



2020年法兰泰克重工股份有限公司公开发行A股可转换公司债券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

2020年法兰泰克重工股份有限公司公开发行A股可转换公司债券 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
法兰转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：法兰泰克重工股份有限公司（以下简称“法兰泰克”或“公司”，股票代码：603966.SH）跟踪期内经营保持稳健，2023年公司营业收入继续保持增长且经营活动现金流净流入大幅提升，2024年1-3月境外收入大幅提升；公司受限资产占比较低且货币资金相对充裕，债务压力总体可控。但中证鹏元也关注到，受工程机械景气度下行影响，公司工程机械部件收入继续下滑，未来仍需关注该业务收入下行压力，高空作业平台产能利用率依旧不高，且“法兰转债”募投项目安徽物料搬运装备产业园（一期）项目已于2023年末结项，需关注若后期订单不及预期和高空作业平台现有产能利用率较低对盈利的侵蚀。此外，公司商誉规模较大，仍可能存在减值风险等风险因素。

评级日期

2024年06月25日

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
gett@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	34.65	34.78	32.66	30.72
归母所有者权益	15.62	15.41	14.42	12.94
总债务	7.99	8.25	7.16	5.92
营业收入	3.44	19.92	18.70	15.89
净利润	0.25	1.67	2.05	1.87
经营活动现金流净额	-0.38	3.42	0.11	1.34
净债务/EBITDA	--	0.60	0.51	-0.49
EBITDA 利息保障倍数	--	10.32	14.18	14.98
总债务/总资本	35.21%	36.38%	34.85%	33.45%
FFO/净债务	--	90.30%	131.78%	-
经营活动现金流净额/净债务	-25.17%	205.96%	7.41%	-99.65%
自由现金流/净债务	-44.68%	85.93%	-	-49.79%
EBITDA 利润率	--	13.82%	15.79%	17.09%
总资产回报率	--	6.66%	8.28%	8.39%
速动比率	1.01	1.03	0.96	0.93
现金短期债务比	1.68	1.68	2.15	2.98
销售毛利率	28.35%	24.02%	23.89%	27.66%
资产负债率	54.66%	55.44%	55.69%	57.77%

注：2021年公司净债务为负。

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

优势

- **跟踪期公司经营保持稳健发展，2024 年 1-3 月境外收入大幅提升。**受益于公司加快在手订单执行交付进度，2023 年物料搬运设备及服务业务收入同比增长 6.96%至 17.78 亿元，带动公司 2023 年营业收入继续保持增长，同期公司经营活动现金流大幅净流入，总体经营保持稳健发展。此外，2024 年 1-3 月海外收入大幅提升，同比增长 69.44%至 1.16 亿元。
- **公司债务压力可控。**2023 年末公司固定资产及在建工程均未受限，仍具有一定的融资弹性，且货币资金相对充裕。同期末公司总债务中应付债券占比较高，考虑到“法兰转债”利息较低，且 2023 年公司经营活动现金流净流入大幅提升，公司债务压力可控。

关注

- **需关注工程机械部件业务收入进一步下探压力。**受工程机械行业下行周期影响，2023 年公司工程机械部件收入继续下滑，考虑到工程机械行业拐点仍有待观察，仍需关注公司工程机械部件业务经营压力。
- **高空作业平台产能利用率仍然较低，需关注折旧对盈利的摊薄。**“法兰转债”募投项目智能高空作业平台项目已投产，但 2023 年产能利用率依旧较低，不及可研预期，2023 年末“法兰转债”另一个募投项目安徽物料搬运装备产业园（一期）项目已结项，主营产品桥门式起重机，作为下游客户的固定资产投资，业务的增长对客户的开拓提出较高要求，未来需关注若订单获取不及预期及高空作业平台现有产能利用率较低对盈利的侵蚀。
- **公司商誉规模较大，可能存在减值风险。**截至 2023 年末，公司商誉账面价值为 4.55 亿元，相对规模偏大，如果并购企业 Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith Gesellschaft m.b.H. & Co.KG.（以下简称“Voith KG”）和杭州国电大力机电工程有限公司（以下简称“国电大力”）未来经营状况出现恶化或者效益未能达到预期，则公司将面临商誉减值的风险，将会对公司的盈利能力和经营业绩产生不利影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司经营发展较为稳健，核心业务物料搬运设备及服务具备一定的市场竞争力，且整体债务风险可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	天桥起重	法兰泰克
总资产	45.41	34.78
营业收入	17.33	19.92
净利润	0.30	1.67
销售毛利率	23.90%	24.02%
资产负债率	46.09%	55.44%

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
工商企业通用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	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
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。

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
法兰转债	3.30	2.75	2023-06-12	2026-07-31

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2020年7月发行6年期3.30亿元法兰转债，募集资金计划用于智能高空作业平台项目和补充流动资金。根据公司公告的《法兰泰克重工股份有限公司2023 年度募集资金存放与使用情况专项报告》（以下简称“2023年募集资金专项报告”），截至2023年12月31日，法兰转债募集资金账户余额为0.29亿元。

2023年4月发布的《法兰泰克重工股份有限公司关于部分募投项目结项并将节余募集资金用于其他募投项目的公告》，募投项目智能高空作业平台已达到预定可使用状况，予以结项。公司拟将智能高空作业平台项目节余募集资金共计1,722.76万元（含理财收益，不包含已签订合同但尚未支付的合同尾款、质保金等）用于安徽物料搬运装备产业园（一期）项目。根据2023年募集资金专项报告，安徽物料搬运装备产业园（一期）项目已于2023年12月达到预定可使用状态，公司对该项目予以结项。

三、发行主体概况

跟踪期，公司名称及主营业务未发生变化，核心主营业务仍包括中高端桥门式起重机、电动葫芦、工程机械部件以及高空作业平台的研发、制造和销售，同时继续布局新能源重卡换电业务。根据2023年年度报告，子公司上海绿电湾能源科技有限公司推出的商用车换电站成套解决方案开始落地。截至2024年3月末，公司注册资本仍为30,032.58万元，因“法兰转债”部分转股¹和资本公积转增股本的影响，同期末公司股本增至36,011.17万元。根据公司公告，“法兰转债”于2021年2月8日开始转股，初始转股价格为13.88元/股，截至本报告披露日转股价格调整为7.45元/股。

公司控股股东、实控人未发生变化，仍为金红萍和陶峰华夫妇²，公司股权结构图见附录二。截至2024年5月末，上海志享企业管理有限公司³（以下简称“上海志享”）因“法兰转债”担保而质押的股份数为3,664.80万股，占其持有股份的78.23%，占总股本的10.18%，2023年及2024年1-3月公司合并范围变动情况如下表。

