



山东省章丘鼓风机股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0484 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 6 日

本次跟踪发行人及评级结果 山东省章丘鼓风机股份有限公司 **A⁺/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “章鼓转债” **A⁺**

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于山东省章丘鼓风机股份有限公司（以下简称“山东章鼓”或“公司”）在罗茨鼓风机领域保持较为领先的行业地位和较强的技术实力、收入保持增长以及具备股权融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司存在募投项目产能消纳的潜在风险、经营获现水平减弱以及控股股东存在股权质押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，山东省章丘鼓风机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 **可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，资产质量不断提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。
可能触发评级下调因素：焦化、污水处理、冶金、石化等下游行业景气度持续下滑，坏账规模大幅增加，导致公司收入、利润水平显著下降，获现能力大幅弱化；债务规模快速上升，偿债能力显著弱化等。

正面

- 在罗茨鼓风机领域保持较为领先的行业地位和较强的技术实力
- 收入保持增长，盈利能力较为稳定
- 具备股权融资渠道，备用流动性尚可

关注

- 存在募投项目产能消纳的潜在风险
- 应收账款账期有所延长，经营获现水平减弱
- 控股股东未将公司纳入合并报表范围，且存在一定规模的股权质押

项目负责人：刘冠男 gnlIU@ccxi.com.cn
项目组成员：刘紫萱 zxlIU@ccxi.com.cn
李洁鹭 jllI@ccxi.com.cn

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

财务概况

山东章鼓（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	22.78	25.50	28.47	27.37
所有者权益合计（亿元）	10.17	11.06	12.82	13.14
负债合计（亿元）	12.61	14.45	15.65	14.24
总债务（亿元）	3.83	4.02	5.32	5.49
营业总收入（亿元）	16.96	18.75	20.05	4.58
净利润（亿元）	1.08	1.14	1.14	0.30
EBIT（亿元）	1.22	1.45	1.48	--
EBITDA（亿元）	1.57	1.83	1.93	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.27	0.96	-0.41	-0.07
营业毛利率(%)	28.79	28.72	28.60	29.08
总资产收益率(%)	5.37	6.02	5.50	--
EBIT 利润率(%)	7.21	7.76	7.41	--
资产负债率(%)	55.34	56.65	54.98	52.01
总资本化比率(%)	27.32	26.69	29.31	29.46
总债务/EBITDA(X)	2.43	2.20	2.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	16.57	11.35	10.70	--
FFO/总债务(X)	0.40	0.39	0.28	--

注：1、中诚信国际根据山东章鼓经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度财务报表以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报表期末数；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“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
上海沿浦	24.55	15.19	0.88	0.53	16.12	39.36	25.59
迪贝电气	12.98	9.30	0.41	0.65	13.88	36.58	28.37
山东章鼓	28.47	20.05	1.14	-0.41	28.60	54.98	29.31

中诚信国际认为，与可比企业相比，山东章鼓综合竞争力和订单保障能力符合平均水平，拓展水处理业务带动多元化程度提升；财务方面，山东章鼓资产规模较高，财务杠杆比率亦相对较高，盈利能力处于可比企业中较好水平，但经营获现水平仍有待提升。

注：“上海沿浦”为“上海沿浦金属制品股份有限公司”简称；“迪贝电气”为“浙江迪贝电气股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

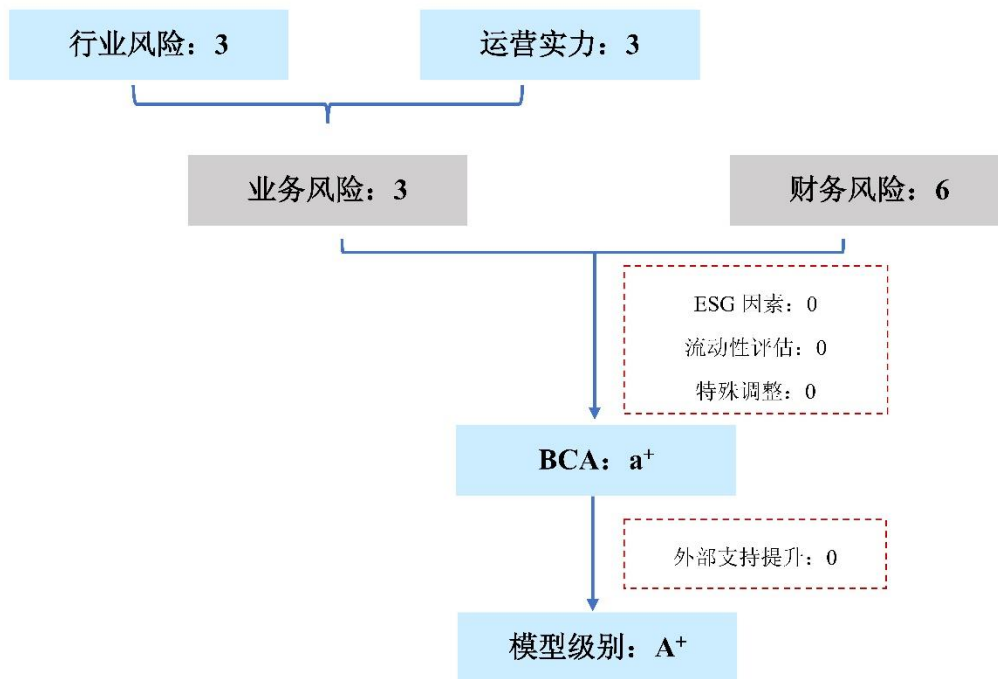
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
章鼓转债	A+	A+	2023/12/12 至本报告出具日	2.43/2.43	2023/10/17~ 2029/10/17	回售条款、赎回条款、转 股价格向下修正条款

注：“章鼓转债”自 2024 年 4 月 23 日起进入转股期，债项余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
山东章鼓	A+/稳定	A+/稳定	2023/12/12 至本报告出具日

● 评级模型

山东省章丘鼓风机股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，我国鼓风机产品以罗茨鼓风机为主，低端领域竞争激烈，中高端市场竞争格局相对稳定，行业集中度较高，未来市场空间较为广阔。

鼓风机主要包括罗茨鼓风机和离心鼓风机，其中罗茨鼓风机是我国最主要的细分品类。竞争格局方面，我国鼓风机市场竞争较为充分，但产品主要集中在低端领域、同质化严重，技术壁垒和盈利水平偏低；中高端产品主要利用国外先进技术或在此基础上通过技改升级生产制成，竞争相对温和，规模以上企业数量较少。目前国内市场主要以山东章鼓、陕鼓动力、长沙鼓风机、金通灵等大型企业以及德国曼透平、日本三井产、美国通用电气、西门子等国外知名厂商为主，近年来国内大型企业与国外厂商的核心技术差距逐步缩小。

下游需求方面，鼓风机产品应用领域广泛，其行业发展主要受国家宏观经济影响，单一行业需求变化对风机行业的影响程度有限。随着冶金、化工、电力、水处理等领域的快速发展，加之国家对鼓风机等流体机械的能效要求日益提高，鼓风机的技术水平和产品性能将不断提升。整体来看，未来鼓风机产品的市场空间较为广阔。

中诚信国际认为，跟踪期内山东章鼓股权结构及治理结构较为稳定，战略规划较为明确且具有持续性；2023 年鼓风机产能有所提升，主要产品产销量实现增长，产能利用率及产销率维持高位，设备制造板块经营情况良好，但受行业特征影响，仍需对后续订单的稳定性及回款情况保持关注；在建项目投资压力不大，未来产能消纳及实际效益存在不确定性。

跟踪期内公司两会一层无变化，股权结构较为稳定，但控股股东所持公司股份的质押比例较高，需对公司控制权稳定性保持关注；公司战略规划较为明确且具有持续性。

跟踪期内公司股权结构无显著变化。截至 2024 年 3 月末，控股股东济南市章丘区国有资产经营有限公司（以下简称“国有资产公司”）持有公司 29.81% 股权，持股比例偏低，且未将公司纳入合并报表范围。同期末，国有资产公司累计质押公司股份 4,650 万股，占其持股比例的 50%，占公司总股本的 14.90%，用于办理股票质押式回购交易业务以满足其融资需求；公司第二大股东方润刚累计质押公司股份 276 万股，占其持股比例的 8.98%。中诚信国际认为，公司控股股东所持股权质押比例保持在一定规模，未来若出现资本市场系统性下跌等重大不利情况，或将对公司控制权的稳定性产生影响。2023 年，公司董事、监事、高级管理人员¹未发生变动，治理结构较为稳定。

¹ 截至 2023 年末，公司董事会共 15 名董事，包括独立董事 5 名；方润刚先生任董事长，1 名非独立董事由控股股东国有资产公司委派，8 名非独立董事为公司高管；监事会共 3 人，包括 1 名职工代表监事，设监事会主席；设总经理 1 人。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司结合自身优势和市场机遇，实行相关多元化的长期战略，通过持续加大研发投入，加强外部资源整合，深入打造智能制造、环保水处理和新材料开发应用三大产业平台。

跟踪期内 710 车间智能升级项目投产，公司鼓风机产能随之提升；2023 年持续推进新产品研发，主要产品产销量实现增长，产能利用率及产销率维持高位，整体经营情况良好，但受行业特征影响，仍需对后续订单的稳定性及回款情况保持关注。

跟踪期内，公司设备制造板块仍聚焦罗茨鼓风机、渣浆泵等各类产品的研发、生产与销售，行业地位和市场竞争力较为稳定。公司持续推进新产品研发，2023 年研发投入 1.01 亿元，占营业收入的比重为 5.06%，投入规模较为稳定；当年完成 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 39 项，年末已累计拥有 250 项授权专利，拥有逆流冷却、风机降噪、扭叶叶轮设计等多项专有技术。整体来看，持续的研发投入和专利获取为其维持竞争优势提供了一定保障。

2023 年，710 车间智能升级建设项目竣工投产，公司新增 3,000 台鼓风机产能。同期，下游需求情况良好，公司智能制造和新材料产品²新增订单及产销量均实现增长，全年产能利用率保持高位。公司设备制造业业务延续订单式生产模式，且产品标准化程度很高，因此不易形成产成品库存积压，2023 年产销率保持很高水平。

2023 年公司前五大客户销售额占比为 7.07%，客户集中度较低且同比变化不大。直销为主的销售模式和下游广泛的应用领域决定了公司客户结构较为分散，且以民营企业为主，需对订单的稳定性及回款情况保持关注。截至 2024 年 3 月末，公司设备制造业业务合计在手订单约为 6 亿元。

产品价格方面，2023 年钢材和铸造件等主要原材料价格延续下行趋势，并向下游传导，公司鼓风机售价随之调整，全年销售均价有所下降，但未对利润空间产生显著影响。同期，受陶瓷泵等高价产品销量增加影响，渣浆泵销售均价同比提升。

表 1：近年来公司主要产品产销情况

产品	指标	2021	2022	2023
鼓风机	产能（台/年）	14,000	14,000	17,000
	产量（台）	12,569	13,499	15,725
	产能利用率(%)	89.78	96.42	92.50
	销量（台）	12,323	13,973	15,666
	产销率(%)	98.04	103.51	99.62
	销售均价（万元/台）	8.10	7.77	7.51
渣浆泵	产能（台/年）	5,500	5,500	5,500
	产量（台）	4,651	5,060	5,314
	产能利用率(%)	84.56	92.00	96.62
	销量（台）	4,456	4,838	5,368
	产销率(%)	95.81	95.61	101.02
	销售均价（万元/台）	5.05	5.93	6.23

注：销售均价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 智能制造以鼓风机产品为主，2021~2023 年新增订单分别为 11.70 亿元、12.45 亿元和 12.83 亿元；新材料以渣浆泵产品为主，同期新增订单分别为 2.55 亿元、3.12 亿元和 3.26 亿元。

水处理板块经营及盈利情况较为稳定，但回款仍待改善。

跟踪期内，公司水处理业务仍主要由控股子公司河北协同水处理技术有限公司（以下简称“协同水处理”）运营³，仍聚焦于焦化污水厂的托管运营与技术服务、废水处理设施建设等，在焦化行业拥有较好的市场份额和技术优势。2023 年，协同水处理新签订单较为稳定，实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 16.05%；实现净利润 0.30 亿元，同比基本持平；经营活动净现金流为 0.05 亿元，同比下降 67.22%，经营回款有所弱化。整体来看，公司水处理板块经营及盈利情况较为稳定，但回款仍待改善。

表 2：近年来环保水处理业务新签订单情况（亿元）

	2021	2022	2023
环保水处理	4.31	5.14	5.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目投资压力不大，投资支出由“章鼓转债”募集资金覆盖；在建项目投产后公司竞争力有望增强，但未来产能消纳及实际效益存在不确定性。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目均为“章鼓转债”募投项目，相关投资支出由募集资金覆盖，公司投资压力较为可控。上述募投项目投产后，公司在风机领域的核心竞争力和市场份额有望持续提升；但考虑到原料成本、产品订单及售价的波动，未来产能消纳及实际效益情况存在不确定性。

表 3：截至 2024 年 3 月末主要在建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计投产时间	预计新增年产能
核电风机生产车间建设项目	10,665.36	672.35	2024 年 12 月	42 台蒸气压缩机 核电风机产品
新型高端节能通风机建设项目	6,639.53	2,305.53	2024 年 12 月	1,000 台通风机产品
合计	17,304.89	2,977.88	--	--

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，随着业务规模的扩大，山东章鼓收入持续增长，毛利率及利润规模基本稳定；资产结构变化不大，但应收账款账期有所延长，经营活动净现金流由正转负，需关注后续经营回款情况；跟踪期内发行“章鼓转债”，有息债务规模随之扩大，偿债指标有所弱化但仍保持在较好水平，整体偿债压力较为可控。

盈利能力

2023 年下游需求良好，公司各项业务稳步发展，主要产品销量均实现增长，营业总收入保持逐年增长态势。得益于钢材等原材料采购价格下行，2023 年风机毛利率小幅提升；同期，渣浆泵主机销售较为稳定，但高毛利的泵配件销量有所减少，使得渣浆泵毛利率有所回落。综合影响下，公司当年营业毛利率基本稳定，利润总额变化不大，但因资产规模扩大，总资产收益率略有下滑。

2024 年一季度，受春节前后客户采购延迟等因素影响，公司实现营业总收入 4.58 亿元，同比下降 11.29%；但钢材采购价格进一步下行，营业毛利率同比提升 2.05 个百分点至 29.08%。同期，

³ 另有山东章鼓节能环保技术有限公司、山东章鼓绣源环保科技有限公司等运营主体，但业务规模均较小。

公司利润总额同比基本持平。整体来看，跟踪期内公司盈利能力较为稳定，毛利率水平尚可，但期间费用率保持较高水平，对利润的侵蚀较为明显，后续期间费用管控能力仍有待提升。

表 4: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
风机	9.98	26.20	10.86	28.76	11.76	30.02
渣浆泵	2.25	34.54	2.87	36.32	3.34	32.65
水处理	3.91	28.63	4.07	22.49	4.13	21.11
其他	0.82	--	0.95	--	0.82	--
营业总收入/营业毛利率	16.96	28.79	18.75	28.72	20.05	28.60

注：其他包括电气设备、气力输送等业务收入。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

资产质量

公司流动资产规模较大，占总资产的比重保持在 70%以上。2023 年公司发行可转债融资较多，年末货币资金储备增加，其中受限资金占比约为 15%。随着业务持续拓展，应收账款保持增长，同期末占总资产的比重约为 30%，同比小幅提升；应收账款余额前五名合计占比为 10.66%，单一客户坏账风险较小；账龄以 1 年以内和 1 至 2 年为主，2023 年末占比分别为 73.87%和 17.23%，账龄相对较短，但较上年末有所延长，中诚信国际将对公司后续经营回款情况保持关注。非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，2023 年公司无重大新增对外股权投资，且主要在建项目尚在建设期，年末资产规模均变化不大。

公司经营性负债以应付账款和其他流动负债为主，2023 年末均较为稳定。2023 年公司发行“章鼓转债”，应付债券⁴随之增加。受益于利润积累，所有者权益保持增长，财务杠杆比率较为稳定。根据 2023 年度利润分配方案，公司全年现金分红比例约为 30%，分红金额与上年一致。

现金流及偿债情况

2023 年应收账款账期有所延长，经营回款减少，经营活动净现金流由正转负；公司持续推进产能提升项目投资建设，投资性现金支出保持一定规模。同期，公司发行可转债融资较多，筹资活动净现金流随之增长。

偿债能力方面，2023 年公司 EBITDA 及 FFO 较为稳定，但发行可转债使得年末债务规模扩大，其对总债务的保障程度均有所减弱，但 EBITDA 仍可较好覆盖利息支出。整体来看，公司债务基数不大，偿债指标有所弱化但仍保持在较好水平，且债务集中到期压力一般，整体偿债压力较为可控。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 10.90 亿元，其中尚未使用额度为 6.06 亿元，具有一定的备用流动性。资金管理方面，公司资金实行集中管控，除协同水处理外各单位资金均由公司本部统筹管理，同时对协同水处理派驻董事长和财务负责人，整体上做到了资金的统一管理。

表 5: 近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

⁴ 根据可转债的会计处理要求，在其未转股时，按其负债成分计入应付债券，权益成分计入其他权益工具。

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	20.98	20.87	21.65	23.12
经营性业务利润	1.25	1.41	1.41	0.27
利润总额	1.15	1.27	1.31	0.32
总资产收益率	5.37	6.02	5.50	--
货币资金	0.92	1.49	3.54	2.87
应收票据	3.63	3.23	2.97	2.34
应收账款	5.73	6.87	8.02	8.03
存货	4.98	4.98	4.32	3.91
长期股权投资	1.19	2.27	2.38	2.40
固定资产	1.93	2.01	2.27	2.20
总资产	22.78	25.50	28.47	27.37
应付账款	2.99	3.89	4.06	4.04
其他流动负债	3.11	3.71	3.70	2.66
总负债	12.61	14.45	15.65	14.24
短期借款	3.68	3.02	2.19	2.39
应付债券	0.00	0.00	1.61	1.58
短期债务/总债务	100.00	77.14	64.39	71.16
总债务	3.83	4.02	5.32	5.49
股本	3.12	3.12	3.12	3.12
资本公积	2.12	2.12	2.12	2.12
未分配利润	3.60	4.31	4.99	5.29
所有者权益合计	10.17	11.06	12.82	13.14
资产负债率	55.34	56.65	54.98	52.01
总资本化比率	27.32	26.69	29.31	29.46
经营活动产生的现金流量净额	-0.27	0.96	-0.41	-0.07
投资活动产生的现金流量净额	-0.79	-1.08	-0.83	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	1.78	0.25	2.64	0.17
EBITDA 利息保障倍数	16.57	11.35	10.70	--
FFO/总债务	0.40	0.39	0.28	--
总债务/EBITDA	2.43	2.20	2.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 0.63 亿元，主要为保证金等受限货币资金，占总资产的比重较低。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦不存在对外担保事项。

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，2021 年~2024 年 3 月末，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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2024 年，山东章鼓主营业务经营稳定，订单量保持平稳。

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，山东章鼓主要在建项目进入投资高峰期。

——2024 年，山东章鼓债务规模保持相对稳定。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	26.69	29.31	28.2~29.2
总债务/EBITDA(X)	2.20	2.76	2.8~3.0

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

ESG⁶表现方面，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为上市公司的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司具有一定的备用流动性，且作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，财务弹性尚可；公司资金流出主要用于厂房建设、购入生产设备、运营支出、对外投资以及债务的还本付息，其中产能建设项目投资由可转债募集资金覆盖，且短期内债务集中偿付压力较小，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

跟踪债券信用分析

“章鼓转债”发行金额为 2.43 亿元，募集资金净额为 2.39 亿元，用于核电风机生产车间建设项目、新型高端节能通风机建设项目、710 车间智能升级建设项目以及补充流动资金。截至 2023 年末，公司已使用募集资金 0.63 亿元，资金用途未发生变化。

“章鼓转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。跟踪期内公司未调整“章鼓转债”转股价格，转股价格仍为 10.35 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款⁷，未到有条件回售条款⁸的可执行时间，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“章鼓转债”兑付和转股的影响。

“章鼓转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面仍保持一定领先地位，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

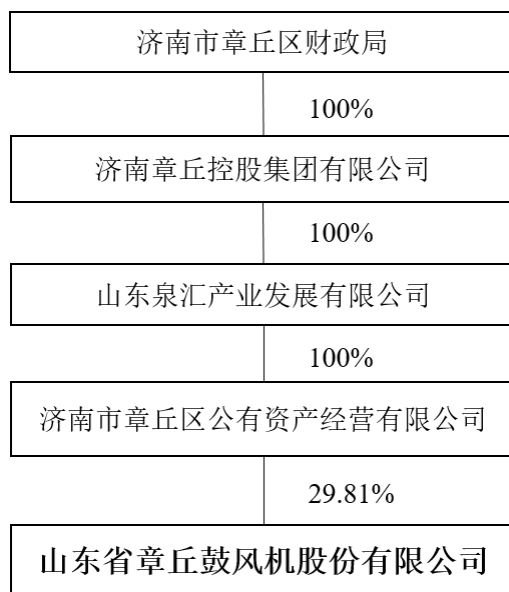
综上所述，中诚信国际维持山东省章丘鼓风机股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“章鼓转债”的信用等级为 **A⁺**。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

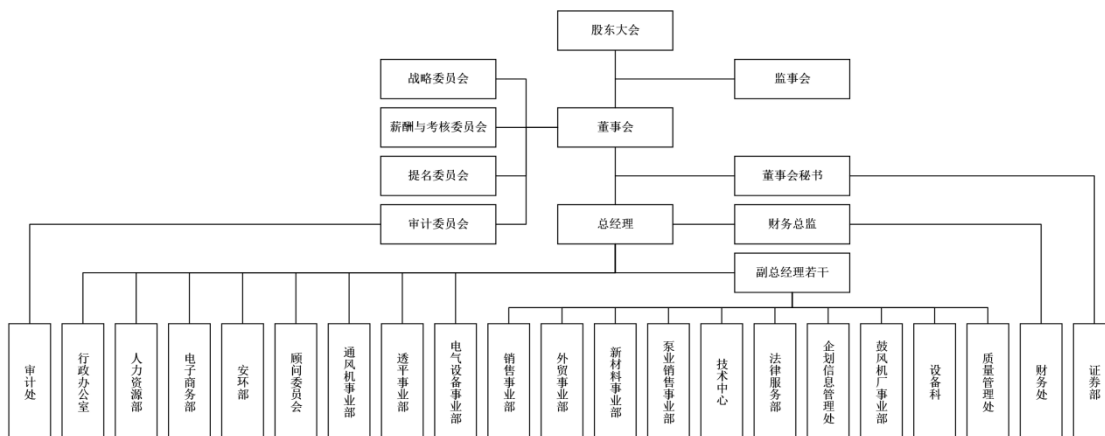
⁷ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

⁸ 在“章鼓转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

附一：山东省章丘鼓风机股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



	主要子公司全称	持股比例
1	河北协同水处理技术有限公司	85.54%
2	江苏章鼓力魄锐动力科技有限公司	52.00%



资料来源：公司提供

附二：山东省章丘鼓风机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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	9,167.67	14,936.62	35,406.22	28,715.11
应收账款	57,289.26	68,744.26	80,223.08	80,347.70
其他应收款	2,139.04	2,677.66	2,605.79	2,674.43
存货	49,775.80	49,818.09	43,177.09	39,118.38
长期投资	12,996.97	25,083.85	26,038.08	26,386.14
固定资产	19,311.85	20,131.42	22,736.32	21,993.82
在建工程	737.66	814.21	1,313.23	1,753.02
无形资产	4,951.51	5,816.43	6,224.66	6,040.04
资产总计	227,838.12	255,037.52	284,698.00	273,723.55
其他应付款	3,365.02	3,202.94	3,046.95	2,213.24
短期债务	38,251.86	31,048.13	34,224.04	39,048.00
长期债务	0.00	9,200.00	18,929.50	15,822.11
总债务	38,251.86	40,248.13	53,153.54	54,870.11
净债务	32,288.62	27,806.93	23,278.17	31,685.85
负债合计	126,093.28	144,480.60	156,513.81	142,360.04
所有者权益合计	101,744.84	110,556.92	128,184.19	131,363.50
利息支出	949.18	1,614.59	1,801.78	--
营业总收入	169,590.83	187,473.66	200,460.99	45,764.23
经营性业务利润	12,510.64	14,070.79	14,093.30	2,673.02
投资收益	944.24	1,870.92	920.22	298.45
净利润	10,811.50	11,421.36	11,439.93	3,029.49
EBIT	12,231.80	14,545.40	14,846.57	--
EBITDA	15,726.59	18,323.94	19,275.34	--
经营活动产生现金净流量	-2,725.73	9,643.14	-4,060.69	-699.81
投资活动产生现金净流量	-7,886.29	-10,808.71	-8,255.25	-2,587.75
筹资活动产生现金净流量	17,794.89	2,546.21	26,388.18	1,659.73
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	28.79	28.72	28.60	29.08
期间费用率(%)	20.98	20.87	21.65	23.12
EBIT 利润率(%)	7.21	7.76	7.41	--
总资产收益率(%)	5.37	6.02	5.50	--
流动比率(X)	1.46	1.39	1.57	1.63
速动比率(X)	1.06	1.02	1.25	1.31
存货周转率(X)	2.43	2.68	3.08	3.16*
应收账款周转率(X)	2.96	2.97	2.69	2.28*
资产负债率(%)	55.34	56.65	54.98	52.01
总资本化比率(%)	27.32	26.69	29.31	29.46
短期债务/总债务(%)	100.00	77.14	64.39	71.16
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.10	0.20	-0.11	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.10	0.26	-0.17	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.87	5.97	-2.25	--
总债务/EBITDA(X)	2.43	2.20	2.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.59	0.56	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	16.57	11.35	10.70	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.89	9.01	8.24	--
FFO/总债务(X)	0.40	0.39	0.28	--

注：1、2024 年一季报未经审计；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	
资本结构	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	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
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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