



2022年张家港广大特材股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年张家港广大特材股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
广大转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：张家港广大特材股份有限公司（以下简称“广大特材”或公司，股票代码：688186.SH）在特钢行业具备一定的竞争优势，且下游客户资质较好，与客户合作较为稳定，同时公司产品应用领域较广，下游风电装机需求空间仍大，公司持续推动产业链一体化，新增产能陆续投产，收入规模有所提升，且对公司未来业务承接与扩张提供了支撑。同时中证鹏元也关注到，“广大转债”价格低于面值幅度较大，公司新建项目尚未达到预期收益，项目建设的持续投入使得公司面临较大的债务压力与一定的资本支出压力，风电行业竞争加剧及产业链降本压力传导的影响，对公司产品盈利形成挤压，应收款项对营运资金形成一定占用，且存在客户集中度较高的风险。

评级日期

2024年6月21日

联系方式

项目负责人： 毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员： 范俊根
fanjg@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	108.37	106.60	104.64	74.96
归母所有者权益	35.40	35.33	34.29	31.25
总债务	55.06	50.77	49.22	26.64
营业收入	8.92	37.88	33.67	27.37
净利润	0.10	1.25	1.13	1.69
经营活动现金流净额	-2.67	-7.95	-6.40	-6.96
净债务/EBITDA	--	7.28	5.90	2.85
EBITDA 利息保障倍数	--	2.82	2.54	5.85
总债务/总资本	58.53%	56.63%	56.64%	43.53%
FFO/净债务	--	5.77%	6.17%	24.75%
EBITDA 利润率	--	12.63%	12.41%	16.43%
总资产回报率	--	2.16%	2.31%	4.30%
速动比率	0.88	0.87	0.92	0.65
现金短期债务比	0.78	0.98	1.14	0.70
销售毛利率	13.04%	14.66%	15.93%	18.76%
资产负债率	63.99%	63.53%	63.99%	53.91%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司在特钢行业具备一定的竞争优势，下游客户资质总体较好，与主要客户合作关系较为稳定。**公司是特钢行业具备从熔炼到精加工产业链工艺的企业，通过长期渐进的技术创新积淀，形成了一定的技术实力，齿轮箱行业龙头南京高速齿轮制造有限公司（以下简称“南高齿”）、大型整机装机商明阳智慧能源集团股份公司（以下简称“明阳智能”）、中国东方电气集团有限公司（以下简称“东方电气”）下属单位为公司主要客户，且公司与南高齿签订战略合作协议，为南高齿加工制造风电齿轮箱产品零部件，公司与主要客户合作关系较为稳定。
- **公司产品类型较多，应用领域较广，并持续推动产业链一体化，新建产能陆续投产，收入规模有所提升，且对公司未来业务承接与扩张提供了支撑。**公司产品具有多元化，产品广泛应用于新能源风电、机械装备、能源装备、精密模具制造、海洋石化装备、军工核电、轨道交通等领域，其中新能源风电领域销售收入占比最高。2023 年公司持续推动精密机械传动部件及铸钢件产业链向下游延伸，推动产业链一体化，宏茂海上风电高端装备研发制造一期项目于 2023 年 3 月结项，大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）进入试生产状态，鑫宏车间项目拓展铸钢件精加工工序，已有部分设备投入试运行，并中标部分高压内缸、高压外缸、燃机压气缸等产品加工业务。公司产品应用领域较广，且下游风电装机需求空间仍大，新增产能陆续投产，对公司未来业务承接与扩张提供了支撑，2023 年及 2024 年一季度，公司营业收入仍呈增长态势。

关注

- **“广大转债”价格低于面值幅度较大。**2024 年以来“广大转债”价格从 100 元左右持续下跌，2024 年 6 月 18 日“广大转债”的收盘价为 77.06 元，低于面值幅度较大。
- **公司新建项目尚未达到预期收益。**受风电铸件产品销售价格不及预期、铸件产能未能充分发挥使得所计提的固定资产折旧对项目效益造成侵蚀等因素的影响，宏茂海上风电高端装备研发制造一期项目 2023 年实现的效益为-2,850.58 万元，此外，大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）进入试生产状态，2023 年实现的效益为-226.53 万元，未来仍需关注新建项目产能无法充分消纳及收益不及预期的风险。
- **项目建设的持续投入使得公司面临较大的债务压力与一定的资本支出压力。**跟踪期内公司持续对新建产能项目进行投入，并向大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）追加投资，除 IPO、定增募集资金外，公司通过发行本期债券、银行项目贷款等方式融入较大规模的资金投入到产能建设中，使得公司积累了较大的债务体量，2024 年 3 月末，公司资产负债率为 63.99%，总债务规模达 55.06 亿元，负债经营程度较高。此外，公司在建项目仍需投入一定资金，未来仍存在一定的资本支出压力。
- **公司销售毛利率有所下滑。**受风电行业竞争加剧及产业链降本压力传导的影响，公司风电铸件产品销售价格不及预期，2023 年风电铸件产品毛利率较上年大幅下滑，叠加公司在建项目陆续转固使得折旧费用增加，使得 2023 年公司销售毛利率较上年有一定下滑。2024 年一季度，公司销售毛利率为 13.04%，较 2023 年继续下滑，未来仍面临毛利率下滑的压力。
- **公司应收款项对营运资金形成一定占用。**近年公司应收款项规模持续增长，2024 年末公司应收款项较高，对营运资金形成一定占用。
- **公司客户集中度较高。**2023 年公司对前五大客户销售收入占比为 69.17%，其中对前三大客户销售收入占比达 62.39%，若主要客户需求下降或获取到主要客户的订单减少，或对公司经营业绩造成一定不利影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在行业内具备一定的竞争优势，下游客户资质较好，与客户合作关系较为稳定，业务规模有所提升。

同业比较（单位：亿元）

指标	日月股份	吉鑫科技	宏德股份	公司
总资产	138.13	37.39	13.32	106.60
营业收入	46.56	13.90	6.97	37.88
净利润	4.79	1.31	0.49	1.25
销售毛利率	18.66%	23.90%	17.97%	14.66%
资产负债率	28.73%	22.38%	16.60%	63.53%

注：（1）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分	
业务状况	宏观环境	4/5	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	5/7	财务状况	4/9
	行业风险状况	3/5	杠杆状况	强
	经营状况	5/7	盈利状况	4/7
业务状况评估结果	5/7	财务状况评估结果	5/9	
调整因素	ESG 因素		0	
	重大特殊事项		0	
	补充调整		1	
个体信用状况			aa-	
外部特殊支持			0	
主体信用等级			AA-	

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
广大转债	15.50	15.50	2023-6-19	2028-10-13

