



金宏气体股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223826D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2022 年 11 月 25 日

发行人及评级结果	金宏气体股份有限公司	AA-/稳定
----------	------------	--------

本次债项评级结果	AA-	
----------	-----	--

发行要素	拟发行金额不超过 10.16 亿元（含 10.16 亿元），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期一次还本。募集资金拟用于项目建设及补充流动资金。	
------	---	--

评级观点	中诚信国际肯定了金宏气体股份有限公司（以下简称“金宏气体”或“公司”）具有区域竞争优势、研发技术实力较强、财务杠杆水平低、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到原材料价格以及产品价格波动、项目建设资金支出规模较大以及新产品预期盈利等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
------	--	--

评级展望	中诚信国际认为，金宏气体股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
------	---	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司市场占有率大幅提升，产品品类丰富且实现量化生产，带动收入及盈利大幅增长、资产质量、偿债能力显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：大规模扩张导致流动性恶化、财务杠杆大幅攀升、净利润出现连续大幅亏损、出现重大安全事故以及产品质量问题、控制权或股东发生重大不利变化或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	
------	---	--

正面

- 公司是国内民营气体龙头企业，气体产品品种丰富，具备一定区域竞争优势
- 研发技术在国内处于良好水平，超纯氨等产品纯度较高，可实现进口替代
- 财务杠杆水平低，融资渠道畅通

关注

- 受原材料价格波动影响，公司经营性业务利润持续下降
- 下游新兴产业国产化进程受宏观经济及政策影响较大，同时内资气体企业市场竞争较为激烈对销售价格形成较大影响，而下游客户对价格敏感性高，稳定性弱，需关注公司盈利稳定性情况
- 在建及拟建项目持续投入，需关注项目资金平衡、新产品研发进度和预期收益情况

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
 项目组成员：袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn
 郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

金宏气体（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
资产总计（亿元）	16.73	34.74	41.58	45.39
所有者权益合计（亿元）	9.30	28.62	28.53	29.32
负债合计（亿元）	7.43	6.12	13.05	16.07
总债务（亿元）	4.08	1.85	5.30	9.34
营业总收入（亿元）	11.61	12.43	17.41	14.37
净利润（亿元）	1.83	2.02	1.67	1.80
EBIT（亿元）	2.40	2.49	2.02	2.18
EBITDA（亿元）	3.75	3.89	3.85	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.00	4.02	3.11	2.30
营业毛利率(%)	48.59	36.47	29.96	35.95
总资产收益率(%)	--	9.69	5.29	6.68*
EBIT 利润率(%)	20.68	20.05	11.58	15.16
资产负债率(%)	44.40	17.61	31.40	35.40
总资本化比率(%)	30.50	6.07	15.67	24.16
总债务/EBITDA(X)	1.09	0.48	1.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	24.44	41.65	64.06	--
FFO/总债务(X)	0.84	1.83	0.66	--

注：1、中诚信国际根据金宏气体提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年度三年连审审计报告、2020 年审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2021 年数据）

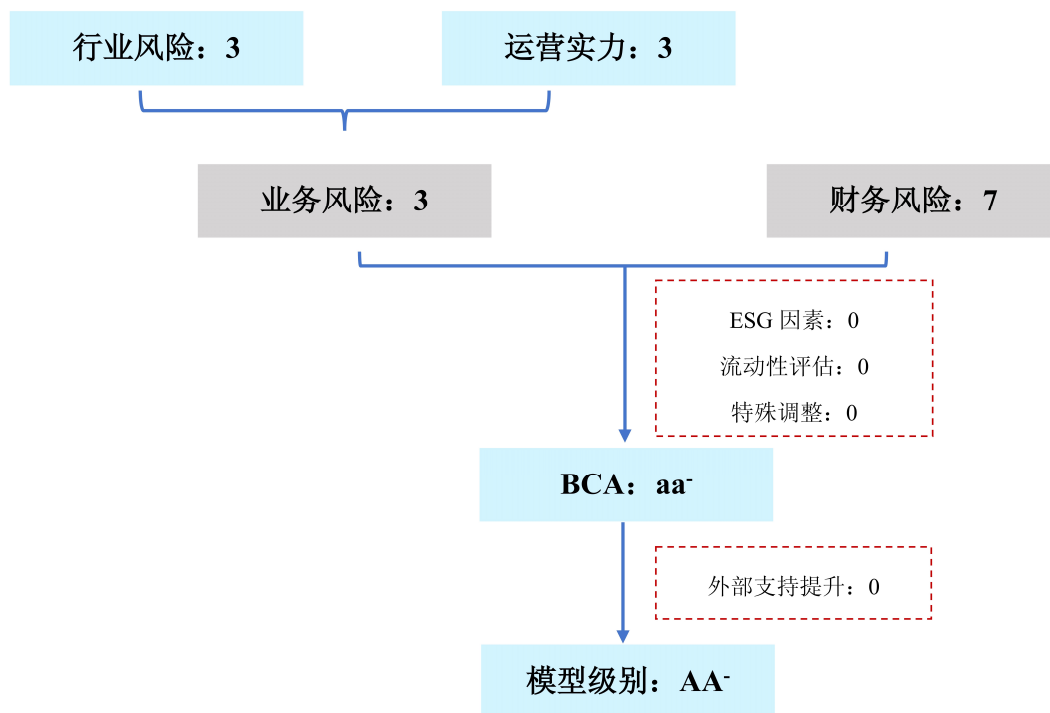
公司名称	主营业务	主要产能 (万吨/年、千立方/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	总资产收益率(%)	总资本化比率(%)
裕兴股份	聚酯薄膜	聚酯薄膜 14.80	21.22	18.18	13.65	13.59	7.18
苏博特	减水剂	高性能减水剂 60.50 高效减水剂 41.00	75.70	42.66	45.22	10.63	32.35
		氧气 1.48 氮气 3.73					
金宏气体	工业气体	二氧化碳 12.00 超纯氨 0.85 氢气 3.78	41.58	28.53	17.41	5.29	15.67

中诚信国际认为，与可比企业相比，金宏气体产品结构及竞争力和技术水平处于中等水平，盈利能力虽相对较弱，但财务杠杆较低，货币等价物储备充足使其整体偿债能力处于较好水平

注：“裕兴股份”为“江苏裕兴薄膜科技股份有限公司”简称；“苏博特”为“江苏苏博特新材料股份有限公司”简称。

评级模型

金宏气体股份有限公司评级模型打分(2022_02)



方法论

中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2022_03

■ 业务风险:

