



# 山东省章丘鼓风机股份有限公司

## 2026 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[2026]跟踪 0791 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 24 日

<b>发行人及评级结果</b>	山东省章丘鼓风机股份有限公司	A/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	“章鼓转债”	A
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于山东省章丘鼓风机股份有限公司（以下简称“山东章鼓”或“公司”）在罗茨鼓风机领域保持较为领先的行业地位和较强的技术实力、经营活动净现金流有所改善以及财务杠杆水平有所优化等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到市场需求下滑及股票交易被叠加实施其他风险警示对订单获取的影响、存在募投项目产能消纳的潜在风险、应收账款规模较大以及内控质量改善情况有待关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，山东省章丘鼓风机股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司资本实力显著增强，资产质量不断提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>焦化、污水处理、冶金、石化等下游行业景气度持续下滑，坏账规模大幅增加，导致公司收入、利润水平显著下降，获现能力大幅弱化；债务规模快速上升，偿债能力显著弱化等；内部控制改善情况严重不及预期。</p>	
<b>正 面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司在罗茨鼓风机领域保持较为领先的行业地位和较强的技术实力</li> <li>■ 跟踪期内，公司经营活动净现金流有所改善</li> <li>■ 跟踪期内债务结构和财务杠杆水平有所优化，备用流动性较为充足</li> </ul>		
<b>关 注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 市场需求下滑及股票交易被叠加实施其他风险警示对订单获取的影响有待关注</li> <li>■ 存在募投项目产能消纳的潜在风险</li> <li>■ 应收账款规模较大，需关注后续规模控制和回款情况</li> <li>■ 内部控制存在重大缺陷，内控质量改善情况有待关注</li> </ul>		

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn  
项目组成员：郑皓月 hyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 主体财务概况

山东章鼓（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
总资产（亿元）	28.47	31.56	30.68	29.42
所有者权益合计（亿元）	12.82	13.45	13.78	14.00
总负债（亿元）	15.65	18.11	16.90	15.41
总债务（亿元）	5.32	6.18	6.16	5.96
营业总收入（亿元）	20.05	20.87	19.39	4.13
净利润（亿元）	1.14	0.85	0.70	0.19
EBIT（亿元）	1.48	1.06	0.93	--
EBITDA（亿元）	1.93	1.67	1.63	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.41	0.28	2.00	0.76
营业毛利率(%)	28.60	26.88	26.56	27.06
总资产收益率(%)	5.50	3.53	2.99	--
EBIT 利润率(%)	7.41	5.07	4.79	--
资产负债率(%)	54.98	57.38	55.08	52.39
总资本化比率(%)	29.31	31.50	30.91	29.85
总债务/EBITDA(X)	2.76	3.71	3.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.70	7.02	5.53	--
FFO/总债务(X)	0.32	0.27	0.25	--

注：1、中诚信国际根据山东章鼓提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告、其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>1</sup>审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 财务数据采用了 2025 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“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 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
章鼓转债	A	A	2026/4/13 至本报告出具日	2.43/2.42	2023/10/17~2029/10/17	回售条款、赎回条款、转股价格向下修正条款

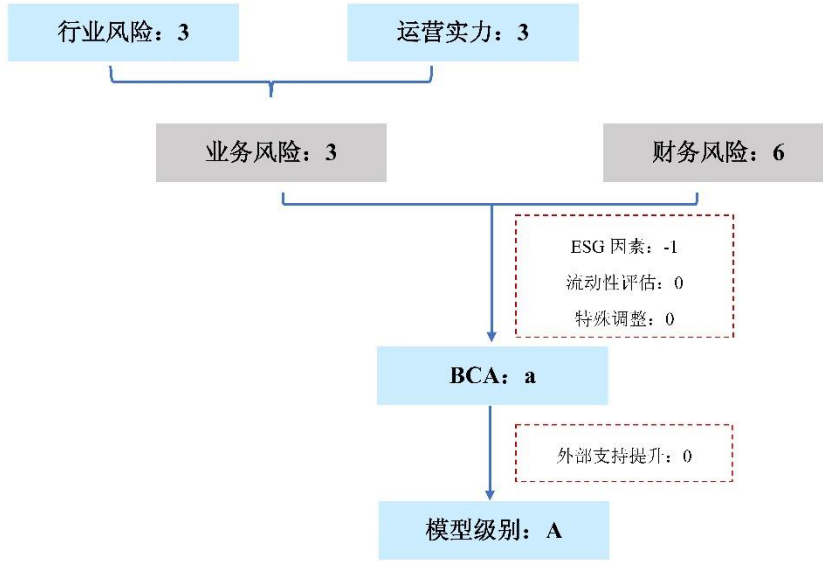
注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
山东章鼓	A/稳定	A/稳定	2026/4/13 至本报告出具日