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年10月13日发行6年期15.50亿元可转换公司债券，募集资金计划用于大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）和补充流动资金。截至2023年12月31日，“广大转债”募集资金专项账户均已销户，剩余募集资金7.42万元永久性补充流动资金。

三、发行主体概况

2023年6月，“广大转债”转股571股，公司总股本增至21,424.06万股，跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，第一大股东仍为张家港广大投资控股集团有限公司，持股比例为20.91%，实际控制人为徐卫明及其儿子徐晓辉，直接和间接合计控制公司29.70%的表决权，具体股权结构图见附录二。

2023年，公司合并范围无新增的子公司，并注销2家子公司，具体情况见下表，截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共8家，详见附录四，公司仍主要从事特钢材料和高端装备零部件的研发、生产、销售。

表1 2023年不再纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
张家港市钢村废旧金属回收有限公司	100%	4,000	自营和代理进出口贸易	注销
如皋市永盛废旧金属回收有限公司	100%	500	废旧金属回收	注销

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

截至2024年6月18日收盘，“广大转债”的收盘价为77.06元，低于面值幅度较大，广大特材股价为10.70元，“广大转债”最新转股价为33.07元，转股溢价率为138.17%，已触发“广大转债”转股价格的向下修正条款。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

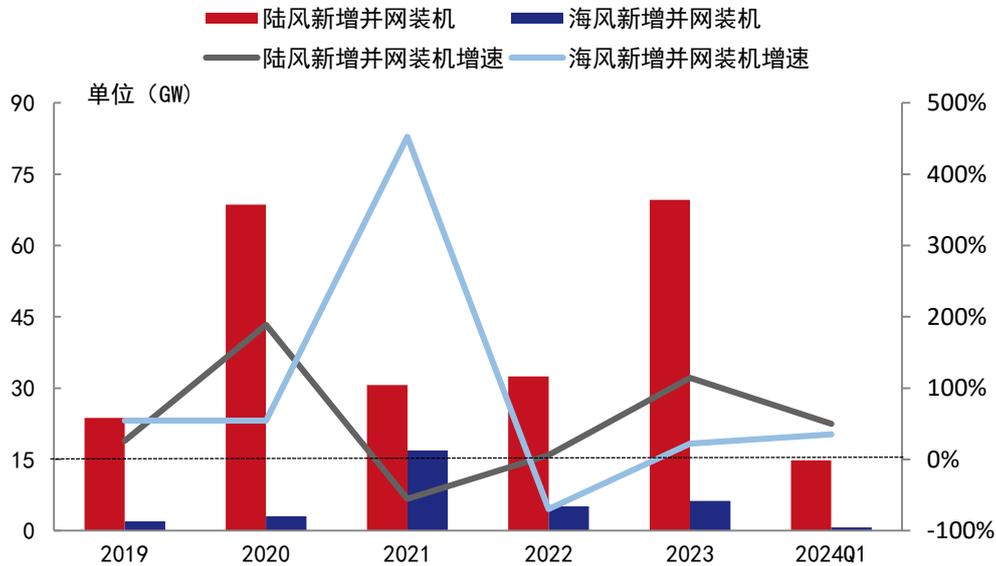
行业环境

2023 年以来风电新增并网装机容量呈较高速增长，公开招标量同比虽有一定下降，但对后期风电大规模装机仍形成一定支撑，同时在清洁能源政策支持下，长期风电装机需求空间仍大，但行业降本压力也对产业链厂商盈利也形成一定挤压

在全球大力发展清洁能源下，2023 年风电新增装机容量呈高速增长态势，全球风电新增装机容量 118GW，同比增长 36.10%；国内装机方面，2023 年我国风电新增装机容量达 75.9GW，同比增长 101.7%，

其中陆上风电新增装机容量达69.6GW，同比增长114.35%，创历史记录；海上风电则受到平价上网、海风项目审批放缓等因素的影响，2023年新增装机容量6.3GW，同比增长22.09%，增长总体不及预期。

图1 2023年及2024年一季度风电新增并网装机量同比有所提升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从招标量的情况来看，2023年及2024年一季度风电设备公开招标容量分别为86.3GW和23.3GW，同比均有一定下滑，但仍有较大规模，对后期风电大规模装机形成一定支撑。国内风电产品向大兆瓦机型加速迈进，2023年全国新增装机的风电机组平均单机容量约5.6MW，同比增长22.5%，大容量的机型占比提升将带来风机单位千瓦造价的边际递减，目前国内风机单位千瓦的招标价格呈现持续下降态势，2024年3月风电设备公开投标均价为1,563元/kW，较2022年12月的价格降幅达13.84%。同时风电行业的降本压力也在产业链内进行传导，对产业链厂商盈利形成一定挤压。

图2 2023年及2024年一季度风电设备公开招标容量同比有所下滑



图3 2023年风电设备公开投标均价有所下滑



资料来源：金风科技，中证鹏元整理

资料来源：金风科技，中证鹏元整理

根据《BP世界能源统计年鉴》，2022年世界一次能源消费中，化石能源占比高达82%，另外，根据国家能源局数据，2022年我国非化石能源消费量占能源消费总量的17.5%，较2030年非化石能源将达到一次能源消费比重达25%的目标，仍有较大空间。2023年11月15日中美发表加强合作应对气候危机的阳光之乡声明，在21世纪20年代这关键十年，两国支持二十国集团领导人宣言所述努力争取到2030年全球可再生能源装机增至三倍，未来风电装机需求空间仍大。

风电铸件具有资金密集特征，行业集中度提升，废钢及生铁价格总体在 2023 年一季度小幅上涨后呈现一定幅度的下行，仍需关注原材料价格波动对铸件生产企业造成的成本管控压力

风电零部件环节为风机装配产业链上游，横向结构较为复杂，包含轴承、铸件（风机轮毂等）、锻件（风机主轴等）、叶片、变流器、齿轮箱、法兰等，还包括整机装配环节的风机塔筒、电缆等。铸件方面，目前全球风电设备铸件80%以上产能集中在中国，铸件主要用于风机轮毂制造，属于资金密集行业，产业集中度高，且在近年来环评标准趋严的背景下，中小型企业产能因环评不达标或连续亏损等原因被迫退出，市场份额愈发集中，我国风电设备铸件行业的竞争格局主要体现为：以一重、二重为代表国有控股的大型综合性重工装备铸件制造企业，风电铸件仅为其业务领域中的某一细分板块；以日月股份、吉鑫科技为代表的民营企业在风电铸件领域占据优势并不断发展壮大，国内年产能超过 15 万吨铸件的公司主要包括日月股份（603218.SH）、永冠集团、吉鑫科技（601218.SH）等，15万吨以下有广大特材、宏德股份（301163.SZ）。

