



金宏气体股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0222 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果	金宏气体股份有限公司	AA-/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“金宏转债”	AA-
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于金宏气体股份有限公司（以下简称“金宏气体”或“公司”）产品品类较为齐全、产品技术处于国内气体企业领先水平、且具有较好的综合服务能力、畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到下游需求不足、行业竞争激烈使得公司主要产品价格持续下滑、在建项目持续投入推升债务规模等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，金宏气体股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：公司市场占有率大幅提升，产品品类丰富且实现量化生产，带动收入及盈利大幅增长、资产质量、偿债能力显著提升。 可能触发评级下调因素：大规模扩张导致流动性恶化、财务杠杆大幅攀升、净利润出现连续大幅亏损、出现重大安全事故以及产品质量问题、控制权或股东发生重大不利变化或其他导致信用水平显著下降的因素。	
正 面		
■ 公司产品品类较为齐全，继续保持区域竞争优势 ■ 产品技术处于国内气体企业领先水平，拥有较好的综合服务能力，有助于大型现场制气项目的开展 ■ 融资渠道畅通		
关 注		
■ 下游需求不足、行业竞争激烈使得公司主要产品价格有所下滑，对盈利指标产生不利影响 ■ 在建项目持续投入推升债务规模，需关注项目资金平衡和预期收益情况		

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 诚 chyang.eric@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

金宏气体（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	47.35	62.40	67.67	70.51
所有者权益合计（亿元）	30.09	34.20	33.50	33.47
负债合计（亿元）	17.26	28.19	34.17	37.04
总债务（亿元）	10.94	20.59	25.95	29.23
营业总收入（亿元）	19.67	24.27	25.25	6.23
净利润（亿元）	2.41	3.28	2.10	0.46
EBIT（亿元）	2.91	4.22	2.82	0.62
EBITDA（亿元）	5.18	6.75	5.81	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.85	4.62	5.80	0.96
营业毛利率(%)	35.97	37.73	32.15	28.49
总资产收益率(%)	6.55	7.69	4.33	3.61*
EBIT 利润率(%)	14.81	17.39	11.16	10.02
资产负债率(%)	36.45	45.19	50.50	52.53
总资本化比率(%)	26.66	37.58	43.66	46.62
总债务/EBITDA(X)	2.11	3.05	4.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	33.87	18.00	8.84	--
FFO/总债务(X)	0.43	0.30	0.21	--

注：1、中诚信国际根据金宏气体提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中带“*”指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比；特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	主营业务	主要产能 (万吨/年、千立方/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
苏博特	减水剂	高性能减水剂：78.90 高效减水剂：21.00	78.85	48.12	35.55	1.74	38.98	5.81
金宏气体	工业气体	氧气：1.48 氮气：3.73 二氧化碳：15.00 超纯氨：1.87 氢气：75,133.33	67.67	33.50	25.25	2.10	50.50	5.80

中诚信国际认为，与可比企业相比，金宏气体产品结构及竞争力和技术水平处于中等水平；此外，伴随业务拓展与资金需求提升，债务规模稳步增长，但盈利能力和获现能力较强，货币等价物储备充足使其整体偿债能力处于较好水平。