¹截至2024年3月31日，“法兰转债”累计转股数量6,629,487股，占可转债转股前公司已发行股份总额的1.88%。

²金红萍、陶峰华为夫妻关系，2024年3月末二人分别直接持有公司17.72%、13.98%的股份，同时通过上海志享企业管理有限公司持有公司13.01%的股份（上海志享企业管理有限公司为金红萍和陶峰华全资子公司）。金红萍、陶峰华二人共同直接、间接持有公司44.71%的股份，是公司的控股股东、实际控制人。

³上海志享投资管理有限公司于2023年4月更名为现名。

表1 2023年和2024年1-3月公司合并报表范围变化情况
1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
法睿兰歆企业管理（上海）有限公司	100.00%	10.00 万元人民币	绿电湾员工持股方案的持股平台管理人	设立
上海绿创湾企业管理合伙企业（有限合伙）	75.00%	533.335 万元人民币	绿电湾员工持股方案的持股平台	设立
上海绿安湾企业管理合伙企业（有限合伙）	98.00%	133.335 万元人民币	绿电湾员工持股方案的持股平台	设立
一桥传动设备（湖州）有限公司	80.00%	1,000.00 万元人民币	尚未开展经营活动	设立
EUROCRANE VIET NAM COMPANY LIMITED	66.00%	23,5000.00 万越南盾	其他机械设备批发销售等	设立
Voith Crane Asia Pte.Ltd.	100.00%	10.00 万美元	尚未开展经营活动	设立

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元人民币）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
浙江金锋投资有限公司	100.00%	10,000.00	无实质开展业务	注销
浙江亿晨投资管理有限公司	100.00%	1,000.00	无实质开展业务	注销
南通绿电湾能源科技有限公司	100.00%	100.00	无实质开展业务	注销
法兰泰克起重设备（深圳）有限公司	100.00%	300.00	无实质开展业务	注销

资料来源：公司提供，WIND，中证鹏元整理

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。

行业经济环境

制造业固定资产投资表现出较好的韧性，欧式起重机符合行业发展方向

起重机械是指用于垂直升降或者垂直升降并水平移动重物的机电设备。依据 GB/T20776-2006《起重机械分类》，起重机械可分为轻小型起重设备、起重机、升降机、工作平台、机械式停车设备五大类，公司主要产品欧式起重机属于桥架型起重机的桥门式起重机范畴。作为实现工业机械化和自动化重要的工具和设备，涵盖装备制造、能源电力、交通物流、汽车、船舶、冶金、建材、造纸、食品饮料等多个制造业门类，为下游行业提供生产过程中的重载搬运解决方案，作为典型的中间传导性行业，其发展速度和市场容量受宏观经济发展、国家固定资产投资规模和基础建设投资规模等影响。

受经济下行压力加大影响，2023 年固定资产投资完成额同比增速整体波动下降，但制造业固定资产投资仍是固定资产投资的主要支撑。从总量来看，2023 年 1-12 月，制造业固定资产投资同比增长 6.5%，增速比全部固定资产投资高 3.5 个百分点，2024 年 1-3 月，制造业固定资产投资同比增长 9.9%，高于全国固定资产投资完成额增速（4.5%），高于基础设施建设投资增速（6.5%），整体来看，制造业固定资产投资在经济下行压力较大的背景下体现出较好的韧性。随着制造业转型升级发展趋势加速，物料搬运装备向自动化、智能化方向发展，欧式起重机作为中高端起重机的代表以其自重轻、有效工作时间长、能耗低和运行平稳等优势被客户逐步接受。在满足同等需求的情况下，欧式起重机相较传统的起重机可以降低对厂房高度的要求，减小承轨梁截面尺寸，减小牛腿及桩基承载能力，降低对轨道、供电滑线的要求等，使得客户在厂房及起重设备方面的综合投资有所降低，随着下游客户对起重机智能化和轻量化以及对起重机产品生命周期重视度的提高，预计欧式起重机市场渗透率将逐步提升。

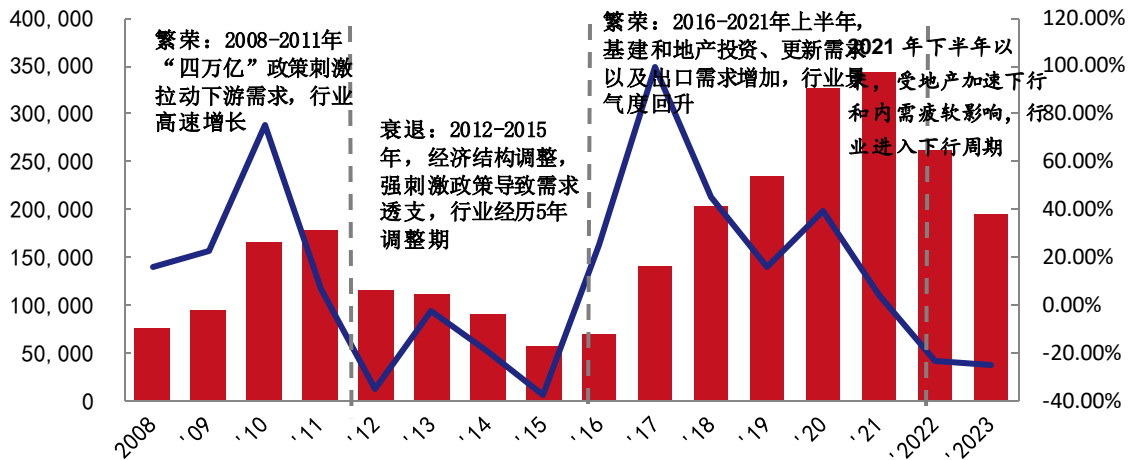
图 1 制造业固定资产投资仍表现出较好的韧性（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

2023 年国内工程机械行业依旧低迷，海外市场需求持续增加但增长乏力。万亿国债发行及大规模设备更新需求有助于 2024 年工程机械行业筑底企稳，海外市场拓展依旧是 2024 年工程机械企业市场重点发展方向

工程机械行业作为典型的周期性行业，受制于房地产市场销售端依旧疲软、宏观经济下行压力加大等因素，国内市场需求明显减少，2023 年国内工程机械市场依旧低迷。内需方面以核心产品挖掘机销量为例，2023 年中国工程机械企业共销售挖掘机 195,018 台，同比下降 25.4%，其中国内销售 89,980 台，同比下降 40.8%。行业持续低迷导致工程机械企业 2023 年营业收入依旧下滑，降幅为 13.1%，利润总额受 2022 年低基数影响增速超过 25%。但工程机械销量大幅下滑的趋势在近期有所缓释，2023 年 12 月国内挖掘机销量同比增长 24%，是 2021 年 11 月以来增速“首次回正”，2024 年 1-4 月共销售挖掘机 687,86 台，同比下降 9.78%；其中国内 37,228 台，同比下降 2.9%，相较于 2023 年同期挖掘机整体销量下降 25% 和国内销量下降 43.5%，降幅已大幅收窄。