区别于普通钢行业，特殊钢行业通常采用废钢及生铁作为原材料进行产品生产，系生产特殊钢的主要原料。2023年以来废钢及生铁价格总体在一季度小幅上涨后呈现一定幅度的下行，但仍需关注原材料价格波动对铸件生产企业造成的成本管控压力。

图4 废钢及生铁价格在 2023 年一季度小幅上涨后呈现一定幅度下行（元/吨）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是特钢行业具备从熔炼到精加工产业链工艺的企业，具备一定的技术优势，产品多样化程度较高，建有多个生产基地；2023年公司持续推动产业链一体化，并在产能建设方面投入较大体量资金，但新建项目收益暂未达到预期；公司客户资质总体较好，客户集中度亦较高

公司仍主要从事特钢材料和高端装备零部件的研发、生产、销售，特钢材料主要产品包括齿轮钢、模具钢、特殊合金和特种不锈钢，高端装备零部件主要包括风电铸件、风电主轴、铸钢件、风电机械精密零部件等，产品具有多元化。得益于德阳广大东汽新材料有限公司（以下简称“广大东汽”）产能逐步释放、新建大型高端装备用核心精密零部件项目部分试生产，叠加下游风电需求的增长，2023年公司高端装备零部件收入同比增长30.72%；特钢材料收入规模同比有所下滑，主要系下游订单波动的影响所致；毛利率方面，受风电行业竞争加剧及产业链降本压力传导的影响，公司风电铸件产品销售价格不及预期，2023年风电铸件产品毛利率较上年大幅下滑，叠加公司在建项目陆续转固导致折旧费用增加，使得2023年公司销售毛利率较上年有一定下滑。2024年一季度，公司实现营业收入8.92亿元，同比增长3.41%，销售毛利率为13.04%，较2023年继续下滑。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	产品	2023 年			2022 年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
特钢材料	齿轮钢	6.39	16.87%	13.37%	7.90	23.46%	13.94%
	模具钢	2.63	6.93%	13.69%	2.79	8.30%	12.53%

	特殊合金	1.66	4.38%	29.58%	2.01	5.98%	33.68%
	特种不锈钢	0.69	1.81%	31.48%	0.39	1.16%	36.93%
	小计	11.37	30.00%	16.91%	13.09	38.88%	17.36%
	风电主轴	0.11	0.29%	14.26%	0.31	0.91%	15.27%
	风电铸件	8.47	22.35%	3.77%	6.37	18.90%	15.81%
高端装备零部件	风电机械精密零部件	10.04	26.50%	20.30%	6.95	20.63%	18.96%
	铸钢件	7.10	18.74%	14.31%	6.05	17.97%	11.02%
	小计	25.72	67.88%	13.18%	19.67	58.42%	15.44%
其他业务收入	-	0.80	2.12%	30.07%	0.91	2.69%	6.04%
合计		37.88	100.00%	14.66%	33.67	100.00%	15.93%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司具有从熔炼到精加工的生产工艺，具备一定的技术优势，建有多个生产基地，2023年公司持续推动产业链一体化，并对新建产能建设投入较大，为公司未来业务承接与扩张提供了产能支撑，但需注意的是，公司新投产的项目运营收益未达预期，并出现一定亏损，未来仍需关注新建项目产能无法充分消纳、收益不及预期的风险，且项目建设持续投入使得公司积累了较大的债务体量，且未来仍存在一定的资本支出压力

公司具备熔炼、成型、精加工、热处理等较为完善产业链工艺，通过长期渐进的技术创新积淀，形成了一定的技术实力，2023年公司新增5项核心技术，主要为特殊合金冶炼技术及能源电力装备生产技术；新产品方面，公司海上风电18MW轮毂、机架研发成功并批量生产，2023年公司研发投入1.87亿元，同比增长4.46%，占营业收入的比重为4.94%。此外，公司在厂房设计建造等方面符合当前风机大型化的发展方向，且新增购置的先进机加工装备在零部件精加工能力亦具备一定的优势。

公司生产仍集中在四大生产基地，其中广大特材本部基地侧重于材料研发、冶炼并实施“小批量、多品种、定制化”产品类生产，江苏广大鑫盛精密智造有限公司（以下简称“鑫盛智造”）侧重于齿轮箱精密机械部件的精加工生产，以上生产基地均位于苏州张家港市；如皋市宏茂铸钢有限公司（以下简称“宏茂铸钢”）与如皋市宏茂重型锻压有限公司（以下简称“宏茂重锻”）所在的如皋生产基地侧重于风电铸件、锻件产品的生产；广大东汽及德阳广大鑫宏科技有限公司（以下简称“广大鑫宏”）所在德阳生产基地侧重于能源电力装备铸钢产品及汽轮机叶片的研发生产。考虑到风电零部件多体积、重量大，水运更为经济，公司的张家港基地临近码头，如皋基地厂内可通过传送带直接装船，具有一定的江海水路运输优势。

公司产品需经过胚料、电炉熔炼、铸造/锻造、精加工等工序，电炉熔炼之后的铁水用于制作钢材材料和零部件，2023年公司以毛坯料统计的产能较上年无变化，产量较上年有所下滑。

表3 2022-2023年公司产能产量情况（单位：万吨）

产品	项目	2023年	2022年
----	----	-------	-------

铁水	产能	35.50	35.50
	产量	29.18	31.26
	产能利用率	82.19%	88.06%

注：上表中的产能产量及产能利用率的统计口径均为毛坯料。2022-2023 年公司亦外购半成品进行生产，外购金额分别为 2.18 亿元和 3.45 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续推动精密机械传动部件及铸钢件产业链向下游延伸，推动产业链一体化。新增已建成产能方面，公司定增募投项目宏茂海上风电高端装备研发制造一期项目于 2023 年 3 月结项，但受风电铸件产品销售价格不及预期、铸件产能未能充分发挥使得所计提的固定资产折旧对项目效益造成侵蚀等因素的影响，2023 年该项目实现效益-2,850.58 万元。