注：“苏博特”为“江苏苏博特新材料股份有限公司”简称。

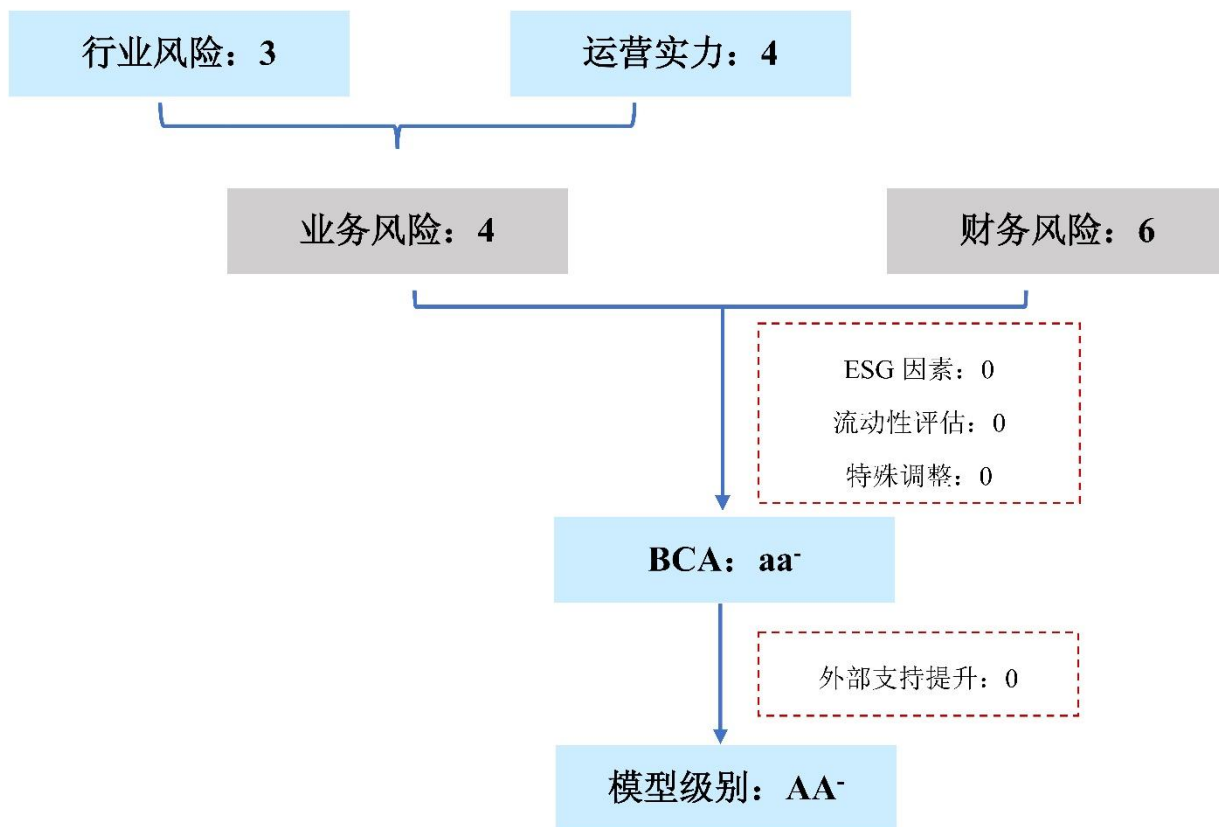
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
金宏转债	AA-	AA-	2024/5/23 至本报告出具日	10.16/10.16	2023/7/17~2029/7/17	回售、赎回、特别向下修正

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
金宏气体	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/5/23 至本报告出具日

● 评级模型

金宏气体股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

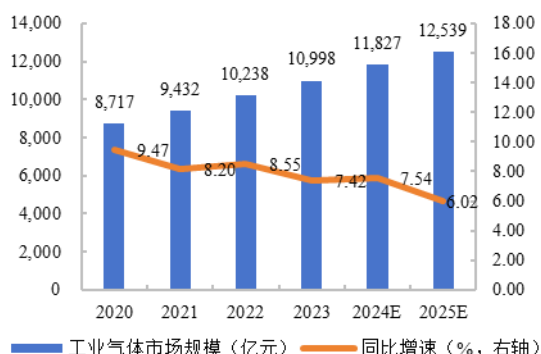
详见《中国化工行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11684?type=1>

工业气体

工业气体作为现代工业的“血液”，其应用领域已从冶金、化工、医疗等传统行业加速拓展至光伏、半导体、新能源、生物医药及新材料等战略性新兴产业。2024 年全球工业气体市场规模达 11,817 亿元，年复合增长率达 7.4%，其中电子级高纯度气体、氢气体等特种气体增速显著，成为行业增长的核心驱动力。从供给端来看，工业气体行业技术壁垒高、资金投入大，林德集团（Linde）、法国液化空气（Air Liquide）和美国空气化工（Air Products）三大国际巨头仍占据国内高端气体市场约 65% 的份额，且在半导体、生物医药等领域的超高纯度气体供应中处于垄断地位；国内工业气体行业起步相对较晚，气体企业数量很大但规模较小，产品品种相对单一，以零售气市场与中小型现场制气市场为主，市场竞争较为激烈，但近年来通过技术突破与政策扶持，已在部分领域实现国产替代。从市场需求结构看，传统领域与新兴产业呈现分化态势。钢铁、化工等传统行业受房地产下行及产能调整影响，用气需求增长乏力；而光伏玻璃、新能源汽车轻量化材料等新兴应用场景快速崛起，带动氩气、氮气等基础工业气体需求增长，半导体国产化进程提速推动电子特气市场规模持续突破。预计随着国内经济逐步修复、政策支持下半导体等新兴产业国产化提速，将推动国内工业气体市场规模持续扩大，需求结构不断优化；但短期内国内市场