金宏气体属于化工行业，因具有强周期属性，中国化工行业风险评估为中等；公司产品品类丰富，技术水平在国内处于良好水平，但所处行业为外资寡头垄断行业，国内市场占有率低，且原材料大部分依赖外部采购，对盈利形成较大影响，业务风险评估为较高。

■ 财务风险:

金宏气体盈利能力较好，杠杆水平低，同时凭借其较好的内部流动性及畅通的外部融资渠道，整体偿债能力保持在很好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对金宏气体个体基础信用等级无影响，金宏气体具有 aa- 基础信用等级，反映了其较高的业务风险和很低的财务风险。

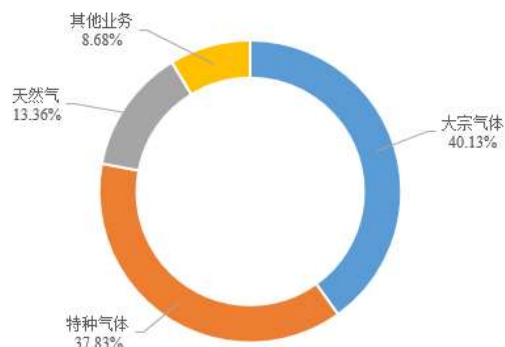
■ 外部支持:

金宏气体系实际控制人金向华及金建萍持有资产中最核心企业，因此实际控制人对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调较为有限，支持能力较弱。

发行人概况

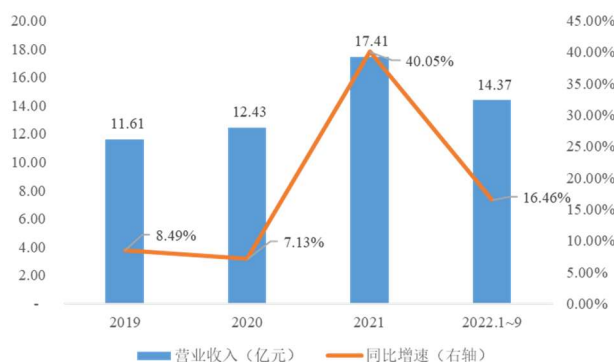
公司前身是由苏州市液氧制造厂¹与自然人金建萍于 1999 年共同出资设立的吴县市金宏气体有限责任公司，2001 年 8 月更名为苏州市金宏气体有限公司，2009 年整体改制为股份有限公司。2014 年 12 月，公司于新三板挂牌，并于 2020 年 6 月在上海证券交易所科创板上市，股票代码为 688106.SH。目前，公司是一家专业从事气体研发、生产、销售和服务一体化解决方案的环保集约型气体综合供应商，主要为客户提供各种大宗气体、特种气体和燃气，近三年营业总收入复合增长率为 22.49%。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 9 月末，公司总股本为 4.86 亿元，控股股东为金向华，直接及间接合计持股比例为 45.96%，其中，金向华、朱根林、金建萍、韦文彦、金小红为一致行动人，股东苏州金宏投资发展有限公司为金向华实际控制企业²，实际控制人为金向华及金建萍。

本次债券概况

本次债券拟发行金额不超过 10.16 亿元（含 10.16 亿元），期限为 6 年。每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息。本次债券募集资金拟用于以下项目：

表 1：募集资金用途（亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额	建设周期	建成后产能
新建高端电子专用材料项目	6.00	4.70	2 年	电子特气 1,050 吨/年
新建电子级氮气、电子级液氮、电子级液氧、电子级液氩项目	2.10	1.46	1.5 年	电子大宗气体 80,794 吨/年
碳捕集综合利用项目	1.20	1.05	1.5 年	二氧化碳 20 万吨/年、干冰 8 万吨/年、电子气体 80 万瓶/年
制氢储氢设施建设项目	0.81	0.65	1.5 年	氢气 1,440 万标立方米
补充流动资金	2.30	2.30	--	--
合计	12.41	10.16	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 1999 年设立金宏气体时，苏州市液氧制造厂为个人独资企业，实际控制人为金向华，该企业已于 2003 年 7 月注销。

² 截至 2022 年 9 月末，金向华持股比例为 100%。

转股期限：本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

有条件赎回条款：在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

有条件回售条款：本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本期可转债发行完成后，公司债务规模将大幅提升，并推升其杠杆水平，但随着长期债务规模的增加，公司债务结构将有所改善，且本期可转债的成功发行将使得其短期内的资本支出压力得到一定缓解；后续，随着可转债的陆续转股，公司杠杆水平将逐步降低。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年 GDP 增速或为 3.4%左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏

观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2022年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

化工

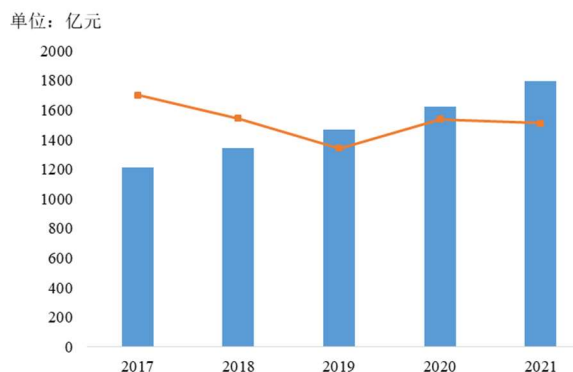
2021年随着新冠疫情得到有效控制，国内化工行业市场需求大幅回升，但下半年以来需求增速呈逐步减缓趋势；出口则在国内产能扩张及海外订单增加的双重影响下强势反弹。化工行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张；随着国内疫情缓和以及常态化管理，生产负荷回升，多数产品产量同比增长；“双碳”政策、能耗双控以及限电限产等政策对行业生产产生较大影响。此外，2021年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，原油价格的大幅提高及需求增加等令主要化工产品价格上升。2022年，预计短期内国内化工传统终端行业需求将有所承压，出口需求在海外疫情及地缘政治、经济摩擦影响下仍存在一定不确定性，原材料价格高位运行，盈利整体下滑。

详见《中国化工行业展望（2022年3月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8500?type=1>

工业气体

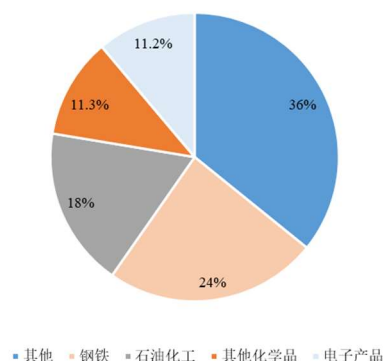
工业气体广泛应用于冶金、军工、医疗等传统行业以及光伏、半导体、电子、生物医药、新材料等新兴产业。在“节能减排”背景下，传统制造业转型升级以及新兴产业蓬勃发展带动工业气体需求量持续增长，近五年年均复合增长率为8.23%。从供给端来看，工业气体技术壁垒较高，国内起步相对较晚，目前国内气体供应仍主要被外资气体公司垄断，法国液化空气集团（AL）、德国林德集团（Linde）和美国空气化工产品集团（Air Products）等海外大型气体公司占据80%以上的市场份额，且以大型现场制气为主；国内气体企业数量很大但规模较小，产品品种相对单一，技术实力较外资气体公司差距相对较大，目前以零售气市场与中小型现场制气市场为主，市场竞争较为激烈。预计未来随着国内经济逐步修复、政策支持下半导体等新兴产业国产化提速，将推动国内工业气体市场规模持续扩大，需求结构不断优化；但短期内国内市场竞争格局仍将以外资大型气体公司为主，国内气体企业逐步整合，国产化率预期将稳步提升，同时需关注下游电子行业国产化进程、产能扩张速度以及国内工业气体竞争加剧等影响。

图 3：近年来国内工业气体市场规模情况



资料来源：亿渡数据，公司年报

图 4：2021 年工业气体下游应用结构



资料来源：亿渡数据

运营实力

中诚信国际认为，金宏气体拥有一定区域规模优势，产品品类多样化；但主要原材料自给率偏低，且采购价格波动较大，对盈利能力形成较大影响。此外，公司研发实力虽与世界领先水平存在一定差距，但在国内气体企业中处于领先水平，拥有国家级和省级技术中心以及博士后科研工作站，近年来研发投入逐年提升。

公司具备一定区域规模优势，产品品类较为齐全。近年来产能不断扩大，但受疫情影响，主要产品销售量价有所波动。此外，下游客户稳定性弱，中诚信国际将对此保持关注。

公司主营业务为大宗气体、特种气体和燃气三大类 100 多个气体品种的研发、生产和销售，目前大宗气体和特种气体均衡发展，产品品类较为齐全。近年来，随着新项目投产及资产并购，特种气体产能整体有所上涨。从细分行业来看，内资气体公司整体市场占有率较低且集中度较为分散，公司在华东区域具备一定的规模优势及行业地位，根据中国工业气体工业协会的统计，2019~2021 年公司销售额在协会的民营气体行业企业统计中名列第一。

表 2：近年来公司主要自产产品产能情况

产品	2019	2020	2021	2022.9
超纯氨 (万吨/年)	0.85	0.85	0.85	1.20
氢气 (千立方/年)	37,800.00	37,800.00	37,800.00	61,800.00
氧气 (万吨/年)	1.48	1.48	1.48	1.48
氮气 (万吨/年)	3.73	3.73	3.73	3.73
二氧化碳 (万吨/年)	22.00	22.00	12.00	12.00
天然气 (万吨/年)	1.00	1.00	1.00	1.00

注：1、1 吨天然气可折合 1,400 立方米，1 吨氢气可折合 11,111.11 立方米（下同）；2、上表中为实际产能情况，超纯氨设计产能为 1.20 万吨/年，产能利用率使用设计产能进行计算；3、公司下属子公司徐州金宏气体有限公司（以下简称“徐州金宏”）拥有 10 万吨/年二氧化碳产能，主要利用尾气进行生产。2021 年下半年，徐州金宏尾气供应商进行搬迁，导致徐州金宏整体停产，公司二氧化碳产能受到影响；4、2022 年以来，张家港金宏气体有限公司“年提纯 2,400 万标立方米高纯氢气”项目投产，带动氢气产能大幅增加；5、公司气体产品种类繁多，上表仅列示主要自产产品情况（由于公司自产部分及外购部分均可通过充装后销售，因此剔除充装产能数据）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2021 年公司主要资产收购情况（亿元、%）

标的	区域	持股比例	金额	2021 年				业绩承诺情况	形成商誉规模
				总资产	净资产	营业总收入	净利润		
海宁立申	浙江	52.00	0.25*	0.80	0.54	0.52	0.03	2021 年未完成	0.13
海安吉祥	江苏	95.00	0.21	0.36	0.14	0.26	0.01	无	0.11

海安富阳	江苏	95.00	0.33	0.39	0.21	0.15	0.0001	无	0.18
泰州光明	江苏	90.00	0.27	0.22	0.17	0.06	-0.001	无	0.15
长沙曼德	湖南	70.00	2.17	3.02	1.81	0.57	-0.04	无	0.95
上海申南	上海	80.00	0.94	1.07	0.62	0.15	-0.02	无	0.50
七都燃气	江苏	90.00	0.38	0.30	0.09	0.14	0.01	无	0.17

注：1、“海宁立申”为“海宁市立申制氧有限公司”简称，“海安吉祥”为“海安市吉祥气体有限公司”简称，“海安富阳”为“海安市富阳乙炔气体有限公司”简称，“泰州光明”为“泰州市光明氧气供应有限公司”简称，“长沙曼德”为“长沙曼德气体有限公司”简称，“上海申南”为“上海申南特种气体有限公司”简称，“七都燃气”为“苏州市七都燃料液化气有限公司”简称，上述公司合计拥有二氧化碳产能 0.76 万吨/年，氮气产能 0.41 万吨/年，氩气产能 0.22 万吨/年，氧气产能 0.95 万吨/年；2、公司收购海宁立申时，约定三年业绩承诺，其中 2021 年净利润应达到 800 万元，如未达成，将重新协商交易对价。2021 年，海宁立申未完成业绩承诺，经双方协商，将交易对价由 0.34 亿元降至 0.25 亿元。2022 年，由于公司接入标准化管理体系，设备购入等对业绩完成计划产生影响，故取消后续业绩承诺事项。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产销方面，公司生产模式主要采取“以销定产”，产能利用率整体保持较好水平；其中，由于部分客户安全库存要求，公司储备部分产能，使得超纯氮产能利用率整体相对较低。特种气体销售以及大宗气体约 40%销售量通过回收化工企业的尾气经过提纯或通过空分装置生产各类气体向客户供应，大宗气体约 60%销售量则通过外购液态气体以贸易形式或经过气化、充装，以瓶装或储槽方式向客户供应。近年来，受新冠疫情以及市场开拓等因素影响，公司主要产品产销量有所波动。销售价格方面，2020 年受下游需求不足等因素影响，特种气体和天然气销售均价明显下降；但大宗气体销售均价基本保持稳定。2021 年受价格较低的氢气、干冰收入占比增加影响，特种气体销售均价持续下降，但疫情影响减弱，下游需求回升等带动大宗气体及天然气销售价格明显回升。2022 年以来，下游需求较好，且 2021 年销售价格未根据原材料价格上涨及时调升，据此公司主动调整销售价格，当期主要产品销售均价进一步提升。**中诚信国际关注到**，公司以零售供气为主，公司销售价格处于较高水平，使得主要产品盈利能力保持行业较好水平，但下游行业受宏观经济及政策影响较大，同时内资气体企业市场竞争较为激烈，须关注产品价格波动情况。

表 4：公司主要自产产品产销情况

产品	指标	2019	2020	2021	2022.1-9
超纯氮	产量（万吨）	0.83	0.72	0.83	0.78
	产能利用率	64.99%	69.51%	59.87%	68.81%
	销量（万吨）	0.81	0.73	0.81	0.78
	自产产销率	98.26%	102.03%	97.13%	99.77%
氢气	产量（千立方）	23,895.52	21,912.82	28,033.04	26,704.37
	产能利用率	63.22%	57.97%	74.16%	57.61%
	销量（千立方）	27,836.67	24,049.97	38,692.49	30,597.95
	自产产销率	102.05%	99.93%	99.66%	100.47%
特种气体	销售均价（元/吨）	9,143.35	7,385.34	5,321.52	8,809.25
氧气	产量（万吨）	1.28	1.16	1.29	0.93
	产能利用率	86.29%	78.08%	87.02%	83.45%
	销量（万吨）	5.93	5.37	7.80	5.75
	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
氮气	产量（万吨）	3.41	3.31	3.68	2.61
	产能利用率	91.49%	88.83%	98.68%	93.31%
	销量（万吨）	13.76	14.07	20.43	16.71
	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
二氧化碳	产量（万吨）	20.44	22.01	16.89	8.37
	产能利用率	92.93%	100.03%	99.38%	92.99%
	销量（万吨）	22.51	23.15	21.41	11.30
	自产产销率	99.99%	99.93%	99.78%	99.90%
大宗气体	销售均价（元/吨）	1,014.25	1,048.73	1,277.03	1,512.02

天然气	产量（万吨）	0.98	0.80	0.40	0.36
	产能利用率	97.58%	79.69%	39.72%	48.66%
	销量（万吨）	2.49	3.40	4.32	1.55
	自产产销率	102.09%	99.60%	99.98%	100.00%
	销售均价（元/吨）	2,537.22	2,113.14	2,747.14	4,134.20

注：1、产量为通过回收化工企业的尾气经过提纯或通过空分装置生产部分，销量为自产自销与外购销售的合计值；2、2021年以来，上游尾气供应商进行技改，尾气排放量减少、甲烷指标降低，因此天然气产能利用率明显下降；3、2022年1~9月产能利用率经年化处理；4、除上述占比较大的品种外，公司氩气贸易销售量占比较大，2019~2021年及2022年1~9月氩气总销量分别为2.94万吨、3.25万吨、4.87万吨和3.88万吨。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受大宗气体运输半径限制，公司销售区域以华东地区为主，华东地区经济实力雄厚、新兴产业发展较快，为公司下游需求提供良好支撑。销售模式以直销为主，其中终端客户销售占比保持在80%以上。下游客户以中小型民营企业为主，其中新材料、半导体等新兴行业销售收入占比为50%以上。**值得注意的是**，公司下游客户集中度很低，2021年前五大客户收入占比为6.55%，此外，以中小型民营企业为主，对价格敏感度高，稳定性较弱，或将对销售稳定性形成影响；同时部分小型客户因经营困难丧失还款能力，致使公司每年计提一定坏账比例，需关注下游客户结构改善情况。此外，公司存在少量上下游客户重合情况，中诚信国际将持续关注该部分客户定价及结算情况。结算方式方面，公司主要通过现金进行结算，给予大宗气体客户30天账期，特种气体客户60天账期。

公司原材料以外部采购为主，上游供应商集中度较低但相对稳定，原材料价格波动对公司成本控制及价格传导能力提出要求。

公司自产业务成本中水电费和折旧费用占比较高，原材料以空气和化工企业尾气为主，采购成本较低。外购外销业务成本中原材料占比较高，主要为液氧、液氮、液氩、天然气及液氦等，2021年主要产品产销量上升带动原材料采购量大幅提升。采购价格主要采取随行就市的定价模式，近年来有所波动，对盈利能力形成较大影响，**中诚信国际将持续关注公司成本控制及价格传导能力改善情况**。公司上游供应商集中度较低，2021年前五大供应商收入占比为19.52%，但较为稳定；具体来看，对于氧、氮、氩等大宗气体原材料，主要供应商为拥有空分装置的大型钢铁冶炼企业、专业的空分生产企业和化工企业；对于天然气、液氦等原材料，主要供应商为大型原材料生产商或贸易商。此外，结算方面，公司主要通过电汇支付货款；其中，大宗气体账期为60~90天，下属分、子公司一般为月结。

表5：公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨、千立方、元/千立方）

原材料类别	2019		2020		2021		2022.1~9	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
液氧	4.42	676.79	4.18	569.80	7.28	709.12	5.84	610.37
液氮	10.70	573.46	10.14	508.91	18.91	742.55	14.23	702.79
液氩	3.53	1,306.51	3.06	1,000.38	6.20	2,134.43	5.42	1,151.35
天然气	24,209.00	3,669.21	47,896.30	2,192.90	62,268.96	3,264.91	22,380.58	4,700.15
液氦	0.87	2,945.84	0.79	2,627.81	0.96	3,732.10	0.87	3,962.18

注：1、公司采购的原材料中，液态占比在99%以上，1吨液态原材料可以转化为大约1吨气态产品；2、2020年受新冠疫情影响，主要原材料价格均同比下降；3、2021年受新冠疫情影响控制良好、能耗双控等导致上游装置停车较多，进而供需偏紧等因素影响，主要原材料价格均同比大幅上涨；4、2022年以来，受限电政策放宽以及新冠疫情导致上下游开工受限，液氧、液氮和液氩价格有所回落。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品技术处于国内气体企业领先水平，近年来研发投入力度不断提升，核心研发人员数量稳步增加，中诚信国际将对公司新产品研发进度等情况保持关注。