在建项目方面，公司持续推进大型高端装备用核心精密零部件项目的建设，因终端客户需求调整，对产品的型号和功能提出更高的要求，故公司对产线布局、设备数量进行了部分调整，增加了设备及相关配套设施的投入，从而导致公司厂房基建、设备投入相应有所增加，公司计划使用自筹资金 8.20 亿元对大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）追加投资，该项目总投资规模达 30.20 亿元，2023 年转入固定资产 13.49 亿元，截至 2023 年末该项目已有约 80 台精加工设备已逐步完成安装调试，进入试生产状态，并与现有客户南高齿签署了战略合作协议就风电齿轮箱进行加工生产，当年度该项目进行试生产共实现效益-226.53 万元；子公司广大鑫宏亦为深化产业链向下游延伸，拓展铸钢件精加工工序，对鑫宏车间项目持续投入，2023 年该项目转入固定资产 1.42 亿元，截至 2023 年末已有部分设备投入试运行，并已中标部分高压内缸、高压外缸、燃机压气缸等产品加工业务；IPO 募投项目特殊合金材料扩建项目达到预定可使用状态日期由 2023 年延长至 2024 年 12 月，截至 2023 年末尚处于建设期未实现收益。

总体来看，2023 年公司仍进行了较大规模的产能建设投入，且部分产能已建成或进入试生产状态，为公司业务承接与扩张提供了产能支撑，其中大型高端装备用核心精密零部件项目投产将大幅提升公司风电机组大型齿轮箱零部件及其他精密机械零部件的精加工生产能力，是公司产业链向下游延伸的进一步举措，有助于提升公司在齿轮箱零部件行业的竞争力，拓展市场份额；但同时也需要注意的是，受到下游需求以及产品价格不及预期，叠加计提的固定资产折旧对项目收益侵蚀较重的影响，新投入生产的项目运营收益未达预期，并出现一定亏损，未来仍需关注新建项目产能无法充分消纳、收益不及预期的风险；此外，公司除 IPO、定增募集资金外，仍通过发行本期债券、银行项目贷款等方式融入较大规模的资金投入到产能建设中，使得公司积累了较大的债务体量，未来随着在建项目的持续投入，公司仍存在一定的资本支出压力。

表4 截至 2024 年 3 月末公司主要的在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	募集资金	已投资	资金来源
大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）	30.20	11.50	29.25	本期债券募集资金、自筹

鑫宏车间项目	4.50	0.00	2.35	自筹
特殊合金材料扩建项目	3.00	3.00	1.54	IPO 募集资金
合计	37.70	14.50	33.14	-

注：根据公司 2024 年 4 月 30 日披露《关于使用自筹资金对部分募投项目追加投资的公告》，公司计划使用自筹资金 8.20 亿元对大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）追加投资，总投资规模调整至 30.20 亿元。

资料来源：公司提供

公司产品在下游新能源风电领域销售占比较高，同时在能源装备、机械装备等多个领域广泛应用，主要客户资质总体较好，但客户集中度较高，若主要客户需求下降或未能获取到主要客户订单，或对公司经营业绩造成一定不利影响

公司生产模式为以销定产，根据客户的需求特点，围绕订单进行生产，鑫盛智造的齿轮箱精密机械部件精加工方面，基于部分设备未安装调试完毕或未到货，项目建设未实施完毕，大部分产品采用来料加工形式进行生产。为更高效的利用生产资源，公司在熔炼等核心工艺环节全部进行自主生产，在部分非核心工艺环节则根据自身产能及排产情况，采取外协方式组织生产，以提高公司整体产品的生产效率。

公司产品下游应用领域较广，包括新能源风电、机械装备、能源装备、精密模具制造、海洋石化装备、军工核电、轨道交通等领域。从公司产品销售的下游应用领域分布情况来看，2023年新能源风电仍为公司产品销售比重最高的领域，销售收入占主营业务收入的比重达58.37%，风电铸件、机械精密零部件业务的扩展仍带动新能源风电领域销售收入提升；公司在保持新能源风电市场份额的基础上，加大了能源装备的客户订单的拓展与产能投入，上述领域销售占比亦较高，且销售收入有所提升，受到下游订单波动的影响，机械装备、海洋石化装备领域销售收入有所下滑。

表5 公司分下游行业产品的销售收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

类型	下游行业	2023 年		2022 年	
		金额	毛利率	金额	毛利率
分下游行业	新能源风电	21.64	13.12%	15.58	17.21%
	机械装备	3.42	12.91%	5.87	13.21%
	能源装备	7.10	14.31%	6.05	11.02%
	精密模具	2.30	13.87%	2.50	14.36%
	海洋石化装备	0.79	28.56%	1.28	30.36%
	军工核电	0.78	31.52%	0.55	36.37%
	其他	1.05	21.18%	0.93	25.61%
	合计	37.08	14.32%	32.77	16.21%

资料来源：公司2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

2023年公司特钢材料销量有所下滑，单位成本及单价售价均小幅提升，单位毛利略有下降；高端装备零部件销量增长系广大东汽产能释放、部分新建产能投产以及下游风电需求提升所带动，受风电行业竞争加剧及产业链降本压力传导的影响，风电铸件产品销售价格不及预期，且对着鑫盛精密来料加工的

收入提高（仅收取加工费，但纳入销量统计），高端装备零部件单位售价及单位成本均下降较多。

表6 公司产品单位售价、成本及毛利情况（单位：万吨、元/吨）

类别	项目	2023年	2022年
特钢材料	销量	11.64	13.50
	单位售价	9,767.49	9,697.37
	单位成本	8,116.02	8,014.15
	单位毛利	1,651.47	1,683.22
高端装备零部件	销量	17.35	10.86
	单位售价	14,822.33	18,115.14
	单位成本	12,869.03	15,318.32
	单位毛利	1,953.30	2,796.82

注：上表中的销量统计口径为产成品；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售模式均为直销，对于国内客户，一般直接销售给终端装备制造制造商或其指定的后道加工企业；对于国外客户，通过直接向装备制造制造商进行销售以及向具备对产品进行分拣、初加工等加工能力的大型钢材库存商销售。

下游客户方面，主要客户包括全球风电齿轮箱行业龙头南高齿、国内大型风电整机装机商明阳智能等，同时随着公司与东方电气集团东方汽轮机有限公司（以下简称“东方汽轮机公司”）战略混改单位广大东汽产能逐步释放，东方汽轮机公司按照市场化同等条件优先的原则，选用公司产品，公司对东方电气的销售比重亦高，公司下游主要客户资质总体较好，且形成了较为稳定直接合作关系。2023年公司对前五大客户销售收入占比为69.17%，其中对前三大客户销售收入占比达62.39%，公司客户集中度较高，若主要客户需求下降或未能获取到主要客户订单，或对公司经营业绩造成一定不利影响。