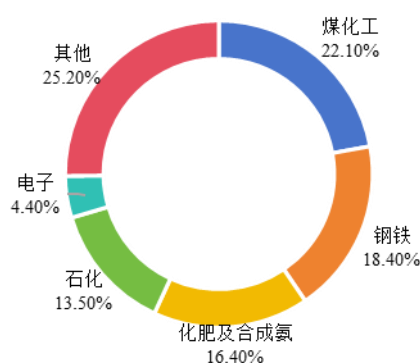
竞争格局仍将以外资大型气体公司为主，国内气体企业逐步整合，国产化率预期将稳步提升，同时需关注下游电子行业国产化进程、产能扩张速度以及国内工业气体竞争情况等影响。

图 1：近年来国内工业气体市场规模情况



资料来源：中研普华产业研究院，公司年报

图 2：工业气体下游应用结构



资料来源：中研普华产业研究院

中诚信国际认为，金宏气体产品品类较为齐全，且拥有一定区域规模优势；2024 年因光伏等下游需求不足及市场竞争激烈，公司部分产品价格下降幅度大于原材料降幅，对盈利能力形成影响；此外，公司特种气体研发实力在国内气体企业中仍处于领先水平，但未来投资规模仍较大，需关注项目资金平衡及预期效益实现情况。

跟踪期内，公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小¹，战略方向明确，通过新建及收并购等途径拓展现场制气业务。

截至 2025 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人无变化，金向华及金建萍直接及间接合计持股比例为 35.13%，为公司的实际控制人；股东朱根林、韦文彦、金小红为实际控制人的一致行动人，股东苏州金宏投资发展有限公司为金向华实际控制的企业。

2024 年公司坚持横向布局、纵向开发的发展战略，并根据宏观经济环境与行业发展趋势调整战略重心，逐步拓展现场制气业务，通过新建、收购²等途径积极拓展现场制气业务。

2024 年，公司维持区域规模优势，下游布局进一步多元化；产能规模随项目投产有所增长，特种气体产能利用率处于低位，叠加受光伏等泛半导体下游需求不足及行业竞争加剧影响，主要产品销售价格下降，对公司盈利能力产生影响，需关注未来行业供求变化、客户结构调整对公司产销情况的影响。

公司主营业务为特种气体、大宗气体和燃气三大类 100 多个气体品种的研发和产销，产品品类较为齐全，拥有较好的综合服务能力，有助于大型现场制气业务的拓展。2024 年，新建项目投产使得公司氢气、二氧化碳等产品产能有所增长。从行业竞争格局来看，2024 年以来国内工业气体行业竞争加剧，外资寡头垄断仍明显，公司在华东区域具备一定的规模优势及行业地位，根据中

¹ 2024 年公司原独立董事董一平先生换届离任，新聘任朱谦先生为独立董事；原监事柳炳峰先生换届离任，新聘任张凤健先生为非职工监事；高级管理人员无变动。

² 2024 年 8 月公司通过支付 1.76 亿元收购曲靖市马龙区呈钢气体有限公司（以下简称“呈钢气体”）95%股权，为云南呈钢集团提供现场制气服务。截至 2024 年末，呈钢气体总资产 2.61 亿元，净资产 1.89 亿元，2024 年营业收入 0.4 亿元，净利润 0.03 亿元，收购后形成商誉 0.003 亿元。

国工业气体工业协会的统计，2024 年公司销售额在民营气体行业企业统计中仍名列第一。

表 1：近年来公司主要自产产品产能情况

产品	2022	2023	2024
超纯氨（万吨/年）	1.20	1.20	1.87
氢气（千立方/年）	61,800.00	61,800.00	75,133.33
正硅酸乙酯（万吨/年）	0.12	0.12	0.12
高纯二氧化碳（万吨/年）	1.10	1.10	1.10
氧气（万吨/年）	1.48	1.48	1.48
氮气（万吨/年）	3.73	3.73	3.73
二氧化碳（万吨/年）	12.00	12.00	15.00

