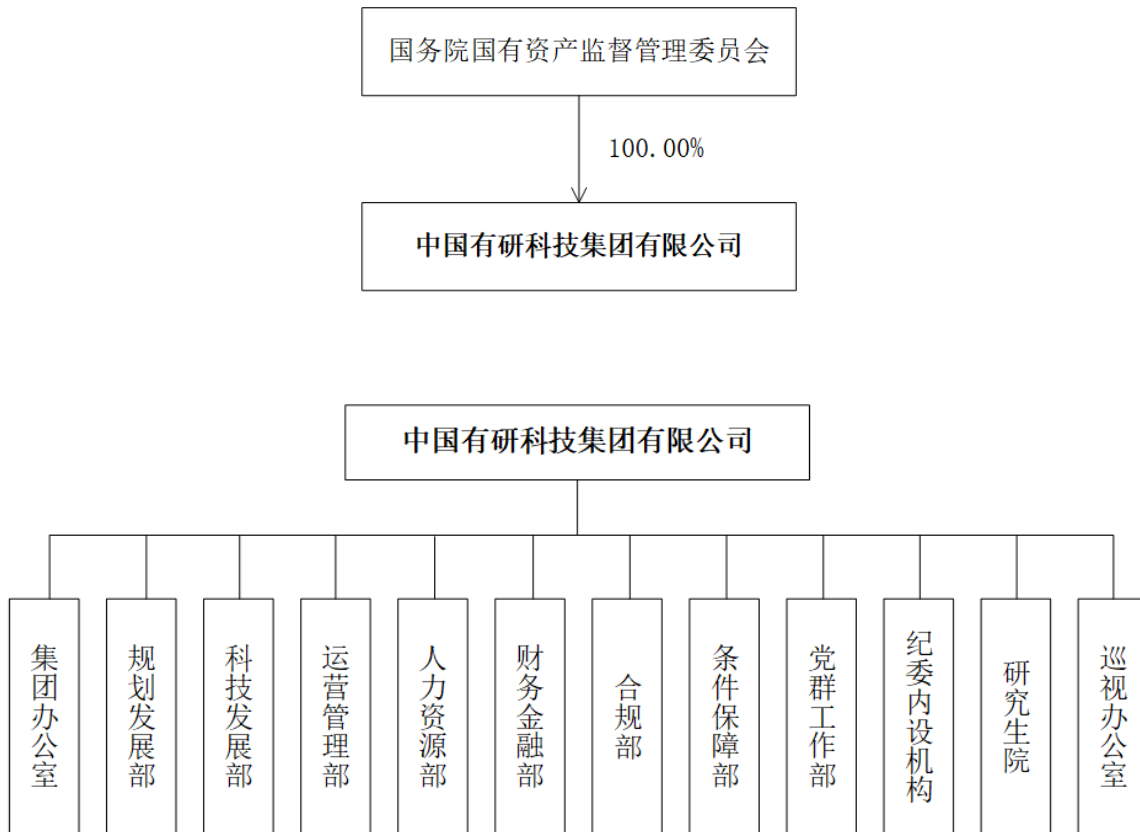
评级结论

综合分析，大公国际维持中国有研信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“25 有研 K1”信用等级维持 AAA_{sti}。



附件 1 公司治理

截至 2025 年末中国有研科技集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 中国有研科技集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年 (末)	2024 年 (末) (年初数/上年数)	2023 年 (末) (追溯调整)
货币资金	31.10	37.45	27.06
固定资产	42.02	40.26	36.92
总资产	213.09	192.21	172.97
总有息债务	35.91	28.33	25.40
负债合计	64.73	55.74	53.57
所有者权益合计	148.35	136.47	119.40
营业收入	152.48	141.65	149.70
净利润	3.85	2.91	5.12
经营性净现金流	0.84	0.71	4.55
投资性净现金流	-20.22	-5.21	-6.38
筹资性净现金流	13.03	14.87	8.14
毛利率 (%)	11.74	10.16	9.46
营业利润率 (%)	3.03	2.60	3.87
总资产报酬率 (%)	2.56	2.43	3.77
净资产收益率 (%)	2.59	2.14	4.29
资产负债率 (%)	30.38	29.00	30.97
债务资本比率 (%)	19.49	17.19	17.54
流动比率 (倍)	2.75	2.64	2.40
速动比率 (倍)	2.26	2.17	1.84
存货周转天数 (天)	46.51	48.00	44.56
应收账款周转天数 (天)	48.70	40.54	27.91
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.32	2.15	17.43
经营性净现金流/总负债 (%)	1.40	1.30	9.68
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.03	0.77	5.75
EBIT 利息保障倍数 (倍)	6.66	5.04	8.23
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	12.79	9.67	12.73
现金回笼率 (%)	107.93	97.35	103.75
担保比率 (%)	0	0	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA _{sti}	科技创新债券的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{sti}	科技创新债券的偿还能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券的偿还能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{sti}	科技创新债券的偿还能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还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，基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 级（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。