<sup>1</sup> 根据公司公告，鉴于永拓会计师事务所（特殊普通合伙）已连续多年为公司提供审计服务，为确保公司审计工作的独立性和客观性，结合公司业务发展和整体审计服务的需要，公司聘任中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）作为公司 2025 年度财务报告及内部控制审计机构。

● 评级模型

山东省章丘鼓风机股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1-5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1-7，分值越高，表现越好。

注：

**调整项：**公司 2024 年年度报告存在虚假记载、被出具否定意见的 2025 年度内部控制审计报告等事项反映了公司内部控制存在重大缺陷，对公司个体基础信用等级有调减。

**方法论：**中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，我国鼓风机行业低端产品竞争激烈，中高端市场竞争格局相对稳定，具有技术、规模及服务体系优势的企业拥有更高的综合竞争力；随着绿色低碳转型政策的持续推进，未来工业企业在节能降耗方面的设备需求仍较大，同时存量装置升级改造带来较大市场空间。

风机是一类从动的流体机械，主要通过输入的机械能，提高气体压力并排送气体，广泛应用于冶金、化工、钢铁、水处理、水泥、电力、纺织、矿业、气力输送等行业中的气体压缩与输送。由于国内鼓风机行业起步较晚，行业中大部分产品主要集中在低端领域，同质化严重，技术壁垒和盈利水平偏低，市场竞争激烈；而中高端产品制造工艺较为复杂，对企业的研发能力与生产工艺要求较高，具备一定资金及技术壁垒，竞争相对温和，但国内规模以上企业数量较少，以陕鼓集团、沈鼓集团、金通灵、山东章鼓等为主，并面临来自德国曼透平、日本三井产、美国通用电气、西门子等海外厂商的竞争压力。2024 年以来，随着国内加快推进新能源高质量发展和经济社会绿色低碳转型，《钢铁行业节能降碳专项行动计划》、《炼油行业节能降碳专项行动计划》、《化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作方案》等政策密集发布，未来工业企业在节能降耗、脱硫脱硝、污水和固体废弃物处理等方面的设备需求仍较大；2025 年以来国家持续推动工业领域设备更新，化工和冶金等行业老旧机组升级改造或替换的市场需求增加。同时，随着国内制造高端化、智能化、绿色化的发展趋势，鼓风机、压缩机等流体机械在节能环保、技术含量等方面的要求亦将持续提高；国内企业通过技术引进并不断进行技术革新和自主研发创新，与国外厂商核心技术差异逐步缩小，龙头企业通过“制造+服务”模式深化与客户的绑定，具有技术优势与规模优势、拥有完善服务体系的大型企业将拥有更高的综合竞争力。

### 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内山东章鼓行业地位和市场竞争能力较为稳定，下游需求下滑及市场竞争加剧令风机和工业泵产销量均有所下降，但主要产品产能利用率及产销率仍处于高位，设备制造板块经营情况良好；水处理板块新签订单规模收窄，回款有待改善；核电风机项目投产后公司产品布局将进一步完善，未来产能消纳及实际效益存在不确定性。

*跟踪期内公司产权结构较为稳定，董事会成员及高管有所调整，国资管控力度加强，取得及新设子公司对合并范围及业务结构无重大影响，战略方向较为明确。*

跟踪期内公司产权结构无显著变化。截至 2026 年 3 月末，控股股东山东泉丰科技发展有限公司（以下简称“泉丰科技”）持有公司 29.80% 股权，持股比例偏低。2026 年 5 月，泉丰科技所质押

的公司股份已全部解除质押。2025 年 8 月，公司完成第六届董事会换届选举，部分董事和高级管理人员有所调整<sup>2</sup>；2026 年 6 月，公司总经理、财务总监、一名副总经理及一名董事发生变动<sup>3</sup>。截至本次报告出具日，间接控股股东济南章丘控股集团有限公司提名的非独立董事增加至 4 名，财务总监亦由其推荐，国资管控力度进一步加强。

2025 年 8 月，公司取得金蚂蚁智能装备（徐州）有限公司和宁波松鼠动力科技有限公司的控制权；此外，2025 年公司合并口径新设立 3 家子公司，上述企业规模较小，对公司合并范围变化及业务结构无重大影响。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司结合自身优势和市场机遇，进一步实行相关多元化的长期战略，通过持续加大研发投入，加强外部资源整合，在智能制造、环保水处理和新材料开发三大产业上实现更加稳健、可持续、高质量的发展。

**跟踪期内，下游需求下滑及市场竞争加剧令鼓风机和渣浆泵新签订单承压，产销量随之下降，但产能利用率仍处于较高水平，公司整体经营情况良好，受行业特征影响，在当前市场需求偏弱及公司股票交易被叠加实施其他风险警示的背景下，仍需对后续订单的获取及回款情况保持关注。**

跟踪期内，公司设备制造板块仍聚焦罗茨鼓风机、渣浆泵等各类产品的研发、生产与销售，行业地位和市场竞争力较为稳定。公司持续推进新产品研发，2025 年研发投入 1.04 亿元，占营业收入的比重为 5.37%，投入规模较为稳定；当年完成永磁直驱高效鼓风机等 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 35 项，截至 2026 年 1 月末已累计拥有 414 项授权有效专利，拥有逆流冷却、风机降噪、风机抗粘磨等多项专有技术。整体来看，持续的研发投入和及时的专利获取有助于公司产品保持市场竞争力。

2025 年，公司产能情况未发生变化。受下游钢铁、化工、煤炭需求下滑及市场竞争加剧等因素影响，当期智能制造板块<sup>4</sup>和新材料板块<sup>5</sup>新增订单承压，产销量随之下降，但产能利用率仍处于较高水平。设备制造业务延续订单式生产模式，且产品标准化程度很高，因此不易形成产成品库存积压，2025 年产销率保持很高水平。

2025 年公司前五大客户销售额占比为 7.95%，客户集中度较低且同比变化不大。直销为主的销售模式和下游广泛的应用领域决定了公司客户结构较为分散，且以民营企业为主，需对市场需求偏弱及公司被叠加实施其他风险警示背景下的订单获取和回款情况保持关注。截至 2026 年 3 月末，公司设备制造业务合计在手订单约为 4.35 亿元，对未来收入有一定保障。

产品价格方面，2025 年，受市场竞争激烈影响，公司鼓风机和渣浆泵销售均价均略有回落，但未

<sup>2</sup> 公司第六届董事会由 11 名董事组成，其中非独立董事 6 名，独立董事 4 名，职工代表董事 1 名。本次换届完成后，牛余升不再担任公司董事、副总经理职务；王崇璞不再担任公司副总经理职务，担任公司职工代表董事职务；刘士华、张迎启、柏泽魁、裘吉祥不再担任公司董事职务，仍担任公司副总经理职务；独立董事许崇海不再担任公司独立董事职务；许春东不再担任公司副总经理职务；李云波、陈锋任公司董事职务；刘新全任公司副总经理。

<sup>3</sup> 根据公司经营发展需要，原公司联席董事长、总经理方树鹏申请辞去公司联席董事长及总经理职务，辞职后仍在公司担任董事；原董事杨彦文申请辞去公司董事职务；原公司副总经理刘士华因工作变动原因申请辞去副总经理职务，辞职后被聘任为公司总经理；原公司财务总监赵晓芬申请辞去公司财务总监职务，辞职后仍在公司担任其他职务。菅有昌被聘任为公司副总经理；袁乃水被聘任为公司财务总监；董纳新任公司董事。

<sup>4</sup> 智能制造以鼓风机产品为主，2023~2025 年及 2026 年 1~3 月新增订单分别为 12.83 亿元、14.34 亿元、14.28 亿元和 2.61 亿元。

<sup>5</sup> 新材料以渣浆泵产品为主，2023~2025 年及 2026 年 1~3 月新增订单分别为 3.26 亿元、4.76 亿元、3.20 亿元和 1.15 亿元。

对利润空间产生显著影响。

表 1：近年来公司主要产品产销情况

产品	指标	2023	2024	2025
鼓风机	产能（台/年）	17,000	17,000	17,000
	产量（台）	15,725	14,988	14,064
	产能利用率(%)	92.50	88.16	82.52
	销量（台）	15,666	14,651	14,028
	产销率(%)	99.62	97.75	99.74
	销售均价（万元/台）	7.51	7.87	7.36
渣浆泵	产能（台/年）	5,500	7,500	7,500
	产量（台）	5,314	7,125	6,601
	产能利用率(%)	96.62	95.00	88.01
	销量（台）	5,368	7,092	6,586
	产销率(%)	101.02	99.54	99.77
	销售均价（万元/台）	6.23	6.76	6.35

注：销售均价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**水处理板块新签订单规模进一步收窄，2025 年收入及利润水平有所下降，回款有待改善。**

跟踪期内，公司水处理业务仍主要由控股子公司河北协同水处理技术有限公司（以下简称“协同水处理”）运营<sup>6</sup>，仍聚焦于焦化污水厂的托管运营与技术服务、废水处理设施建设等，在焦化行业拥有较好的市场份额和技术优势。近年来，协同水处理为控制风险减少了对工程类项目的承接，2025 年新签订单规模进一步收缩，当期实现营业收入 3.37 亿元、净利润 0.22 亿元，同比均有所下降；下游焦化企业经营承压造成当期经营活动净现金流下降至 0.25 亿元，回款情况有待改善。

表 2：近年来环保水处理业务新签订单情况（亿元）

	2023	2024	2025
环保水处理	5.25	5.02	4.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**核电风机项目尚处于试运行和产能爬坡阶段，投产后公司竞争力有望增强，但未来产能消纳及实际效益存在不确定性。**

跟踪期内可转债募投项目之一的核电风机生产车间建设项目已投入使用，首批三台套自主研发的“华龙一号”三代压水堆核电站硼回收系统（TEP）蒸汽压缩机正式下线，推动了核电设备的国产化进程。截至 2025 年末，上述核电车间尚处于试运行和产能爬坡阶段，完全达产后将新增 42 台蒸汽压缩机核电风机产能，公司产品布局将进一步完善，风机领域的核心竞争力和市场份额有望持续提升；但考虑到原料成本、产品订单和售价的波动以及核电风机较长的生产交付周期，未来产能消纳及实际效益情况存在不确定性。此外，截至 2026 年 3 月末，公司暂无重大在建和拟建项目。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2025 年山东章鼓收入规模同比下降，毛利润下降使得经营业绩同比下滑，盈利能力仍处**

<sup>6</sup> 另有山东章鼓节能环保技术有限公司、山东章鼓绣源环保科技有限公司等运营主体，但业务规模均较小。

于较好水平；应收账款规模较大，需关注回款情况，利润积累推升权益规模，杠杆水平有所优化；加大回款力度使得经营获现能力有所回升，偿债指标有所弱化但仍保持在较好水平，整体偿债压力较为可控。

由于 2024 年年度报告存在虚假记载，公司对 2024 年度财务报表进行追溯调整，合并口径销售费用、管理费用、净利润等科目的更正金额分别为-467.64 万元、-378.63 万元和 683.36 万元；其他应收款、应交税费、未分配利润等科目的更正金额分别为 80.40 万元、126.94 万元和 615.03 万元。

## 盈利能力

2025 年公司营业总收入和营业毛利率均有所下降，减值损失仍对利润形成一定侵蚀，盈利能力有所弱化但仍处于较好水平。

受主要产品产销量下降、部分项目验收周期延后等因素影响，2025 年公司风机和渣浆泵业务收入均有所下降，营业总收入亦随之下降。毛利率方面，产品销售均价下降令风机业务毛利率有所回落；受益于高附加值的陶瓷泵占比增加及推进精益生产，渣浆泵业务毛利率有所回升；水处理板块毛利率变化不大，公司营业毛利率略有下降，仍处于较高水平。当期期间费用规模基本持平，受营业总收入下降影响，期间费用率有所提升，经营性业务利润进一步下滑。此外，以应收账款减值损失为主的信用减值损失仍对利润造成一定侵蚀，2025 年利润总额同比下降 22.10%，盈利指标有所弱化。

2026 年一季度，市场竞争激烈使得公司营业总收入同比下降 12.21%，理财产品及对外投资产生的投资收益同比有所减少，利润总额同比下降 15.48%。中诚信国际关注到，虽然目前公司整体盈利能力仍处于同行业较好水平，但下游需求偏弱和竞争加剧导致近三年利润持续下滑，需对未来盈利改善情况保持关注。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
风机	11.76	30.02	11.53	32.21	10.33	28.01	2.27	27.27
渣浆泵	3.34	32.65	4.80	25.04	4.19	27.85	0.85	30.12
水处理	4.13	21.11	3.52	17.96	3.97	19.05	0.92	17.63
其他	0.82	--	1.02	--	0.90	--	0.09	--
营业总收入/营业毛利率	20.05	28.60	20.87	26.88	19.39	26.56	4.13	27.06

注：其他包括电气设备、气力输送等业务收入；合计数因四舍五入存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 资产质量

跟踪期内，公司资产、负债规模同比均有所回落，应收账款对资金形成一定占用，利润积累带动权益规模持续增长，债务结构及财务杠杆水平有所优化。

2025 年末公司资产规模略有下降，流动资产占比保持在 70%以上。赎回理财产品令货币资金规模有所增加，货币等价物储备尚可。公司加大货款回收力度带动应收账款规模略有回落，但仍处于较高水平，当期末占总资产的比例约为 33%，对资金形成一定占用，前五名合计占比与客户集中度情况较为匹配，单一客户坏账风险较小；其中约 67%账龄集中在 1 年以内，市场环境下行及客户资金紧张等因素使得账龄有所拉长，需对公司后续经营回款情况保持关注。非流动资产以长

期股权投资和固定资产为主，2025 年公司对参股企业增资<sup>7</sup>且各联营企业经营状况良好共同推升长期股权投资规模，核电风机项目完工转固亦使得固定资产同比增加。

公司负债以有息债务、应付账款和其他流动负债为主，期末有息债务和应付账款规模均较为稳定，减少信用证的使用令其他流动负债规模有所下降。为增加资金储备及抗风险能力，公司主动对债务结构进行调整、加大长期借款提用力度，短期债务占比有所下降。受益于利润积累，所有者权益保持增长，杠杆水平比率有所优化。2026 年 3 月末，公司偿还部分借款，叠加利润积累带动权益进一步增长，财务杠杆水平进一步下降。

## 现金流及偿债情况

**2025 年公司经营获现水平提升较多，盈利能力下降令偿债指标走弱，整体偿债压力仍较为可控。**

2025 年公司加大应收账款回款力度，回款情况改善，叠加利润下降使得当期支付的税费减少，经营活动现金净流入规模增加较多；公司持续推进核电车间项目建设并进行对外投资，投资活动现金保持净流出态势，赎回部分理财产品令净流出敞口有所收窄；对外融资需求下降令当期筹资活动现金转为净流出态势。2026 年 1~3 月，公司可转债募投项目建设均已完工，在建工程投入支出下降令投资活动现金净流出规模大幅减少。

偿债能力方面，2025 年公司债务规模保持稳定，但盈利水平有所弱化，EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所弱化。整体来看，公司债务基数不大，偿债指标有所弱化但仍保持在较好水平，且货币等价物可对总债务形成一定覆盖，同时考虑到债务结构有所优化，偿债压力整体可控。

截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 15.60 亿元，其中尚未使用额度为 11.55 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司资金实行集中管控，除协同水处理外各单位资金均由公司本部统筹管理，同时对协同水处理派驻董事长和财务负责人，整体上实现资金的统一管理。

表 4：近年来公司主要财务状况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用合计	4.34	4.45	4.39	0.98
期间费用率	21.65	21.32	22.65	23.73
经营性业务利润	1.41	1.14	0.78	0.14
投资收益	0.09	0.07	0.13	0.04
信用减值损失	-0.11	-0.30	-0.17	0.03
<b>利润总额</b>	<b>1.31</b>	<b>0.90</b>	<b>0.70</b>	<b>0.20</b>
总资产收益率	5.50	3.53	2.99	--
货币资金	3.54	2.51	3.33	2.73
交易性金融资产	0.37	1.27	0.21	0.46
应收账款	8.02	10.64	10.18	9.83
长期股权投资	2.38	2.59	2.69	2.74
固定资产	2.27	2.60	3.39	3.35
<b>总资产</b>	<b>28.47</b>	<b>31.56</b>	<b>30.68</b>	<b>29.42</b>
短期借款	2.19	3.16	2.33	2.23
长期借款	0.29	0.61	1.37	1.30
应付债券	1.61	1.74	1.89	1.89
<b>总债务</b>	<b>5.32</b>	<b>6.18</b>	<b>6.16</b>	<b>5.96</b>
短期债务/总债务	64.39	61.98	47.09	46.51

<sup>7</sup> 2025 年公司对湃方智选信息科技（山东）有限责任公司追加投资 0.03 亿元，对重庆章鼓中标环境科技有限公司追加投资 0.01 亿元。

应付账款	4.06	5.72	5.98	5.50
其他流动负债	3.70	3.92	2.47	1.55
<b>总负债</b>	<b>15.65</b>	<b>18.11</b>	<b>16.90</b>	<b>15.41</b>
未分配利润	4.99	5.42	5.69	5.88
<b>所有者权益合计</b>	<b>12.82</b>	<b>13.45</b>	<b>13.78</b>	<b>14.00</b>
资产负债率	54.98	57.38	55.08	52.39
总资本化比率	29.31	31.50	30.91	29.85
经营活动产生的现金流量净额	-0.41	0.28	2.00	0.76
投资活动产生的现金流量净额	-0.83	-0.98	-0.66	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	2.64	0.20	-1.31	-0.32
总债务/EBITDA	2.76	3.71	3.79	--
EBITDA 利息保障倍数	10.70	7.02	5.53	--
FFO/总债务	0.32	0.27	0.25	--
货币等价物/总债务	1.18	0.99	0.87	0.80

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 0.46 亿元，主要为保证金等受限货币资金，占总资产的比重较低。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦不存在对外担保事项。

**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，2023~2026 年 5 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<sup>8</sup>

### 假设

- 2026 年，山东章鼓主营业务规模保持平稳。
- 2026 年，山东章鼓可转债募投项目建设接近尾声，投资规模有所下降。
- 2026 年，山东章鼓利润持续积累，对外融资需求有所下降。

### 预测

表 5：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	31.50	30.91	24.00~26.00
总债务/EBITDA(X)	3.71	3.79	2.50~3.50

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

**山东章鼓注重可持续发展和安全管理，但内控质量亟待提升，需持续关注公司内部控制改善情况及 ESG 相关表现。公司财务弹性较好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。**

<sup>8</sup> 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。

ESG<sup>9</sup>表现方面，山东章鼓注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为上市公司的社会责任；但公司因 2024 年年度报告存在虚假记载、2025 年度内部控制审计报告被出具否定意见，股票被叠加实施其他风险警示，结合公司此前因关联交易审议及信息披露违规、募集资金使用违规、公司治理不规范等事项收到中国证券监督管理委员会山东监管局行政监管措施决定书和深圳证券交易所监管函，上述事项反映了公司内部控制存在重大缺陷，在信息披露、公司治理等规范运作方面亦有待提升，中诚信国际将持续关注公司内部控制改善情况及 ESG 相关表现。**流动性评估方面**，2025 年公司经营获现水平提升较多，尚有一定的未使用授信额度，合并口径现金及等价物储备尚可，财务弹性较好；公司资金流出主要用于日常经营周转、对外投资以及债务的还本付息，短期内债务集中偿付压力较小，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，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

“章鼓转债”发行金额为 2.43 亿元，募集资金净额为 2.39 亿元，用于核电风机生产车间建设项目、新型高端节能通风机建设项目、710 车间智能升级建设项目以及补充流动资金。截至 2025 年末，公司已使用募集资金 1.47 亿元，资金用途未发生变化。

“章鼓转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。跟踪期内，受利润分配影响，2025 年 7 月 25 日起，公司调整“章鼓转债”转股价格为 10.15 元/股；由于触发了转股价格向下修正条款，2026 年 5 月 21 日起，公司调整“章鼓转债”转股价格为 8.40 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款<sup>10</sup>，未到有条件回售条款<sup>11</sup>的可执行时间，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“章鼓转债”兑付和转股的影响。

“章鼓转债”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。跟踪期内公司利润虽同比下滑，但经营层面仍保持一定领先地位，主营业务经营情况良好，经营获现能力改善，财务杠杆比率有所优化，针对公司 2025 年度内部控制被出具否定意见的审计报告所涉事项，公司持续进行整改并将定期发布进展公告。中诚信国际于 2026 年 4 月 13 日将公司及“章鼓转债”信用等级撤出信用评级观察名单，将公司主体信用等级由 A<sup>+</sup>调降至 A，将评级展望调整为稳定；将“章鼓转债”的信用等级由 A<sup>+</sup>调降至 A，自前次评级结果发布以来，公司整体信用质量无显著恶化趋势。

## 评级结论

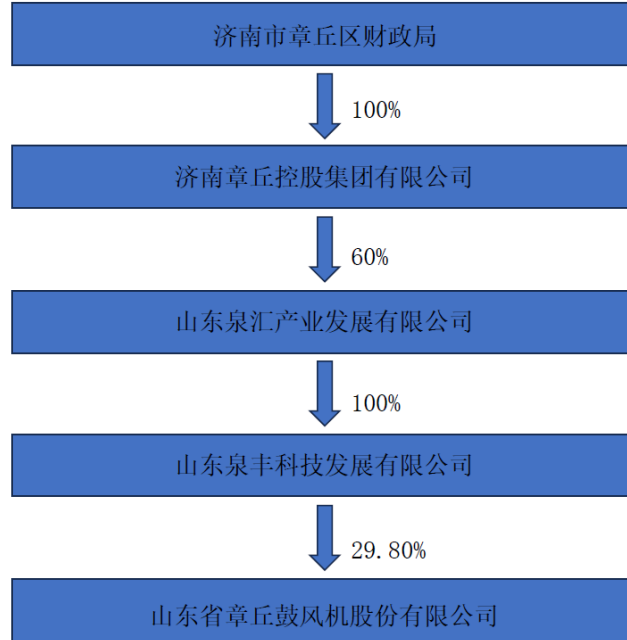
综上所述，中诚信国际维持山东省章丘鼓风机股份有限公司的主体信用等级为 **A**，评级展望为稳定；维持“章鼓转债”的信用等级为 **A**。

<sup>9</sup> 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。

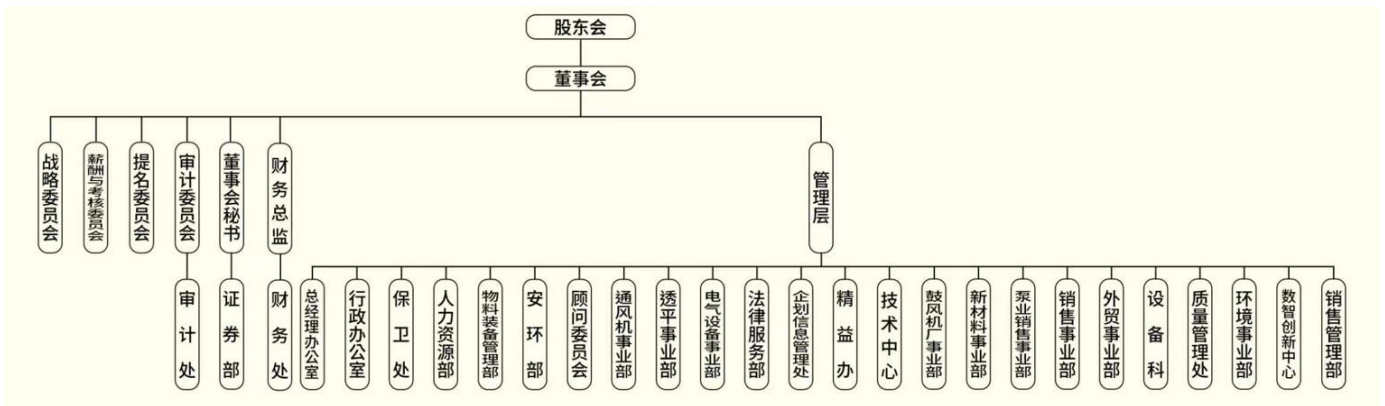
<sup>10</sup> 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

<sup>11</sup> 在“章鼓转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

### 附一：山东省章丘鼓风机股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



	主要子公司全称	持股比例
1	河北协同水处理技术有限公司	85.54%
2	江苏章鼓力魄锐动力科技有限公司	52.00%



资料来源：公司提供

## 附二：山东省章丘鼓风机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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	35,406.22	25,056.90	33,291.16	27,330.59
应收账款	80,223.08	106,363.56	101,814.67	98,329.29
其他应收款	2,605.79	3,477.62	2,608.15	2,490.83
存货	43,177.09	42,629.29	42,926.30	41,907.95
长期投资	26,038.08	28,185.27	29,250.01	29,881.52
固定资产	22,736.32	25,996.46	33,921.06	33,527.44
在建工程	1,313.23	2,886.00	379.42	92.22
无形资产	6,224.66	6,390.54	6,221.18	5,818.07
资产总计	284,698.00	315,582.68	306,750.30	294,153.43
其他应付款	3,046.95	3,053.11	3,479.15	3,413.78
短期债务	34,224.04	38,327.45	29,024.55	27,714.60
长期债务	18,929.50	23,514.79	32,610.24	31,868.95
总债务	53,153.54	61,842.24	61,634.80	59,583.55
净债务	23,996.94	45,058.21	35,167.17	36,804.82
负债合计	156,513.81	181,080.37	168,957.36	154,108.88
所有者权益合计	128,184.19	134,502.31	137,792.94	140,044.55
利息支出	1,801.78	2,371.53	2,939.45	--
营业总收入	200,460.99	208,656.07	193,872.51	41,251.76
经营性业务利润	14,093.30	11,354.72	7,770.39	1,398.01
投资收益	920.22	684.14	1,308.28	387.14
净利润	11,439.93	8,467.31	6,957.10	1,870.02
EBIT	14,846.57	10,584.57	9,293.16	--
EBITDA	19,275.34	16,655.18	16,255.09	--
经营活动产生的现金流量净额	-4,060.69	2,774.86	19,968.06	7,570.81
投资活动产生的现金流量净额	-8,255.25	-9,794.66	-6,610.90	-329.29
筹资活动产生的现金流量净额	26,388.18	2,036.00	-13,063.67	-3,242.59
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	28.60	26.88	26.56	27.06
期间费用率(%)	21.65	21.32	22.65	23.73
EBIT 利润率(%)	7.41	5.07	4.79	--
总资产收益率(%)	5.50	3.53	2.99	--
流动比率(X)	1.57	1.52	1.67	1.78
速动比率(X)	1.25	1.24	1.35	1.42
存货周转率(X)	3.08	3.56	3.33	2.84*
应收账款周转率(X)	2.69	2.24	1.86	1.65*
资产负债率(%)	54.98	57.38	55.08	52.39
总资本化比率(%)	29.31	31.50	30.91	29.85
短期债务/总债务(%)	64.39	61.98	47.09	46.51
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.11	0.03	0.30	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.17	0.04	0.64	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.25	1.17	6.79	--
总债务/EBITDA(X)	2.76	3.71	3.79	--
EBITDA/短期债务(X)	0.56	0.43	0.56	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.70	7.02	5.53	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.24	4.46	3.16	--
FFO/总债务(X)	0.32	0.27	0.25	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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	
经营效率	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)
盈利能力	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	
现金流	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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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[2023]65 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：1、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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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