注：1、公司气体产品种类繁多，上表仅列示主要自产产品情况（由于公司自产部分及外购部分均可通过充装后销售，因此剔除充装产能数据）。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产销方面，受新增产能规模较大和产能爬坡影响，超纯氨和氢气产能利用率处于低位，而高纯氮、混合气体项目投产，带动特种气体板块产销量有所提升；同时下游客户需求不足及市场竞争加剧，跟踪期内特种气体销售均价均有所下降，需关注未来市场拓展及产能释放情况；得益于公司积极开拓市场及并购呈钢气体项目，大宗气体产销量增长，但因市场竞争加剧，销售均价有所下降，且部分产品价格下降幅度大于原材料降幅。近年来公司大力拓展现场制气和电子大宗载气项目，已有部分项目陆续投入运营，但由于该业务项目投资规模较大、周期较长，收入尚未大规模体现，跟踪期内公司仍以零售供气为主。从区域结构来看，目前公司销售收入仍以华东区域为主，跟踪期内公司通过市场开拓³和新收购企业等方式不断拓展销售区域，以华北地区为代表的其他销售区域收入增幅明显，区域布局多元化程度不断提升。从下游客户情况来看，公司下游客户集中度较低，且以中小型民营企业为主，对价格敏感度较高，2024 年前五大客户收入占比为 10.31%，因光伏类行业客户需求不足及现场制气项目的投运，2024 年前五大客户变化较大，结算方式及账期保持稳定。中诚信国际关注到，公司下游以传统化工、钢铁以及泛半导体等行业为主，目前以光伏为代表的泛半导体行业景气度仍相对较弱，未来下游行业需求变化、客户结构改善情况和客户稳定性对公司销售情况影响有待关注。

表 2：公司主要自产产品产销情况

产品	指标	2022	2023	2024
超纯氨	产量（万吨）	1.11	1.19	1.11
	产能利用率	92.50%	99.58%	59.60%
	销量（万吨）	1.08	1.54	1.24
	自产产销率	97.30%	117%	112%
氢气	产量（千立方）	38,181.85	40,038.46	40,471.98
	产能利用率	61.78%	64.79%	53.87%
	销量（千立方）	41,391.29	51,895.50	48,748.75
	自产产销率	108.41%	76.29%	120%
特种气体	销售均价（元/吨）	5,933.40	4,571.60	3,136.32
氧气	产量（万吨）	1.27	1.13	1.34
	产能利用率	85.81%	76.29%	90.25%
	销量（万吨）	7.80	8.52	25.62
	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%
氮气	产量（万吨）	3.55	3.19	3.57
	产能利用率	95.17%	85.61%	95.85%
	销量（万吨）	25.88	26.90	30.90

³ 2024 年以来公司取得武汉长飞、北方集成电路二期、芯成汉奇半导体、浙江莱宝显示、汕尾项目、芯业时代、高芯科技、武汉敏声等八个电子大宗载气项目，同时取得重庆润西微电子、湖畔光芯等电子大宗工程项目。

	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%
二氧化碳	产量（万吨）	11.82	12.65	12.01
	产能利用率	98.50%	105.42%	80.08%
	销量（万吨）	15.93	18.76	29.41
	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%
大宗气体	销售均价（元/吨）	1,407.68	1,404.95	1,017.67

注：1、产量为通过回收化工企业的尾气经过提纯或通过空分装置生产部分，销量为自产自销与外购销售的合计值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，公司原材料自给率有所提升，主要外采原材料的采购均价有所下降，中诚信国际将持续关注原材料价格波动对成本控制的影响。

公司外购原材料品种无变化，未来随着新建的电子级氮气、电子级液氮、电子级液、电子级液氩项目投产将有助于公司原材料自给比率提升。2024 年，因合并范围扩大及产品销量提升，液氧、液氮、液氩和天然气采购量有所提升；受超纯氨产销规模下降影响，液氨采购量相应减少。价格方面，下游行业需求仍维持低位，大宗液体采购均价随市场价格一同下行，天然气价格同比小幅回升。公司上游供应商集中度较低，2024 年前五大供应商采购额占比为 17.67%，受产品结构变化影响而有所变动。结算模式和账期相对稳定。

表 3：公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨、千立方、元/千立方）

原材料类别	2022		2023		2024	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
液氧	8.15	586.33	8.71	576.92	10.88	475.32
液氮	20.27	679.32	26.80	612.22	33.46	550.95
液氩	7.49	1,108.33	8.07	1,104.41	9.41	970.61
天然气	30,869.84	4,627.17	44,950.00	3,078.00	48,866.44	3,136.49
液氨	1.24	3,942.94	1.92	3,743.16	1.47	2,842.09

注：1、公司采购的原材料中，液态占比在 99%以上，1 吨液态原材料可以转化为大约 1 吨气态产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品技术处于国内气体企业领先水平，跟踪期内研发投入力度不断提升，核心研发人员数量稳步增加，中诚信国际将对公司新产品研发进度等情况保持关注。

工业气体技术壁垒较高，国内气体企业的研发实力与世界领先水平差距仍较大，但公司拥有气体行业中唯一专注于特种气体研发的国家企业技术中心、江苏省特种气体工程中心等研发平台，产品技术在国内气体企业中处于领先水平，公司自主研发生产的超纯氨等电子级超高纯气体品质和技术已达到替代进口的水平。近年来公司不断加大研发投入，截至 2024 年末，公司合计拥有 366 项专利，其中 104 项发明专利，主持或参与起草国家标准 32 项。随着在研项目成果的不断转化，公司产品结构将进一步多元化。**中诚信国际也关注到**，新兴行业对工业气体纯度要求日益提升，对气体中杂质含量的检测分析技术也更为严格。同时，下游应用领域及新工艺路线的逐步扩展对气体品种多样性提出更高需求，但新产品的开发周期相对较长，需关注新产品研发进度以及成果转化情况。

表 4：公司近年来研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	0.85	0.86	1.01
研发投入占营业收入比例(%)	4.30	3.56	3.99
研发人员数量（人）	332	377	386
研发人员数量占比(%)	14.04	15.11	14.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕主业发展，在建项目较多，投资规模较大，需对关注资金平衡及项目预期收益实现情况。

目前公司投资项目较为分散，主要投向为“金宏转债”募投项目⁴、大宗气站项目以及现场制气项目等。截至 2024 年末，公司主要在建项目计划总投资为 33.70 亿元，剩余投资规模较大，未来仍将保持一定的资本支出规模，中诚信国际将对未来资金平衡以及投后效益保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来公司收入规模保持增长，但下游行业需求走弱及市场竞争加剧，产品价格下降压低利润空间，加之商誉及无形资产减值对利润产生侵蚀，公司盈利指标下降；项目建设持续推进和并购项目的完成令公司资产规模持续上升，债务规模稳步增长，偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍处于较好水平。

盈利能力

2024 年以来，受泛半导体行业需求不足影响，公司特种气体收入下降；随着公司积极开拓市场和开展收并购活动，大宗气体业务收入增长，加之公司现场制气业务收入实现稳步增长，营业总收入增加；毛利率方面，由于气体行业竞争加剧，产品价格持续下降压低公司利润空间，公司营业毛利率呈下降趋势。此外，2024 年公司对子公司长沙曼德气体有限公司（以下简称“长沙曼德”）计提商誉减值 0.32 亿元、无形资产减值损失 0.18 亿元⁵，对利润产生一定侵蚀，需关注未来该子公司经营情况对减值计提的影响。中诚信国际关注到，公司营业毛利率仍处于行业内较高水平，主要系下游销售结构以零售模式为主，对终端中小型企业议价能力相对较强，但盈利情况易受下游客户稳定性及中小型企业经营情况影响，近年来公司加快拓展高毛利、收入稳定的现场制气业务，但项目周期较长，需持续关注未来现场制气项目进展对公司盈利能力的影响。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
大宗气体	7.92	35.06	8.52	34.20	9.73	31.26	2.45	29.83
特种气体	7.44	41.23	10.90	40.36	9.63	27.69	2.00	19.98
现场制气及租金	--	--	2.00	59.84	2.78	62.16	0.75	57.96
燃气	2.21	16.14	2.10	18.99	2.13	18.08	0.63	16.71
其他业务	2.09	41.70	0.76	33.34	0.99	30.39	0.39	25.99
营业总收入/营业毛利率	19.67	35.97	24.27	37.73	25.25	32.15	6.23	28.49

注：1、其他业务收入主要是租赁、钢瓶检测收入、运输劳务收入、设备销售及安装收入、项目委托管理收入等；2、因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

受益于项目建设的持续推进和并购项目的完成，2024 年以来资产规模增长。其中流动资产主要为货币资金及以银行理财为主的交易性金融资产，随着经营性资金回流和融资规模的扩大，货币资金规模有所增长，截至 2024 年末公司受限货币资金占比为 21.94%，主要为保证金。应收账款

⁴ 截至 2024 年末，公司募投项目碳捕集综合利用项目、制氢储氢设施建设项目、新建电子级氮气、电子级液氮、电子级液氧、电子级液氩项目已分别投入募集资金 0.88 亿元、0.43 亿元和 0.97 亿元，目前均已结项，新建高端电子专用材料项目已投入募集资金 1.28 亿元，计划投产时间为 2025 年。

⁵ 长沙曼德因下游重型机械行业需求走弱及新业务成本增加影响产生经营亏损，无形资产损失系对客户关系计提的减值损失。

小幅波动，账龄以一年以内为主。公司固定资产主要为固定资产和在建工程，其中 2024 年末部分现场制气及气站项目转固使得固定资产规模增长，在建工程规模相应下降。此外，2024 年末公司商誉规模有所下降，主要系对长沙曼德计提商誉减值所致，中诚信国际将持续关注公司对外收购企业的经营情况。负债方面，在建项目的资金需求令总债务快速增长，推升财务杠杆。2024 年末，受分红影响，公司所有者权益规模下降，**中诚信国际关注到**，公司分红比例较高，2024 年合计现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 59.46%，需关注现金分红对利润留存和项目建设投资压力的影响。

现金流及偿债情况

2024 年，公司加大应收款项的清理力度，经营活动净现金流有所增长；公司保持了一定的资本支出力度，受当期理财购买节奏影响，投资活动现金净流出规模有所下降；由于净融资规模下降及分红支出上升影响，筹资活动净现金流规模有所下降。偿债指标方面，因总债务规模增长，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均呈下降态势，但货币等价物仍能对短期债务形成覆盖，同时，截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 48.78 亿元，其中尚未使用额度为 26.77 亿元，具有一定的备用流动性，整体偿债能力保持在较好水平。资金管理方面，公司对资金统一管控，所有分、子公司实行资金收支两条线管理。

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
期间费用率(%)	23.06	21.79	21.67	21.84
经营性业务利润	2.72	4.11	2.87	0.51
利润总额	2.80	4.01	2.66	0.55
总资产收益率(%)	6.55	7.69	4.33	3.61*
货币资金	6.56	6.32	6.93	8.59
交易性金融资产	5.66	8.19	5.05	4.81
应收账款	3.29	3.91	3.80	3.96
固定资产	13.45	14.91	21.66	21.05
在建工程	3.33	10.11	10.82	12.67
商誉	2.67	3.29	2.98	3.04
总资产	47.35	62.40	67.67	70.51
总债务	10.94	20.59	25.95	29.23
短期债务/总债务(%)	85.71	43.06	27.08	43.29
总负债	17.26	28.19	34.17	37.04
所有者权益合计	30.09	34.20	33.50	33.47
总资本化比率(%)	26.66	37.58	43.66	46.62
经营活动产生的现金流量净额	3.85	4.62	5.80	0.96
投资活动产生的现金流量净额	-6.95	-12.97	-8.24	-2.25
筹资活动产生的现金流量净额	2.80	7.35	3.60	2.65
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	25.18	12.33	8.82	5.41
EBITDA 利息保障倍数(X)	33.87	18.00	8.84	--
FFO/总债务(X)	0.43	0.30	0.21	--
总债务/EBITDA(X)	2.11	3.05	4.47	--
货币等价物/短期债务(X)	1.34	1.58	1.68	1.00

注：带“*”指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 5.56 亿元，占当期末总资产的 8.22%。受限资产主要为因

票据保证金、保函保证金及司法冻结金受限的货币资金 1.52 亿元⁶、质押的应收票据 1.06 亿元、质押的应收款项融资 1.25 亿元以及产权证办理中的固定资产 1.62 亿元等。

截至 2025 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项和对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 2 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

- 2025 年，销售网络持续扩大且现场制气订单保持增长，公司收入增长但盈利能力略有下滑；
- 2025 年，公司保持一定规模的资本支出；
- 2025 年，债务规模增长，财务杠杆有所抬升。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	37.58	43.66	45.82~49.33
总债务/EBITDA(X)	3.05	4.47	5.46~6.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，公司近三年未出现重大环保违规、重大安全生产事故，无重大负面影响的产品质量问题。治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司保持了较好的经营获现能力，合并口径货币等价物储备较为充足，备用流动性尚可；同时，公司为 A 股上市公司，权益融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务的还本付息、外部股权投资及在建项目建设，随着公司根据规划进一步开展对外收并购及在建项目建设，或将维持一定的投资规模。综合来看，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“金宏转债”募集资金 10.16 亿元，主要用于项目建设和补充流动资金，截至 2025 年 3 月末，已使用 5.97 亿元，均已按用途使用。

“金宏转债”设置续期回售条款、赎回和特别向下修正条款，截至 2025 年 3 月末，“金宏转债”尚未转股的可转债金额为 10.1589 亿元，占发行总量的 99.9892%。2024 年以来，经过多次调整

⁶ 其中司法冻结金 0.08 亿元，主要系子公司宿迁金宏气体有限公司因有关买卖合同纠纷事宜作为被告的诉讼案件所致。

⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

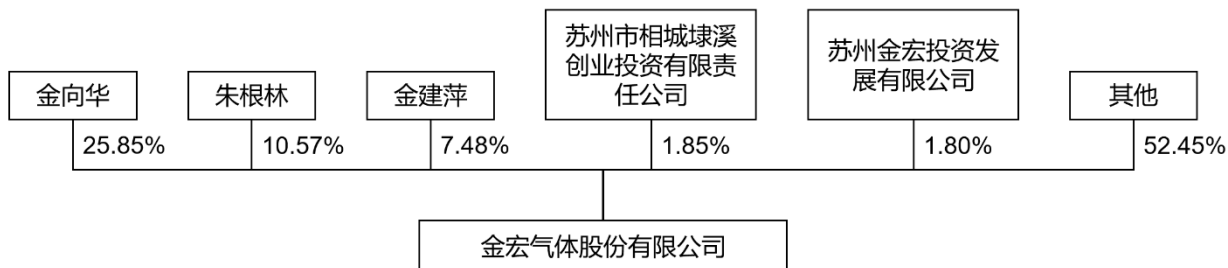
后，“金宏转债”的转股价格调整为 18.97 元/股。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“金宏转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持国内民营气体行业龙头地位，虽然债务规模增长较快，但仍具有较好的偿债能力，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，跟踪债券信用风险较低。

评级结论

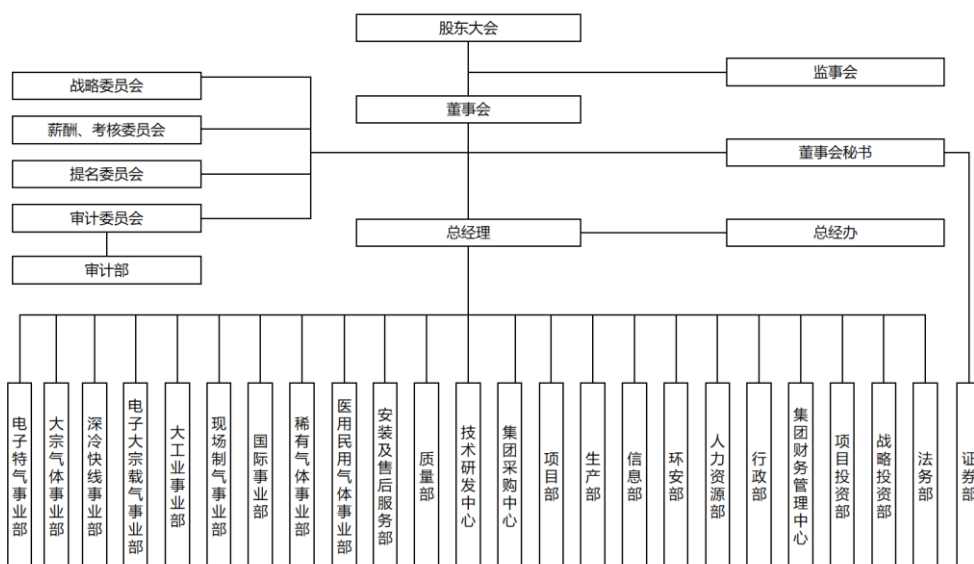
综上所述，中诚信国际维持金宏气体股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“金宏转债”的信用等级为 **AA⁻**。