工业气体技术壁垒较高，国内气体企业的研发实力与世界领先水平差距较大，但随着国内经济的持续稳步发展以及国产化政策的不断推进，公司自主研发生产的超纯氨等电子级超高纯气体品质和技术已达到替代进口的水平。同时，公司还拥有气体行业中唯一专注于电子气体研发的国家企业技术中心、CNAS 实验室以及博士后科研工作站、江苏省特种气体及吸附剂制备工程技术研究中心、江苏省重点研发机构等多个国家级及省级技术中心。近年来公司不断加大研发投入，2021 年在研项目 33 项，研发投入 0.70 亿元；截至 2022 年 9 月末，公司合计拥有 280 项专利，其中 56 项发明专利。随着在研项目成果的不断转化，公司产品结构将进一步多元化。中诚信国际也关注到，下游客户对单一气体需求量相对较小，新兴产业的快速发展对气体品种多样性提出更高需求，但新产品的开发周期相对较长，需关注新产品研发进度以及成果转化情况。此外，2021 年 9 月，公司发布公告称，核心技术人员团队中，研发中心总工程师王新喜因个人原因不再担任公司任何职务，中诚信国际将持续关注该事项对公司研发能力的影响。

表 6：公司近年来研发投入情况

	2019	2020	2021
研发投入金额（亿元）	0.40	0.46	0.70
研发投入占营业收入比例(%)	3.44	3.72	4.01
研发人员数量（人）	211	253	319
研发人员数量占比(%)	16.59	16.66	15.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕主业发展，在建及拟建项目较多，未来产品结构将进一步完善，但投资规模较大，需对此保持关注。

目前公司在建、拟建项目以电子级超高纯气体为主，其中新建高端电子专用材料项目、新建电子级氮气、电子级液氮、电子级液氧、电子级液氩项目、制氢储氢设施建设项目及碳捕集综合利用项目为本次可转募投项目。截至 2022 年 9 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资为 30.95 亿元，未来尚需投资 27.14 亿元。未来随着在建项目的陆续规模化量产，公司产品结构进一步完善，销售区域逐步多元化，但整体投资规模较大，中诚信国际将对未来资金平衡以及投后效益保持关注。

表 7：截至 2022 年 9 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

在建项目名称	所在区域	计划总投资	资金来源	预计建成投产时间	2022 年 9 月未已投入	2022 年 10-12 月计划投入
年充装 392.2 万瓶工业气体项目	苏州	0.69	募集	2022 年 10 月	0.46	0.08
TEOS 项目（9N 电子级正硅酸乙酯的研发及产业化）	苏州	1.00	募集	2023 年 12 月	0.42	0.04
新建高端电子专用材料项目*	苏州	6.00	募集	2024 年 12 月	0.57	0.23
北方集成电路创新中心大宗气站项目	北京	2.10	募集	2023 年 5 月	0.68	0.05
嘉兴金宏年产 20 万吨食品级二氧化碳碳 8 万吨干冰建设项目	嘉兴	0.99	自筹	2023 年 5 月	0.15	0.06
眉山金宏电子材料有限公司高端电子专用材料项目	眉山	1.88	募集	2023 年 8 月	0.36	0.42
广州芯粤能大宗气站项目	广州	0.95	募集	2023 年 2 月	0.43	0.05
新建电子级氮气、电子级液氮、电子级液氧、电子级液氩项目*	苏州	2.10	募集	2023 年 12 月	0.21	0.24

全椒金宏乙硅烷项目在建工程	全椒	1.90	募集	2023年12月	0.50	0.35
山河智能三期	长沙	0.75	自筹	2023年12月	0.01	0.03
制氢储氢设施建设项目*	株洲	0.81	募集	2023年12月	0.02	0.50
在建项目合计	--	19.17	--	--	3.81	2.05
拟建项目名称	所在区域	计划总投资	预计2022年10-12月投入	预计2023年投入	预计2024年投入	
电子大宗气站	--	5.65		0.50	2.70	2.45
现场制气项目	--	2.46		0.19	1.31	0.96
碳捕集综合利用项目*	淮南	1.20		0.47	0.25	0.48
充装站改造项目	江苏	0.13		0.13	-	-
富阳项目	海安	1.20		0.12	0.36	0.72
徐州项目	徐州	0.60		-	0.40	0.20
越南项目	越南	0.54		0.18	0.36	-
合计	--	11.78		1.59	5.38	4.81

注：公司在建项目较多，上表仅列示总投资大于0.5亿元项目；加“*”项目为本次可转换债券募投项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，近年来原材料成本上升对盈利空间形成一定挤压，公司盈利稳定性一般；但首次公开发行股票及收并购业务的持续开展令公司资产不断增长，且公司债务规模较小，财务杠杆水平较低；同时，公司凭借其较好的内部流动性及畅通的融资渠道，能够实现到期债务接续，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力

近年来受益于持续加大客户开发及收并购力度，公司收入规模扩大，但毛利率受原材料价格上涨等影响小幅波动。

近年来公司营业总收入持续增加，其中2021年同比上升40.05%，主要系公司加大客户开发力度及产能扩张令大宗气体及特种气体销售收入增幅显著，且当年并购的8家气体公司贡献营业收入1.85亿元所致。由于公司自2020年起执行新收入准则，加之2021年液氧、液氮、液氩等主要原材料价格同比上升，营业毛利率持续下降，但受益于公司根据市场形势对部分产品进行了调价，2022年前三季度营业毛利率有所回升，带动利润规模同比增长，当期利润总额已超上年全年水平。此外，由于年产500吨电子级氯化氢、500吨电子级液氯项目工程停滞，并存在较大搬迁风险，公司于2021年对该项目计提了0.19亿元的在建工程减值损失，对利润形成一定侵蚀，但当年处置部分闲置资金购买的银行理财产品形成的投资收益对利润有所补充。整体来看，公司利润规模虽相对稳定，但原材料价格波动对经营性业务利润及总资产收益率形成较大影响，盈利稳定性一般。

表8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
大宗气体	4.65	46.82	4.82	38.12	6.99	27.21	5.78	34.25
特种气体	4.60	54.78	4.48	38.18	6.59	35.46	5.42	42.85
天然气	1.24	27.41	1.41	18.55	2.33	10.73	1.59	15.71
其他业务	1.11	53.97	1.72	42.08	1.51	48.29	1.59	38.77
营业总收入/营业毛利率	11.61	48.59	12.43	36.47	17.41	29.96	14.37	35.95

