



2021年江西耐普矿机股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2022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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年江西耐普矿机股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
耐普转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持江西耐普矿机股份有限公司（以下简称“耐普矿机”或“公司”，证券代码“300818.SZ”）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“耐普转债”的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：全球矿产品价格高企为矿山投资持续回暖提供了有利的市场条件，且公司拥有一定的技术实力，下游客户资质较优；同时中证鹏元也关注到，公司外销比例较高及海外建厂提速或带来一定的海外经营风险，公司面临一定的客户集中风险，主要原材料价格高位波动可能持续挤压盈利空间，应收账款和存货增加对营运资金形成一定占用，以及需关注国内疫情对厂房搬迁进度及公司产能的影响等风险因素。

未来展望

- 公司下游客户资质仍较优，可以为公司提供稳定的业务来源，财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 05 月 20 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	19.07	19.19	17.16	6.13
归母所有者权益	11.68	11.09	8.75	5.12
总债务	3.84	3.91	0.56	0.32
营业收入	2.24	10.53	3.68	3.49
EBITDA 利息保障倍数	--	44.60	114.72	56.56
净利润	0.60	1.84	0.41	0.70
经营活动现金流净额	-0.31	-0.37	3.54	0.36
销售毛利率	34.83%	30.52%	40.17%	47.44%
EBITDA 利润率	--	25.37%	28.82%	29.21%
总资产回报率	--	12.21%	4.43%	14.52%
资产负债率	38.27%	41.96%	48.71%	15.55%
净债务/EBITDA	--	-1.14	-6.64	-1.67
总债务/总资本	24.58%	25.98%	5.93%	5.79%
FFO/净债务	--	-74.50%	-10.01%	-48.92%
速动比率	3.43	3.54	1.81	3.16
现金短期债务比	8.70	8.87	13.84	6.61

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

优势

- **全球矿产品价格高企为矿山投资持续回暖提供了有利的市场条件。**2021 年国内外采矿业全面回暖，且全球大宗矿产品价格全面上涨，有利的市场条件或带动矿山建设投资继续增长，并进一步提升对矿山机械的市场需求。
- **公司拥有一定的技术实力，下游客户资质较优。**公司研发的高分子复合耐磨材料在耐磨性、耐腐蚀性、环保性等诸多方面优于传统金属材料备件，且重型渣浆泵等部分大型产品在细分市场具有较强的竞争力；下游客户以国内外知名矿业公司或矿业设备制造商为主，客户粘性较好，可以持续为公司提供业务支持。

关注

- **外销比例较高及海外建厂提速或带来一定的海外经营风险。**公司产品外销比例较高，并计划在赞比亚、智利设厂以进一步开拓当地市场，同时公司需负责多数外销产品的售后服务，需关注海外疫情、国际形势及当地政策变动给公司带来的经营风险以及汇率波动对公司利润的侵蚀。
- **面临一定的客户集中风险。**公司前五大客户销售占比超过 50%，且疫情影响下，公司新客户拓展受阻，业务持续依赖现有客户，若重要客户因其自身原因或市场变化而导致对公司产品需求的下降，公司经营业绩也将受到一定的不利影响。
- **原材料价格高位波动可能持续挤压公司盈利空间。**公司直接材料占营业成本的比重较高，近年钢材、橡胶等原材料价格持续上涨，压缩了产品的盈利空间；2022 年钢价中枢有望下行，但考虑到原材料价格仍处于相对高位，公司仍面临一定的成本管控压力。
- **应收账款和存货增加对营运资金形成一定占用。**在疫情及国际海运不畅影响下，公司存货出现一定程度积压，加之 2022 年 1 季度应收账款大幅增长，对营运资金形成一定占用，资产流动性减弱。
- **需关注国内疫情对厂房搬迁进度及公司产能的影响。**由于原厂房被政府收储，公司需对生产基地实施整体搬迁，但疫情导致搬迁进度有所延迟，目前国内疫情持续扩散，需关注其对公司厂房搬迁进度及生产连续性的影响。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	3		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	0
	业务多样性	1		盈利状况	强
				盈利趋势与波动性	表现不佳
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		弱	财务状况评估结果		最小

指示性信用评分			aa-
调整因素	重大特殊事项	调整幅度	-1
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2021-5-24	张伟亚、党雨曦	工商企业通用信用评级方法和模型	阅读全文

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
耐普转债	4.00	4.00	2021-5-24	2027-10-29

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2021年10月29日发行6年期4.00亿元可转换公司债券“耐普转债”，募集资金计划用于复合衬板技术升级和智能改造项目及补充流动资金。截至2021年12月31日，募集资金专项账户余额为0.83亿元¹。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司总股本仍为7,000万股，控股股东和实际控制人仍为自然人郑昊，持股比例仍为53.37%，2021年郑昊所持有公司股票中用于质押的部分较上年增加465.00万股，质押率同比增加15.82pct至23.85%。跟踪期内，公司核心技术人员之一胡金生因个人原因辞职，其工作由潘庆承接。此外，公司副董事长、总经理程胜不再兼任财务总监一职，聘任欧阳兵为公司财务总监。2022年5月18日，公司聘任张路为副总经理。

跟踪期内，公司主营业务未发生重要变化，仍主要生产重型矿山选矿装备及其新材料耐磨备件。2021年及2021年1季度，公司合并报表范围内分别增加3家境外子公司和2家境内子公司，截至2022年3月末，公司合并报表范围共17家子公司，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	变动情况
2021 年	耐普矿机（赞比亚）有限责任公司	100.00%	4,450.00 元	新设
	新加坡耐普环球资源投资有限公司	100.00%	100 万美元	新设
	耐普矿机（厄瓜多尔）有限责任公司	100.00%	2.50 万美元	新设
2022 年 1-3 月	上海耐普矿机有限责任公司	100.00%	100.00 万元	新设
	江西德铜泵业有限公司	55.00%	300.00 万元	增资合并

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

2021年国内外采矿业全面回暖，且大宗矿产品价格行至高位有望带动矿山建设投资持续增长，为矿山机械行业提供一定需求支撑，但全球疫情反复、国际局势紧张等不确定因素依然存在；选矿设备

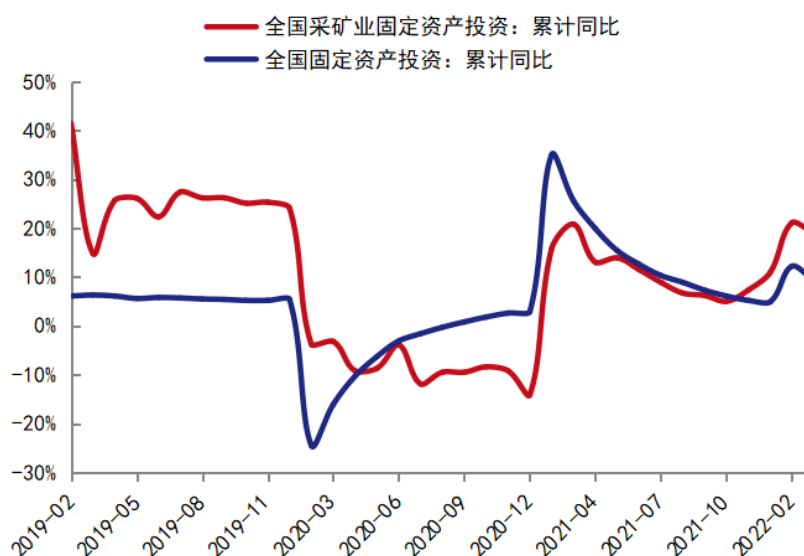
¹ 截止 2021 年 12 月 31 日，公司使用闲置募集资金进行现金管理的余额 2.00 亿元，实际尚未使用的募集资金总额 2.83 亿元。

大型化趋势明显，大型、高端选矿设备制造厂商更具竞争优势

选矿设备制造行业属于矿山机械制造行业的细分行业。矿山机械制造是指用于各种固体矿物及石料的开采和洗选的机械设备及其配套设备制造，包括采掘、凿岩设备及破碎、粉磨设备、筛分、洗选设备及其各种备件等。矿山机械行业是为固体原料、材料和燃料的开采和加工提供装备的重要基础行业，也是国家建立独立工业体系的基础。除服务于有色和黑色冶金、煤炭、建材、化工、核工业等重要基础工业部门，其产品也被广泛应用于交通、铁道、建筑、水力水电、节能环保等基础部门的基本建设中。矿山机械行业一直是我国国民经济的重要支柱产业，对我国社会经济的发展有着极其重要的影响。

2021年，得益于我国疫情控制良好，制造业逐步复苏，随着上下游产业链逐步畅通，在国内市场需求回暖以及有色金属等国际大宗商品价格回升等因素共同作用下，采矿业固定资产投资显著回升。全年实现采矿业固定资产投资同比增长10.90%，高于全国固定资产投资增速6个百分点，同期采矿业规模以上工业企业营业收入和利润增速均创历史新高，分别增长41.90%和190.70%。2022年一季度，全国采矿业发展势头依旧强劲，采矿业固定资产投资增长率达19.00%，下游采矿业发展向好有望提升对矿山机械的需求，但同时需关注国内疫情扩散引致矿石采选企业及矿山机械制造企业停产或减产的风险。

图1 2021年全国采矿业固定资产投资强势回暖



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

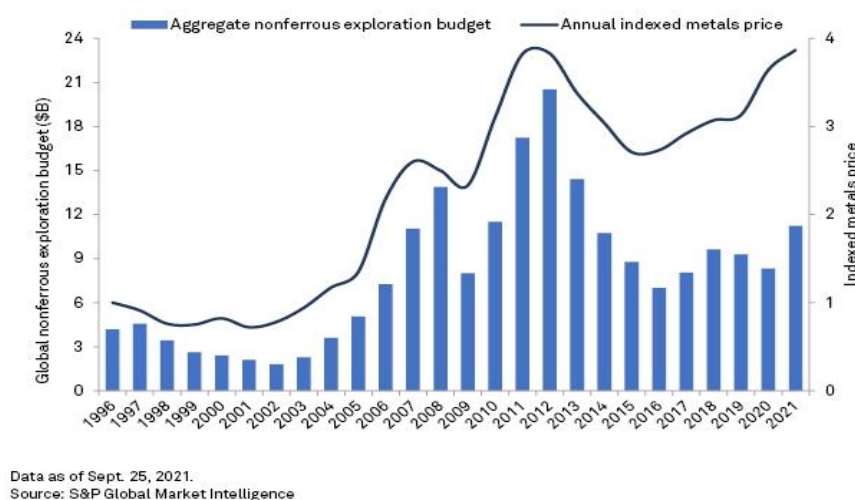
从世界范围内来看，矿石资源主要分布在南美、澳洲等地，全球铁矿石集中分布在澳大利亚、俄罗斯和巴西等国，铜矿集中分布在智利、澳大利亚和秘鲁等国，因此矿山机械在海外拥有更广泛的应用市场。

2021年，随着新冠肺炎疫情带来的恐慌情绪逐步趋于稳定，社会经济活动回升，许多国家GDP增幅创多年来新高。在此背景下，全球矿产勘查投资全面回升，矿山建设投资亦有所增加。根据标普全球市

场财智对勘查预算在10万美元以上的1,948家矿业公司的调查统计，这些公司2021年有色金属勘查预算合计为112亿美元，较2020年增长35%。

图2 2021年全球矿业公司有色金属勘查预算大幅增长

Annual nonferrous exploration budgets, 1996-2021



资料来源：S&P Global Market Intelligence，中证鹏元整理

从主要矿产资源国的情况来看，澳大利亚仍然是全球勘查热点地区，2021年前三季度勘查投资额为26.29亿澳元，较2020年增长29.0%。而在加大国内关键矿产供应能力的政策推动下，2021年美国勘查投入亦大幅增长37.1%。经历2020年严重的新冠肺炎疫情冲击后，2021年南美洲几个重要的矿产资源国，包括阿根廷、巴西、智利和秘鲁等国的矿产勘查投资大幅回升，分别增长了46.6%、38.4%、19.7%和18.9%。此外，南美洲的厄瓜多尔也显示出较大的发展潜力，其矿产勘查投资自2019年起进入世界前十位国家行列，2021年达到2亿美元，较2020年增长26.3%，其中铜金矿勘探继续取得重要进展，成为南美洲又一个铜金资源大国。但是，受国内政局不稳等因素影响，几内亚、刚果(金)、埃塞俄比亚等部分非洲国家的勘查投资和钻探活动出现不同程度的萎缩。

2021年，在全球疫情、国际关系、“双碳”政策等因素叠加影响下，全球矿产品供应缺口加大，推动大宗矿产品价格全面上涨，煤、铁矿石、铜和铝等价格均创历史新高，锂价上涨数倍，同时矿业公司经营收入和利润亦大幅上升。据中国有色金属工业协会预测，2022年主要有色金属价格上涨与下行因素共存，总体将呈现高位震荡的格局，中证鹏元认为，有利的矿产品市场条件有望刺激矿业公司继续扩大资本开支，预计未来采矿业下游需求仍较为旺盛，且前两年因疫情遭到停滞的矿业项目有望复工建设，特别是市场急需的铜、锂、钴、石墨和稀土等项目，矿山建设投资或将继续增长，并进一步带动矿山机械的市场需求。但全球疫情反复、国际局势紧张等不确定因素依然存在，可能给矿山生产和国际海运造成一定阻碍。

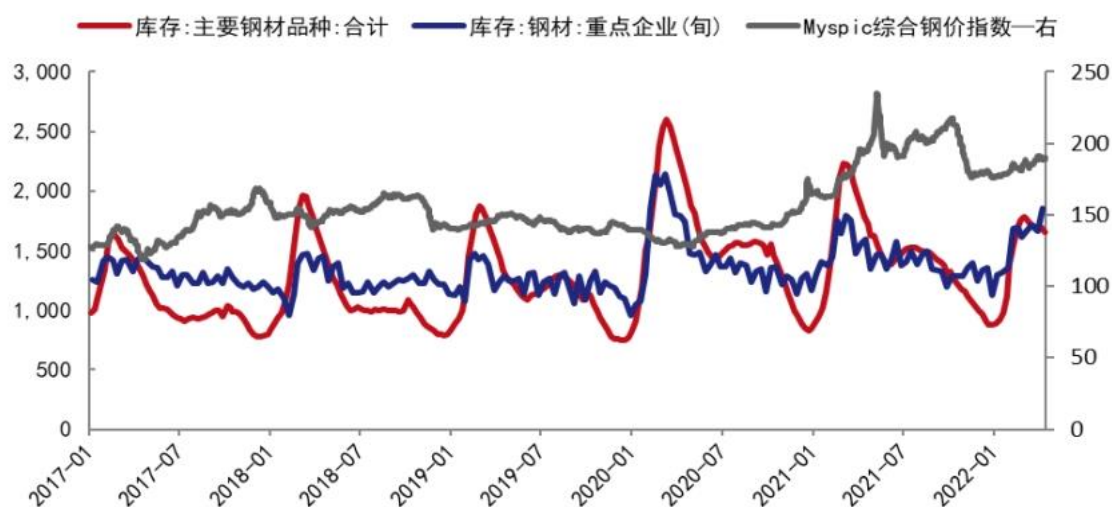
目前选矿设备大型化趋势明显，但大型化选矿设备设计要求高，制造难度大。国际选矿设备行业的大型跨国集团主要有Weir Group、KSB及AIA等，在产品类别、技术工艺、服务质量等方面优势突出，在国际市场占领了较大的市场份额。而国内选矿设备制造市场呈现外资企业、国有企业、民营企业并存的竞争格局，市场集中度低，行业竞争激烈，国内市场选矿设备虽生产厂家众多且产品供应充足，但产品规格型号较小，无法满足日益增长的大型化设备的市场需求，掌握大型、高端产品生产技术的企业将更具竞争优势。

2022 年钢材供需双弱，库存高于同期，有望推动钢价中枢下行，选矿设备制造厂商成本端压力有所缓解但依然较大

中证鹏元预计，2022 年钢铁行业供需双弱。供给方面，双碳目标下钢铁行业供给长期受限，新一轮产能置换办法收紧置换政策，而环保限产政策力度加强将明显抑制粗钢产能大省产量，此外，能耗双控将成为行业供给新约束，预计 2022 年去产能政策力度加强，粗钢产量压减稳步推进。需求方面，2022 年房地产投资回落，地产用钢需求减少；基建在“稳增长”的背景下用钢有支撑；制造业随着全球生产秩序逐步恢复及制造业回流，2022 年进出口难以延续 2021 年的旺盛行情，制造业用钢需求较为稳定。同时，2021 年受全球流动性宽裕、上半年国内钢企生产热情高涨、海运运力紧张等多因素影响，铁矿价格走出历史高位。但随着国内减产措施相继落地，铁矿需求回落，铁矿石港口库存快速累库，铁矿价格快速下降。展望 2022 年，美元流动性趋紧，矿价上行动力减弱。

综合影响下，中证鹏元认为纵观 2022 年全年，钢材需求收缩，而产能产量双控带来的供给收缩将导致供需双弱，且当前库存高于往年同期，将发挥“蓄水池”作用，抑制钢价短期上涨。考虑到目前钢价仍处于高位，选矿设备制造厂商仍面临较大的成本端压力。

图 3 2021 年钢价大幅上涨



资料来源：Wind资讯，中证鹏元整理



五、经营与竞争

公司仍主要生产重型矿山选矿装备及其新材料耐磨备件。2021年公司营业收入大幅增长，主要系公司承接蒙古国额尔登特矿业公司的EPC项目（以下简称“额尔登特项目”）在当年集中确认收入6.83亿元，该项目合同总价款12,588.88万美元，包括厂房和生产线的设计、建造以及机器设备的销售，主要计入其他收入，少量自产产品销售计入主营业务收入；该项目不具有可持续性，且后续收入确认空间较小。公司主营业务收入仍较为稳定，主要由矿用橡胶耐磨备件构成，2021年矿用橡胶耐磨备件收入稳步增长；其他产品则具有一定的周期性，2021年随着下游采矿业的复苏，选矿设备和矿用管道对主营业务收入的贡献有所提升，而矿用金属备件和工业设备耐磨衬里单价较低，收入规模和占比仍较低。

2021年公司销售毛利率大幅下降，主要系额尔登特项目毛利率较低，拖累整体盈利表现，主营业务毛利率较上年略有提升。分产品看，矿用橡胶耐磨备件在主要原材料价格上涨、客户结构变动等因素综合影响下，毛利率继续下降；选矿设备毛利率大幅增加主要由额尔登特项目设备销售单价较高所贡献。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
矿用橡胶耐磨备件	9,641.07	32.45%	26,902.34	39.52%	23,972.04	43.96%
选矿设备	1,175.08	22.41%	7,674.60	50.31%	5,647.04	21.09%
矿用金属备件	1,094.55	33.05%	1,899.10	34.80%	1,756.43	47.86%
矿用管道	215.05	11.51%	5,486.78	39.35%	3,130.83	32.95%
工业设备耐磨衬里	0.20	-0.59%	108.92	16.69%	259.31	20.86%
主营业务收入小计	12,125.95	31.16%	42,071.73	41.20%	34,765.65	39.30%
其他	10,271.28	39.17%	63,230.79	23.41%	2,049.15	54.99%
合计	22,397.23	34.83%	105,302.53	30.52%	36,814.80	40.17%

注 1：2020 年主营业务数据口径已按 2021 年统计口径相应调整；

注 2：其他收入包括额尔登特项目收入、售后维修收入以及材料出售收入等；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有选矿装备及新材料耐磨备件上百种，且每个产品均有多种细分产品型号，产品种类较为丰富，主要应用于金属矿山的选矿流程，包括磨矿作业、矿浆输送及分级作业和浮选作业。公司研发的高分子复合橡胶新材料具有耐磨、耐腐蚀、经济、环保等诸多优势，实现了对传统金属材料的部分有效替代，且重型渣浆泵等部分大型产品在细分市场具有较强的竞争力，填补了国内市场空白。公司产品主要供给国内外知名矿业公司或矿业设备制造商，客户资源较为优质，并且还会根据客户需求承接选矿工程总承包项目，提供选矿系统设计和集成服务，有助于增强公司竞争力及客户粘性。

2021年公司主要原材料价格上涨压缩了产品的盈利空间，2022年钢价中枢有望下行，预计公司成本端压力有所缓解但依然较大；同时公司部分原材料需从国外采购，需关注原材料的短缺风险



直接材料仍为公司营业成本的主要构成，原材料价格波动对公司生产成本影响较大。公司产品生产所使用的原材料主要包括各类装配材料、金属骨架、橡胶、钢材、炭黑等。装配材料主要包括泵壳、电机、轴承及组件等，主要用于装配渣浆泵、圆筒筛等选矿设备，同时根据部分客户需求供应矿用金属备件。公司渣浆泵等产品因型号、客户需求不同，采购装配材料差别较大，2021年采购金额及占当期采购总额的比重大幅增加，主要系额尔登特项目存在大量设备装配的需要。其他主要原材料还包括钢材、橡胶类原材料（天然橡胶、合成胶及混炼胶等）和金属骨架等，其中2021年钢材采购量价齐升，推动钢材采购成本持续上升，同期橡胶价格波动上涨，虽然橡胶类原材料采购金额占当期采购总额的比重仍较低，但依然是公司非常重要的原材料。

公司对于钢材、橡胶等大宗商品主要依照市场价格向贸易商采购；对于泵件等标准化产品，主要向生产企业采购，价格由公司和生产商约定。由于公司采购多数为大宗商品或标准件，市场价格比较透明，且公司采购量相对较小，公司采购时议价能力较弱，原材料价格的上升一定程度压缩了产品的盈利空间。公司所处行业竞争激烈，且对下游客户议价能力较弱，将上游原材料价格变动传递到销售端难度较大，中证鹏元认为，2022年钢材供需双弱，库存高于同期，有望推动钢价中枢下行，公司成本端压力预计将有所缓解；但考虑到目前钢材和橡胶价格处于相对高位，公司仍面临一定的成本管控压力。

表3 公司原材料采购情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	采购金额	占当期采购总额的比重	采购金额	占当期采购总额的比重
装配材料	39,915.55	68.90%	5,555.78	32.17%
金属骨架	3,591.08	6.20%	3,257.34	18.86%
钢材	6,250.17	10.79%	3,632.33	21.03%
合成胶	336.54	0.58%	234.34	1.36%
天然橡胶	569.22	0.98%	250.85	1.45%
辅助材料	900.97	1.56%	895.26	5.18%
混炼胶	2,923.23	5.05%	1,950.65	11.29%
主要原材料合计	54,486.76	94.06%	15,776.55	91.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 公司原材料采购情况（单位：吨）

项目	2021 年	2020 年
	采购量	采购量
钢材	6,090.21	4,557.29
其中：普通钢材	3,941.14	3,273.74
耐磨合金及铸造件	2,149.07	1,283.55
合成胶	278.52	270.81
天然橡胶	440.46	183.95
混炼胶	1,577.13	1,269.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司对供应商的结算方式分为预付货款、货到付款、一定信用期内付款。具体情况为：天然胶、钢材等原材料采取预付款或货到付款的结算方式；装配材料、混炼胶等原材料采用一定信用期内付款的结算方式。

2021年公司前五大供应商采购额占比有所提升，主要系公司为额尔登特项目采购产品规模较大所致。其中前三大供应商均为额尔登特公司指定供应商，公司向其采购整机产品，搭配自身备件产品后供应给额尔登特项目，该合作不具有持续性。其他供应商主要为钢材、橡胶等原材料供应商，公司生产所需原材料较多，单个原材料采购规模不大，原材料供应商仍较为分散。公司钢材、泵件等大部分原材料市场供应充足，但橡胶及部分进口零部件，因原产地位于国外，且市场规模相对较小，在国外疫情仍未好转的情况下，存在一定的供应风险。

表5 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	排名	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额比例
2021 年	1	Asian First Limited	自动化系统	17,391.92	30.02%
	2	中信重工机械股份有限公司	半自磨机	6,161.95	10.64%
	3	METRO SILVER INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED	破碎机	4,795.39	8.28%
	4	江苏冠联新材料科技股份有限公司	混炼胶	2,923.23	5.05%
	5	瑞钢板（中国）有限公司	合金	2,236.98	3.86%
		合计	-	33,509.47	57.85%
2020 年	1	江苏冠联新材料科技股份有限公司	混炼胶	1,946.39	11.27%
	2	瑞钢板（中国）有限公司	耐磨合金钢材	1,554.30	9.00%
	3	杭州锋自寒物资有限公司	钢材	1,201.66	6.96%
	4	美伊电钢集团	耐磨合金	898.22	5.20%
	5	量迅供应链管理有限公司	水泵	824.91	4.78%
		合计	-	6,425.47	37.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，订单驱动下公司产能利用率进一步提高，但需关注疫情对厂房搬迁进度及产能的影响，同时拟建境外工厂投资规模较大，需注意后续产能利用情况

公司目前主要的生产基地位于江西上饶，在蒙古国亦有生产线布局，由子公司民族矿机有限责任公司运营。公司主要为自主生产，辅助部分外协生产。由于公司产品规格型号较多，各类产品生产周期差异较大，大型渣浆泵等选矿设备生产周期通常在3个月左右，橡胶耐磨制品生产周期大多在1个月左右。公司依据不同产品及生产工序分别设置了铸造车间、泵业车间、管阀车间、炼胶车间、硫化车间、机加车间。

公司产品主要由橡胶耐磨材料构成。不同客户对橡胶物理性能需求不同，公司以橡胶作为耐磨材料的产品均须经过硫化工序以达到客户要求。因此，公司的最终产能主要由硫化工序的产能决定，公司以



硫化设备的利用率替代产能利用率。硫化设备的理论运行时间在10小时/天，公司硫化车间实际采取三班倒工作制，部分硫化设备运行时间超过10小时/天，故设备利用率超过100.00%。2021年，公司持续购置硫化设备，标准工作台面面积有所增加，且订单充足推动设备利用率进一步提升。

表6 公司硫化设备利用率（单位：平方米*小时）

硫化设备	2021 年	2020 年
标准工作台面面积	395,420.40	346,860.00
实际工作台面面积	1,043,101.50	786,761.85
设备利用率	263.80%	226.82%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要实行“以销定产”的生产模式，故各类产品产销率维持较高水平。2021年，受益于主营业务稳步推进，公司主要产品产销规模均有所扩大。其中，矿用橡胶耐磨备件除销售外，部分用于选矿设备和矿用管道生产，故产销率低于100.00%。2021年选矿设备产销率超过100.00%，主要系上年部分产品延期交付所致。公司矿用金属备件均为外购，无生产工序。矿用管道产销率超过100.00%，主要系公司采用外协加工以满足需求，2021年有所下降系外协加工比率降低。工业设备耐磨衬里采用外协加工，产量完全由销量决定，故产销率维持100.00%。

表7 公司产品产销率

时间	产品	产量	销量	产销率
2021 年	矿用橡胶耐磨制品（吨）	7,243.71	6,944.32	95.87%
	选矿设备（台/套）	823	836	101.60%
	矿用金属备件（件）	-	25,010	-
	矿用管道（件）	1,885	2,020	107.16%
	工业设备耐磨衬里（m ² ）	1,530.45	1,530.45	100.00%
2020 年	矿用橡胶耐磨制品（吨）	6,310.75	5,817.11	92.18%
	选矿设备（台/套）	859	793	92.32%
	矿用金属备件（件）	-	12,314	-
	矿用管道（件）	964	1,491	154.67%
	工业设备耐磨衬里（m ² ）	5,433.68	5,433.68	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年，公司原有厂房被上饶经济技术开发区土地储备中心收储，并获得政府收储补偿合计2.37亿元²，已购买上饶经济技术开发区土地开展整体搬迁及矿山设备技术升级产业化项目（以下简称“整体搬迁项目”）。跟踪期内，因受疫情影响，整体搬迁工作延迟，截至2021年末，办公楼已完成搬迁，厂房尚在建设中，生产仍在原基地进行，预计2022年6月底前完成搬迁；近期国内疫情持续扩散，可能干扰公司搬迁进度，需关注其对公司产能的影响。此外，为配合客户海外拓展战略，公司计划在赞比亚和

² 截至2021年末，已收到收储款合计1.90亿元，剩余款项待搬迁完成后拨付。



智利建设工厂，总投资分别为2,100万美元、2,914万美元，拟对当地子公司合计增资3,200.00万美元³。公司在建及拟建项目投资规模较大，其中在建项目投资大部分可由IPO及可转债募集资金匹配，但拟建境外工厂主要依靠自有资金，增加了公司的资金压力。预计在建项目及境外工厂建成投产后，将大幅提升公司产能，但是若疫情等因素导致矿山客户停产减产或新客户开拓受阻，则公司新增产能存在不能充分消化的风险。

表8 截至 2021 年末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

工程项目名称	预算数	拟投入募集资金	已投资	工程进度	设计总产能	资金来源
整体搬迁及矿山设备技术升级产业化项目	38,689.22	22,926.93	31,887.66	80.00%	各类渣浆泵 558 套、旋流器 38 台、振动筛筛网及磨机圆筒筛 1.6 万 m ² 、磨机橡胶耐磨备件及橡胶复合衬板 4,800t、渣浆泵过流件 1,440t、钢橡胶复合管及橡胶软管 1,440t、浮选机转子定子 240 和其他耐磨橡胶杂件 160t。	IPO 募集资金
新厂区工程	26,000.00	-	5,353.40	21.00%	-	自有资金
高性能耐磨铸件项目	9,263.00	-	37.62	1.00%	设计产能为年产高铬、贝氏体铸钢及 CADI 耐磨件 8,000 吨，（一期 5,000 吨、二期 3,000 吨）	自有资金
上海人才公寓	2,900.00	-	2,268.69	80.00%	-	自有资金
复合衬板技术升级和智能改造项目	29,000.00	28,270.25	10.95	1.00%	-	可转债募集资金
蒙古工厂工程	659.00	-	659.00	100.00%	-	自有资金
泵业车间试验台	600.00	-	255.28	45.00%	-	自有资金
周期箱式等温淬火炉生产线	590.00	-	522.12	100.00%	-	自有资金
衬板试验机	420.00	-	73.04	20.00%	-	IPO 募集资金
合计	108,121.22	-	41,067.76	-	-	-

注：新厂区工程为原生产基地建设项目，随着原厂区土地被收储，该项目后续不再实施；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户资质较好，粘性较强，但对现有客户依赖度仍较高；公司外销比例较高，且境外工厂建设提速，需关注海外疫情、当地政策等因素对公司拓客及经营的影响

公司耐磨备件产品主要为消耗品，有一定的客户粘性；选矿设备等产品则主要为客户的增量需求，需客户有增加固定资产投资的计划。跟踪期内公司销售政策未有重大变化，多数订单预先支付部分预售款，待收到货物后6-12个月内支付剩余尾款，此外，部分设备会有10%的质保金，质保期多数为1年。公司客户主要分布在国内大型矿山及海外矿山，产品确认收入需客户现场验收，2021年国际海运周期较

³ 公司分别于 2021 年 5 月 11 日和 2022 年 1 月 10 日公告，拟以自有资金对耐普矿机股份有限公司和耐普矿机（赞比亚）有限公司分别增资 2000 万美元、1200 万美元，用于建设生产基地，截至 2022 年 4 月末，增资尚未完成。



长致外销收入确认有一定延迟，加之下游客户较为强势，账期较长，致使产品发出至收到货款时间间隔进一步拉长。

公司产品以直销模式销售，销售区域分为国内和国外，2021年外销占比约81%，但若剔除额尔登特项目影响外销比例约46%，较往年变化不大。公司产品外销中亚、南美洲等区域，并计划在赞比亚、智利设厂以进一步开拓当地市场，且公司需负责多数外销产品的售后服务，需关注外销国政治、军事、经济环境及法律法规变化给公司带来的经营性风险。目前海外疫情仍较为严重，需关注其对公司海外市场开拓以及海外客户的日常经营造成的不利影响。公司外销产品以美元等外币结算，近两年汇兑损益对公司利润有一定侵蚀，需关注汇率变动对公司盈利能力的影响。

表9 公司产品销售情况（单位：万元）

时间	产品	销售数量	销售均价	销售金额	占比
2021 年	矿用橡胶耐磨制品（吨）	6,944.32	3.87	26,902.34	25.55%
	选矿设备（台/套）	836	9.18	7,674.60	7.29%
	矿用金属备件（件）	25,010	0.22	5,486.78	5.21%
	矿用管道（件）	2,020	0.94	1,899.10	1.80%
	工业设备耐磨衬里（m ² ）	1,530.45	0.07	108.92	0.10%
2020 年	矿用橡胶耐磨制品（吨）	5,817.11	4.12	23,972.04	68.95%
	选矿设备（台/套）	793	7.12	5,647.04	16.24%
	矿用金属备件（件）	12,314	0.25	3,130.83	9.01%
	矿用管道（件）	1,491	1.18	1,756.43	5.05%
	工业设备耐磨衬里（m ² ）	5,433.68	0.05	259.31	0.75%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售产品以矿用橡胶耐磨制品为主，包括磨机备件、渣浆泵备件等。因市场集中度低，行业竞争激烈，且公司海外市场直面Weir Group、KSB及Metso Corporation等国际知名公司，公司产品议价能力不强。2021年公司矿用橡胶耐磨制品单价持续走低，主要系渣浆泵备件及其他备件通常配套公司整机产品销售，近年公司为推广产品，扩大市场占有率，针对部分国内矿业公司采用低价渗透策略，致使渣浆泵备件及其他备件价格持续下降，而磨机备件价格则相对稳定。选矿设备不同型号之间价格差异较大，2021年销售均价大幅提升，主要系额尔登特项目设备销售单价较高，抬升了整体的均价水平。其他产品由于种类、型号等差异价格亦存在一定波动。

表10 公司橡胶耐磨备件产品主要类别销售具体情况

时间	产品	销售数量 （吨）	销售均价 （万元/吨）	销售金额 （万元）	占比
2021 年	磨机备件	5,042.96	3.08	15,557.56	59.32%
	渣浆泵备件	645.59	8.74	5,644.07	20.98%
	其他备件	1,255.77	4.22	5,300.71	19.70%



2020 年	磨机备件	4,628.23	3.09	14,299.12	59.65%
	渣浆泵备件	474.00	10.42	4,940.21	20.61%
	其他备件	714.88	6.62	4,732.70	19.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要客户包括江铜集团、中信重工、紫金矿业、KAZ Minerals LLC、Oyu Tolgoi LLC、美伊电钢、Erdenet Mining Corporation等国内外知名矿业公司或矿业设备制造商，客户资质较好。矿业公司由于行业因素对安全性要求较高，对供应商的选择较为慎重，有一定进入壁垒。且公司橡胶耐磨备件主要为消耗品，矿业公司对其需求较为稳定，因此公司客户稳定性较好。2021年，由于额尔登特项目大规模确认收入，公司前五大客户集中度进一步提高。疫情影响下，公司新客户拓展受阻，对现有客户依赖度较高，若重要客户因其自身突发原因或市场变化中的重大不利因素而导致对公司产品需求的下降，公司经营业绩也将受到一定的不利影响。

表11 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

	排名	客户	销售金额	占销售总额比例
2021 年	1	Erdenet Mining Corporation	69,303.91	65.82%
	2	美伊电钢集团	6,921.97	6.57%
	3	紫金矿业集团股份有限公司	5,047.71	4.79%
	4	中信重工机械股份有限公司	4,936.19	4.69%
	5	江西铜业集团有限公司	2,990.47	2.84%
		合计	89,200.23	84.71%
2020 年	1	中信重工机械股份有限公司	6,197.82	16.84%
	2	美伊电钢集团	4,925.13	13.38%
	3	Erdenet Mining Corporation	3,817.39	10.37%
	4	紫金矿业集团股份有限公司	3,524.01	9.57%
	5	江西铜业集团有限公司	3,339.42	9.07%
		合计	21,803.77	59.23%

注：隶属同一实控人的公司销售金额已合并计算；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年及2022年1-3月公司合并报表范围内分别新增3家和2家子公司。

资产结构与质量

应收账款增加及存货积压对营运资金形成一定占用，资产流动性趋弱，但现金类资产仍较为充裕，且受限资产规模较小

2021年公司资产规模实现小幅增长，项目建设持续投入致非流动资产占比有所提升，但仍以流动资产为主。2021年，本期债券募集资金到账，部分用于购买银行结构性存款，且当年整体搬迁项目资金投入规模较大，致使公司货币资金规模持续下降，而交易性金融资产显著增加，截至2021年末，作为票据及保函保证金而受限的货币资金规模0.29亿元；2021年3月末，公司货币资金进一步减少，但现金类资产仍较为充裕，可为公司提供一定的流动性保障。公司应收账款主要为应收客户货款，期限集中在1年以内；2022年一季度应收账款大幅增加，主要系当期额尔登特项目部分尾款确认收入，而回款略有滞后所致；截至2021年末，公司共计提761.38万元应收账款坏账准备，其中因对方未还款或破产清算而单独计提的部分仍为142.71万元，公司应收对象主要为国内外大型矿业企业、大型机械制造企业及其子公司，信用资质较好，但也存在部分小型民企，该类客户抗风险能力较弱，需关注公司应收账款回收风险。公司预付账款较上年大幅减少，主要系随着额尔登特项目逐步完工，前期预付的原材料采购款陆续结转成本。公司存货主要以库存商品、原材料及发出商品构成，结构上库存商品和工程施工占比有所提升，受国内外疫情和国际海运拥堵的影响，出口货物及额尔登特项目发货受阻，故而形成一定积压，但考虑到公司采用以销定产的生产模式，存货减值风险可控。

公司长期股权投资中均为与江西铜业集团有限公司合作设立的联营企业，2021年公司新增投资0.31亿元参与设立江西德普矿山设备有限公司，长期股权投资账面价值随之增加。2021年，公司整体搬迁项目资金投入规模较大，其中办公楼、铸造工厂等已完工转固，当年固定资产和在建工程余额均大幅增加。公司近年对厂房和生产设备投入持续增加，需关注厂房搬迁完成后固定资产周转情况。

在疫情及国际海运不畅影响下，公司存货出现一定程度积压，加之2022年1季度应收账款大幅增长，对营运资金形成一定占用；但现金类资产仍较为充裕，且截至2021年末，公司资产中仅其他货币资金使用受限，规模较小。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.89	15.18%	4.84	25.22%	7.18	41.83%
交易性金融资产	2.97	15.57%	2.47	12.87%	0.38	2.20%
应收账款	2.17	11.40%	1.01	5.24%	1.01	5.89%
预付款项	0.54	2.83%	0.40	2.07%	2.85	16.59%
存货	1.80	9.42%	2.02	10.55%	1.08	6.28%
流动资产合计	10.70	56.10%	11.24	58.60%	12.68	73.89%
长期股权投资	0.39	2.04%	0.40	2.09%	0.09	0.50%
固定资产	3.28	17.21%	3.32	17.28%	1.81	10.53%



在建工程	2.22	11.67%	2.47	12.86%	1.15	6.70%
非流动资产合计	8.37	43.90%	7.94	41.40%	4.48	26.11%
资产总计	19.07	100.00%	19.19	100.00%	17.16	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于额尔登特项目加快推进，公司营收大幅增长，但该项目不具备持续性，同时需关注公司盈利能力趋弱的风险

2021年受益于额尔登特项目大规模确认收入，公司业绩大幅增长，但该项目不具备持续性。由于额尔登特项目毛利率偏低，加之在钢材、橡胶等主要原材料价格上涨等因素影响下，核心产品耐磨备件毛利率持续下滑，公司销售毛利率较上年大幅下降。公司外销比例较高，2021年形成汇兑损失2,168.75万元，虽然较上年有所收窄，但仍对公司利润形成一定侵蚀，同期研发费用大幅增长，但得益于公司销售规模的扩大，公司期间费用率较上年明显下降。此外，公司继续收到较大规模的政府补助，占营业利润的比重为13.16%。受毛利率下滑的影响，EBITDA利润率亦有所下降，但当年利润总额绝对值仍有大幅提升，故公司总资产回报率改善明显。

目前，国内外采矿活动明显回暖，且大宗矿产品价格仍处于高位，预计未来采矿业下游需求仍较为旺盛，同时公司与下游客户合作稳定，可为未来业绩提供一定支撑。但行业竞争激烈、原材料价格波动及汇率波动仍可能对公司盈利表现形成扰动，需关注公司盈利能力的后续变动情况。

图 4 公司收入及利润情况（单位：亿元）

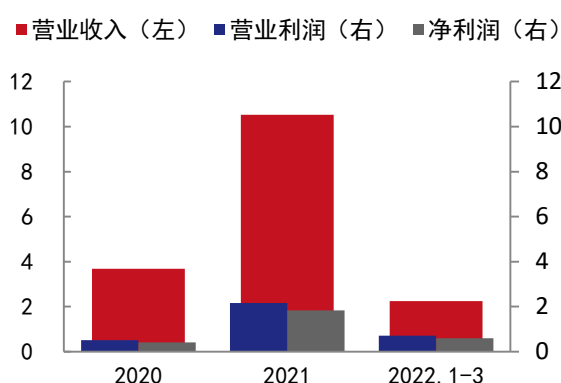
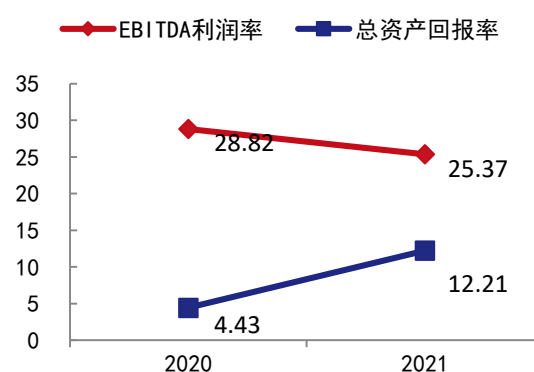


图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



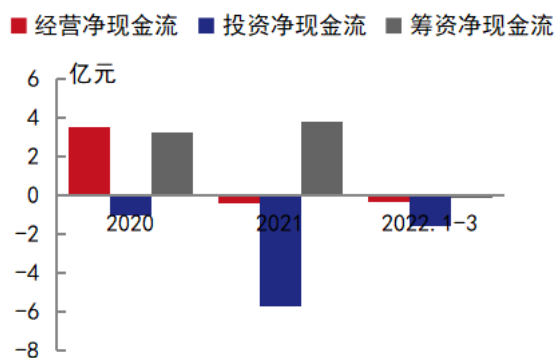
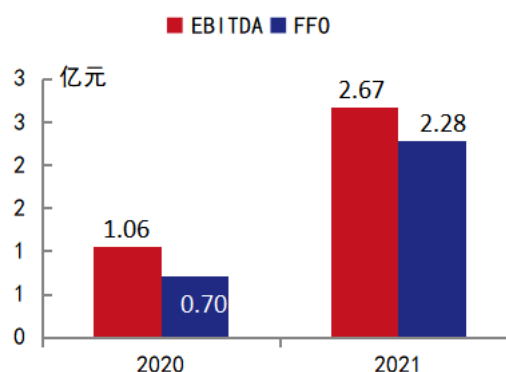
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

现金流

受额尔登特项目收款节点影响，公司经营活动现金流存在较大波动，同时投资现金支出亦大幅增加，未来资金压力尚可

2021年，额尔登特项目集中确认收入带动业绩大幅增长，EBITDA和FFO均有所提高。但受该项目

收款节点的影响，收现比较上年显著下降，额尔登特项目贷款的60%在2020年收到，2021年仅回款20%，同时该项目的相关采购支出较多在2021年支付，故而经营活动产生的现金流量净额较2020年也出现较大下滑；2022年1季度，该项目部分尾款确认收入，但尚未实现回款，应收账款对资金占用较大，导致经营活动现金流持续净流出。投资活动方面，2021年公司理财产品支出及整体搬迁项目厂房、设备等资本性投入增加，致使当年投资活动现金呈现大幅净流出态势。2021年本期债券募集资金3.93亿元到账，且规模大于上年IPO募集资金，致使当年筹资活动现金流净流入规模进一步扩大。公司在建项目剩余投资需自筹部分较少，未来主要资本开支为赞比亚和智利子公司的建设投入，但公司账面现金类资产仍较为充裕，可对其形成较好覆盖，未来资金压力尚可。

图6 公司现金流结构

图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况


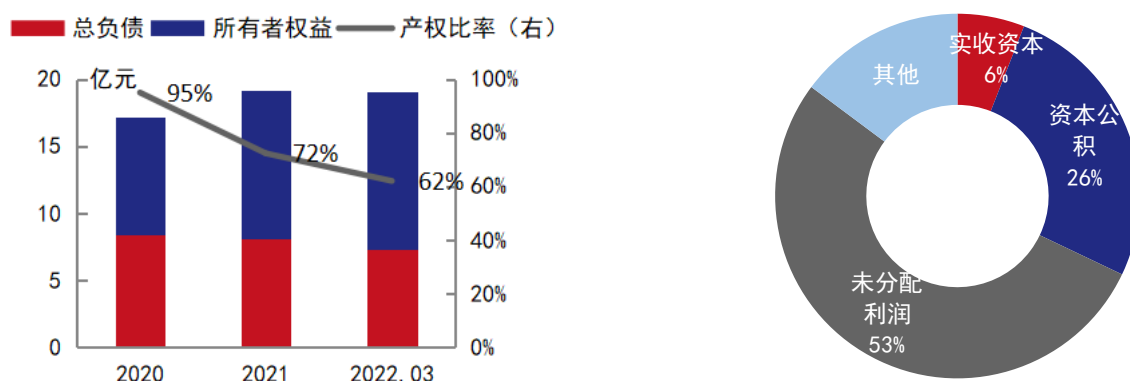
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司实际债务水平有所增加，但流动性指标表现仍较好，短期债务压力不大

2021年，受未分配利润大幅增加的影响，加之本期债券发行增加了其他权益工具的账面价值，公司所有者权益大幅增加，同时额尔登特项目预收款大规模结转收入，致使公司负债规模略有收缩。公司产权比率持续下降，所有者权益对负债的保障程度向好。

图8 公司资本结构
图9 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

在本期债券成功发行以及经营性负债减少的综合影响下，公司2021年负债规模略有下降，负债结构转为以非流动负债为主。其中公司应付账款主要为应付材料款，随业务规模增长而有所增长。合同负债主要为预收额尔登特项目款项，随着项目加快推进逐步结转收入。长期应付款仍为公司收到的原生产基地土地收储补偿款。此外，2021年公司收到政府补助款项，计入递延收益。

公司刚性债务主要包括转债和银行借款，2021年公司成功发行本期债券，同时新增长期借款，致使长期债务和总债务规模均大幅增长。截至2022年3月末，公司总债务3.84亿元，以长期债务为主，短期债务规模较小，短期偿债压力不大。

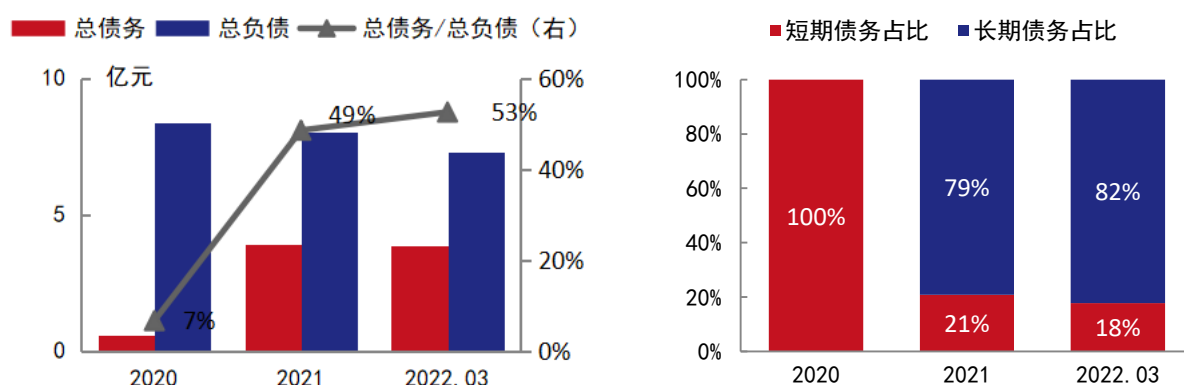
表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	4.11%	0.34	4.22%	0.20	2.39%
应付票据	0.33	4.53%	0.43	5.31%	0.32	3.80%
应付账款	1.44	19.75%	1.28	15.93%	0.64	7.68%
合同负债	0.24	3.27%	0.24	2.98%	5.14	61.54%
流动负债合计	2.60	35.59%	2.60	32.31%	6.42	76.86%
长期借款	0.30	4.11%	0.30	3.73%	0.00	0.00%
应付债券	2.85	39.11%	2.80	34.72%	0.00	0.00%
长期应付款	1.07	14.62%	1.90	23.57%	1.90	22.72%
递延收益-非流动负债	0.22	2.97%	0.22	2.70%	0.00	0.03%
非流动负债合计	4.70	64.41%	5.45	67.69%	1.93	23.14%
负债合计	7.30	100.00%	8.05	100.00%	8.36	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 10 公司债务占负债比重

图 11 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

主要受益于额尔登特项目对业绩的贡献，2021年公司资产负债率有所下降，EBITDA和FFO对净债务的保障程度亦有所提升。但由于本期债券的发行，总债务在总资本中的占比明显提高，EBITDA利息保障倍数亦有所下降。公司实际债务水平有所增加，但现金及盈利对债务覆盖仍较好，财务风险可控。

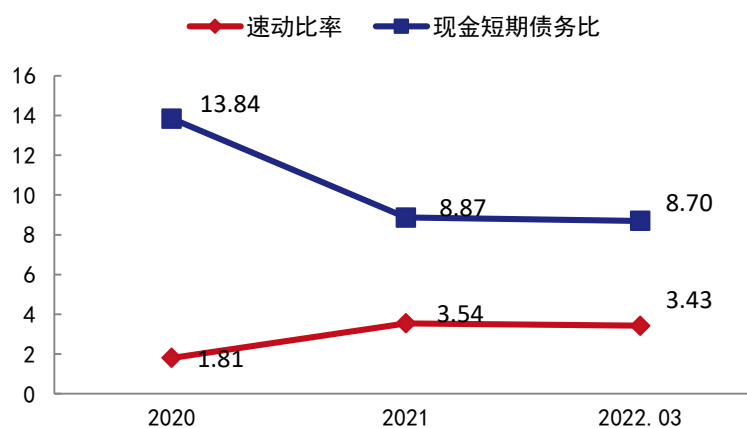
表14 公司杠杆状况指标

项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	38.27%	41.96%	48.71%
净债务/EBITDA	--	-1.14	-6.64
EBITDA 利息保障倍数	--	44.60	114.72
总债务/总资本	24.58%	25.98%	5.93%
FFO/净债务	--	-74.50%	-10.01%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2021年，经营性负债的大幅减少致公司流动负债规模明显下降，故而速动比率略有提升；但短期债务规模略有增加，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。整体来看，公司总债务虽有所增加，但短期债务规模较小，而现金类资产尚且宽裕，流动性指标仍处于较高水平，短期债务安全性尚可。

图 12 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月19日），公司本部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。

八、抗风险能力分析

从行业层面来看，国内外采矿业全面回暖，且全球大宗矿产品价格全面上涨，为采矿业发展提供了有利的市场条件，有望带动矿山机械的市场需求。但全球疫情反复、国际局势紧张等不确定因素依然存在，可能引致下游矿山企业停产或减产的风险。

从经营竞争力来看，公司新材料耐磨备件及选矿装备产品品类丰富，公司研发的高分子复合橡胶新材料具有耐磨、耐腐、经济、环保等诸多优势，且公司紧跟矿山设备大型化的发展方向，部分大型产品在细分市场具有较强的竞争力。公司产品主要供给国内外知名矿业公司或矿业设备制造商，客户资源优质，合作关系稳定，可以持续为公司提供业务支持。但中证鹏元亦关注到，公司对现有客户依赖度较高，核心客户经营波动可能影响公司业绩表现；且公司外销比例较高，并已启动海外建厂计划，需关注海外疫情、国际形势及当地政策变动给公司带来的经营风险；此外，钢材、橡胶等原材料价格上涨至高位，可能持续侵蚀公司利润。

从偿债能力来看，虽然总债务规模明显提升，且应收账款和存货占用资金有所增加，但公司短期债务水平不高，且现金类资产尚且充裕，流动性指标仍处于较高水平，偿债能力尚可。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“耐普转债”的信用等级为A+。



附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

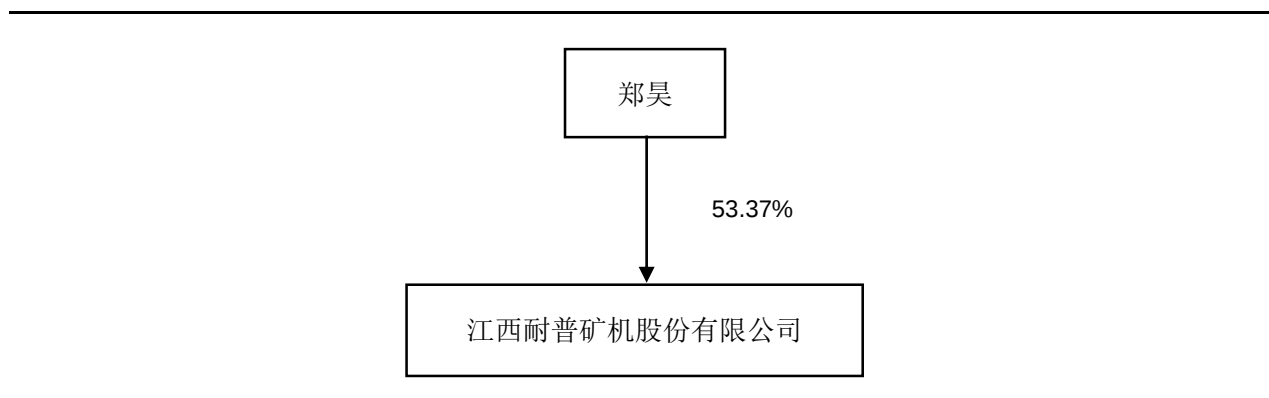
财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	2.89	4.84	7.18	2.03
交易性金融资产	2.97	2.47	0.38	0.00
应收账款	2.17	1.01	1.01	0.77
流动资产合计	10.70	11.24	12.68	3.91
固定资产	3.28	3.32	1.81	1.70
在建工程	2.22	2.47	1.15	0.18
非流动资产合计	8.37	7.94	4.48	2.22
资产总计	19.07	19.19	17.16	6.13
短期借款	0.30	0.34	0.20	0.20
应付账款	1.44	1.28	0.64	0.53
流动负债合计	2.60	2.60	6.42	0.94
长期借款	0.30	0.30	0.00	0.00
应付债券	2.85	2.80	0.00	0.00
长期应付款	1.07	1.90	1.90	0.00
非流动负债合计	4.70	5.45	1.93	0.02
负债合计	7.30	8.05	8.36	0.95
总债务	3.84	3.91	0.56	0.32
归属于母公司的所有者权益	11.68	11.09	8.75	5.12
营业收入	2.24	10.53	3.68	3.49
净利润	0.60	1.84	0.41	0.70
经营活动产生的现金流量净额	-0.31	-0.37	3.54	0.36
投资活动产生的现金流量净额	-1.58	-5.68	-0.99	-0.32
筹资活动产生的现金流量净额	-0.05	3.82	3.23	0.28
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	34.83%	30.52%	40.17%	47.44%
EBITDA 利润率	--	25.37%	28.82%	29.21%
总资产回报率	--	12.21%	4.43%	14.52%
产权比率	62.01%	72.29%	94.97%	18.41%
资产负债率	38.27%	41.96%	48.71%	15.55%
净债务/EBITDA	--	-1.14	-6.64	-1.67
EBITDA 利息保障倍数	--	44.60	114.72	56.56
总债务/总资本	24.58%	25.98%	5.93%	5.79%
FFO/净债务	--	-74.50%	-10.01%	-48.92%
速动比率	3.43	3.54	1.81	3.16
现金短期债务比	8.70	8.87	13.84	6.61

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理



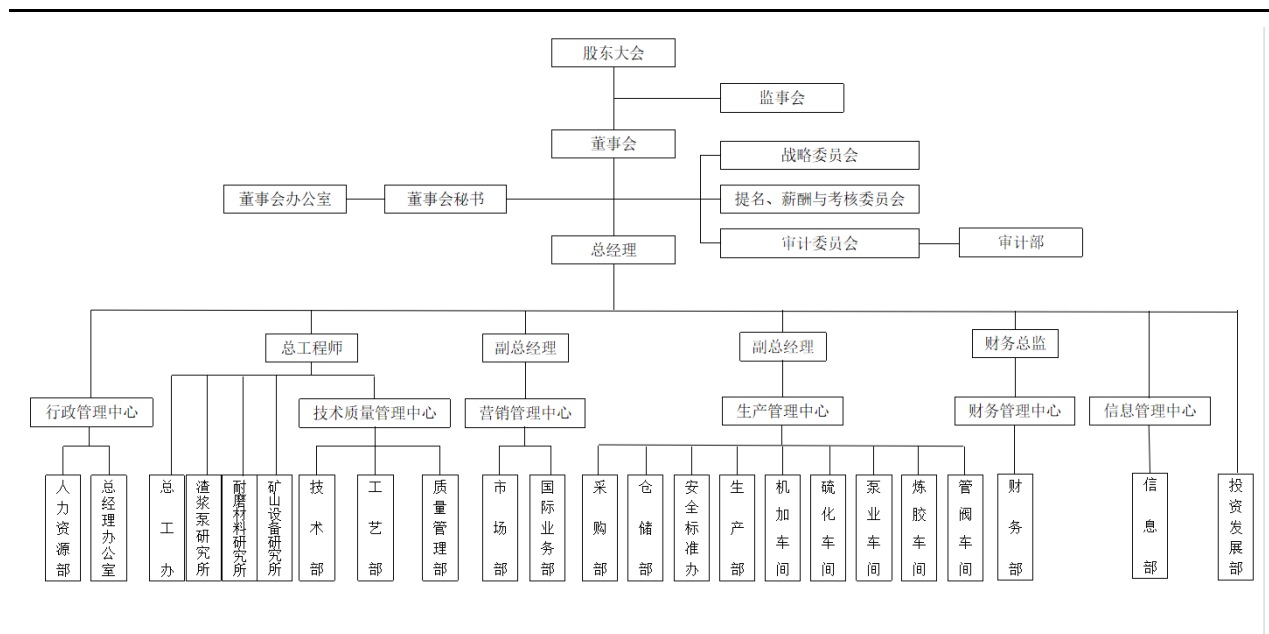


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
上海耐普国际贸易有限公司	100.00 万元	100.00%	橡塑制品、皮革制品、机电设备、仪器仪表、通信设备、电线电缆、五金交电、建筑材料、印刷机械、阀门、管道配件、汽摩配件、金属材料、电动工具、餐饮器具、办公设备、百货的销售，经营各类商品和技术的进出口
澳大利亚耐普矿机有限责任公司	10 万澳元	100.00%	矿山设备、选矿备件、橡胶制品生产及销售；工业设备耐磨衬里；自营进出口权
耐普矿机蒙古有限责任公司	198,850,000 蒙图	100.00%	矿山机械设备销售及技术服务，自主进出口权
耐普秘鲁矿机有限责任公司	10 万美元	90.00%	矿山设备、选矿备件、橡胶制品等销售及售后服务
民族矿机有限责任公司	7,905,000,000 蒙图	70.00%	国际贸易，生产矿山设备及配件，买卖矿山设备及配件
GALBYN KHUR LLC	670,000,000 蒙图	70.00%	维修汽车，汽车轮胎服务，食品贸易，公路客运，出租库房服务
耐普矿山机械国际有限公司	500 万美元	100.00%	矿山机械设备、备件的贸易；技术服务
耐普矿机股份公司	100 万美元	100.00%	生产和销售橡胶件、钢铁件、橡胶复合件，在智利和国外对以上产品进行销售
耐普矿机墨西哥可变资产有限责任公司	50,000 比索	90.00%	生产和销售橡胶件、钢铁件、橡胶复合件，并在墨西哥和国外对以上产品进行销售
北京耐普国际贸易有限公司	100.00 万元	100.00%	销售机械设备、矿产品；货物进出口；代理进出口；技术进出口
江西耐普矿机铸造有限公司	6,000.00 万元	100.00%	一般项目：黑色金属铸造，金属表面处理及热处理加工，模具制造，机械零件、零部件加工，国内贸易代理
厦门耐普国际贸易有限公司	100 万	100.00%	矿山机械设备、备件的贸易；技术服务
耐普矿机（赞比亚）有限责任公司	4,450.00 元	100.00%	生产、制造用于采矿、采石和建造的机械
新加坡耐普环球资源投资有限公司	100 万美元	100.00%	管理咨询服务
耐普矿机（厄瓜多尔）有限责任公司	25,000 美元	100.00%	冶金机械和工具的批发；包括（零件和配件）。采矿和建筑机械的批发；包括（零件和配件）
上海耐普矿机有限责任公司	100.00 万元	100.00%	一般项目：矿山机械销售；专用设备修理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；选矿；橡胶制品销售；国内货物运输代理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：技术进出口；货物进出口；报关业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。
江西德铜泵业有限公司	300.00 万元	55.00%	工矿企业生产所需的各种型号泵类产品、沉砂嘴、管件、橡胶制品销售、安装、产品开发以及废泵回收。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

资料来源：公司提供，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+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+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+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：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、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。