附一：金宏气体股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：截至 2025 年 3 月末，股东金向华、朱根林、金建萍、韦文彦和金小红为一致行动人，其中朱根林与金向华为叔侄关系，金建萍与金向华为母子关系，韦文彦与金向华为夫妻关系，金小红与金向华为姨甥关系，苏州金宏投资发展有限公司为金向华实际控制的公司。

金宏气体股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附二：金宏气体股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	65,552.74	63,249.63	69,263.79	85,912.19
应收账款	32,904.43	39,099.47	37,978.77	39,636.09
其他应收款	1,457.72	1,524.23	2,133.22	1,594.66
存货	9,833.66	14,533.96	15,454.74	14,877.80
长期投资	2,308.63	3,294.84	3,209.60	3,209.60
固定资产	134,493.54	149,062.36	216,586.58	210,515.02
在建工程	33,282.11	101,067.64	108,196.82	126,682.83
无形资产	36,319.84	35,583.24	31,612.66	31,032.89
资产总计	473,451.64	623,965.93	676,722.74	705,086.85
其他应付款	10,685.15	8,786.74	8,162.71	12,338.96
短期债务	93,728.57	88,649.34	70,290.05	126,518.19
长期债务	15,625.28	117,226.73	189,250.17	165,766.72
总债务	109,353.85	205,876.07	259,540.22	292,284.91
净债务	56,845.10	163,388.61	205,476.06	225,296.20
负债合计	172,557.16	281,939.50	341,737.52	370,378.67
所有者权益合计	300,894.49	342,026.44	334,985.23	334,708.18
利息支出	1,530.59	3,751.69	6,571.83	1,777.56
营业总收入	196,705.37	242,735.33	252,527.77	62,251.38
经营性业务利润	27,168.16	41,060.82	28,661.30	5,079.94
投资收益	1,903.21	641.28	434.36	39.25
净利润	24,063.84	32,814.51	20,980.27	4,624.02
EBIT	29,128.67	42,223.05	28,187.62	6,236.90
EBITDA	51,838.11	67,519.61	58,087.77	--
经营活动产生的现金流量净额	38,539.07	46,245.31	57,983.04	9,609.52
投资活动产生的现金流量净额	-69,517.26	-129,686.44	-82,372.51	-22,508.76
筹资活动产生的现金流量净额	28,033.26	73,461.39	36,016.54	26,485.78
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	35.97	37.73	32.15	28.49
期间费用率(%)	23.06	21.79	21.67	21.84
EBIT 利润率(%)	14.81	17.39	11.16	10.02
总资产收益率(%)	6.55	7.69	4.33	3.61*
流动比率(X)	1.44	1.70	1.77	1.32
速动比率(X)	1.37	1.60	1.65	1.24
存货周转率(X)	12.17	12.41	11.43	11.74*
应收账款周转率(X)	6.46	6.74	6.55	6.42*
资产负债率(%)	36.45	45.19	50.50	52.53
总资本化比率(%)	26.66	37.58	43.66	46.62
短期债务/总债务(%)	85.71	43.06	27.08	43.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.34	0.21	0.21	0.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.39	0.50	0.77	0.28
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	25.18	12.33	8.82	5.41
总债务/EBITDA(X)	2.11	3.05	4.47	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.76	0.83	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	33.87	18.00	8.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	19.03	11.25	4.29	3.51
FFO/总债务(X)	0.43	0.30	0.21	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn