



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏华宏科技股份有限公司主体与 相关债项2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00575

大公国际资信评估有限公司通过对江苏华宏科技股份有限公司及“华宏转债”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏华宏科技股份有限公司的主体信用等级维持 A，评级展望维持稳定，“华宏转债”的信用等级维持 A。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		A	评级展望		稳定
上次评级结果		A	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
华宏转债	5.15	6	A	A	2025.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	60.88	59.48	61.27	64.73
所有者权益	35.12	34.78	37.65	40.92
总有息债务	15.32	14.14	13.12	14.34
营业收入	14.36	55.76	68.81	84.75
净利润	0.33	-3.51	-1.94	3.79
经营性净现金流	-1.57	0.88	5.46	-3.64
毛利率	9.18	6.59	3.71	10.31
总资产报酬率	0.85	-4.72	-2.06	6.68
资产负债率	42.32	41.53	38.55	36.78
债务资本比率	30.37	28.91	25.84	25.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-2.57	-0.05	17.06
经营性净现金流/总负债	-6.22	3.63	23.01	-18.48

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表，公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司 2022~2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，同时均将收入确认和商誉减值测试列为关键审计事项；本报告 2023 年数据使用 2024 年审计报告期初数据。公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：张行行

评级小组成员：程春晓

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏华宏科技股份有限公司(以下简称“华宏科技”或“公司”)主要从事再生资源、磁性材料和电梯零部件销售等业务。跟踪期内公司仍重视研发工作，积极布局再生资源相关板块，2024 年稀土资源综合利用板块业绩实现扭亏为盈，稀土磁材产销量同比大幅增长，营销和服务网络仍较广，具有进出口经营权；但同时，主要由于大额商誉减值损失，公司盈利能力下降，公司授信总额及未使用额度规模均较小，若未来转股较少，将面临较大的债券兑付压力，控股股东所持公司股份已全部质押，商誉规模仍较大，需关注未来商誉减值风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司仍重视研发工作，并设立企业技术研发中心，积极布局再生资源相关板块，打造循环经济产业，公司本部及多个子公司被认定为高新技术企业、“国家绿色工厂”；
- 2024 年，公司毛利率同比增长，稀土资源综合利用板块业绩实现扭亏为盈，此外稀土磁材产销量同比大幅增长；
- 公司营销和服务网络仍较广，具有进出口经营权。

主要风险/挑战：

- 2024 年，主要由于大额商誉减值损失，公司营业利润、利润总额及净利润均同比下降，盈利能力下降；
- 截至 2025 年 3 月末，公司授信总额及未使用额度规模均较小，公司已发行可转债规模相对较大，若未来转股较少，将面临较大的债券兑付压力；
- 公司商誉规模仍较大，需关注未来商誉减值风险；
- 截至 2025 年 3 月末，公司控股股东所持公司股份已全部质押，或将影响股权结构的稳定性。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2024-V.2.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.84
（一）市场竞争力	3.84
（二）运营能力	6.82
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.83
（一）偿债来源	2.18
（二）债务与资本结构	6.41
（三）保障能力分析	3.20
（四）现金流量分析	3.72
调整项	0.25
基础信用等级	a
外部支持	0
模型结果	A

调整项说明：其他因素下调 0.05，理由为截至 2025 年 3 月末，公司控股股东所持公司股份已全部质押，或将影响股权结构的稳定性；环境要素上调 0.30，理由为公司积极布局再生资源相关板块，打造循环经济产业，具有较强的环保和绿色效益，截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内 3 家公司获评“国家绿色工厂”。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
A/稳定	华宏转债	A	2025/04/02	张行行、程春晓	通用企业信用评级方法与模型(V.2.0)	点击阅读全文
A+/稳定	华宏转债	A+	2024/06/25	张行行、程春晓	通用企业信用评级方法与模型(V.1.0)	点击阅读全文
AA-/稳定	华宏转债	AA-	2022/09/01	张行行、崔爱巧	一般工商企业信用评级方法 (V.3.0)	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对江苏华宏科技股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 19 日至 2026 年 6 月 18 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的江苏华宏科技股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
华宏转债	5.15	5.15	2022/12/02~ 2028/12/02	收购江西万弘高新技术材料有限公司 100%股权	截至 2024 年末，已按募集资金用途使用 2.60 亿元。
				大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目 ¹	截至 2024 年末，已按募集资金用途使用 0.77 亿元。
				补充流动资金	截至 2024 年末，已按募集资金用途使用 1.50 亿元。

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月 31 日，“华宏转债”剩余可转债金额为 5.1487 亿元²。“华宏转债”初始转股价格为 15.65 元/股；2024 年以来的转股价格调整情况如下：2024 年 5 月 17 日，“华宏转债”的转股价格由 13.92 元/股向下修正为 11.14 元/股，修正后转股价格自 2024 年 5 月 20 日起生效。

主体概况

公司于 2004 年 8 月设立，初始注册资本为 5,000 万元。2011 年 12 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码：002645.SZ。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 5.82 亿元，注册地为江苏省江阴市，控股股东江苏华宏实业集团有限公司（以下简称“华宏集团”）持股比例为 34.54%；胡士勇、胡士清、胡士法三兄弟直接合计持有公司 5.26%的股权，直接合计持有华宏集团 38.16%的股权，为公司实际控制人³。截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共计 10 家。跟踪期内公司治理结构未发生重大变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 4 月 29 日，公司本部未发生关注或不良信贷事件。截至本报告出具日，公司除“华宏转债”外未在公开市场发行其他债务融资工具，“华宏转债”按时付息，尚未到兑付日，转股时间为 2023 年 6 月 8 日至 2028 年 12 月 1 日。

¹ 根据公司 2024 年 7 月公告，受宏观经济波动、市场环境变化及核心设备选型复杂、采购及周期延长等多方面因素影响，部分定制化设备的交付和安装调试等出现不同程度放缓，项目推进以及付款进度有所延迟；公司决定将“大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目”达到预定可使用状态日期由 2024 年 6 月 30 日延期至 2024 年 12 月 31 日。

² 根据《江苏华宏科技股份有限公司关于 2025 年第一季度可转债转股情况的公告》。

³ 公司于 2024 年 8 月公告，胡士勇先生减持公司股份 5,042,115 股，胡士勤先生减持公司股份 2,201,600 股；胡士勤先生减持完成后不再直接/间接持有公司股份，公司实际控制人由胡士勇先生、胡士清先生、胡士法先生和胡士勤先生减少为胡士勇先生、胡士清先生和胡士法先生。胡士勇、胡士清、胡士法三兄弟为一致行动人。



偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

1、再生资源行业

再生资源利用受到政府持续高度重视，随着“双碳”等政策的推动，再生资源行业具有较大发展空间。

再生资源产业具有原生资源依赖程度低和减少环境污染两大明显优势，我国再生资源利用行业起步较晚，再生资源回收体系尚不完善，还未完全形成集中收集、科学回收的体系，资源回收率不高，资源化水平不高，规模也较小。我国再生资源产生量和需求量与发达国家相比还有很大差距，再生资源利用受到政府持续高度重视，随着“双碳”等政策的推动，再生资源行业具有较大发展空间。

废钢作为可循环再生资源，主要用于炼钢。废钢是短流程电炉炼钢的主要碳素原料。随着全球对环保和循环经济的重视，废钢需求持续增长，也带动了废钢加工装备产业的发展。废钢铁的来源主要分为三大方面，即钢铁工业的自产废钢、加工废钢、以及折旧废钢（机械设备、建筑物、运输工具等报废后回收的废钢）。2024 年 5 月，国家多部门联合印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，



明确提出支持废钢资源高质高效利用，推进废钢回收、拆解、加工、分类、配送一体化发展，完善废钢回收加工配送体系建设，推动废钢加工标准化和产业化，到 2025 年底，废钢利用量达到 3 亿吨，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%。《工业和信息化部等七部门关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》提出，到 2030 年，主要再生资源循环利用量达到 5.1 亿吨，大宗工业固废综合利用率达到 62%，短流程炼钢比例达到 20%以上。

稀土作为支撑高科技产业发展的重要战略性矿产资源，对保障国家安全和经济发展具有重要意义。我国对稀土实行严格的总量控制管理，确保资源的合理利用和环境保护，稀土行业的产业链较为完整，涵盖了从原矿的开采到各种下游产品的生产和应用。随着对环境保护和资源可持续利用的关注日益增加，稀土材料的回收利用已成为产业链的重要组成部分。目前，国内正在开展稀土从废弃电子产品、工业废料中的回收研究，以实现稀土资源的循环利用，有助于减少对原始资源的依赖，也符合绿色可持续发展的理念。稀土资源循环利用具有环境保护、资源节约和经济效益等优势，但也面临着技术难题、市场不成熟和经济压力等调整。2024 年，国内主要稀土产品的市场价格止跌企稳，低位震荡。随着全球对环保和可持续发展的关注度不断提高，稀土回收行业将受到越来越多的重视和支持。高性能钕铁硼永磁材料主要应用于新能源和节能环保领域，在新能源、汽车、电子、工业电机、航空航天等领域得到广泛应用。2024 年 6 月，国家发布《稀土管理条例》，明确提出国家鼓励和支持企业利用先进适用技术、工艺，对稀土二次资源进行综合利用。随着《国家创新驱动发展战略纲要》、《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》等一系列政策的落地实施，以及“碳达峰、碳中和”目标指导下低碳经济的蓬勃发展，我国产业结构不断优化，节能电机、3C 消费电子、节能家电等行业产品换代与产业升级趋势明显，新能源汽车、风力发电、智能制造、轨道交通、航空航天等战略性新兴产业亦加速成长，为稀土永磁行业带来良好的发展机遇。

2、电梯行业

电梯作为现代建筑必备设备，其新装、更新及维保需求持续释放，带动电梯部件市场发展，但未来仍将关注房地产行业发展对电梯部件市场需求的影响情况。

电梯作为现代建筑必备设备，其新装、更新及维保需求持续释放，带动电梯部件市场发展。国家政府对电梯安全和节能方面的要求以及人们对品质、舒适度和便利性的需求不断提高也推动着电梯部件行业的发展。目前，电梯部件市场主要由国内外大型电梯配件制造商和供应商垄断，具有较高的市场集中度。电梯部件行业的发展趋势主要表现在技术创新和市场多元化方面。电梯部件行业需要不断引入新技术、新材料和新工艺，以满足电梯市场对产品质量和安全性的要求。2024 年，中国电梯、自动扶梯及升降机产量年度累计产量为 149.2 万台，累计同比下降 8%，主要受房地产新开工面积持续收缩及电梯行业产能结构性过剩等因素影响，未来仍将关注房地产行业发展对电梯部件市场需求的影响情况。

财富创造能力⁴

公司主要从事再生资源、磁性材料和电梯零部件销售等业务；2024 年，公司营业收入同比继续下降，毛利率同比增长。

公司主要从事再生资源、磁性材料和电梯零部件销售等业务，再生资源业务主要包括再生资源加工设备销售、废料回收加工及贸易、稀土资源综合利用。2024 年，由于稀土资源综合利用产品价

⁴ 公司未提供 2025 年一季度经营数据。



格下降收入减少，公司营业收入同比继续下降，毛利率同比增长。

分板块来看，2024 年，受废钢铁行业周期性及市场供需的影响，再生资源加工设备销售板块和废料回收加工及贸易板块收入均同比减少，废料回收加工及贸易板块毛利率仍为负。受宏观政策、市场供需、国际贸易等因素影响，2024 年镨钕产品价格震荡下行，后低位企稳，稀土资源综合利用板块收入同比减少，毛利率回升。2024 年，由于经营规模扩大，磁性材料销售收入同比大幅增长。同期，电梯零部件销售板块受到行业周期性影响，毛利率同比下降。

表 2 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年		2023 年 ⁵		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	55.76	100.00	68.81	100.00	84.75	100.00
再生资源加工设备销售	7.43	13.33	8.48	12.33	12.49	14.74
废料回收加工及贸易	2.74	4.92	4.58	6.66	4.23	4.99
稀土资源综合利用	24.86	44.58	42.72	62.09	53.91	63.61
磁性材料销售	13.35	23.93	5.50	7.99	5.41	6.39
电梯零部件销售	6.89	12.36	6.51	9.46	7.93	9.35
其他	0.49	0.88	1.02	1.48	0.78	0.92
毛利润	3.67	100.00	2.58	100.00	8.73	100.00
再生资源加工设备销售	0.92	25.00	1.31	50.78	2.30	26.28
废料回收加工及贸易	-0.10	-2.79	-0.40	-15.52	-0.04	-0.41
稀土资源综合利用	0.50	13.55	-0.07	-2.90	3.85	44.13
磁性材料销售	0.87	23.77	0.12	4.46	0.56	6.44
电梯零部件销售	1.40	38.05	1.56	60.45	1.83	20.98
其他	0.09	2.42	0.07	2.72	0.22	2.58
毛利率	6.59		3.75		10.31	
再生资源加工设备销售	12.36		15.44		18.38	
废料回收加工及贸易	-3.74		-8.74		-0.84	
稀土资源综合利用	2.00		-0.17		7.15	
磁性材料销售	6.54		2.09		10.39	
电梯零部件销售	20.28		23.96		23.12	
其他	18.09		6.88		28.88	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍重视研发工作，并设立企业技术研发中心，积极布局再生资源相关板块，打造循环经济产业；公司本部及多个子公司被认定为高新技术企业、“国家绿色工厂”。

公司是国内金属再生资源加工设备领域的主要企业之一，在规模和技术方面积累了一定实力。公司积极布局再生资源相关板块，打造以报废汽车回收拆解为主线，下游废钢铁、稀土回收料、以及其他金属、非金属资源综合利用的循环经济产业，并持续探索在高端制造、智能制造等相关行业拓展的可能性，再生资源类业务复合性较强。公司仍重视研发工作，并设立企业技术研发中心，增加产品研发力度以适应不同市场的需求，公司本部及子公司江苏威尔曼科技有限公司（以下简称“威尔曼”）、江西万弘高新技术材料有限公司（以下简称“万弘高新”）等被认定为高新技术企业。再生资源加工装备方面，公司拥有各类大型高精密度数控生产设备 300 余台/套，以及精密质量检测设备和质量检测手段；拥有多项专利技术，具有废钢破碎生产线、大型龙门式废钢剪断机、废钢打包

⁵ 此处 2023 年数据未经调整；部分合计数存在尾差系四舍五入形成，下同。



机等高端设备生产能力。技术研发方面，电梯行业是技术密集型行业，电梯零部件产品领域所需的专业技术覆盖控制、安全、驱动等多个领域。浙江中杭新材料科技有限公司（以下简称“浙江中杭”）是浙江省“隐形冠军”企业、省级专精特新“小巨人”企业、宁波市制造业单项冠军企业等。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内 3 家公司获评“国家绿色工厂”⁶，分别为公司本部、吉安鑫泰科技有限公司（以下简称“鑫泰科技”）、吉水金诚新材料加工有限公司。

公司营销和服务网络仍较广，具有进出口经营权。

公司销售区域广泛，其中，国内业务占比很高，国外包括东南亚、欧洲、美洲地区，营销和服务网络仍较广；国外业务占比较小，但公司具有进出口经营权，国外销售由营销管理部下属的外贸分部具体负责，国外销售主要是电梯零部件业务和再生资源装备。

表 3 公司销售区域分布情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	53.10	95.22	66.54	96.70	81.94	96.68
国外	2.66	4.78	2.27	3.30	2.81	3.32
合计	55.76	100.00	68.81	100.00	84.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司前五名客户合计销售金额 16.39 亿元，占比 29.39%；前五名供应商合计采购金额 13.43 亿元，占比 27.04%，前五大销售采购均无关联方。

（一）再生资源加工设备销售、废料回收加工及贸易

2024 年，受废钢铁行业周期性及市场供需的影响，公司再生资源装备订单量下滑；废料回收加工及贸易收入同比减少，毛利率有所回升但仍为负，盈利能力较弱。

公司再生资源加工设备业务运营主体为公司本部等。公司是国内金属再生资源加工设备领域的主要企业之一，公司再生资源加工装备产品主要包含各类金属破碎、液压剪切、金属打包、金属压块等设备，各类非金属打包、压缩设备，以及报废汽车拆解设备。产品应用于再生资源产业的国家循环经济园区、国家城市矿产示范基地、废钢加工配送中心（基地）、报废机动车回收拆解企业，以及环卫等行业，为国内主要钢铁冶炼企业、大型再生资源循环利用集团提供废钢及报废汽车处理设备。

表 4 公司主要经营主体主要财务指标情况（单位：亿元、%）

公司	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
公司本部	2024 年	38.06	20.23	7.18	-0.39
威尔曼	2024 年	8.28	22.54	7.06	0.44
鑫泰科技	2024 年	14.96	38.39	25.44	0.04
浙江中杭	2024 年	12.31	83.06	13.75	-0.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，受废钢铁行业周期性及市场供需的影响，推动设备更新及促进废钢回收等政策效果有

⁶ 2023 年 12 月，工业和信息化部办公厅关于公布 2023 年度绿色制造名单及试点推行“企业绿码”有关事项的通知（工信厅节函〔2023〕384 号）。根据《工业绿色发展白皮书》，绿色工厂能耗水平整体优于能效标杆水平，绿色工业园区平均固废处置利用率超过 95%。



待进一步释放，公司再生资源装备订单量下滑，再生资源装备销售量和生产量均同比下降，且消耗了部分库存产品，库存量同比下降；公司本部营业收入同比下降，由于毛利润和投资收益均同比减少，净利润亏损。

表 5 公司再生资源加工装备销售产品生产量、销售量和库存量

行业分类	项目	2024年	2023年	2022年
再生资源装备	销售量（台）	909	959	1,326
	生产量（台）	759	1,117	1,414
	库存量（台）	474	622	463

数据来源：根据公司提供资料整理

公司废料回收加工及贸易的运营主体为东海县华宏再生资源有限公司和迁安聚力再生资源回收有限公司两大废钢加工配送基地，通过对回收的社会废钢进行分拣、破碎、去杂、打包等专业化处理，能够直接为钢厂提供优质废钢炉料。由于废钢行业景气度较低，2024 年，废料回收加工及贸易收入同比减少，毛利率有所回升但仍为负，盈利能力较弱。

（二）稀土资源综合利用、磁性材料销售

2024 年，公司稀土资源综合利用板块业绩实现扭亏为盈，但毛利率仍较低；2024 年，公司稀土磁材产销量同比大幅增长。

公司稀土资源综合利用及磁性材料销售板块经营主体包括子公司鑫泰科技和浙江中杭等。

公司稀土资源综合利用业务主要是对稀土永磁材料生产过程中产生的边角废料以及报废的废旧磁性材料进行回收再利用，生产高纯度稀土氧化物。公司稀土资源综合利用主要原材料为钕铁硼废料和镨钕混合金属等。公司在江西的赣州地区和吉安地区建有 1 座废料前处理基地和 3 座废料冶炼分离基地。2024 年，公司子公司鑫泰科技、万弘高新稀土氧化物二期扩能项目建成并陆续投产，产能规模提升，“钕铁硼回收料多段煅烧炉成套技术设备”获批江西省首台（套）重大技术装备，并入选《江西省首台（套）重大技术装备推广应用指导目录》。2024 年，公司稀土氧化物产量和销量均同比有所下降，由于主要稀土产品的市场价格低位企稳，稀土资源综合利用板块业绩实现扭亏为盈，但毛利率仍较低；由于处于投产释放阶段产能利用率较低。

表 6 公司稀土氧化物产销情况（单位：吨、%）

项目 ⁷	2024 年	2023 年	2022 年
产能（氧化物产出量）	10,680.65	7,228.65	4,005.44
产量（氧化物产出量）	5,155.88	5,257.49	6,277.41
产能利用率	48.27	72.73	156.72
销量	5,834.09	5,877.94	5,925.23
产销率	113.15	111.80	94.39
库存量	337.37	341.19	294.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 2 月，公司公告子公司鑫泰科技分别与中国稀土集团国际贸易有限公司（以下简称“中

⁷ 产能为公司稀土废料综合利用项目在履行环评程序时所批复的稀土氧化物产出量；公司稀土氧化物和稀土磁材均存在部分外购后直接销售的产品。



国稀土国贸”）等公司签署了《氧化物采购合作框架协议》；2025 年 3 月，公司公告子公司鑫泰科技及其下属子公司与北方稀土签署了《镨钕类产品采购 2025 年度合作协议》，上述协议主要为锁定鑫泰科技稀土氧化物产品未来一年内供货量，有助于经营的稳定和可持续性。

公司磁性材料销售是围绕稀土产业向下游应用领域进行延伸布局，开展稀土永磁材料的研发、生产与销售，实现稀土回收的产业链延伸，主要产品稀土永磁材料（烧结钕铁硼磁钢毛坯产品和烧结钕铁硼磁钢成品）。2023 年，公司在宁波杭州湾投资兴建的磁性材料项目投产，并于 2023 年 12 月收购了山东烁成新材料科技有限公司⁸（以下简称“山东烁成”）。2024 年公司稀土磁材销售量、生产量、库存量均较上年大幅增长，主要是公司 2023 年底完成对山东烁成的收购，2023 年度仅合并山东烁成 12 月份的经营数据，同时公司投资的宁波中杭实业高性能磁性材料项目陆续达产，实现预期产能，截至 2024 年底，公司已有钕铁硼永磁材料产能 15,000 吨。2024 年 8 月，公司在内蒙古包头市稀土高新区，投资兴建“一期年产 1 万吨高性能稀土永磁材料项目”开工建设，项目一次性建成满足年产 2 万吨高性能稀土永磁材料产能的厂房、办公楼等基建工程和公辅设施，及满足年产 1 万吨的生产设备，项目预计 2025 年底建成。2024 年，磁性材料销售板块毛利率回升但仍相对较低，浙江中杭净利润亏损。

表 7 公司磁性材料销售产品生产量、销售量和库存量

行业分类	项目	2024年	2023年	2022年
稀土磁材	销售量（吨）	11,753.44	3,415.62	2,296.41
	生产量（吨）	12,403.58	3,483.52	2,361.34
	库存量（吨）	810.27	539.70	238.91

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）电梯零部件销售

随着市场竞争的不断加剧以及行业进入深度调整周期，公司预计电梯零部件产品毛利率将进一步下降。

公司电梯零部件业务运营主体为子公司威尔曼，威尔曼主要从事电梯信号系统的研发、生产与销售。威尔曼旗下控股子公司苏州尼隆机电科技有限公司是国内专业从事电梯安全部件研发、制造和销售的企业，为国内外知名品牌电梯提供服务，主要产品包括限速器、张紧装置、液压缓冲器、安全钳等。公司与迅达、通力、日立、蒂升、上海三菱等前列电梯厂商建立了合作关系。2024 年，受国内房地产市场持续低迷的影响，电梯行业新梯需求放缓的影响，毛利率同比下降，随着市场竞争的不断加剧以及行业进入深度调整周期，公司预计电梯零部件产品毛利率将进一步下降，主要原因系公司接到核心客户降价通知，2025 年降价幅度和涉及产品范围较往年进一步扩大，市场竞争更加激烈，公司积极采取内部降本措施，但预计短期内无法完全消化大幅降价对利润的影响。

⁸ 根据公司 2023 年年报，2023 年 12 月子公司浙江中杭收购山东烁成 100%股权，价款 9,000 万元；补偿义务人业绩承诺，山东烁成 2023 年度、2024 年度、2025 年度的实际净利润分别不低于人民币 1,300 万元、1,500 万元、1,700 万元，业绩承诺期间累计实现的净利润之和不低于 4,500 万元；若未达到补偿义务人应对浙江中杭进行补偿；根据 2024 年年报，山东烁成商誉未减值。



表 8 公司电梯零部件销售产品生产量、销售量和库存量

行业分类	项目	2024年	2023年	2022年
电梯零部件	销售量（套）	127,459.10	122,792.00	143,226.00
	生产量（套）	127,945.40	123,024.39	143,424.00
	库存量（套）	3,373.69	2,887.39	2,655.00

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，主要由于大额商誉减值损失，公司营业利润、利润总额及净利润均同比下降，盈利能力下降。

2024 年，公司期间费用同比有所下降，主要由管理费用和研发费用构成，期间费用率同比有所上升；其中，研发费用同比有所减少，主要是物料消耗减少所致；财务费用同比有所减少，主要由于利息支出减少。2024 年，公司其他收益同比减少，主要由于政府补助减少；资产减值损失同比扩大，主要是新增商誉减值损失 3.34 亿元，规模较大。2024 年，主要由于大额商誉减值损失，公司营业利润、利润总额及净利润均同比下降，亏损规模扩大，盈利能力下降；总资产报酬率及净资产收益率均同比下降。

表 9 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	14.36	55.76	68.81	84.75
毛利率（%）	9.18	6.59	3.71	10.31
期间费用	1.19	4.83	5.50	5.77
销售费用	0.13	0.53	0.45	0.46
管理费用	0.48	1.98	1.86	1.83
研发费用	0.45	1.83	2.61	3.18
财务费用	0.13	0.49	0.58	0.29
期间费用率	8.28	8.66	8.00	6.80
其他收益	0.19	1.69	2.08	1.75
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.00 ⁹	-0.11	-0.07	-0.05
资产减值损失（损失以“-”号填列）	0.11	-3.51	-0.56	-0.21
营业利润	0.36	-3.32	-1.82	4.04
利润总额	0.36	-3.37	-1.93	4.01
净利润	0.33	-3.51	-1.94	3.79
总资产报酬率	0.85	-4.72	-2.06	6.68
净资产收益率	0.95	-10.08	-5.14	9.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~3 月，公司营业收入和毛利率均同比增长；期间费用同比增长；营业利润、利润总额和净利润均同比扭亏。

⁹ 270,697.71 元。



2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资渠道以银行借款为主；截至 2025 年 3 月末，公司授信总额及未使用额度规模均较小，公司已发行可转债规模相对较大，若未来转股较少，将面临较大的债券兑付压力。

公司债务融资渠道以银行借款为主，辅以发行债券。截至 2025 年 3 月末，公司获得授信总额为 14.94 亿元，未使用额度 4.99 亿元，授信总额及未使用额度规模均较小。2022 年公司已发行可转债规模 5.15 亿元，目前剩余规模相对较大，若未来转股较少，将面临较大的债券兑付压力。

2024 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；存货规模仍较大，存货周转效率有所下降；公司商誉规模仍较大，需关注未来商誉减值风险；截至 2025 年 3 月末，公司控股股东华宏集团所持公司股份已全部质押，或将影响股权结构的稳定性。

2024 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主。2025 年 3 月末，资产规模较 2024 年末小幅增长。

表 10 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.00	9.85	7.68	12.91	9.49	15.50	9.07	14.01
应收账款	6.82	11.20	6.80	11.43	6.34	10.34	5.12	7.91
存货	20.60	33.83	18.31	30.79	17.84	29.12	22.12	34.18
流动资产合计	38.11	62.60	36.67	61.65	36.64	59.81	40.77	62.99
固定资产	9.99	16.41	10.09	16.97	9.46	15.45	8.51	13.15
在建工程	1.84	3.02	1.53	2.58	0.92	1.51	1.12	1.73
无形资产	2.30	3.78	2.29	3.85	1.99	3.25	2.14	3.30
商誉	7.50	12.31	7.50	12.61	10.83	17.68	10.42	16.10
非流动资产合计	22.77	37.40	22.81	38.35	24.63	40.19	23.95	37.01
资产总计	60.88	100.00	59.48	100.00	61.27	100.00	64.73	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货等构成。2024 年末，货币资金同比减少，主要由于销售收到现金同比减少，以及购置资产支出增加，受限货币资金 0.95 亿元；应收账款同比增长，账龄主要集中在一年以内，期末坏账准备余额 0.77 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款金额合计 1.63 亿元，占比 21.55%，相应计提的坏账准备为 0.08 亿元；存货规模同比小幅增长，规模仍较大，资产流动性一般，存货主要由库存商品、库存材料和在产品构成，存货跌价准备 0.72 亿元有所减少，主要是对库存材料和在产品计提的跌价准备。整体来看，存货、应收账款规模仍较大，对资金形成一定占用。2025 年 3 月末，公司货币资金较 2024 年末有所减少，存货较 2024 年末有所增长，流动资产其他主要科目较 2024 年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉等构成。2024 年末，公司固定资产同比增长，主要由于本期在建工程转入和购置；在建工程同比增长，主要是山东烁成二期和待安装设备增加；无形资产同比增长，主要是购置土地使用权增加。



2024 年末，公司商誉¹⁰规模同比减少，主要由于计提威尔曼商誉减值准备 3.34 亿元。根据《江苏华宏科技股份有限公司 2024 年度商誉减值测试报告》，威尔曼商誉及相关资产组账面价值 78,167.95 万元，采用收益法评估后可收回金额为 44,800 万元，期末对商誉计提减值损失为 33,367.95 万元，减值迹象为所处行业产能过剩、相关产业政策、产品与服务的市场状况或市场竞争程度发生明显不利变化。公司商誉规模仍较大，需关注未来减值风险。2025 年 3 月末，公司在建工程较 2024 年末增长，非流动资产主要科目较 2024 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2024 年及 2025 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 124.93 天和 134.24 天，应收账款周转天数分别为 42.41 天和 42.66 天，存货和应收账款周转效率均有所下降。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 3.56 亿元，占总资产和净资产比重分别为 5.98%和 10.24%。其中，受限货币资金 0.95 亿元、固定资产 2.09 亿元、无形资产 0.38 亿元、在建工程 0.15 亿元，主要受限原因为开立银行承兑汇票和借款抵押等，部分存在涉诉被查封冻结情况。截至 2025 年 3 月末，公司受限资产 3.06 亿元。此外，截至 2025 年 3 月末，公司控股股东华宏集团所持公司股份已全部质押，且其所持公司股份中 1,800,000 股被冻结¹¹，或将影响股权结构的稳定性。

(二) 债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模同比小幅增长，仍以流动负债为主。

2024 年末，公司负债规模同比小幅增长，仍以流动负债为主；2025 年 3 月末，负债规模较 2024 年末小幅增长；资产负债率较 2024 年末增长，债务杠杆不高。

表 11 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.49	25.20	6.13	24.82	4.17	17.65	6.67	28.01
应付票据	0.90	3.48	0.36	1.44	1.27	5.36	1.77	7.43
应付账款	7.94	30.80	7.51	30.40	6.59	27.89	5.52	23.20
合同负债	1.08	4.18	1.27	5.16	1.12	4.75	1.44	6.04
其他应付款	0.65	2.52	0.67	2.70	1.93	8.17	0.48	2.00
流动负债合计	18.37	71.32	17.65	71.45	16.56	70.12	17.44	73.24
长期借款	2.55	9.91	2.28	9.24	2.53	10.70	2.00	8.40
应付债券	4.38	17.00	4.31	17.43	4.05	17.16	3.80	15.98
非流动负债合计	7.39	28.68	7.05	28.55	7.06	29.88	6.37	26.76
负债总额	25.76	100.00	24.70	100.00	23.62	100.00	23.81	100.00
资产负债率	42.32		41.53		38.55		36.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债和其他应付款等构成。2024 年末，公司短期借款同比有所增长；应付票据同比减少，全部为银行承兑汇票；应付账款同比增长，

¹⁰ 截至 2024 年末，商誉账面原值主要由 2015 年收购威尔曼 100.00%股权形成的 5.79 亿元商誉、2021 年收购鑫泰科技 100.00%股权形成的 3.84 亿元商誉和 2022 年收购万弘高新 100.00%股权形成的 0.26 亿元商誉等构成。

¹¹ 2023 年 10 月，公司发布《江苏华宏科技股份有限公司关于控股股东部分质押股份被司法冻结的公告》称，因国药控股江苏有限公司与华宏集团合同纠纷一案，华宏集团质押的部分公司股份被司法冻结，被冻结数量为 1,800,000 股，占其持有公司股份总数的 0.90%。



主要由于购买材料、商品、接受劳务增长；合同负债同比增长；其他应付款同比大幅减少。2025 年 3 月末，应付票据较 2024 年末增长，流动负债其他主要科目较 2024 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2024 年末，公司长期借款同比减少；应付债券由于溢折价摊销而增长。2025 年 3 月末，公司非流动负债主要科目较 2024 年末变化不大。

2024 年末，公司总有息债务同比增长；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数同比下降。

2024 年末，公司总有息债务同比增长；截至 2025 年 3 月末，总有息债务继续增长，以短期有息债务为主。2024 年，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.87 倍，覆盖倍数同比下降。

表 12 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
短期有息债务	8.39	7.55	6.54	8.54
长期有息债务	6.93	6.59	6.58	5.81
总有息债务	15.32	14.14	13.12	14.34
短期有息债务占比	54.75	53.40	49.84	59.52
总有息债务在总负债中占比	59.45	57.24	55.53	60.24

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保及涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的未决诉讼。

2024 年末，公司所有者权益同比减少，主要由于当期净利润亏损。

2024 年末，公司所有者权益同比减少；其中实收资本（或股本）基本持平，资本公积同比变化不大；未分配利润同比减少，主要由于当期净利润亏损；少数股东权益由于子公司浙江中杭增资扩股同比增长。2025 年 3 月末，公司所有者权益主要科目较 2024 年末变动不大。

表 13 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本（或股本）	5.82	16.56	5.82	16.72	5.82	15.45	5.82	14.22
资本公积	16.33	46.50	16.33	46.96	16.35	43.44	16.35	39.96
未分配利润	9.66	27.50	9.34	26.87	12.90	34.27	15.78	38.56
归属于母公司所有者权益合计	33.61	95.69	33.28	95.71	37.06	98.45	39.97	97.69
少数股东权益	1.51	4.31	1.49	4.29	0.58	1.55	0.94	2.31
所有者权益合计	35.12	100.00	34.78	100.00	37.65	100.00	40.92	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司盈利不能对利息形成保障。

2024 年，公司利润亏损，盈利能力同比大幅下降，EBITDA 利息保障倍数为-2.57 倍，同比大幅下降，盈利不能对利息形成保障；由于利润亏损，盈利不能对债务形成保障。2024 年末，公司流动比率为 2.08 倍，速动比率 1.04 倍，同比均下降。



（三）现金流

2024 年，公司经营性净现金流对利息和负债的保障程度同比下降；投资性现金流仍为净流出且规模同比扩大；筹资性现金流转为净流入。

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入但规模同比缩小，对利息和负债的保障程度同比下降，主要由于公司本期稀土回收和稀土磁材业务规模扩大，部分业务提前备货，导致采购支出增加，以及公司收到的政府补助同比减少；投资性现金流仍为净流出且规模同比扩大，主要由于公司稀土回收和稀土磁材业务扩能项目建设，购建长期资产支出同比增加等；公司筹资性现金流转为净流入，主要由于偿还债务所支付现金同比减少，以及本期未发生现金分红。

表 14 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	-1.57	0.88	5.46	-3.64
投资性净现金流（亿元）	-0.55	-3.38	-1.60	-3.13
筹资性净现金流（亿元）	0.92	0.50	-2.86	10.91
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-9.53	1.50	8.06	-11.53
经营性净现金流/流动负债（%）	-8.71	5.13	32.10	-22.31
经营性净现金流/总负债（%）	-6.22	3.63	23.01	-18.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~3 月，公司经营性现金流转为净流出，主要由于公司业务量增加，采购规模扩大，现金支出增加；投资性现金流净流出规模同比缩小，主要由于本期购买银行理财减少；筹资性现金流转为净流入，主要由于本期银行借款增加。

外部支持

2024 年，公司其他收益中政府补助 1.03 亿元，对偿债来源的贡献程度一般。

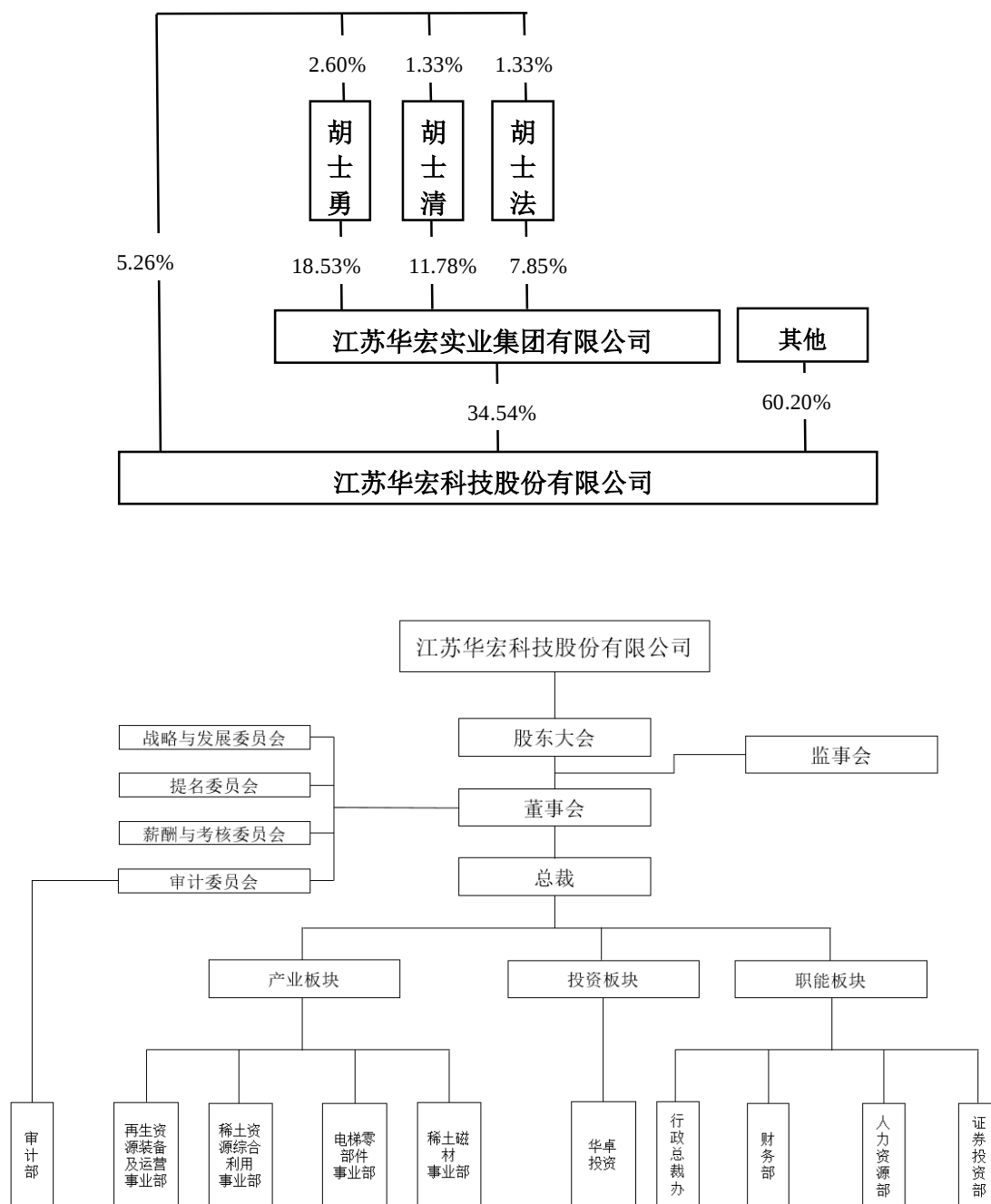
评级结论

综合分析，大公国际维持华宏科技信用等级 A，评级展望维持稳定。“华宏转债”信用等级维持 A。



附件 1 公司治理

截至 2025 年 3 月末江苏华宏科技股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 江苏华宏科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年 (追溯调整)	2022 年
货币资金	6.00	7.68	9.49	9.07
总资产	60.88	59.48	61.27	64.73
短期有息债务	8.39	7.55	6.54	8.54
总有息债务	15.32	14.14	13.12	14.34
总负债	25.76	24.70	23.62	23.81
所有者权益合计	35.12	34.78	37.65	40.92
营业收入	14.36	55.76	68.81	84.75
净利润	0.33	-3.51	-1.94	3.79
经营性净现金流	-1.57	0.88	5.46	-3.64
投资性净现金流	-0.55	-3.38	-1.60	-3.13
筹资性净现金流	0.92	0.50	-2.86	10.91
毛利率(%)	9.18	6.59	3.71	10.31
营业利润率(%)	2.48	-5.95	-2.65	4.76
总资产报酬率(%)	0.85	-4.72	-2.06	6.68
净资产收益率(%)	0.95	-10.08	-5.14	9.26
资产负债率(%)	42.32	41.53	38.55	36.78
债务资本比率(%)	30.37	28.91	25.84	25.95
流动比率(倍)	2.07	2.08	2.21	2.34
速动比率(倍)	0.95	1.04	1.14	1.07
存货周转天数(天)	134.24	124.93	108.57	98.83
应收账款周转天数(天)	42.66	42.41	29.97	20.48
经营性净现金流/流动负债(%)	-8.71	5.13	32.10	-22.31
经营性净现金流/总负债(%)	-6.22	3.63	23.01	-18.48
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-9.53	1.50	8.06	-11.53
EBIT 利息保障倍数(倍)	3.13	-4.78	-1.86	13.69
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-2.57	-0.05	17.06
现金回笼率(%)	89.85	91.08	106.12	103.43
担保比率(%)	0	0	0	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹² 一季度取 90 天。¹³ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。