注：1、其他业务收入主要是租赁、钢瓶检测收入、运输劳务收入、设备销售及安装收入、项目委托管理收入等；2、因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~9
期间费用率(%)	29.23	19.43	20.05	22.69
经营性业务利润	2.25	2.23	1.85	1.96
资产减值损失	-	-	0.19	-
投资收益	-	0.06	0.17	0.16
利润总额	2.20	2.40	2.00	2.11
EBITDA	3.75	3.89	3.85	--
总资产收益率(%)	--	9.69	5.29	6.68*

注：1、公司自 2020 年起执行新收入准则，将原计入“销售费用”的销售产品相关运费调整至“营业成本”中核算；2、带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2020 年首次公开发行股票及收并购业务的持续开展令公司资产及所有者权益规模显著提升，资本结构稳健，但债务结构有待改善。

受益于公司经营规模扩大及持续开展收并购业务，近年来资产规模增速较快。流动资产中以货币资金及银行理财等交易性金融资产构成的货币等价物占比很高，且截至 2022 年 9 月末受限比例低，为公司提供了较为充裕的流动性。此外，2021 年末无形资产及商誉增幅较大，主要系当年公司收购 8 家气体公司所致，需关注收购企业后续经营情况及相关减值风险。负债方面，2021 年，由于公司本部增加了部分银行借款用于补充日常流动资金及在建项目建设令总债务显著回升，加之部分股权收购款尚未支付令其他应付款明显增加，公司总负债增幅较大；2022 年前三季度，应付票据的增长令 9 月末总债务继续上升，主要系公司业务规模增长，加之采购时更多地使用票据进行结算所致。债务结构方面，2021 年以来公司短期债务占比持续下降，但截至 2022 年 9 月末仍处于较高水平，债务结构有待改善。此外，2020 年首次公开发行股票³令年末所有者权益大幅上升，财务杠杆水平亦随之显著下降；2021 年以来，所有者权益随实施股权激励计划回购公司股份及利润积累而有所波动，财务杠杆水平随总债务增长持续回升，但仍处于行业较低水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

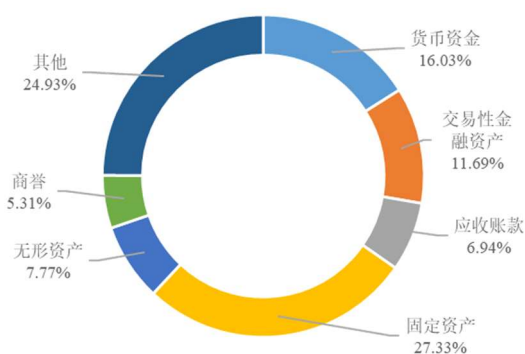
	2019	2020	2021	2022.9
货币等价物	2.91	20.06	15.01	13.48
应收账款	1.45	1.59	2.80	3.15
流动资产/资产总额(%)	34.46	65.65	48.36	44.63
固定资产	7.97	8.07	11.59	12.40
无形资产	0.77	0.82	3.50	3.53
商誉	0.01	0.01	2.19	2.41
总资产	16.73	34.74	41.58	45.39
应付账款	1.72	2.67	3.32	2.71
其他应付款	0.21	0.22	2.12	1.34
总债务	4.08	1.85	5.30	9.34
短期债务/总债务(%)	57.49	90.02	83.96	78.89
总负债	7.43	6.12	13.05	16.07
所有者权益合计	9.30	28.62	28.53	29.32
总资本化比率(%)	30.50	6.07	15.67	24.16

注：应收账款账龄以一年以内为主，2019~2021 年及 2022 年 1~9 月，应收账款坏账损失分别为 52.58 万元、115.62 万元、113.89 万元和 57.93 万元，主要系各期部分中小客户破产清算或预计通过诉讼回收的金额低于账面价值所致。

³ 2020 年 6 月，公司以 15.48 元/股价格公开发行本次公开发行 12,108.34 万 A 股股票，发行后总股本 48,433.34 万股，募集资金总额为 187,437.10 万元，截至 2022 年 9 月末已使用 117,453.46 万元。

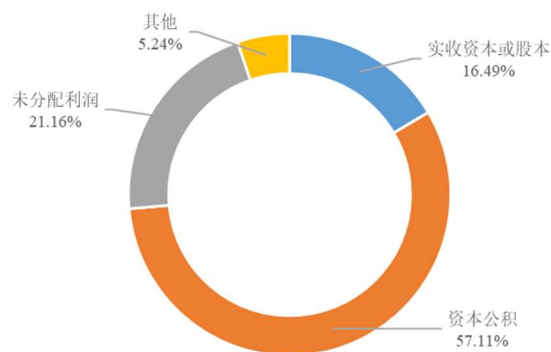
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2022 年 9 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营性现金流水平有所波动，但货币等价物较为充裕，整体偿债能力保持在很好水平。

近年来公司经营获现水平有所波动，其中 2021 年经营活动现金净流入有所下降，主要系原材料价格及职工薪酬有所上升所致。投资活动方面，由于公司持续开展对外收并购及在建项目建设，近年来投资活动现金流保持净流出态势。2020 年公司首次公开发行股票后以部分闲置资金购买银行理财产品，令投资活动现金净流出和筹资活动现金净流入规模较大；2021 年筹资活动净现金流由正转负，主要系当年向股东分配股利，以及回购股份用于员工股权激励所致。2022 年前三季度，销售及研发支出增加令经营活动现金净流入规模同比有所下降，赎回部分理财产品使得投资活动现金净流出规模下降，此外，当期筹资活动现金流由负转正，主要系票据贴现规模扩大所致。

偿债能力方面，经营获现水平及总债务规模的波动使得 EBITDA 及经营性现金流对债务本金的覆盖能力均呈先升后降态势，但 EBITDA 对利息的覆盖能力保持在很高水平，且 2020 年以来货币等价物较为充裕，能够对公司债务形成覆盖，整体偿债能力保持在很好水平。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~9
经营活动产生的现金流量净额	4.00	4.02	3.11	2.30
投资活动产生的现金流量净额	-1.55	-10.29	-5.94	-3.58
筹资活动产生的现金流量净额	-2.15	14.30	-1.45	2.24
EBITDA 利息保障倍数	24.44	41.65	64.06	--
FFO/总债务	0.84	1.83	0.66	--
总债务/EBITDA	1.09	0.48	1.38	--
货币等价物/总债务	0.71	10.84	2.83	1.44

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产合计为 2.74 亿元，占当期末总资产的 6.03%。受限资产主要

包括因由票据保证金、保函保证金及司法冻结金构成的货币资金 0.76 亿元⁴、质押的应收票据 1.71 亿元及尚未办妥产权证及用于抵押借款的固定资产 0.27 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 11 月 8 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设⁵