图 2 目前工程机械处于下行周期（单位：台）


注：以上数据为代表性产品挖掘机销量和同比增速作为参考。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

出口方面，2023 年在高基数叠加全球经济放缓、海外供应链恢复等背景下，我国挖掘机出口情况阶段性承压，2023 年工程机械产品出口 485.52 亿美元，同比增长 9.59%，增速较 2022 年下降明显。其中挖掘机 2023 年全年出口 105,038 台，同比下降 4.04%，且下半年以来挖掘机出口增速明显乏力，连续 7 个月出现同比负增长。海外出口区域方面差异较为明显，其中在“一带一路”沿线国家，我国工程机械 2023 年出口金额合计 99.19 亿美元，占全部出口额 47.8%，同比增长 53.3%。在对各主要区域经济体出口中，其中非洲拉美、俄罗斯联邦、印度出口呈正增长；东盟、欧盟和英国、美加墨自贸区三大经济体出口下降，而这三大经济体需求不振是我国工程机械产品出口下半年下滑的主要原因。目前国内主机厂在海外的品牌及渠道力逐步加强、且充沛的产能和有竞争力的价格支撑了中国机械制造业出海保持较强的竞争力。预计 2024 年工程机械主机厂出海依旧是重要发力方向，对工程机械行业仍旧有较强的拉动作用，但出口增速或将有所放缓。

表 2 2023 年我国工程机械主要出口情况表（单位：亿美元）

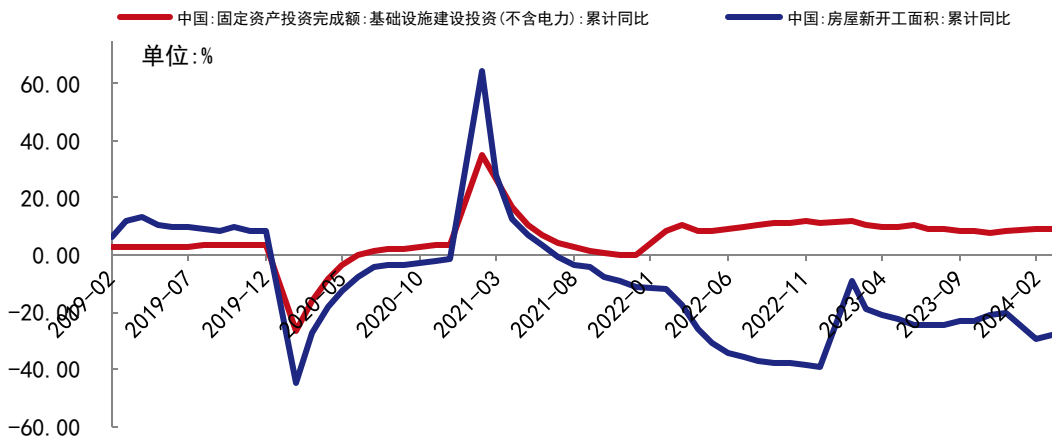
区域经济体名称	出口金额	增速	占总出口额比重
非洲拉美	90.13	12.8%	18.56%
俄罗斯联邦	60.58	66.5%	12.48%
印度	17.8	20.3%	3.67%
东盟	71.6	10.2%	14.75%
欧盟	62.65	2.97%	12.9%
美加墨自贸区	60.38	-0.73%	12.44%

资料来源：铁甲工程机械网，中证鹏元整理

工程机械销量主要由下游需求决定。供给端，目前国产挖掘机的国内市占率已经从 2008 年的 22.2% 提升至 2022 年的 80% 左右，国内市场对日韩品牌的替代基本完成，销量主要受下游需求影响。工程机械销量驱动因素可分为国内新增需求、更新需求和海外出口。国内新增需求约 65% 应用于房地产和基建

投资，中证鹏元预计，2024 年房地产对工程机械行业拉动有限，国内新增需求预计仍由基建支撑。地产端，随着前期稳经济大盘、稳定房地产政策效果持续显现，2023 年各方信心虽加快恢复，但房地产开工端尚在恢复，弱复苏下房企开工意愿谨慎叠加拿地数量不足，2023 年和 2024 年 1-3 月，房屋新开工面积分别同比下降 20.4%和 27.8%。虽在强政策暖风的加持下，房地产行业有所修复，但在民营房地产企业信用风险仍未完全妥善处置、居民杠杆率整体偏高叠加收入预期转弱的背景下，投资将继续受市场低迷拖累，预计房地产对工程机械行业拉动有限。**基础设施建设端，以地方政府专项债、特别国债为主导的基建投资有望发挥托底效应。**2023 年 10 月 24 日，人大常委会通过增发国债和调整预算安排，2023 年第四季度增发 1 万亿元国债，全部通过转移支付方式安排给地方。其中，2023 年拟安排使用 5,000 亿元，结转明年使用 5,000 亿元，且要求确保新开工项目尽快开工建设，在建项目能在今明两年形成较大实物工作量。相较于降准、降息、放松楼市等政策，因万亿元的国债列为中央财政赤字，还本付息由中央承担，不增加地方偿还负担，因此地方政府基建开工的意愿更加强烈，进而直接刺激工程机械市场下游需求增长。2024 年专项债券拟发行 3.9 万亿元，比上年增加 1,000 亿元，且要求切实加快项目建设和资金使用进度，推动尽快形成实物工作量。地方专项债券及特别国债的发行对工程机械行业起到提振作用，传导到工程机械综合开工率上，2024 年 1-3 月，工程机械综合开工率分别为 47.81%、53.77%和 55.52%，开工率呈现逐步回升态势。

图 3 目前房屋新开工面积仍旧疲软，基建投资保持高增长



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

政策助力下2024年工程机械更新置换需求有望大幅提升。2024年3月7日，国务院印发关于《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，明确有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，工程机械无疑是最直接的关联行业之一，该政策将推动老旧“国一”、“国二”机型出清，加速存量“国三”切“国四”进程。2024年3月9日，工信部等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出到2027年工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上，加快淘汰工程机械行业落后低效设备、超期服役老旧设备。2024年4月，

住建部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》，其中针对建筑施工设备，明确要求更新淘汰使用超过10年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的挖掘、起重、装载、混凝土搅拌、升降机、推土机等设备（车辆），鼓励更新购置新能源、新技术工程机械设备和智能升降机、建筑机器人等智能建造设备。根据慧聪工程机械网数据，国二标准以下设备（使用年限10年以上）挖掘机、装载机、叉车、压路机保有量分别有38.8万台、36.2万台、75.7万台、3.4万台，占2023年保有量的19.79%、37.84%、13.35%、23.78%。预计未来有70%-80%的老旧设备将被淘汰出清，20%-30%的老旧设备会产生以旧换新的需求。预计随着大规模设备更新政策落地实施，利好国内工程机械行业筑底企稳。

2023 年以来钢材原材料价格有所下行，2024 年有望继续呈现区间波动态势，零部件厂商成本端压力有望得到一定程度缓解；2023 年以来人民币对主要国家或地区货币有所贬值，有助于提升出口商外销利润空间

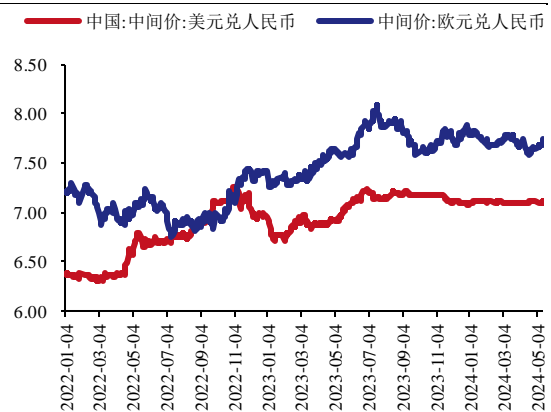
机械零部件出口供应商的利润水平易受原材料价格和人民币汇率波动的影响。钢材是机械零部件材料中最主要的构成部分，2023 年以来，国内钢价持续区间波动，但随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资预计将保持低速增长，对钢材需求形成主要支撑；地产方面，预期修复周期较长，短期用钢需求难以改善；制造业方面，随着营商环境改善、下游消费刺激政策发力，我国制造业增速有望有所恢复，一定程度支撑用钢需求，因此 2024 年我国钢材价格预计将保持平稳，继续呈现区间波动态势。此外，对于出口供应商而言，2023 年以来人民币对主要货币美元、欧元等有所贬值，亦有助于提升其利润空间。

图 4 钢材价格持续波动（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 5 人民币对美元、欧元汇率走势（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2023年公司主营业务收入持续增长，核心业务物料搬运设备及服务发展较为稳健，是增长的主要驱动力；高空作业平台产能利用率虽有所改善但总体不高，仍需关注后续该业务经营发展情况

跟踪期公司仍从事物料搬运设备及服务业务，具体包括起重机整机业务、电动葫芦业务和零配件及服务业务，工程机械及部件业务包括工程机械部件和高空作业平台产品。2023年除工程机械部件业务受工程机械行业景气度下滑导致收入下降外，其他业务收入均保持增长态势，综合影响下当年公司主营业务收入同比增长6.49%至19.91亿元。桥门式起重机毛利率基本保持稳定，受益于其他业务盈利能力均有不同程度的提升，2023年公司主营业务盈利能力小幅提升。2024年1-3月，公司境外收入同比增长69.44%至1.16亿元，且境外毛利率较国内偏高，带动同期主营业务毛利率有所提升。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	主营业务按产品划分								
	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
物料搬运设备及服务	31,049.47	90.16%	30.19%	177,779.23	89.29%	25.49%	166,214.30	88.90%	25.61%
工程机械及部件业务	3,389.50	9.84%	11.47%	21,314.74	10.71%	11.43%	20,747.07	11.10%	9.82%
合计	34,438.97	100.00%	28.35%	199,093.97	100.00%	23.99%	186,961.36	100.00%	23.86%

地区	主营业务按地区划分								
	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
中国境内	22,809.13	66.23%	26.61%	150,961.76	75.82%	26.22%	137,956.19	73.79%	27.68%
中国境外	11,629.84	33.77%	31.75%	48,132.21	24.18%	16.98%	49,005.18	26.21%	13.10%
合计	34,438.97	100.00%	28.35%	199,093.97	100.00%	23.99%	186,961.36	100.00%	23.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司加快在手订单及在产品交付结算进度，产销率提升明显，桥门式起重机收入小幅增长的同时毛利率基本保持稳定，物料搬运设备及服务整体发展较为稳健

公司物料搬运设备及服务主要是为客户提供智能物料搬运服务，具体包括起重机整机业务、电动葫芦业务及其配套的零配件及服务业务。公司持续保持投入研发，2023年研发投入1.01亿元，占总营业收入的5.05%。2023年公司核心业务收入仍为桥门式起重机，业务仍主要由公司本部运营，Voith KG、国电大力仍主要分别负责欧洲桥门式起重机的生产销售、水利水电工程建设专用缆索式起重机及相关产品的生产销售。公司国内销售方式以直销为主，具体由公司本部起重机营销中心负责销售，并通过与客户议价或者招投标的方式获得订单。2023年公司收款政策未发生明显变化，仍根据合同执行进度收取相应的款项，在客户签订合同20个工作日内，客户支付30%左右的预付款；发货前内销客户向公司支付合同金额的30%左右，外销客户则支付合同金额的60%左右，在安装调试完毕、客户所在地的特种设备检验机构验收合格（如需）并出具验收报告后或客户另行检测验收合格后，客户支付验收款，产品运输费用和调试费由公司承担。产品验收合格后，公司会提供1-2年的产品质保期，按合同金额的5%-10%设定质保金，质保期满后客户支付尾款。2023年公司桥门式起重机收入继续保持增长，其中公司本部桥门式起

重机收入同比增长16.08%，Voith KG和国电大力收入则有所下滑，同期公司桥门式起重机毛利率总体小幅下滑1.88个百分点。客户支付方式以电汇为主，根据产品规模和用途不同公司给予客户10-90天的账期。

电动葫芦作为起重机产品的核心零部件，仍由下属全资子公司诺威起重设备（苏州）有限公司（以下简称“诺威起重”）经营。电动葫芦销售方式仍主要采用直销的方式，通过客户内部比价或者招投标的方式获得订单。生产方式主要采取订单式生产模式，客户通常在合同生效后10个工作日内向公司支付约30%的预付款，并于发货前支付余款。2023年电动葫芦受益于下游需求增长带动销量提升，当年电动葫芦收入同比增长12.19%。受电机价格波动下降及公司加强成本管理影响，电动葫芦毛利率上涨11.98个百分点。电动葫芦下游客户支付方式以电汇支付，辅以不超过6个月的银行承兑汇票，标准产品对外销售一般要求款到发货，非标准产品则需预收30%的定金，且发货前支付全部合同价款。

零配件及服务业务则具体可分为零配件销售、服务收入及更新改造三类。其中，零配件销售主要是公司与客户单独签订合同并直接对外销售的零配件业务，少量是在销售整机的过程中，与整机合同一起签订的销售部件业务；服务收入主要是公司向客户提供整机售后的维修、保养服务业务；更新改造主要是根据客户的具体改造需求，向客户提供的售后零配件销售和服务业务。2023年该业务收入及毛利率均保持稳步增长。

2023年公司桥门式起重机产能未发生变化，仍为40,000.00吨/年。2023年公司加快存货中在产品的生产及交付验收进度，降低存货对营运资金的占用。因此2023年公司产量较2022年虽有下降，但销量较2022年大幅提升，进而使得产销率提升至126.98%。2023年受订单波动影响，当年产能利用率有所下滑，考虑到公司产品多为非标准件，且采取以销定产的方式，库存积压风险相对可控。目前公司主要在建项目为法兰泰克湖州智能起重机及核心部件制造基地项目，待后续投产后公司产能将进一步提升。

表4 2022-2023年公司桥门式起重机产量和销量情况（单位：吨、吨/年）

产品	项目	2023年	2022年
物料搬运设备及服务	产能	40,000.00	40,000.00
	产量	30,796.99	37,899.90
	销量	39,106.45	32,898.93
	产能利用率	76.99%	94.75%
	产销率	126.98%	86.80%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受工程机械行业下行周期影响，2023年公司工程机械部件收入继续下滑，高空作业平台产能利用率依旧不高，未来需关注产能利用率改善情况和固定资产折旧等对盈利的侵蚀

工程机械及部件业务包括工程机械部件和高空作业平台。工程机械部件主要为工程及机械企业生产配套的构件和镀锌焊接件等，用于挖掘机和矿山机械等工程机械。该项业务由子公司法兰泰克（苏州）智能装备有限公司（以下简称“智能装备公司”）负责经营，产品通过直销的方式进行销售，公司与卡

特彼勒建立了良好的合作关系。工程机械部件下游客户一般会在当月向公司发送接下来12个月的每月产品需求预测，公司根据上述需求预测安排采购和生产。客户一般在收到发票的次月起三个月内支付全部货款。受工程机械行业景气度下行影响订单减少所致，公司工程机械部件产销量均有所下滑，产能利用率亦小幅下降，2023年该业务收入亦有下滑。受高空作业平台毛利率有所改善影响及工程机械部件业务降本增效的影响，2023年末工程机械及部件整体业务的毛利率亦小幅提升至11.43%。

高空作业平台系“法兰转债”募投项目，高空作业平台由子公司法兰泰克（常州）工程机械有限公司负责，主要通过直销的方式进行销售，实行销售预测与订单驱动相结合的生产模式，结算方式有电汇、信用证等，部分客户通过融资方式向公司支付货款，公司为其在金融机构的贷款提供担保并要求客户提供反担保措施。客户一般在发货前付清货款。考虑到高空作业平台同质化严重，国内价格竞争相对激烈，公司高空作业平台以出口为主，2023年高空作业平台产能利用率有所提升，但总体产能利用情况不及预期，需关注未来产能利用率改善情况以及折旧对盈利的侵蚀。

表5 2022-2023年公司工程机械及部件业务产量和销量情况

产品	项目	2023年	2022年
工程机械部件（单位：吨、吨/年）	产能	18,000.00	18,000.00
	产量	10,218.15	10,428.13
	销量	10,163.36	10,676.11
	产能利用率	56.77%	57.93%
	产销率	99.46%	102.38%
高空作业平台（单位：台）	产能	2,000	2,000
	产量	967	452
	销量	898	559
	产能利用率	48.35%	22.60%
	产销率	92.86%	123.67%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司客户仍保持分散，但未来经营业绩稳定性对公司市场开拓能力仍有较高要求

公司客户主要为国内外装备制造、能源电力、酿酒企业等，公司下游客户较为分散，一定程度上能够分散行业风险，但仍需关注工程机械进入调整期下公司应收账款的回收风险。2023年公司营业收入增长主要系当年公司加快在手订单及在产品交付结算进度，降低存货对营运资金的占用情况，且受订单波动影响公司同期购买商品接受劳务支付的现金有所减少，综合影响下2023年公司收入增长的同时经营活动现金流净流入大幅提升。2023年前五大客户合计占比为22.14%，公司对单一客户依赖度依旧不高。由于起重机产品主要用于客户扩张或更新产能的需求，其产品周期很长，一次购买后若维护得当可使用多年，因此客户每年均有一定变化，未来公司经营业绩稳定性仍对公司市场开拓能力有较高要求；而工程机械部件客户则较为稳定，仍为卡特彼勒。

公司对单一供应商依赖度不高，需关注原材料价格变动对生产成本的影响

公司产品主营成本以直接材料为主，占比约70%。公司起重机产品的主要原材料及外购设备为钢材及配套件、外协件，2023年钢材占公司主营业务成本的20.37%。公司生产经营所需原材料、设备及其他物资均由公司采购部集中统一向国内外供应商采购。对于采购量较大的电机、减速器等产品，公司按与供应商签订的年度合作协议确定价格，但对大额订单也会多方比价。对于其他配套件，由采购部对外通过比价方式采购。由于起重机产品属于定制型产品，产品定价采用成本加成法，因此能一定程度上冲抵原材料价格波动对盈利的影响，但仍需关注原材料对盈利能力的挤压。公司将部分端梁、车轮组等部件外协采购。采购部挑选经评估符合要求的合格外协方来安排生产。公司的合格外协方目前有十多家，公司与之形成了稳定的外协关系，报告期内公司外协价格一直保持平稳的水平。

公司电动葫芦产品采购的原材料主要有电机、减速箱、制动器、卷筒和钢丝绳等，主要通过比价方式进行采购；工程机械部件产品的原材料主要是钢材，一般情况下客户会指定国内某几家钢厂生产的钢材，由公司自行向经销商比价采购。公司根据客户的产品需求，预测采购的钢材量。工程机械部件的其他配件从市场采购，如果客户有指定的供应商，则从指定供应商处购买。2023年公司前五大供应商占比为19.20%，公司对单一供应商依赖度较低。

六、财务分析

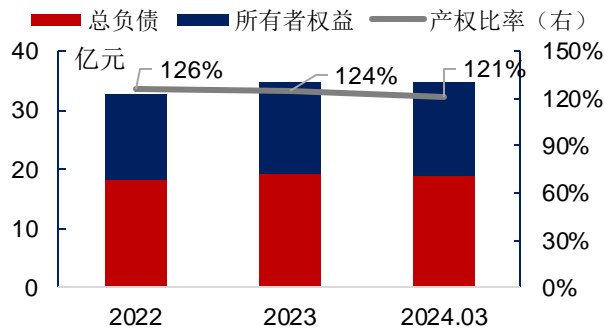
财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告和未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年及2024年1-3月公司合并范围变化见表1。

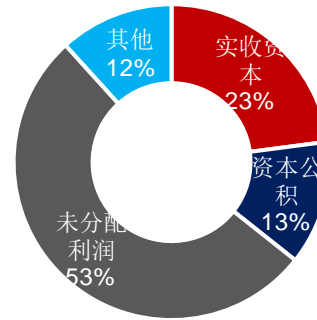
资本实力与资产质量

2023年公司加快存货中在产品的交付结算进度，存货对营运资金的占用有所下降，但商誉占总资产比重依旧较高且应收账款增长幅度高于营业收入增长率，仍需关注公司应收账款对营运资金的占用和商誉减值风险

得益于经营积累，公司所有者权益稳步增长，产权比率整体呈持续小幅下降趋势，考虑到公司总负债中合同负债账面价值较高，净资产对负债的保障程度实际高于指标表现。

图 6 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 7 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

跟踪期公司资产结构未发生变化，仍以流动资产为主，2023年末公司货币资金受限金额为0.79亿元，且少数货币资金以美元和欧元计价。交易性金融资产主要为理财产品和结构性存款，总体来看，公司现金较为充裕。随着公司收入增长，2023年末公司应收账款账面价值和占总资产的比重亦同步增加，前五大应收客户余额占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为16.03%，账龄在一年以内和1-2年的应收账款余额占比为87.85%，但2023年末应收账款增长幅度较收入增长率偏高，需关注应收账款对营运资金的占用边际提升以及应收账款回收风险。

公司生产的桥门式起重机属于特种设备，需要按客户要求设计、制造和调试安装，导致公司在产业链各环节均留存了一定数额的原材料、在产品、半成品及产成品等，2023年公司加快在手订单的执行交付进度，存货中在产品账面价值下降明显，进而使得存货占总资产的比重降至18.45%，存货对营运资金的占用情况得到改善。由于公司起重机产品为定制化产品，产品跌价风险可控。2023年安徽物料搬运装备产业园（一期）项目结项，相关投资支出由在建工程转为固定资产。目前公司主要在建项目为湖州的法兰泰克湖州智能起重机及核心部件制造基地项目，后续待项目完工公司桥门式起重机产能将进一步增长。

截至2023年末，公司商誉账面价值为4.55亿元，占公司总资产比重较高。如果Voith KG、国电大力未来经营状况出现恶化或者效益未能达到预期，则公司将面临商誉减值的风险，将会对公司的盈利能力和经营业绩产生不利影响。考虑到商誉占公司总资产比重较大，中证鹏元将持续关注其收购企业的经营情况。此外，中证鹏元关注到，法兰泰克奥地利控股公司将其持有的Ruth Voith Holding Gesellschaft m.b.H.（以下简称“RVB”）和Ruth Voith, Beteiligungsgesellschaft m.b.H.（以下简称“RVH”）股权份额质押给中国民生银行股份有限公司上海自贸试验区分行用于质押借款。

总体来看，公司在建工程和固定资产以及土地使用权均未受限，尚有融资弹性，资产质量尚可，但2023年末公司应收账款对营运资金占用边际提升，且商誉占比依旧较高，仍需关注商誉减值风险。

表6 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	3.79	10.94%	4.28	12.31%	4.11	12.59%
交易性金融资产	1.10	3.19%	1.40	4.04%	1.10	3.38%
应收账款	5.61	16.18%	5.83	16.76%	4.95	15.15%
存货	6.97	20.13%	6.42	18.45%	8.37	25.63%
流动资产合计	20.83	60.11%	20.96	60.27%	20.85	63.85%
其他非流动金融资产	1.37	3.96%	1.41	4.07%	1.39	4.27%
固定资产	4.98	14.37%	5.00	14.37%	3.83	11.73%
无形资产	2.16	6.24%	2.18	6.27%	1.37	4.19%
商誉	4.47	12.90%	4.55	13.08%	4.36	13.34%
非流动资产合计	13.82	39.89%	13.82	39.73%	11.81	36.15%
资产总计	34.65	100.00%	34.78	100.00%	32.66	100.00%

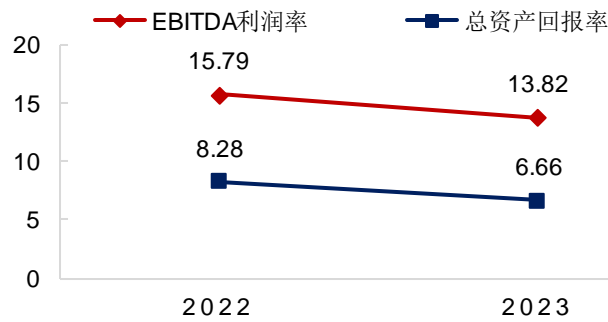
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司加大海外拓展力度叠加政府补助减少，当年公司营业利润有所下滑，同期公司盈利指标有所下探，未来仍需关注工程机械部件业务发展情况及新增产能若订单不及预期对盈利的侵蚀

2023年公司主营业务保持平稳发展，当年公司加大存货中在产品的交付结算进度，且电动葫芦受益于下游需求增长而销量提升，综合影响下物料搬运设备及服务收入保持稳步增长，同年受行业下行周期影响，虽然工程机械部件收入下滑，但高空作业平台继续放量，进而带动工程机械及部件收入继续提升，综合影响下2023年公司收入保持增长。跟踪期内公司加快海外拓展力度，当年销售费用有所提升，叠加当年政府补助减少，导致2023年营业利润有所下滑，盈利指标有所下探。

跟踪期内公司桥门式起重机经营虽相对稳健，但考虑到高空作业平台目前产能利用率较低，固定资产折旧等会对盈利产生一定不利影响，若安徽物料搬运装备产业园（一期）项目后续订单获取不及预期，折旧摊销将摊薄利润，仍需关注公司工程机械部件经营发展情况和市场开拓能力。

图 8 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

跟踪期内公司总债务规模小幅增长，但考虑到公司现金相对充裕且资产受限较低，仍有融资空间，债务压力相对可控

2023年末公司采购商品以票据结算占比提升，导致短期刚性应支付债务规模有所上升，进而债务结构转变为以短期债务为主。应付票据均为银行承兑汇票，应付账款主要为应付的供应商货款，存在部分按照美元和欧元计价的情况，公司可能面临一定的汇率风险。合同负债为预收的货款，待未来商品移交后能够为公司收入提供一定保障。长期借款为质押、保证借款，质押物为RVB和RVH的股权。2023年末公司长期借款中以欧元计价的借款折合成人民币账面价值为0.35亿元。应付债券为“法兰转债”，目前已进入转股期，但目前转股数量仍不多。2024年3月末公司总债务结构以长期债务为主，但短期债务规模较2022年末有所上升，但考虑到“法兰转债”融资成本相对较低，且货币资金相对充裕，公司在建工程及固定资产均未受限，仍有融资空间，公司整体债务压力可控。

表7 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	0.92	4.85%	1.08	5.60%	0.95	5.22%
应付票据	2.32	12.23%	2.43	12.59%	1.44	7.92%
应付账款	2.99	15.78%	3.47	17.97%	3.64	20.01%
合同负债	5.53	29.19%	4.85	25.14%	5.21	28.63%
一年内到期的非流动负债	0.69	3.66%	0.70	3.65%	0.45	2.50%
流动负债合计	13.75	72.59%	14.18	73.55%	13.07	71.83%
长期借款	1.44	7.58%	1.44	7.49%	1.82	10.00%
应付债券	2.63	13.87%	2.59	13.45%	2.49	13.71%
非流动负债合计	5.19	27.41%	5.10	26.45%	5.12	28.17%
负债合计	18.94	100.00%	19.28	100.00%	18.19	100.00%

总债务	7.99	42.19%	8.25	42.78%	7.16	39.35%
其中：短期债务	3.93	20.74%	4.21	21.84%	2.84	15.64%
长期债务	4.06	21.45%	4.04	20.94%	4.31	23.72%

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

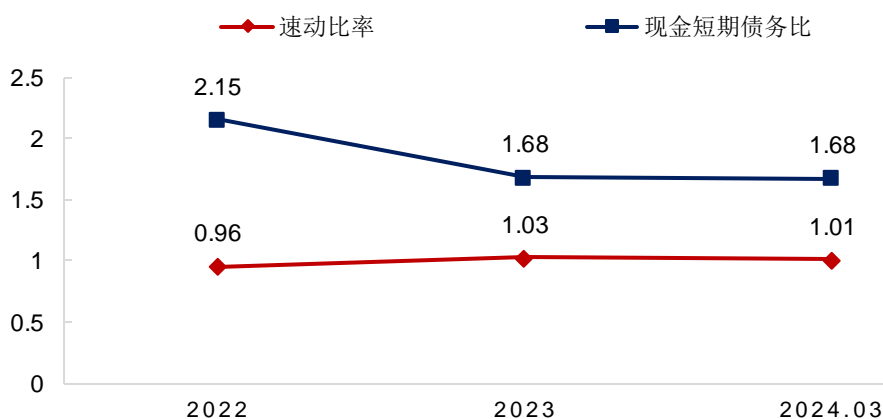
2023年公司加快在产品的交付结转，减少存货对营运资金的占用，2023年公司营业收入虽保持增长，但受经济下行压力加大影响公司当年购买商品接受劳务支付的现金减少，带动公司经营活动现金流净流入大幅增加。2023年公司资产负债率保持稳定，由于盈利能力有所下降，FFO/净债务和EBITDA对净债务的保障程度均有所弱化。2023年公司使用“法兰转债”募集资金投资安徽物料搬运装备产业园（一期）项目并结项，虽当年资本支出有所加大，但得益于经营活动现金流大幅净流入，使得当年自由现金流/净债务由负转正。从杠杆指标来看，公司2023年杠杆经营程度虽小幅有所提升，但总体杠杆经营程度尚可。

表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.38	3.42	0.11
FFO（亿元）	--	1.50	1.97
资产负债率	54.66%	55.44%	55.69%
净债务/EBITDA	--	0.60	0.51
EBITDA 利息保障倍数	--	10.32	14.18
总债务/总资本	35.21%	36.38%	34.85%
FFO/净债务	--	90.30%	131.78%
经营活动现金流净额/净债务	-25.17%	205.96%	7.41%
自由现金流/净债务	-44.68%	85.93%	-128.96%

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

2023年末公司留存现金虽保持增长，但受公司购买商品票据结算占比提升导致短期刚性应付债务规模增长影响，同期末公司现金短期债务比有所下滑；存货中在产品的交付结转使得当年末存货账面价值有所下降，进而带动速动比率小幅提升，公司流动性指标整体表现尚可。截至2023年末，公司未使用授信额度较2022年末进一步上升至17.09亿元，且公司为上市公司，融资渠道较为多样化，主要资产无受限情况，仍具有一定的融资弹性，获取流动性资源的能力尚可。

图 9 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 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，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》，过去一年公司不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

社会方面，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》，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。

公司治理

公司根据有关法律法规等规定，制定了公司章程，建立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，同时，公司为典型的家族企业，实控人对核心子公司掌控能力较强。截至 2024 年 3 月末，公司组织架构图如附录三所示。

（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（2024 年 5 月 22 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，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查询记录，截至2024年6月15日，中证鹏元未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

公司本部及法兰泰克（常州）工程机械有限公司（以下简称“法兰泰克常州有限公司”）与浙商银行股份有限公司苏州吴江支行签订合作协议，约定公司本部为法兰泰克常州有限公司客户供应链融资提供担保，融资用途仅限于客户支付法兰泰克常州有限公司货款。公司本部及法兰泰克常州有限公司与江南金融租赁股份有限公司签订协议，约定公司本部及法兰泰克常州有限公司为推荐给出租人江南金融租赁股份有限公司开展融资租赁业务的承租人提供代偿、回购等担保责任，截至2023年末，公司对外担保余额为128.45万元，均设置反担保措施，或有风险相对可控。

八、债券偿还保障分析

股权质押担保为“法兰转债”偿付提供了一定保障

“法兰转债”采用股权质押的担保方式，以保障法兰转债的本息按照约定如期足额兑付。2020年7月，公司实际控制人陶峰华、金红萍以其合法拥有的公司股份作为质押资产对法兰转债进行质押担保，质权代理人为招商证券股份有限公司，质押担保的范围包括主债权（本金及利息，利息包括法定利息、约定利息、罚息等）、违约金、损害赔偿金、质押物保管费用、为实现债权而产生的合理费用（包括但不限于诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等）、因债务人违约而给质权代理人造成的损失和其他所有应付费用。后经金红萍、陶峰华夫妇以及一致行动人上海志享多次解质押与质押，截至目前上海志享质押3,664.80万股为法兰转债进行担保。

九、结论

公司核心产品桥门式起重机产品应用领域较为广泛，一定程度上能够分散行业波动风险，且跟踪期公司经营保持稳健发展，2023年公司收入保持稳步增长，2024年一季度公司海外收入提升明显，考虑到总债务中应付债券占比较高，“法兰转债”融资成本相对偏低，且截至2023年末，公司未使用授信仍有一定额度，主要资产无受限情况仍具有一定的融资弹性，公司债务压力相对可控。但受工程机械行业景气度下行影响，工程机械部件业务2023年收入继续下滑，考虑到工程机械行业拐点仍有待观察，未来仍需关注该业务收入下行压力。此外，公司高空作业平台2023年产能利用情况仍旧偏低，桥门式起重机产能利用率受经济下行压力影响有所下降，需关注固定资产折旧对盈利的侵蚀。2023年末公司商誉占总资产的比重为13.08%，占比较高，仍需关注商誉减值风险。

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“法兰转债”的信用等级

级为AA-。

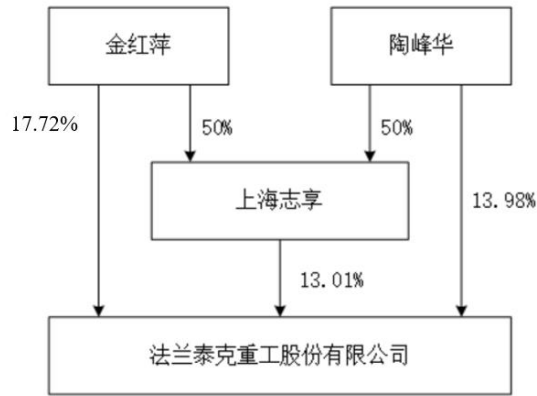
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.79	4.28	4.11	7.13
交易性金融资产	1.10	1.40	1.10	0.02
应收账款	5.61	5.83	4.95	4.12
存货	6.97	6.42	8.37	8.10
流动资产合计	20.83	20.96	20.85	21.09
其他非流动金融资产	1.37	1.41	1.39	0.76
固定资产	4.98	5.00	3.83	3.04
无形资产	2.16	2.18	1.37	0.94
商誉	4.47	4.55	4.36	4.27
非流动资产合计	13.82	13.82	11.81	9.62
资产总计	34.65	34.78	32.66	30.72
短期借款	0.92	1.08	0.95	0.30
应付票据	2.32	2.43	1.44	1.56
应付账款	2.99	3.47	3.64	3.47
合同负债	5.53	4.85	5.21	6.63
一年内到期的非流动负债	0.69	0.70	0.45	0.70
流动负债合计	13.75	14.18	13.07	13.97
长期借款	1.44	1.44	1.82	0.96
应付债券	2.63	2.59	2.49	2.39
递延收益-非流动负债	0.98	0.91	0.61	0.18
非流动负债合计	5.19	5.10	5.12	3.77
负债合计	18.94	19.28	18.19	17.75
总债务	7.99	8.25	7.16	5.92
其中：短期债务	3.93	4.21	2.84	2.57
所有者权益	15.71	15.50	14.47	12.97
营业收入	3.44	19.92	18.70	15.89
营业利润	0.31	1.86	2.28	2.10
净利润	0.25	1.67	2.05	1.87
经营活动产生的现金流量净额	-0.38	3.42	0.11	1.34
投资活动产生的现金流量净额	0.03	-2.75	-3.57	0.43
筹资活动产生的现金流量净额	-0.17	-1.01	0.47	-1.56
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	0.41	2.75	2.95	2.72
FFO（亿元）	--	1.50	1.97	1.69
净债务（亿元）	1.49	1.66	1.50	-1.34
销售毛利率	28.35%	24.02%	23.89%	27.66%

EBITDA 利润率	--	13.82%	15.79%	17.09%
总资产回报率	--	6.66%	8.28%	8.39%
资产负债率	54.66%	55.44%	55.69%	57.77%
净债务/EBITDA	--	0.60	0.51	-0.49
EBITDA 利息保障倍数	--	10.32	14.18	14.98
总债务/总资本	35.21%	36.38%	34.85%	33.45%
FFO/净债务	--	90.30%	131.78%	-126.19%
经营活动现金流净额/净债务	-25.17%	205.96%	7.41%	-99.65%
自由现金流/净债务	-44.68%	85.93%	-128.96%	-49.79%
速动比率	1.01	1.03	0.96	0.93
现金短期债务比	1.68	1.68	2.15	2.98

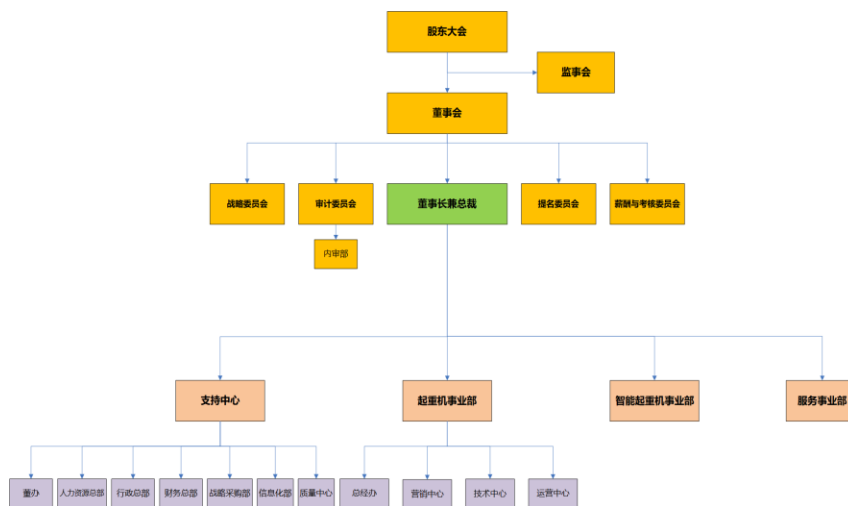
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



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 2024 年 3 月）



附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：境内主体万元）

公司名称	注册资本	持股比例
诺威起重设备（苏州）有限公司	6,436.65	100.00%
法兰泰克（苏州）智能装备有限公司	2,500.00	100.00%
法兰泰克（常州）工程机械有限公司	22,000.00	100.00%
苏州一桥传动设备有限公司	800.00	60.00%
法兰泰克（苏州）工程设备有限公司	200.00	100.00%
杭州国电大力机电工程有限公司	2,000.00	100.00%
杭州民诚机电工程有限公司	50.00	100.00%
法兰泰克（安徽）装备科技有限公司	1,000.00	100.00%
诺威起重设备（湖州）有限公司	10,000.00	100.00%
法兰泰克（徐州）起重机械有限公司	100.00	100.00%
上海绿电湾能源科技有限公司	2,666.67	94.90%
一桥传动设备（湖州）有限公司	1,000.00	80.00%
法睿兰歆企业管理（上海）有限公司	10.00	100.00%
上海绿创湾企业管理合伙企业（有限合伙）	133.34	75.00%
上海绿安湾企业管理合伙企业（有限合伙）	533.33	98.00%
EUROCRANE INTERNATIONAL LIMITED	1,960 万欧元	100.00%
EUROCRANE(SINGAPORE) HOLDING PTE.LTD.	1,000 万美元	100.00%
Eurocrane Austria Holding GmbH	3.5 万欧元	100.00%
Ruth Voith Holding Gesellschaft m.b.H.	1,308,111.02 欧元	100.00%
Ruth Voith, Beteiligungsgesellschaft m.b.H.	36,336.42 欧元	100.00%
Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith Gesellschaft m.b.H. & Co.KG.,	145,345.66 欧元	100.00%
VOITH CRANE ASIA PTE. LTD.	100,000 美元	100.00%
EUROCRANE VIET NAM CO.,LTD	100,000 美元/2,350,000 万越南盾	66.00%

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。