表7 2022-2023年公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	主要产品	销售收入	占营业收入比重
2023年	第一名	风电铸件、铸钢件、风电机械精密零部件	110,576.18	29.19%
	第二名	风电铸件	66,533.37	17.56%
	第三名	风电机械精密零部件	59,255.97	15.64%
	第四名	齿轮钢	16,274.22	4.30%
	第五名	模具钢	9,414.19	2.48%
	合计	-	262,053.93	69.17%
2022年	第一名	风电精密机械零部件、铸钢件	91,413.42	27.15%
	第二名	风电铸件	54,688.41	16.24%
	第三名	风电精密机械零部件、齿轮钢	32,025.91	9.51%
	第四名	齿轮钢	16,392.24	4.87%
	第五名	风电铸件、风电主轴	9,981.76	2.96%

合计	-	204,501.74	60.73%
----	---	------------	--------

资料来源：公司提供

废钢、生铁等原材料价格有所波动，需关注公司原材料采购的成本管控压力

公司主要原材料为废钢、生铁及镍、钼、铬等合金材料，近年来废钢、生铁和合金等原材料为公司生产成本的最重要来源，其中废钢用于核心工艺环节电炉熔炼，考虑到华东为全国废钢集散地之一，公司的张家港和如皋生产基地的废钢资源较为充足，原材料供应较有保障。公司废钢采购途径主要通过向有经营资质的再生资源回收公司采购，2023年公司向前五大供应商的采购占比为33.89%，较2022年基本持平。

采购价格方面，主要原材料行业充分竞争，价格传递及时，仍需关注原材料价格波动对公司造成的成本管控压力。

表8 公司原材料采购情况

原材料	项目	2023年	2022年
废钢	采购数量（万吨）	22.43	25.20
	单价（元/吨）	4,645.13	4,446.36
	金额（万元）	104,179.43	112,044.26
合金	采购数量（万吨）	0.38	0.49
	单价（元/吨）	18,967.15	21,253.13
	金额（万元）	7,180.16	10,336.91
生铁	采购数量（万吨）	3.65	4.59
	单价（元/吨）	3,296.36	3,660.29
	金额（万元）	12,017.66	16,790.08

资料来源：公司提供

六、财务分析

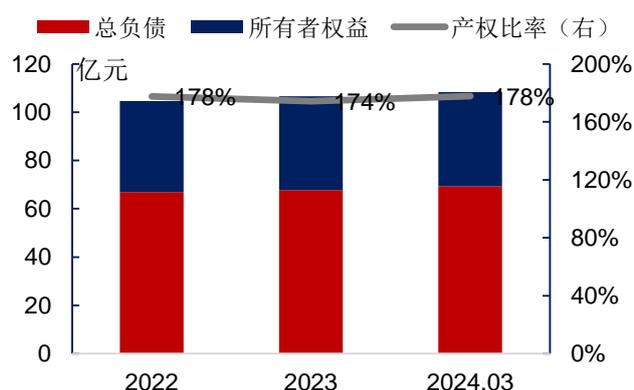
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年合并报表范围减少2家子公司，具体情况见表1。

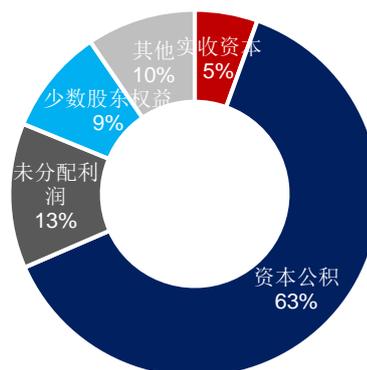
资本实力与资产质量

2023年公司资产规模略有增加，主要以厂房设备和多生产工序积累的存货为主，固定资产投资投入较重，符合行业生产型企业特征，同时应收款项规模有所增长，对营运资金形成一定占用

随着公司经营利润的积累，公司所有者权益规模小幅增长；2023年及2024年一季度公司负债规模亦小幅增长，2024年3月末公司产权比率为177.74%，较2022年末基本持平，公司负债经营水平较高，且公司负债结构有所调整，为满足项目建设及日常经营的资金需求，公司银行融资等刚性债务规模有所增加，2024年3月末公司总债务规模为55.06亿元，较2022年末增长11.87%。公司所有者权益以IPO及定向增发所形成的资本公积为主。

图5 公司资本结构


资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图6 2024年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司属于资金密集型行业，固定资产投资投入较重，且近年公司进行大规模的产能扩张，随着定向增发及本期债券募投项目、超大型铸锻件智能化技改项目等产线的持续建设投入，并且陆续完工并转入固定资产，公司固定资产规模持续增长，而在建工程规模有所减少，生产厂房与设备仍系公司最主要的资产。另外，公司特钢材料及高端装备零部件的制造直接材料成本占比高，且公司生产环节覆盖材料熔炼、成型、热处理和精加工的全部工艺，产品种类较多，部分客户为降低库存成本，一般会要求完工后分批次发货，使得公司存货规模亦较大，2023年末公司存货账面价值较上年末略有增加，公司主要采用“以销定产”模式，且原材料具有通用性。其他资产方面，随着本期债券募投项目等在建产能项目的持续投入以及应付账款的支付，公司货币资金账面余额较2022年末大幅减少，2023年末公司使用受限的货币资金账面余额为2.01亿元，主要系作为票据保证金的定期存单及票据保证金；应收票据及应收款项融资系银行承兑汇票及商业承兑汇票¹；应收账款规模亦随着公司业务规模扩大而有所增加，2023年末前五大应收对象的期末余额合计6.26亿元，账龄方面，公司1年以内的应收账款余额占比为95.08%，2023年末应收账款累计计提坏账准备0.78亿元，较上年末新增0.14亿元，坏账计提比例为6.76%，应收账款对营运资金形成一定占用。无形资产主要系土地使用权，2023年末公司新购置项目建设用地，无形资产规模较上年末有所增加。2023年末，公司使用受限的资产合计16.91亿元，占同期末资产总额的15.86%，

¹ 公司将信用等级一般的商业银行承兑汇票（除六家大型商业银行及九家全国股份制银行外的商业银行和财务公司）以及商业承兑汇票在背书或贴现时继续确认为应收票据，待票据到期后终止确认，同时负债端也在票据到期后再终止确认。

包括货币资金2.01亿元、应收票据4.63亿元、固定资产6.95亿元、无形资产2.88亿元，投资性房地产0.22亿元及在建工程0.22亿元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

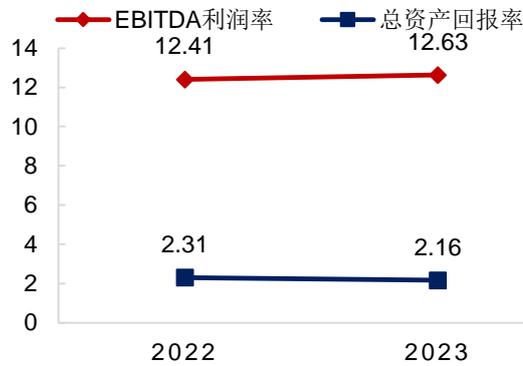
项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.32	4.91%	5.71	5.35%	14.79	14.14%
应收票据	8.46	7.81%	8.38	7.86%	7.43	7.10%
应收账款	11.98	11.05%	10.69	10.03%	8.03	7.67%
应收款项融资	3.14	2.90%	2.89	2.71%	3.26	3.11%
存货	20.08	18.53%	20.28	19.03%	19.76	18.89%
其他流动资产	1.07	0.99%	0.96	0.90%	2.08	1.98%
流动资产合计	50.81	46.89%	49.58	46.51%	56.05	53.56%
固定资产	38.52	35.54%	39.00	36.58%	21.38	20.43%
在建工程	12.31	11.36%	11.35	10.65%	21.95	20.98%
无形资产	5.36	4.94%	5.38	5.05%	4.02	3.84%
非流动资产合计	57.56	53.11%	57.02	53.49%	48.59	46.44%
资产总计	108.37	100.00%	106.60	100.00%	104.64	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司业务规模继续扩张，但受折旧费用增加、风电行业竞争加剧及产业链降本压力传导等因素影响，公司销售毛利率有一定下滑，当期公司其他收益增加较多，EBITDA利润率及总资产回报率较上年变动不大，但需要关注的是，公司其他收益具有不确定性

得益于广大东汽产能逐步释放以及公司其他新建项目部分试生产，叠加下游风电需求的增长，2023年公司营业收入同比增长12.51%。随着在建项目陆续转固，2023年公司折旧费用达2.55亿元，同比增长32.56%，同时受风电行业竞争加剧及产业链降本压力传导的影响，2023年公司销售毛利率较上年亦有一定下滑。2023年公司收到与收益相关的政府补助0.47亿元及增值税加计抵减0.23亿元，并计入其他收益，使得公司当期净利润较上年同比增长10.48%，但需要关注的是，公司其他收益具有不确定性。2023年公司EBITDA利润率及总资产回报率较2022年变动不大。2024年一季度，公司实现营业收入8.92亿元，同比增长3.41%，销售毛利率为13.04%，较2023年继续下滑，受此影响，2024年一季度公司利润总额仅0.07亿元。公司产品应用领域较广，叠加公司新建项目的陆续生产以及与南高齿战略合作协议下的风电齿轮箱的加工生产，预计公司业务规模仍有提升空间，但仍需关注风电产业链降本压力向零部件厂商的传导对公司产品盈利的影响，且公司客户集中度较高，若主要客户需求下降或获取到主要客户订单减少，或对公司经营业绩造成一定不利影响。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司新增银行借款平衡项目建设及经营活动资金需求，总债务规模大幅攀升，负债经营程度较高，现金短期债务比有所下降，偿债压力总体较大

为满足产能项目建设的资金需求，2023年公司新增较多银行项目贷款，叠加公司对部分流动资金贷款的期限结构调整，新增一定规模的中长期流动资金贷款，使得长期借款规模较上年末增长较多，2024年末3月末公司总债务规模达55.06亿元，较2022年末增长11.87%，从债务期限结构来看，公司短期债务规模有一定下降，主要系公司对流动资金贷款的结构调整所致，应付票据为应付的商业承兑汇票及银行承兑汇票，近年呈一定波动态势，应付债券期限较长，且存在转股的可能。公司经营性负债主要系应付账款，随着采购款的支付，公司应付账款规模呈持续下降的态势。总体来看，产能项目的扩张加大了公司的资金需求，公司债务规模大幅攀升，面临较大的偿债压力。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.01	10.11%	6.75	9.96%	8.09	12.09%
应付票据	10.86	15.66%	7.81	11.53%	9.68	14.46%
应付账款	12.97	18.70%	15.65	23.11%	16.56	24.73%
一年内到期的非流动负债	3.20	4.62%	2.77	4.09%	4.56	6.80%
流动负债合计	34.92	50.35%	33.84	49.97%	39.63	59.19%
长期借款	20.39	29.40%	19.95	29.46%	13.77	20.56%
应付债券	13.60	19.61%	13.49	19.91%	12.95	19.35%
长期应付款	0.37	0.53%	0.37	0.54%	0.37	0.55%
非流动负债合计	34.43	49.65%	33.88	50.03%	27.33	40.81%
负债合计	69.35	100.00%	67.72	100.00%	66.95	100.00%
总债务合计	55.06	79.40%	50.77	74.96%	49.22	73.52%

其中：短期债务	21.07	30.39%	17.33	25.59%	22.33	33.36%
长期债务	33.99	49.01%	33.44	49.37%	26.89	40.16%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，由于公司下游客户大多为大型设备零部件制造商及风电装机制造商，以票据方式进行结算较多，2023 年公司收到期末未终止确认的票据贴现款为 7.05 亿元，并计入筹资活动现金流，而原材料采购、能源及人员费用支出多以现金方式支付，且公司在项目建设、设备采购时亦有部分款项采用票据支付的方式，使得公司经营活动现金流持续呈净流出态势。投资活动方面，2023 年产能项目建设支出投入仍大，投资活动现金保持大额净流出态势，考虑到在建产能项目的后续建设尚需投入较大规模资金，公司资本支出压力仍较大，2023 年扣除收到期末未终止确认的票据贴现款后的筹资活动现金净流入 3.11 亿元。

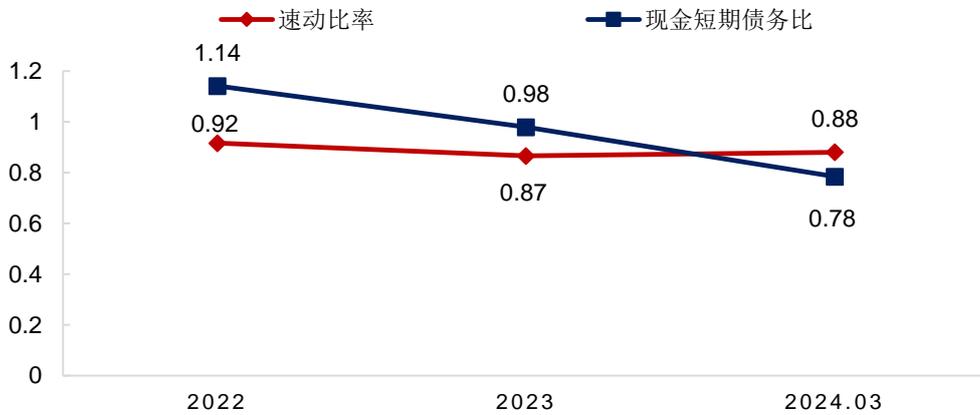
财务杠杆方面，2024 年 3 月末公司资产负债率达 63.99%，与 2022 年末持平，而净债务/EBITDA、总债务/总资本均有所提高，公司负债经营程度仍高，公司在建项目未来尚需投资计划通过自有资金投入，未来仍存在一定的资本支出压力。

表 11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流（亿元）	-2.67	-7.95	-6.40
FFO（亿元）	--	2.01	1.52
资产负债率	63.99%	63.53%	63.99%
净债务/EBITDA	--	7.28	5.90
EBITDA 利息保障倍数	--	2.82	2.54
总债务/总资本	58.53%	56.63%	56.64%
FFO/净债务	--	5.77%	6.17%
经营活动现金流/净债务	-6.88%	-22.83%	-25.99%
自由活动现金流/净债务	-10.12%	-50.43%	-58.81%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着本期债券募投项目等在建产能项目的持续投入以及应付账款的支付，公司货币资金持续减少，现金短期债务比较 2022 年末下滑较多。2024 年 3 月末，公司速动比率为 0.88，较 2022 年末略有下降，总体表现一般。截至 2023 年末，公司未使用的银行综合授信额度为 14.60 亿元（不含项目贷款），公司获取流动性资源的能力尚可。

图 8 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但公司面临一定安全生产和环保风险

环境因素

2023 年 7 月 21 日，公司因未重新申请取得排污许可证，被苏州市生态环境局处罚 20 万元，目前公司已重新取得排污许可证，对公司经营无重大影响。公司生产过程中产生的污染物主要是废水、废气、固体废弃物和噪声等，每年均有投入一定的环保设备和费用开支，2023 年公司投入环保资金 948.78 万元，近年国家环保政策趋严，若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺，可能会面临环保处罚，因此公司面临一定环保风险。

社会因素

公司主要产品的生产和加工过程伴随高温、高压的工序，生产设备多为大型特种设备，面临一定的安全生产隐患。根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，2023 年公司未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故。

公司治理

跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

2024年1月5日，公司召开2024年第一次临时股东大会、第三届董事会第一次会议以及第三届监事会第一次会议，审议通过了董事会、监事会换届选举和聘任高级管理人员的相关议案，钱强、顾金才不再担任公司副总经理职务，并分别于2024年2月5日及2024年2月8日离职；公司原副总经理兼财务负责人钟为义于2024年1月5日后不再担任公司财务负责人，并于2024年5月辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。公司新任的两位副总经理何安云与董金雷均具有较丰富的行业从业经验，新任财务负责人从事财务工作年限长。原监事会主席葛建辉及监事严科杰因任期届满后于2024年1月5日后不再任职公司监事会主席及监事的职务，由季良高与徐秋阳分别担任公司监事会主席与监事。

公司现任董事会成员5人，其中独立董事2人，公司实际控制人徐卫明担任公司董事长及总经理，徐晓辉为公司董事，董事会与管理层人员存在重合，现任监事会成员3人。公司董事及高管具有较为丰富的行业从业经验和管理经验。跟踪期内公司组织架构未发生变化，公司根据行业特点和经营管理需要，设立了研发中心、质检部、设备部、生产计划部等多个部门进行专业管理和技术支持，公司已建立了较完整的内部管理制度，覆盖了研发、采购、销售、生产等多个环节。截至2023年末，公司组织架构图见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部：2024年5月16日、重要子公司广大东汽：2024年5月21日、重要子公司宏茂重型、宏茂铸钢：2024年5月22日），公司本部及重要子公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2024年6月5日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司是特钢行业具备从熔炼到精加工产业链工艺的企业，通过长期渐进的技术创新积淀，形成了一定的技术实力，且下游客户资质总体较好，公司与客户合作较为稳定，公司产品应用领域较广，并持续推动产业链一体化，且下游风电装机需求空间仍大，新增产能陆续投产，对公司未来业务承接与扩张提供了支撑，收入规模有所提升。但需要注意的是，“广大转债”价格低于面值幅度较大，公司新建项目未达到预期收益且出现一定亏损，公司持续对新建产能项目进行投入，并追加项目投资，使得公司积累了较大的债务体量，未来项目的建设仍面临一定的资本支出压力，风电行业的竞争加剧产业链降本压力传导对公司产品盈利形成挤压，同时公司存在客户集中度较高的风险。总体来看，基于对公司所处行业环境、经营竞争力和偿债能力等因素的综合判断，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“广大转债”的信用等级为AA-。

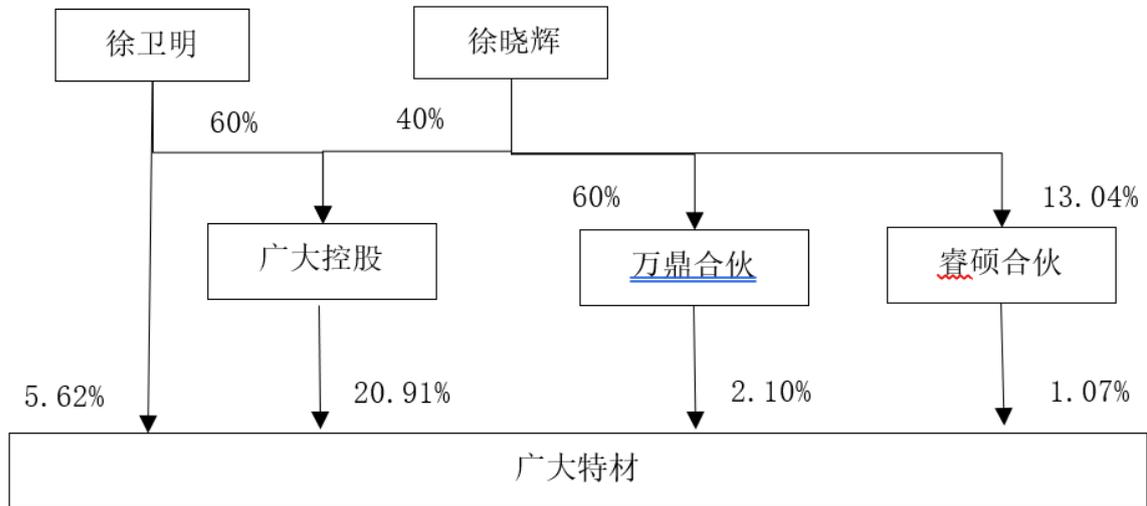
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.32	5.71	14.79	7.82
应收票据	8.46	8.38	7.43	5.97
应收账款	11.98	10.69	8.03	5.56
存货	20.08	20.28	19.76	15.08
流动资产合计	50.81	49.58	56.05	37.38
固定资产	38.52	39.00	21.38	17.78
在建工程	12.31	11.35	21.95	14.61
非流动资产合计	57.56	57.02	48.59	37.58
总资产	108.37	106.60	104.64	74.96
短期借款	7.01	6.75	8.09	11.06
应付票据	10.86	7.81	9.68	5.96
应付账款	12.97	15.65	16.56	13.11
一年内到期的非流动负债	3.20	2.77	4.56	3.78
流动负债合计	34.92	33.84	39.63	34.57
长期借款	20.39	19.95	13.77	5.69
应付债券	13.60	13.49	12.95	0.00
长期应付款	0.37	0.37	0.37	0.00
非流动负债合计	34.43	33.88	27.33	5.84
总负债	69.35	67.72	66.95	40.41
总债务	55.06	50.77	49.22	26.64
其中：短期债务	21.07	17.33	22.33	20.80
所有者权益	39.02	38.88	37.68	34.55
营业收入	8.92	37.88	33.67	27.37
营业利润	0.06	1.35	1.31	1.82
净利润	0.10	1.25	1.13	1.69
经营活动产生的现金流量净额	-2.67	-7.95	-6.40	-6.96
投资活动产生的现金流量净额	-1.89	-9.61	-7.37	-12.42
筹资活动产生的现金流量净额	3.76	10.16	21.92	19.55
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	4.78	4.18	4.50
FFO	--	2.01	1.52	3.17
净债务	38.79	34.82	24.63	12.81
销售毛利率	13.04%	14.66%	15.93%	18.76%
EBITDA 利润率	--	12.63%	12.41%	16.43%
总资产回报率	--	2.16%	2.31%	4.30%
资产负债率	63.99%	63.53%	63.99%	53.91%

净债务/EBITDA	--	7.28	5.90	2.85
EBITDA 利息保障倍数	--	2.82	2.54	5.85
总债务/总资本	58.53%	56.63%	56.64%	43.53%
FFO/净债务	--	5.77%	6.17%	24.75%
速动比率	0.88	0.87	0.92	0.65
现金短期债务比	0.78	0.98	1.14	0.70

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

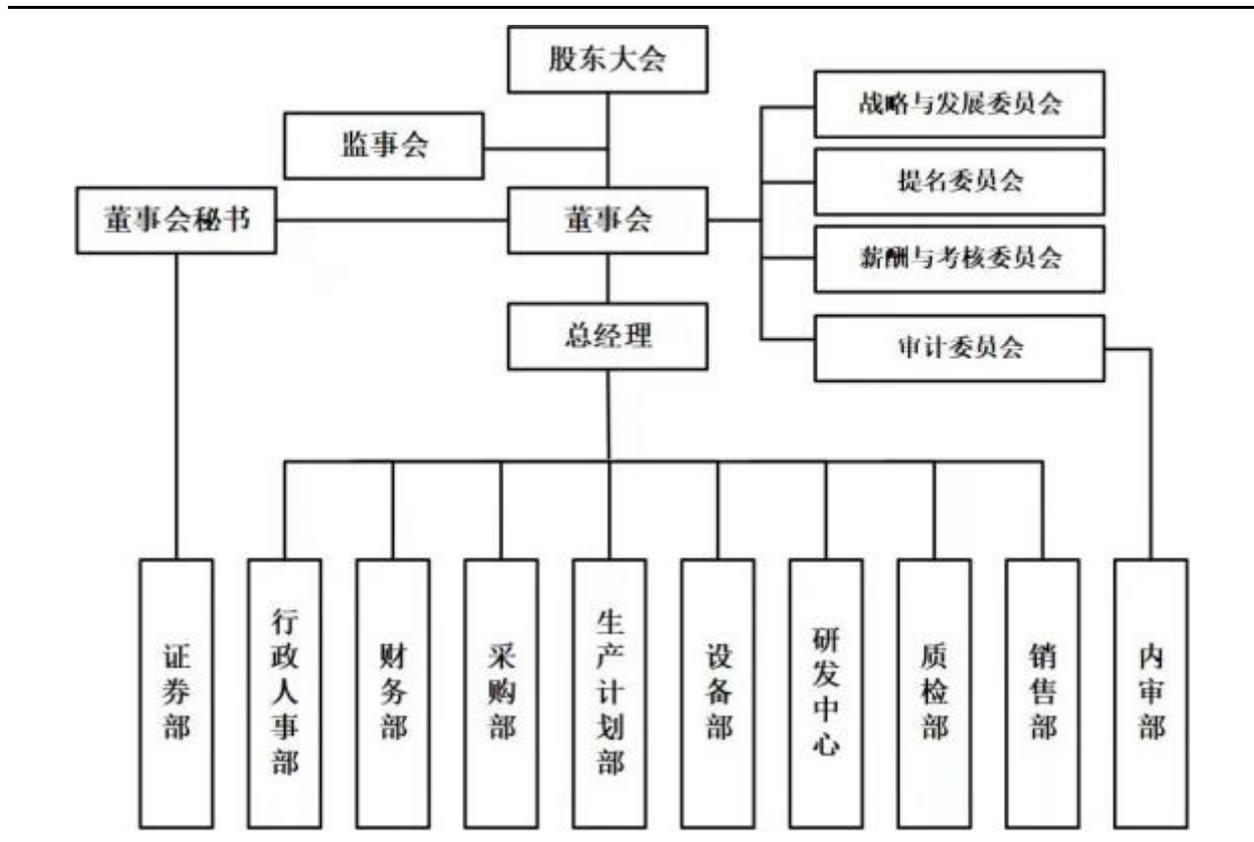
附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



注：万鼎合伙全称为张家港万鼎投资合伙企业（有限合伙）；睿硕合伙全称为张家港睿硕投资合伙企业（有限合伙）

资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
张家港广大钢铁有限公司	100%	特钢材料和特钢制品的销售业务
江苏广大鑫盛国际贸易有限公司	100%	废旧金属回收
如皋市宏茂铸钢有限公司	100%	精密传动部件的生产和销售
江苏广大鑫盛精密智造有限公司	100%	特钢材料、特钢制品的生产和销售
如皋市宏茂重型锻压有限公司	100%	特钢材料、特钢制品的生产和销售
德阳广大东汽新材料有限公司	51%	铸钢件、铸铁件、锻压件类零部件研发、生产和销售
德阳广大鑫宏科技有限公司	100%	特钢产品研发、生产、加工和销售
南通鑫华金属科技有限公司	100%	新能源技术研发、风力发电机组及零部件销售

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。