假设

——2022 年，随着产能满年度生产，公司业务规模进一步扩大，主要产品及原材料价格有所上升。

——2022 年，公司主要在建及拟建项目较多，且大部分项目预计于 2023 年转固。

——2022 年，金宏气体债务规模明显增长，债务结构有所改善。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率(%)	6.07	15.67	23.25~28.41
总债务/EBITDA(X)	0.48	1.38	1.84~2.76

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，金宏气体资金平衡状况较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

公司经营获现保持净流入态势，且合并口径货币等价物储备较为充足，截至 2022 年 9 月末账面货币资金为 7.27 亿元，其中受限占比为 10.40%；在手理财产品 5.31 亿元。同期末公司共获得银行授信额度 31.36 亿元，其中尚未使用额度为 22.22 亿元，备用流动性尚可。同时，公司为 A 股上市公司，权益融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、外部股权投资及在建项目建设，资金平衡状况尚可。近年来公司年度资本开支逐年增加，随着公司根据规划进一步开展对外收并购及在建项目建设，或将维持一定的投资规模，且截至 2022 年 9 月末尚有 0.52 亿元股权收购款未支付，但公司目前自有资金储备较为充足，货币等价物能够对债务形成覆盖，且融资渠道畅通。综上所述，公司资金平衡状况较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

⁴ 其中司法冻结金 0.18 亿元，主要系子公司宿迁金宏气体有限公司作为被告的诉讼案件所致，涉诉金额较小。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

表 13: 截至 2022 年 9 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	一年以内	一年以上
合并口径	7.37	1.97
银行融资	2.78	1.84
公开债务	-	-
应付票据	4.56	-
其他	0.03	0.13

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

ESG 分析

中诚信国际认为, 公司重视安全生产与环保投入, 且作为上市公司, 治理结构较优, 内控制度完善, 目前公司 ESG 表现较好, 对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环保方面, 在双碳目标和环保要求日趋严格的背景下, 化工行业仍将持续淘汰落后产能且控制新增产能, 整体面临一定转型升级压力, 未来或将在工艺技术水平提升以及环保改造、绿色生产等方面保持较大资金投入。公司属于“低污染排放”的环保“一般类”等级企业, 近年来不断加大环境保护工作力度, 确保废水、废气、厂界噪声达标排放, 危险废弃物合法处置, 并不断完善绿色制造体系, 被评为“江苏省绿色工厂”; 近三年未出现重大环保违规情况。

表 14: 近年来公司安全、环保资金投入情况 (亿元)

	2019	2020	2021	2022.1~9
安全生产投入	0.11	0.12	0.18	0.20
环境保护投入	0.02	0.02	0.20	0.02
合计	0.13	0.14	0.38	0.22

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

社会方面, 公司员工激励机制、培养体系十分健全, 人员稳定性较高; 近三年, 公司无重大负面影响的产品质量问题, 未发生市场监督管理部门处罚。安全生产方面, 由于工业气体产品大多为危险化学品, 公司高度重视安全生产, 生产过程控制严格执行“6S”管理、ISO14001 环境管理体系和 ISO45001 职业健康安全管理体系等体系, 并不断强化安全生产管理和制度建设, 建立了完善的安全生产责任体系, 近三年未出现重大安全生产事故。此外, 受疫情及“进口替代”政策导向影响, 半导体等下游行业对公司特种气体产品需求旺盛, 相关市场前景广阔。

公司治理方面, 公司已形成以股东大会、董事会、监事会及管理层为主的决策与经营管理体系, 董事会设董事 9 名 (独立董事 3 名), 由实际控制人之一金向华担任董事长及总经理, 决策层稳定⁶。内控方面, 公司建立健全并严格执行各项内部控制制度, 包括重大经营与投资决策管理制度、对外投融资管理制度、关联交易管理制度等; 资金管理方面, 公司对下属子公司资金采用资金池统筹管理, 每天通过资金池系统自动将子公司收到的客户回款归集至总部资金归集户, 总部资金管理组按照当月各子公司资金需求按月进行资金下拨, 子公司收款户资金归集后余额保持在 1,000 元。战略方面, 公司将继续专注于工业气体领域, 坚持“纵横发展”战略, 一方面加大研发投入, 创新研制替代进口的电子特种气体及前驱体材料; 另一方面通过新建和收购整合等方式, 有计划地向全国扩张。战略规划明晰, 符合国家政策支持方向和公司发展需求, 中诚信国际

⁶ 2022 年 10 月 29 日, 公司发布公告称, 因个人原因, 龚小玲女士申请辞去公司董事、副总经理、董事会秘书职务, 辞职后龚小玲女士将不再担任公司任何职务, 公司董事人数为 8 名, 未低于法定最低人数, 不影响公司董事会的正常运作。

将持续关注相关策略落实情况。

外部支持

公司为实际控制人核心资产，其对公司支持意愿很强，但协调当地政府和金融机构等资源的能力有限。

金宏气体系实际控制人金向华及金建萍持有资产中最核心企业，因此实际控制人对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调较为有限，支持能力较弱。

同行业比较

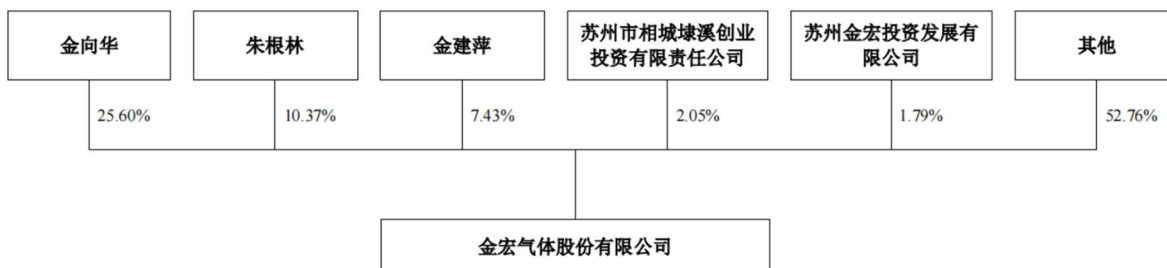
中诚信国际选取了江苏裕兴薄膜科技股份有限公司（300305.SZ）和江苏苏博特新材料股份有限公司（603916.SH）作为金宏气体的可比公司，上述两家公司分别从事聚酯薄膜和减水剂产品生产及销售业务，虽然与公司主要从事的工业气体行业有所差异，但上述公司在行业地位及公司规模等方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，金宏气体与可比企业所处细分行业存在较大差异，但所处细分行业集中度均较为分散，公司在华东区域具备一定的规模优势及行业地位；同时均面临原材料及产品价格波动对盈利影响较大的问题。而相对可比企业，金宏气体所处的工业气体行业技术壁垒较高，公司产品技术处于国内领先水平，产品品类较为多元。但目前外资企业行业垄断性及技术实力较强，内资企业上下游议价能力较弱，且预计未来研发和在建投入仍将保持一定规模。财务指标方面，公司盈利能力虽相对较弱，但财务杠杆较低，货币等价物储备充足使其整体偿债能力处于较好水平。

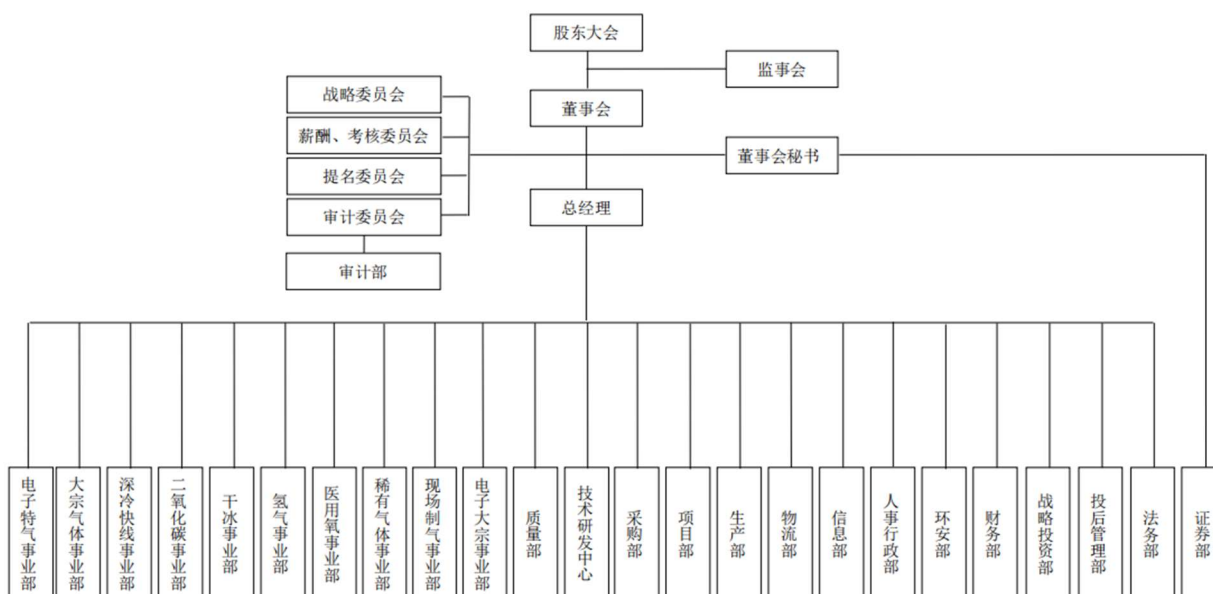
评级结论

综上所述，中诚信国际评定金宏气体股份有限公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；评定“金宏气体股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA⁻**。

附一：金宏气体股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



注：截至 2022 年 9 月末，股东金向华、朱根林、金建萍、韦文彦和金小红为一致行动人，其中朱根林与金向华为叔侄关系，金建萍与金向华为母子关系，韦文彦与金向华为夫妻关系，金小红与金向华为姨甥关系，苏州金宏投资发展有限公司为金向华控制的公司。



资料来源：公司提供

附二：金宏气体股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	18,762.19	98,936.61	57,352.02	72,749.81
应收账款	14,474.46	15,942.68	28,026.14	31,515.89
其他应收款	317.52	553.70	2,097.33	1,500.07
存货	7,976.85	5,311.21	10,869.17	10,361.55
长期投资	7,000.00	400.00	1,000.00	1,800.00
固定资产	79,686.00	80,745.46	115,948.25	124,045.78
在建工程	6,645.15	14,097.22	18,034.43	27,973.22
无形资产	7,721.25	8,219.54	35,012.17	35,274.36
资产总计	167,292.71	347,376.84	415,794.50	453,877.49
其他应付款	2,130.08	2,237.21	21,162.27	13,415.21
短期债务	23,464.95	16,655.20	44,496.24	73,674.83
长期债务	17,352.12	1,845.84	8,503.61	19,711.84
总债务	40,817.06	18,501.04	52,999.85	93,386.68
净债务	22,054.88	-80,435.58	-2,847.45	28,200.04
负债合计	74,281.19	61,158.89	130,541.18	160,674.73
所有者权益合计	93,011.52	286,217.94	285,253.32	293,202.76
利息支出	1,536.08	933.06	601.55	1,034.66
营业总收入	116,057.75	124,334.24	174,129.40	143,692.73
经营性业务利润	22,533.71	22,345.87	18,459.87	19,618.02
投资收益	-	566.52	1,699.97	1,568.90
净利润	18,317.83	20,214.26	16,670.23	18,001.71
EBIT	23,996.31	24,933.40	20,172.84	21,777.10
EBITDA	37,536.16	38,863.66	38,536.53	--
经营活动产生的现金流量净额	40,002.58	40,161.66	31,068.94	23,002.15
投资活动产生的现金流量净额	-15,501.32	-102,938.18	-59,419.19	-35,752.33
筹资活动产生的现金流量净额	-21,541.39	143,022.59	-14,467.60	22,415.84

财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	48.59	36.47	29.96	35.95
期间费用率(%)	29.23	19.43	20.05	22.69
EBIT 利润率(%)	20.68	20.05	11.58	15.16
总资产收益率(%)	--	9.69	5.29	6.68*
流动比率(X)	1.11	4.32	1.89	1.62
速动比率(X)	0.96	4.22	1.79	1.54
存货周转率(X)	7.48	11.89	15.08	11.56*
应收账款周转率(X)	8.02	8.18	7.92	6.44*
资产负债率(%)	44.40	17.61	31.40	35.40
总资本化比率(%)	30.50	6.07	15.67	24.16
短期债务/总债务(%)	57.49	90.02	83.96	78.89
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.94	2.12	0.57	0.31*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.63	2.36	0.68	0.40*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	26.04	43.04	51.65	22.23
总债务/EBITDA(X)	1.09	0.48	1.38	--
EBITDA/短期债务(X)	1.60	2.33	0.87	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	24.44	41.65	64.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	15.62	26.72	33.53	21.05
FFO/总债务(X)	0.84	1.83	0.66	--

注：1、2022 年三季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn