



# 2023年浙矿重工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023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：

# 2023年浙矿重工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2023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
浙矿转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：浙矿重工股份有限公司（以下简称“浙矿股份”或“公司”，股票代码：300837.SZ）仍主营矿用破碎、筛选设备，受益于下游砂石骨料行业结构性改革及自身产能扩张，公司业绩仍保持较快增长，盈利能力较强且相对稳定，公司账面现金充沛，短期偿付压力较小；同时中证鹏元也关注到，下游砂石需求走弱给公司带来一定的营运资金压力及坏账风险，募投项目市场开拓及产能消化情况亦存在一定不确定性，并且仍面临持续开拓新客户的风险以及或有负债风险。

## 评级日期

2023年06月16日

## 联系方式

**项目负责人：**徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

**项目组成员：**钟佩佩  
zhongpp@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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	19.39	15.99	14.99	12.59
归母所有者权益	13.39	12.27	10.70	9.43
总债务	2.87	0.43	0.81	0.48
营业收入	2.04	6.95	5.73	4.63
净利润	0.54	1.87	1.58	1.21
经营活动现金流净额	-0.04	0.26	1.53	1.32
净债务/EBITDA	--	-1.44	-1.88	-3.15
EBITDA 利息保障倍数	--	2,940.42	--	--
总债务/总资本	17.63%	3.38%	7.06%	4.84%
FFO/净债务	--	-55.54%	-50.31%	-26.60%
EBITDA 利润率	--	35.21%	34.36%	34.15%
总资产回报率	--	13.95%	13.33%	15.09%
速动比率	2.83	1.70	1.47	2.13
现金短期债务比	21.79	9.90	5.74	11.57
销售毛利率	42.69%	41.55%	43.67%	43.52%
资产负债率	30.92%	23.29%	28.61%	25.13%

注：2020-2022年，公司净债务均为负。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司业绩仍保持较快增长，盈利能力较强。**受益于下游砂石骨料行业结构性改革和公司产能扩张，2022 年营业收入和净利润分别同比增长 21.20%、18.35%，且随着下游应用场景的拓宽，未来业务规模有望持续扩大。此外，公司毛利率仍维持在 40% 以上，EBITDA 利润率略有提升，盈利能力较强且相对稳定。
- **公司现金充裕度较好，短期偿付压力仍较小。**虽然本期债券发行显著提升了公司的杠杆水平，但仍处于较低水平，且公司账面现金充沛，而短期债务主要为可滚续的应付票据，短期偿付压力较小。

## 关注

- **需关注下游需求走弱带来的营运资金压力及坏账风险。**由于下游砂石行业总体需求收缩引致的客户开工进度延缓，公司回款周期及发货进度均有所延迟，加之原材料备货增加，应收账款和存货周转效率有所下降，导致经营活动净现金流明显走弱，2023 年 1 季度转为净流出；同时坏账客户数量及金额较上年进一步增加，面临较大的回收风险。
- **面临持续开拓新客户的风险。**由于客户扩产计划受矿山资源、环保政策等因素限制，加之设备存在 3-5 年更换周期，导致下游客户复购周期通常较长，且随着下游砂石行业加快整合，优质客户资源将更为稀缺，若未来不能持续开发新客户，则公司经营业绩将受到不利影响。
- **需关注募投项目市场开拓及产能消化情况。**本期债券募投项目系向建筑垃圾和废旧新能源电池的回收再利用领域拓展，但上述行业尚处于发展初期，新产品市场接受度有待观察，若下游市场需求不足、公司客户开拓不利以致新增产能无法充分消化，可能冲击公司盈利水平。
- **对外担保规模大幅增长。**公司为进一步开拓市场，通过与银行合作开展的供应链融资业务对下游客户提供担保，截至 2023 年 3 月末对外担保余额为 1.09 亿元，担保规模较上年同期大幅增长，虽已设置反担保措施，但考虑到担保对象为民营企业，且未来抵押设备的变现存在折价的可能，公司仍面临一定的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为国内破碎筛选设备细分行业头部企业之一，仍具备一定的技术实力和市场竞争力，经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	大宏立	南矿集团	耐普矿机	山河智能	艾迪精密	公司
总资产	12.33	13.34	20.90	205.80	55.48	<b>15.99</b>
营业收入	4.97	8.64	7.49	73.02	20.25	<b>6.95</b>
净利润	0.20	1.26	1.35	-11.70	2.49	<b>1.87</b>
销售毛利率	28.03%	35.14%	32.79%	21.35%	28.87%	<b>41.55%</b>
资产负债率	26.52%	57.31%	39.33%	76.94%	43.57%	<b>23.29%</b>
应收账款周转率	3.18	3.28	6.78	1.50	3.92	<b>5.35</b>
存货周转率	1.07	1.45	2.27	1.96	1.70	<b>0.98</b>

注：（1）大宏立、南矿集团与公司主营产品类似，为同行业可比公司；利君股份主导产品与公司下游客户存在重叠可能，山河智能产品下游应用场景及行业周期性对公司具有一定的参考性，艾迪精密、耐普矿机部分产品与公司产品应用场景具有一定相似度，故上述公司的财务指标均对公司有一定参考性；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：iFind，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
工商企业通用信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
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。

### 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
AA-/稳定	AA-/浙矿转债	2022-7-7	徐宁怡、徐铭远	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
浙矿转债	3.20	3.20	2022-7-7	2029-3-9

## 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2023年3月9日发行6年期3.20亿元“浙矿转债”，募集资金原计划用于建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目（一期）（以下简称“建筑垃圾设备基地”）和废旧新能源电池再生利用装备制造示范基地建设项目（以下简称“废旧新能源电池设备基地”）。截至2023年5月9日，“浙矿转债”募集资金专项账户余额为3.09亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实控人均未发生变更。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本仍为10,000万元，控股股东和实际控制人仍为陈利华，直接持股比例32.55%，并通过君渡投资<sup>1</sup>间接控制公司7.50%（表决权口径）的股份，此外，其一致行动人陈利群、陈连方、陈利钢、段尹文各持有公司6.68%的股份。截至2023年5月末，君渡投资累计质押股份400.00万股，占其所持公司股份总数的53.33%。公司股权结构图见附录二。

公司主营业务仍为破碎、筛选成套设备和相关配件的研发、设计、生产和销售，并为砂石矿山资源破碎加工、金属矿山资源破碎加工以及资源回收再利用（旧铅酸蓄电池的回收再利用、建筑垃圾的回收再利用）等领域提供智能化装备及整体解决方案。2023年1季度，公司新设1家子公司浙矿金工（上海）科技有限公司，截至2023年3月末，纳入公司合并报表范围内的子公司共4家，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。

<sup>1</sup> 全称为湖州君渡投资管理有限公司，系公司员工持股平台，持有公司7.50%的股份，由陈利华控股；截至2022年4月19日，湖州君渡累计质押股份500.00万股，占其所持公司股份总数的66.67%，占公司总股本的5%。

具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

## 行业经济环境

**2022年国内砂石行业整体弱势运行，预计短期内供给端产能释放仍能提振破碎筛分设备需求，但长期视角下需关注砂石需求萎缩的风险；砂石矿山供给侧改革进程加快，中高端破碎筛分成套设备企业有望持续获益**

破碎筛选设备制造行业属于矿山机械制造行业的细分行业，其中砂石骨料行业是其下游应用最为广泛的领域，其终端需求主要取决于基建及房地产市场的发展。2022年，我国经济发展面临多重挑战，房地产投资持续低迷，开发投资全年降幅为10%，但基础设施建设投资加码发力，同比增长9.4%，在经济逆周期调节及支撑砂石需求方面发挥了积极作用，总体来看，砂石行业需求端呈稳中偏弱的态势。而供给端受到需求萎缩、运输受阻等因素的影响，砂石企业普遍存在库存高企、开工率不足的现象，以致全国砂石产量174.2亿吨，较2021年下降11.5%，砂石价格亦持续回落，全年砂石行业经济运行呈现“需求减弱，量价走低”的特征。同时我们也关注到，当年新设砂石矿权中，超大型、大型砂石矿权占比有所增长，体现出砂石矿山供给侧改革进程加快、行业集中度进一步提升的发展趋势。

展望2023年，基建和房地产作为砂石行业的两大需求端，市场表现预计将持续分化。随着相关政策落地见效，房地产市场将会逐步发生积极的变化，但短期内恢复较快增长的可能性较小，预计2023年房

地产市场对砂石需求的支撑作用仍较弱；而在“稳增长”的政策基调下，各级政府对基建项目的重视程度提升，积极的财政政策将持续发力提效，基建有望发挥经济托底作用，可在一定程度上提振总体需求，预计全国砂石骨料需求仍延续稳中有降的态势。同时，从供给端来看，目前我国大部分地区砂石供应较为充足，随着新建以及现有砂石生产线产能的逐渐释放，砂石供应或将稳中有升，对破碎筛分设备仍有一定需求。但长期来看，房地产低景气度运行叠加经济下行压力加大，预计砂石下游需求修复尚有待时日，而大量新矿产能释放将进一步加剧行业供需矛盾，进而抑制砂石矿山企业的投资意愿。

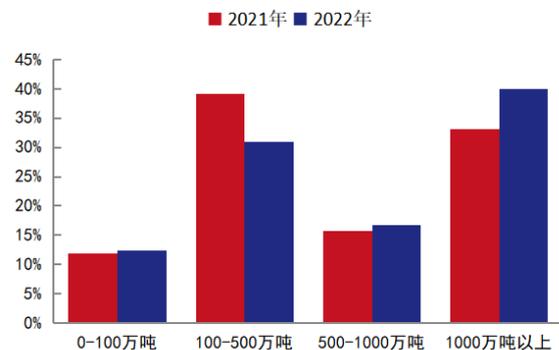
从行业发展趋势及竞争格局来看，在环保趋严和供给侧改革的背景下，未来行业的高质量发展仍将是主线，大中型矿山将成为行业主流，且机制砂对天然砂仍有一定替代空间。大中型矿山企业更倾向于产量大、使用寿命长、操作简易以及智能化程度更高的定制化成套设备，且供应商的售后服务能力愈发关键；机制砂整体是生产线概念，产线的稳定性至关重要，除了设备能力，还需要大中型产线设计的经验积累。因此，受益于矿山集中度提高和机制砂渗透率提升的趋势，具备中高端破碎筛选设备生产能力及成套生产线设计能力的厂商将拥有更大的市场空间。目前国内破碎筛分设备行业年产值超250亿元，但集中度却极为分散，而中高端市场主要被山特维克、美卓以及特雷克斯等外资品牌占据，但以公司、南矿集团为首的内资品牌凭借持续的研发投入、技术创新和高性价比优势，已具备一定的国产替代基础。

**图 1 2022 年我国砂石产量明显回落**



资料来源：中国砂石协会，中证鹏元整理

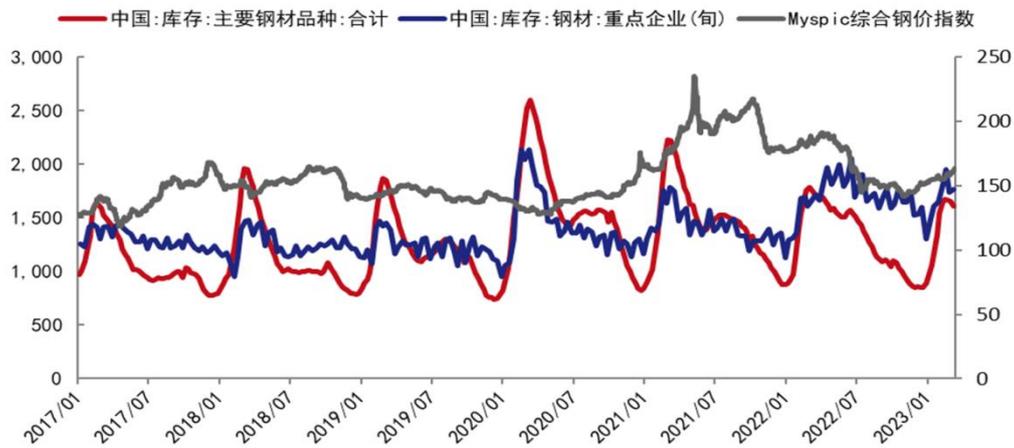
**图 2 2022 年新设砂石矿权规模分布**



资料来源：中国砂石协会，中证鹏元整理

**用钢主力房地产业复苏较慢，基建投资“独木难支”，钢铁需求强预期弱现实；原材料价格回落，钢价成本端支撑下移；叠加产量平控政策带来的供给韧性，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，矿山机械制造厂商成本端压力有望减轻**

中证鹏元认为纵观 2023 年，钢材需求强预期弱现实，供需矛盾短期内仍难改善，钢价或将偏弱运行。需求方面，随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资仍为钢材需求主支撑；地产方面，预期修复周期较长，短期用钢需求难以改善；制造业方面，企业持续处于去库存周期，市场整体呈弱复苏态势，投资动能偏弱。供给方面，预期在需求明显复苏及利润端修复前，钢材产量将继续下降，但产量平控政策倒逼钢企筑底，整体降幅有限。

**图3 2023年钢价自高位有所回落（单位：万吨）**


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司中高端的产品定位仍符合行业发展趋势，跟踪期内业绩保持高速且稳定的增长，同时下游应用场景拓宽预计将带来一定的增量市场，并有助于扩大其经营安全边际，但需关注砂石行业总体需求走弱可能引发的经营风险

公司仍主营破碎、筛选成套生产线及单机设备，产品主要用于砂石、矿山和环保等领域各类脆性物料的生产和加工。受益于下游砂石骨料行业结构性改革和公司产能扩张，2022年营业收入持续增长，其中成套生产线收入增长较快，主要系在机制砂渗透率及矿山集中度提升的趋势下，下游客户对成套设备市场需求持续提升所致，单机设备及配件销售收入则相对稳定。

毛利率方面，成套生产线盈利水平较为稳定，单机设备产品型号差异较大，2022年毛利率因细分产品结构变动而有所下滑，受此影响公司销售毛利率窄幅波动，盈利能力仍较强。

**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
成套生产线	1.49	72.77	42.40	4.53	65.23	42.13	3.42	59.64	42.51
单机设备	0.37	18.09	42.08	1.62	23.35	39.67	1.77	30.82	45.21
配件及其他	0.19	9.14	43.62	0.79	11.42	42.11	0.55	9.54	45.92
<b>合计</b>	<b>2.04</b>	<b>100.00</b>	<b>42.69</b>	<b>6.95</b>	<b>100.00</b>	<b>41.55</b>	<b>5.73</b>	<b>100.00</b>	<b>43.67</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产能利用率有所下滑但仍处于高负荷状态，本期债券募投项目系向下游新应用领域拓展，市场接受度和产能消化情况仍有待观察

公司采用订单生产与备货生产相结合的生产模式。公司的核心产品破碎、筛选设备按照功能、大小

等细分为不同型号，每种型号的单机设备生产流程标准化程度较高，主要分为加工和装配两个环节，单个产品生产周期约为20-60天不等；而生产线布局需要根据客户的个性化需求对不同设备进行单独设计和组装，具有一定的定制化特征。

公司主要产品的工艺流程大致相同，生产设备具备一定的通用性，各类产品的数量主要取决于生产设备在金加工环节的工时分配，其中破碎设备和筛选设备的产能分别取决于立车生产线和切割机的金加工工时，故而其产能利用率分别以对应的瓶颈加工设备工时来估算。2022年，随着IPO募投项目继续推进，公司产能持续提升，但产能爬坡期利用效率有所下滑。总体来看，目前公司产能仍较为紧缺，未来随着IPO募投项目产能扩张逐步完成，将有效缓解产能瓶颈的制约，有助于推动公司业绩稳定增长。

**表2 公司产能利用率情况**

年份	产品种类	设备系数 (台/套)	总产能 (工时)	加工工时	利用率
2022年	破碎设备	15.50	37,200	30,400	81.72%
	筛选设备	8.00	19,200	20,850	108.59%
2021年	破碎设备	11.75	28,200	32,320	114.61%
	筛选设备	7.75	18,600	21,895	117.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前生产基地均位于浙江湖州长兴县内，为了进一步拓宽下游应用场景，公司发行本期债券投资建设建筑垃圾设备基地和废旧新能源电池设备基地。建筑垃圾回收再利用和废旧新能源电池回收再利用符合国家政策导向，市场前景较好，但行业目前均处于起步阶段，新产品的市场接受度还有待考察，若下游需求发生变化或新客户拓展不力，将影响新增产能的消化情况及募投项目的运营效益。截至2023年3月末，公司主要在建项目尚需投资金额为5.73亿元，但考虑到多数可由IPO及本期债券募集资金覆盖，且公司账面现金较为充裕，资金压力可控。

**表3 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划投资额	拟投入募集资金	已投资额	设计总产能	资金来源
破碎筛选设备生产基地建设项目	23,870.00	23,870.00	20,512.78	年产破碎设备125台（套）、筛选设备300台（套）	IPO募集资金
技术中心建设项目	6,270.00	6,270.00	4,221.94	-	IPO募集资金
建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目（一期）	15,371.21	7,000.00	4,115.83	年产100台用于建筑垃圾再生利用的破碎、筛选设备	可转债募集资金、自有资金
废旧新能源电池再生利用装备制造示范基地建设项目	40,613.00	25,000	15.09	年产废旧新能源电池破碎再生利用的破碎分选设备10套、年处理废旧新能源电池21,000吨	可转债募集资金、自有资金
<b>合计</b>	<b>86,124.21</b>	<b>62,140.00</b>	<b>28,865.64</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售收入稳定增长，前期在途商品逐步结算使得公司产销率明显提升，但仍需关注存货积压风险；受行业及产品属性影响，客户复购周期较久，仍面临一定的客户拓展风险

公司销售方式以直销为主，经销为辅。目前主要面向国内市场，近两年内销收入占比均超过99%。公司生产经营地位于浙江湖州，客户主要分布于中大型矿山密集的区域。由于下游客户受运输条件和需求量影响，较多布局于泛长江流域、东南沿海、珠三角、京津冀等区域，因此公司在上述区域的客户占比较高。近年来，随着公司金属矿山业务的拓展，在华北、东北区域的销售规模也在逐渐扩大。

公司主营的矿用破碎、筛选设备平均使用寿命为3-5年，单机设备一般在客户进行生产线改造或设备更换的时候会增加采购，成套生产线则主要依靠客户的增量需求，需客户有新建砂石生产线或对原生产线进行大规模升级改造的计划。公司单机设备运抵现场客户接收后即确认收入，而成套设备需在设备全部安装调试完成后方可确认收入。公司与客户的结算政策未发生较大变化，仍以银行转账和票据为主要结算方式，通常与客户在签订合同后即收取合同总额的30%作为预收款，发货前收取30%的货款，货物发出并安装调试完成后一定信用期内收取30%-35%的货款，剩余5%-10%的货款作为质量保证金待产品验收完成后一年内付清。但对于采购金额较大且信用记录良好的优质客户，经双方协商，在发货前预收30%-60%的货款或少量定金后，剩余货款可在一年内分期收取。由于公司对剩余35%-45%的货款设有一定信用期，2022年下游砂石行业需求走弱导致部分客户回款周期拉长，考虑到下游客户存在一定比例的小型民企，在砂石行业供给侧改革的趋势下面临被整合的风险，需关注对应客户的尾款回收风险。

产销情况方面，公司主要根据订单组织生产，也会依据产能余量对部分标准化产品进行一定备货。由于2021年末累积了较大规模在途商品，在2022年逐步确认收入，公司主要产品产销率均大幅提升，但期末库存量仍较为可观，考虑到下游砂石行业需求走低，公司仍面临一定的存货积压风险。由于细分产品型号差异较大，2022年破碎及筛选设备销售均价有一定波动，总体来看，公司产品价格波动不大，2022年销售规模扩大主要系销量提升所贡献。

**表4 公司主要产品产销情况（单位：台、万元、万元/台）**

产品	项目	2022年	2021年
破碎设备	产量	272	320
	销量	261	240
	库存量	221	210
	产销率	95.96%	75.00%
	销售金额	34,259.53	33,293.49
	销售均价	131.26	138.72
筛选设备	产量	708	939
	销量	972	793
	库存量	367	631
	产销率	137.29%	84.45%

销售金额	17,874.94	13,357.19
销售均价	18.39	16.84

注：上表所列示销售额和销售均价均为不含税金额；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户情况来看，由于下游客户扩产计划受矿山资源、环保政策等因素限制，加之设备存在3-5年更换周期，导致单一客户的产品采购存在一定时间间隔，因此公司客户结构变动仍较为频繁，但从下游应用领域来看，仍以砂石生产线客户为主，承德天卓矿山机械销售有限公司仍是唯一经销商，作为公司开拓下游铁矿市场的主要渠道。2022年，公司客户集中度进一步下降，受单一客户经营波动影响较小，但考虑到下游客户复购周期较长，需要公司具备持续开发新客户的能力，若未来新客户开发不利，或行业竞争趋于激烈，公司无法维持现有产品优势致原有客户流失，则公司经营业绩将受到不利影响。

**表5 近年公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	排名	客户名称	销售标的	销售金额	占销售总额比例
2022年	1	松滋市楚瀚矿业有限公司	砂石生产线	5,221.24	7.51%
	2	承德天卓矿山机械销售有限公司	破碎筛选设备	4,202.65	6.05%
	3	北票鼎新实业有限公司	运营管理	3,175.19	4.57%
	4	福州松下码头有限公司南安分公司	砂石生产线	3,119.60	4.49%
	5	河南永续再生资源有限公司	蓄电池设备	2,942.48	4.23%
		<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>18,661.16</b>	<b>26.85%</b>
2021年	1	镇江市港发新材料有限公司	砂石生产线	5,723.81	9.98%
	2	北票鼎新实业有限公司	铁矿生产线	4,987.61	8.70%
	3	承德天卓矿山机械销售有限公司	破碎筛选设备	2,830.82	4.94%
	4	宁波大榭开发区旗得矿业有限公司	破碎筛选设备	2,431.86	4.24%
	5	昆明华扬机械制造有限公司	破碎筛选设备	1,831.21	3.20%
		<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>17,805.32</b>	<b>31.06%</b>

注：隶属于同一实控人的销售金额已合并计算；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**钢价回落预期下，公司成本端压力有望缓解；合作供应商仍较为稳定，但存在单项原材料采购对集中的风险**

原材料仍是公司主营业务成本的绝对组成部分，主要包括钢材、铸锻件、轴承、电机等。公司采用“以产定购”与提前储备相结合的采购模式，结算方式为票据和银行转账相结合。公司对于钢材等大宗商品主要依照市场价格向贸易商采购，结算周期一般为1-2周；而铸锻件、轴承等标准化产品则主要向生产企业采购，价格由公司和生产商约定，结算周期一般为3个月以上。由于钢材的大宗商品属性较强，采购价随行就市，2022年随钢价中枢下移而有所下降，而铸锻件、轴承、电机价格一般于年初与供应商锁定，故而采购单价较上年均略有增长。中证鹏元认为，2023年钢价预计仍将偏弱运行，公司成本端压力有望缓解。

**表6 公司主要原材料采购情况**

	项目	2022年	2021年
钢材	采购量（吨）	16,506.02	14,782.52
	采购单价（万元/吨）	0.47	0.53
	采购金额（万元）	7,794.63	7,888.79
铸锻件	采购量（吨）	12,243.31	13,521.56
	采购单价（万元/吨）	0.88	0.86
	采购金额（万元）	10,756.45	11,555.17
轴承	采购量（套）	4,758	5,153
	采购单价（万元/套）	0.74	0.73
	采购金额（万元）	3,529.97	3,763.30
电机	采购量（台）	1,596	2,128
	采购单价（万元/台）	1.33	1.28
	采购金额（万元）	2,128.24	2,727.31

注：上表所列示采购额均为不含税金额，采购单价为年均值；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从供应渠道来看，公司主要原材料供应商亦呈现就近分布的特点，以长三角地区为主，主要合作供应商较为稳定。公司生产所需原材料较多，致使供应商整体较为分散，但就每类原材料而言供应商则相对集中，若主要供应商发生经营不利、产能受限等风险，可能影响公司原材料供应的稳定性。

**表7 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	排名	供应商名称	采购品种	采购金额	占采购总额比例
2022年	1	上海谨宝实业有限公司	钢材	5,804.77	14.68%
	2	湖州市洪塘众立铸造有限公司	铸件	3,647.21	9.22%
	3	沈阳中冶光洋轴承有限公司	轴承	2,033.68	5.14%
	4	德清县同能铸造有限公司	铸件	1,460.17	3.69%
	5	浙江永发机电有限公司	电机	1,337.22	3.38%
			<b>合计</b>	-	<b>14,283.05</b>
2021年	1	上海谨宝实业有限公司	钢材	7,129.37	18.67%
	2	湖州市洪塘众立铸造有限公司	铸件	3,709.77	9.72%
	3	上海辰渝智能科技发展有限公司	电控柜	2,605.41	6.82%
	4	浙江永发机电有限公司	电机	1,865.93	4.89%
	5	沈阳中冶光洋轴承有限公司	轴承	1,559.95	4.09%
			<b>合计</b>	-	<b>16,870.44</b>

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中汇会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围无变化，2023年新设1家子公司，上述变动均不影响财务报表可比性。

## 资本实力与资产质量

本期债券成功发行有效提升了公司资产规模及现金流充裕度，但下游需求趋弱使得存货和应收账款周转效率均有所下降，且坏账客户数量及金额进一步增加，面临较大的款项回收风险

得益于公司自身经营积累持续增厚利润，加之2023年1季度可转债发行增加了其他权益工具，公司资本实力持续提升，截至2023年3月末仍主要由未分配利润、资本公积和实收资本组成；同期，公司总负债规模先下降后回升，导致公司产权比率略有波动，净资产对负债的保障程度较好。

图4 公司资本结构

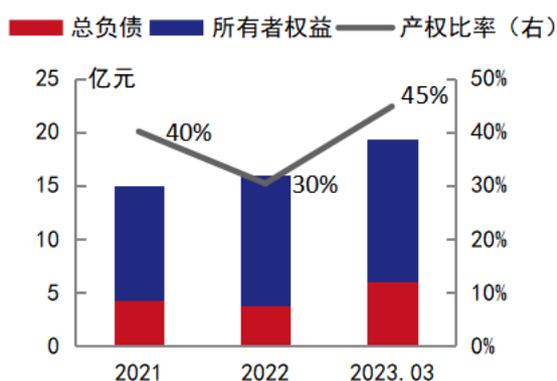
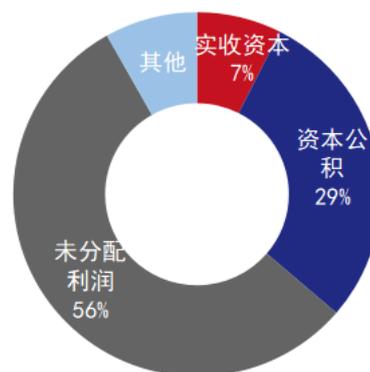


图5 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

得益于经营利润积累，2022年公司资产规模有所增长，2023年3月末受债务融资驱动而进一步提升，结构上仍以流动资产为主。细分来看，货币资金、存货、应收账款及固定资产仍是资产的主要组成部分，截至2023年3月末合计占总资产的80.92%，资产结构较为稳定。

2022年，由于经营性资金占用增加，公司货币资金有所减少，但本期债券于2023年3月成功发行，账面现金储备得以大幅扩充，且受限规模较小，流动性较为充裕。公司存货仍主要由原材料、库存商品和发出商品构成，结构上库存商品占比大幅提升，主要系客户矿山建设进度缓慢使得公司发货时间也有所延迟，此外，原材料比重亦有所增长，主要系铸锻件在投入生产前需进行一定时间的去应力处理，公司加大了提前备货力度；公司库存商品及发出商品均有订单支撑，但原材料价值受大宗市场影响较大，考虑到2023年钢价中枢可能进一步下行，存在一定的减值风险。应收账款主要为应收客户的剩余货款，由于下游需求减弱影响了部分客户的回款周期，导致应收账款规模大幅增长62.90%，且账龄进一步拉长；截至2022年末，前五大欠款方余额合计占比28.66%，集中度较上年大幅下降，同期公司坏账准备余额为3,319.44万元，其中因对方经营困难无法偿还而单独计提的部分为1,411.64万元，涉及85家客户，坏账客

户数量及金额较上年进一步增加；公司下游客户众多，且存在一定比例的小型民企，该类客户抗风险能力较弱，对应回收风险偏大。固定资产主要为生产用厂房及机器设备，账面价值随IPO募投项目逐步投产转固而有所增长。

此外，长期股权投资、在建工程、无形资产亦是资产的重要组成部分。长期股权投资仍是公司参与投资的产业基金，2022年实现投资收益429.72万元，但考虑该股权基金投资方向主要集中于新材料行业，受单一行业市场波动影响较大，后续仍需关注长期股权投资减值的风险。在建工程仍主要为本期债券募投项目之一建筑垃圾设备基地以及技术中心项目等工程投入额，无形资产主要为土地使用权，2022年因购入废旧新能源电池设备基地建设土地而有所增长。

截至2022年末，公司受限资产规模合计0.33亿元，占同期末净资产的2.69%，其中用于抵押的土地及厂房0.12亿元，其余系用于票据、保函等保证金的货币资金，整体融资弹性较好。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.27	32.32%	3.99	24.96%	4.81	32.07%
应收账款	2.17	11.19%	1.61	10.06%	0.99	6.58%
存货	4.41	22.74%	4.41	27.55%	3.88	25.87%
<b>流动资产合计</b>	<b>13.98</b>	<b>72.12%</b>	<b>10.61</b>	<b>66.37%</b>	<b>10.12</b>	<b>67.48%</b>
长期股权投资	0.84	4.31%	0.84	5.25%	0.80	5.32%
固定资产	2.84	14.67%	2.91	18.21%	2.65	17.70%
在建工程	0.70	3.63%	0.65	4.03%	0.67	4.44%
无形资产	0.61	3.15%	0.61	3.84%	0.39	2.60%
<b>非流动资产合计</b>	<b>5.41</b>	<b>27.88%</b>	<b>5.38</b>	<b>33.63%</b>	<b>4.88</b>	<b>32.52%</b>
<b>资产总计</b>	<b>19.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.99</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

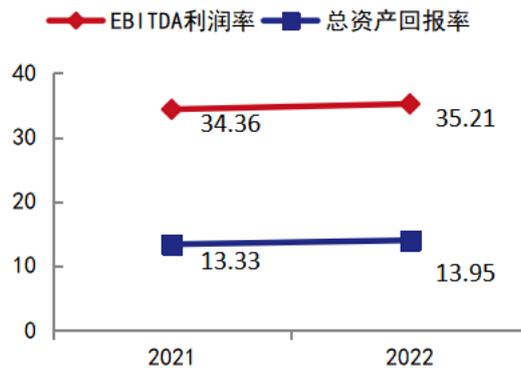
受益于下游行业整合及自身产能扩张，公司营收及利润仍持续增长，盈利能力较好且相对稳定，但需关注新产品市场开拓情况以及房地产低迷对下游需求的影响

公司收入来源主要为破碎筛选成套生产线及单机设备的销售，产品定位于中高端，受益于下游砂石行业供给侧改革及机制砂渗透率提高带来的结构性机会，叠加公司自身产能持续扩张，2022年公司营业收入同比增长21.20%。盈利能力方面，受单机设备销售产品结构变动的影 响，当年公司销售毛利率略有下滑，但仍处于同业较高水平，且随着业务规模持续扩大，期间费用率进一步降至8.63%，得益于成本及费用控制情况良好，公司净利润仍保持较快增长，EBITDA利润率和总资产回报率均较上年小幅提升。

虽然公司收入和盈利均表现良好，但在房地产景气度持续低迷的背景下，下游砂石行业需求仍难言

乐观，可能对公司经营业绩造成一定冲击，并且目前公司新研发的废旧新能源电池回收装备等产品市场接受度仍有待观察，若后续产品销售不及预期，资产折旧等固定费用将侵蚀盈利。考虑到公司产品定位中高端，仍具备市场竞争优势，对下游客户亦有一定议价能力，且钢价偏弱运行预期下成本端压力有望持续缓解，综合上述因素，预计短期内公司盈利能力仍将保持相对稳定。

**图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

公司短期偿债压力仍较小，本期债券发行虽推升了整体杠杆水平，但仍在较低水平，且目前外部融资需求不大，但需关注经营活动现金流持续弱化的风险

本期债券发行前，公司总负债以经营性债务为主，有息债务占比较低，主要为应付票据形成的短期债务，考虑到票据可自动滚续，且公司账面现金较为充沛，短期债务安全性较好。随着本期债券于2023年3月成功发行，公司总债务规模大幅扩张，期限结构也明显拉长，但考虑到可转债内嵌转股权利，可在一定程度上缓解公司的偿付压力。

公司总负债中经营性债务占比较高，主要包括应付账款、合同负债等。应付账款主要为向上游供应商采购原材料等而产生，因票据结算比例下降而有所增长。合同负债包括签订合同后及正式发货前预收的款项，受下游客户项目延缓的影响，呈持续下降的趋势。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.84	30.63%	1.71	45.95%	1.15	26.79%
应付票据	0.32	5.38%	0.41	11.01%	0.81	18.81%
合同负债	0.86	14.35%	1.04	27.82%	1.69	39.41%
<b>流动负债合计</b>	<b>3.38</b>	<b>56.42%</b>	<b>3.64</b>	<b>97.84%</b>	<b>4.25</b>	<b>98.98%</b>
应付债券	2.53	42.13%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

非流动负债合计	2.61	43.58%	0.08	2.16%	0.04	1.02%
负债合计	5.99	100.00%	3.72	100.00%	4.29	100.00%
总债务合计	2.87	47.83%	0.43	11.52%	0.81	18.97%
其中：短期债务	0.33	5.44%	0.41	11.10%	0.81	18.82%
长期债务	2.54	42.40%	0.02	0.42%	0.01	0.15%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，由于2022年应付票据规模下降，公司资产负债率和总债务/总资本均有所下行，但2023年3月末又随着本期债券发行而显著提升。截至2022年末，公司总债务规模仍较小，且主要为无利息支出的应付票据，可由货币资金完全覆盖，净债务/EBITDA和FFO/净债务比率持续为负。

现金流及杠杆比率波动性方面，公司FFO较上年变化不大，但经营活动现金流明显走弱，甚至2023年1季度转为净流出，主要系受下游需求收缩的影响，客户回款周期及发货进度均有所延缓，加之原材料备货增加，应收账款和存货等经营性占款大幅提升所致。此外，公司IPO募投项目实施进度已接近尾声，近年资本开支规模尚可。考虑到短期内下游需求疲软的局面难现明显好转，我们认为经营活动现金流/净债务能更好地衡量公司杠杆比率波动性，近年整体呈走弱迹象，并且随着本期债券成功发行，公司杠杆比率将明显提升。总体来看，公司杠杆状况虽有向上波动的可能，但仍处于较低水平。

**表10 公司现金流及杠杆状况指标（单位：亿元）**

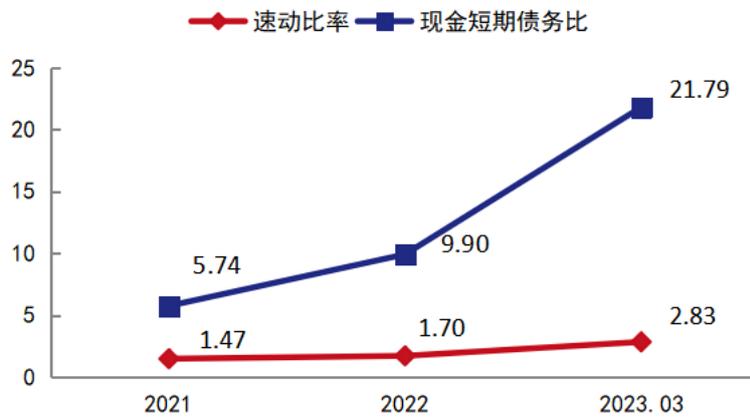
项目	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流	-0.04	0.26	1.53
FFO	0.33	1.96	1.86
资产负债率	30.92%	23.29%	28.61%
净债务/EBITDA	--	-1.44	-1.88
EBITDA 利息保障倍数	--	2,940.42	--
总债务/总资本	17.63%	3.38%	7.06%
FFO/净债务	--	-55.54%	-50.31%
经营活动现金流/净债务	1.07%	-7.30%	-41.21%
自由现金流/净债务	4.91%	16.30%	2.21%

注：2021-2022 年，公司净债务均为负。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

得益于短期债务及流动负债规模下降，公司流动性指标表现持续向好，且随着可转债募集资金到账，账面现金余额对短期债务的保障程度进一步提升，流动性压力较小。

总体来看，虽然本期债券发行显著提升了公司的杠杆水平，但整体偿债压力仍在可控范围内。截至2022年末，公司在建项目资金缺口基本可由募集资金和自有资金保障，外部融资需求不大，但若经营性现金流表现进一步弱化，可能带来一定的营运资金压力。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，资产受限比例较低，具备一定的再融资能力，但目前储备的银行授信额度较少，截至2023年3月末备用授信额度仅1.75亿元，综合来看，公司获取流动性资源的能力一般。

**图 7 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 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

### （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

#### 环境因素

根据公司于 2023 年 5 月 10 日出具的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放或废弃物排放受到政府部门处罚。

#### 社会因素

根据公司于 2023 年 5 月 10 日出具的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

#### 公司治理

公司作为深圳证券交易所创业板上市公司，根据有关法律法规及监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。公司在人员任免、重大合同签订等方面参与子公司的经营管理，并对其资金及融资活动进行统一归集和统筹，对下属子公司管控力度较强。跟踪期内公司经营战略、管理及治理模式、组织架构均未发生重大调整。

公司多数高层管理人员及技术人员有多年从业经验，对行业有较为深入的了解，且多位高层在公司工作年限超过十年，高管团队稳定性较好。根据公司于 2023 年 5 月 10 日出具的《关于是否存在诉讼、

仲裁或行政处罚等情况的说明》，近三年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，且公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。2022年7月，公司进行董监高换届选举，高文尧不再担任非独立董事职务，亦不担任其他职务，林海峰不再担任非独立董事职务，但仍将在公司任职，陈连方不再担任公司副总经理职务，但仍将在公司任职；林为民、陈静依成为新任董事会成员，林为民同时兼任副总经理一职；除此以外，公司其他董监高均无变更。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年3月24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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至报告查询日（2023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。

## （三）或有事项分析

公司为进一步开拓市场，通过与银行合作开展的供应链融资业务<sup>2</sup>对下游客户提供担保，截至2023年3月末，对外担保余额为1.09亿元，占同期末所有者权益的8.16%，担保对象数量及金额较上年同期均大幅提升。公司与被担保方约定必须由其法人代表或实际控制人提供连带责任保证担保，部分客户还需将销售合同项下对应的所有设备进行抵押作为辅助担保措施。虽然公司对外担保均已设置反担保措施，但考虑到担保对象为民营企业，且未来抵押设备的变现存在折价的可能，公司仍面临一定的或有负债风险。

**表11 截至2023年3月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	企业性质	是否有反担保
松滋市楚翰矿业有限公司	3,346.29	2024/12	民营企业	是
福州松下码头有限公司	1,560.91	2024/6	民营企业	是
浙江安吉博瑞新型建材科技有限公司	1,492.70	2024/9	民营企业	是
北票鼎新实业有限公司	1,012.50	2023/12	民营企业	是
吉安市青原区茶家山采石场	919.23	2024/9	民营企业	是
赣州金坪石业有限公司	785.74	2024/9	民营企业	是
四川力创矿业有限公司	738.75	2024/6	民营企业	是
河南苏信建材科技有限公司	679.87	2024/7	民营企业	是
弋阳县白鹤石材有限公司	400.71	2024/10	民营企业	是
<b>合计</b>	<b>10,936.70</b>	--	--	--

<sup>2</sup> 根据公司于2023年4月25日披露的《浙矿重工股份有限公司关于调整银行供应链融资业务对外担保额度的公告》，公司已将上述供应链融资业务对外担保额度提至20,000.00万元，担保款项用途仅限于被担保客户向公司支付采购货款。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、结论

公司产品主要应用于砂石骨料行业，2022年砂石行业弱势运行，面临需求持续萎缩的风险，但近年环保趋严促使机制砂渗透率及矿山集中度持续提升，公司产品定位中高端，仍符合行业发展趋势。同时公司即将涉入的建筑垃圾和废旧新能源电池回收再利用行业市场前景广阔，预计可带来一定增量需求。

公司在技术、质量及服务等方面较国内竞争对手而言具备一定优势，同时性价比优于进口品牌，2022年营收和利润持续增长，毛利率仍处于同行业靠前水平。虽然下游砂石行业需求走弱使得公司面临的营运资金压力及坏账风险加大，同时本期债券发行使得公司债务规模明显扩大，但目前杠杆水平仍处于相对低位，且账面货币资金较为充裕，对短期债务保障程度较好。综上，公司整体抗风险能力较好。

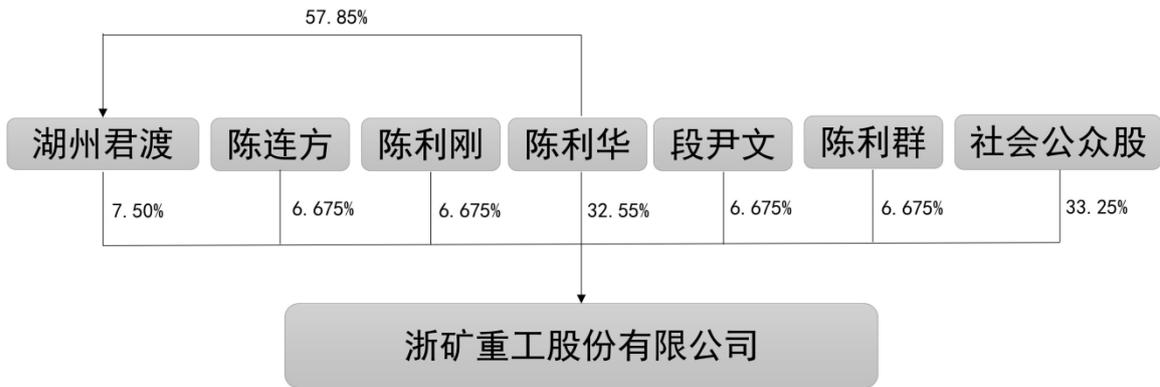
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“浙矿转债”的信用等级为AA-。

## 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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.27	3.99	4.81	5.52
应收账款	2.17	1.61	0.99	1.02
存货	4.41	4.41	3.88	2.73
流动资产合计	13.98	10.61	10.12	9.40
固定资产	2.84	2.91	2.65	1.11
非流动资产合计	5.41	5.38	4.88	3.19
资产总计	19.39	15.99	14.99	12.59
应付账款	1.84	1.71	1.15	0.83
合同负债	0.86	1.04	1.69	1.43
流动负债合计	3.38	3.64	4.25	3.13
应付债券	2.53	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.61	0.08	0.04	0.03
负债合计	5.99	3.72	4.29	3.16
总债务	2.87	0.43	0.81	0.48
所有者权益	13.39	12.27	10.70	9.43
营业收入	2.04	6.95	5.73	4.63
营业利润	0.62	2.18	1.81	1.37
净利润	0.54	1.87	1.58	1.21
经营活动产生的现金流量净额	-0.04	0.26	1.53	1.32
投资活动产生的现金流量净额	-0.66	-0.55	-2.23	-1.34
筹资活动产生的现金流量净额	3.01	-0.30	-0.30	3.67
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
EBITDA	0.63	2.45	1.97	1.58
FFO	0.33	1.96	1.86	1.33
净债务	-4.19	-3.53	-3.71	-4.98
销售毛利率	42.69%	41.55%	43.67%	43.52%
EBITDA 利润率	--	35.21%	34.36%	34.15%
总资产回报率	--	13.95%	13.33%	15.09%
资产负债率	30.92%	23.29%	28.61%	25.13%
净债务/EBITDA	--	-1.44	-1.88	-3.15
EBITDA 利息保障倍数	--	2,940.42	--	--
总债务/总资本	17.63%	3.38%	7.06%	4.84%
FFO/净债务	--	-55.54%	-50.31%	-26.60%
速动比率	2.83	1.70	1.47	2.13
现金短期债务比	21.79	9.90	5.74	11.57

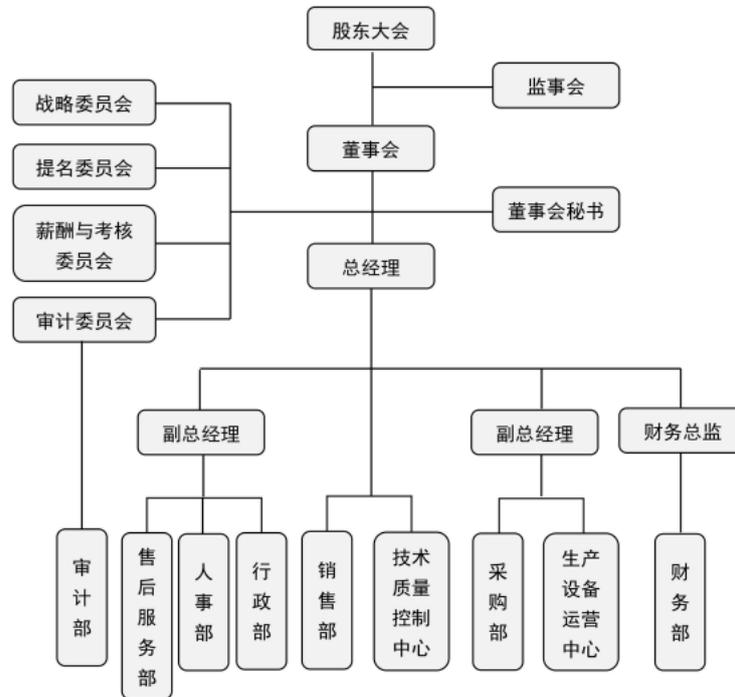
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录四 2023 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
浙江浙矿重工（柬埔寨）有限公司	5.00 万美元	100.00%	破碎机械、筛分机械、给料机械和输送机械组装与销售项目，主要负责发行人在东南亚地区的销售和相关售后服务。
浙矿（湖州）资源循环有限公司	7,000.00	100.00%	建筑垃圾及装修垃圾的回收再生利用。
浙矿（湖州）矿业管理有限公司	3,000.00	100.00%	矿石生产线的生产管理、运行维护及矿物洗选加工。
浙矿金工（上海）科技有限公司	3,000.00	51.00%	矿石生产线的生产管理、运行维护。

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+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。