



山东省章丘鼓风机股份有限公司

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 0933 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 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	山东省章丘鼓风机股份有限公司	A ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“章鼓转债”	A ⁺
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、收入保持增长以及具备股权融资渠道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公司存在募投项目产能消纳的潜在风险、应收账款规模进一步扩大以及控股股东存在股权质押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，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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：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。 可能触发评级下调因素：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。	
正 面		
■ 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 ■ 跟踪期内收入保持增长，经营活动净现金流有所改善 ■ 具备股权融资渠道，备用流动性尚可		
关 注		
■ 存在募投项目产能消纳的潜在风险 ■ 应收账款规模进一步扩大，需关注后续规模控制与回款情况 ■ 控股股东未将公司纳入合并报表范围，且存在一定规模的股权质押		

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

财务概况

山东章鼓（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	25.50	28.47	31.48	29.85
所有者权益合计（亿元）	11.06	12.82	13.38	13.60
总负债（亿元）	14.45	15.65	18.10	16.25
总债务（亿元）	4.02	5.32	6.18	5.10
营业总收入（亿元）	18.75	20.05	20.87	4.70
净利润（亿元）	1.14	1.14	0.78	0.22
EBIT（亿元）	1.45	1.48	0.98	--
EBITDA（亿元）	1.83	1.93	1.59	--
经营活动净现金流（亿元）	0.96	-0.41	0.28	0.73
营业毛利率(%)	28.72	28.60	26.88	23.52
总资产收益率(%)	5.70	5.50	3.26	--
EBIT 利润率(%)	7.76	7.41	4.69	--
资产负债率(%)	56.65	54.98	57.49	54.44
总资本化比率(%)	26.69	29.31	31.61	27.28
总债务/EBITDA(X)	2.20	2.76	3.90	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.35	10.70	6.68	--
FFO/总债务(X)	0.39	0.32	0.26	--

注：1、中诚信国际根据山东章鼓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 2022~2024 年度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“--”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	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
开能健康	16.89	1.13	29.56	55.65	2.90
山东章鼓	20.87	0.78	31.48	57.49	0.28

中诚信国际认为，与可比企业相比，山东章鼓综合竞争力和订单保障能力符合平均水平；财务方面，山东章鼓收入规模和资产规模具备一定优势，但盈利能力偏弱，且经营获现水平仍有待提升。

注：“开能健康”（300272.SZ）为“开能健康科技集团股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

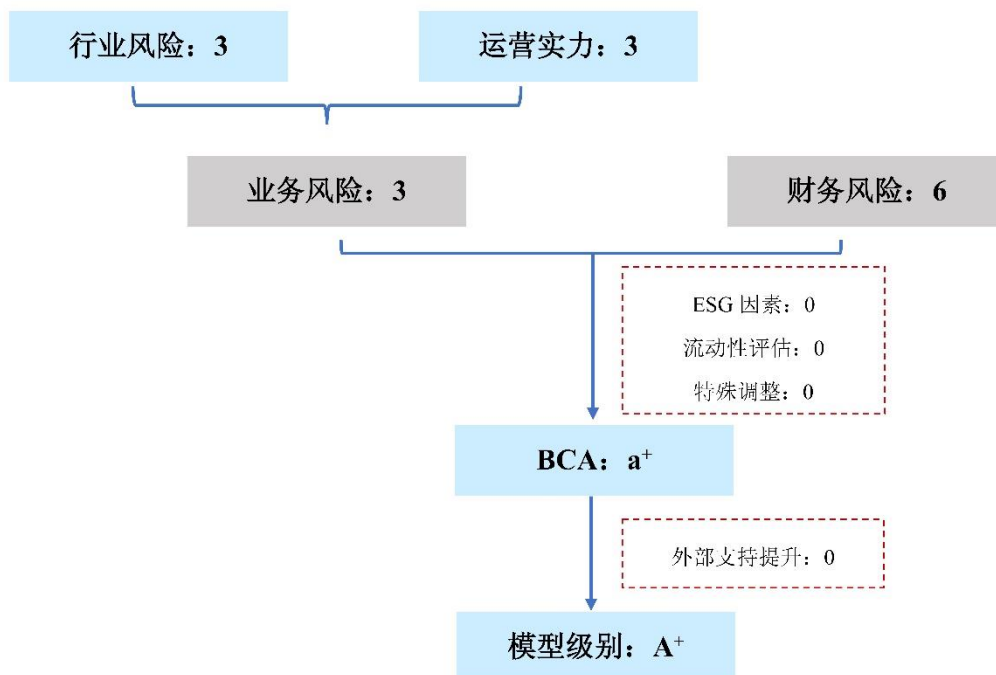
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
章鼓转债	A ⁺	A ⁺	2024/06/06 至本 报告出具日	2.43/2.43	2023/10/17~2029/10/17	回售条款、赎回条款、转 股价格向下修正条款

注：债项余额为 2025 年 3 月末数据。

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
山东章鼓	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2024/06/06 至本报告出具日

● 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_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: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

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，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。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，我国鼓风机产品低端领域竞争激烈，中高端市场竞争格局相对稳定，行业集中度较高，未来市场空间较为广阔。

我国鼓风机市场竞争较为充分，但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；中高端产品主要利用国外先进技术或在此基础上通过技改升级生产制成，竞争相对温和，规模以上企业数量较少。目前国内市场主要以山东章鼓、陕鼓动力、长沙鼓风机、金通灵等大型企 业以及德国曼透平、日本三井产、美国通用电气、西门子等国外知名厂商为主，国内大型企 业与国外厂商的核心技术差距逐步缩小。

下游需求方面，鼓风机产品应用领域广泛，其行业发展主要受国家宏观经济影响，单一行业需求变化对风机行业的影响程度有限。2024 年以来，随着国内加快推进动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，且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。整体来看，未来鼓风机产品的市场空间较为广阔。

中诚信国际认为，跟踪期内山东章鼓行业地位和市场竞争力较为稳定，加大工业泵市场扩展力度带动渣浆泵产销量有所提升，主要产品产能利用率及产销率保持高位，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，回款有所改善；在建项目投资压力不大，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及治理框架较为稳定，但控股股东所持公司股份的质押比例较高，需对公司控制权稳定性保持关注；公司战略规划较为明确且具有持续性。

跟踪期内公司产权结构无显著变化。截至 2025 年 3 月末，控股股东济南市章丘区国有资产经营有限公司（以下简称“公有资产公司”）持有公司 29.81%股权，持股比例偏低，且未将公司纳入合并报表范围。截至 2025 年 5 月末，公有资产公司累计质押公司股份 3,970 万股，占其持股比例的 42.69%，占公司总股本的 12.72%，用于办理股票质押式回购交易业务以满足其融资需求；公司第二大股东方润刚此前所质押股份已全部解除质押。中诚信国际认为，公司控股股东所持股权质押比例偏高，未来若出现资本市场系统性下跌等重大不利情况，或将对公司控制权的稳定性

产生影响。2024 年，公司董事、监事、高级管理人员¹未发生变动；2025 年 6 月，独立董事许崇海因工作调整辞任公司独立董事职务，公司整体治理结构较为稳定，但需关注新一届董事会、监事会换届选举²情况。

2024 年 6 月，公司投资设立子公司众利新质（北京）智能技术有限公司³，注册资本 1,000 万元，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，迈向智能制造、环保水处理和新材料开发应用三大产业平台。

跟踪期内，公司加大工业泵推广力度，增加生产班次带动产能进一步提升，渣浆泵产销量随之提升；鼓风机产销量略有下降，但产能利用率仍保持高位，公司整体经营情况良好，受行业特征影响，仍需对后续订单的稳定性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，2024 年研发投入 1.06 亿元，占营业收入的比重为 5.10%，投入规模较为稳定；当年完成 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 22 项，年末已累计拥有 309 项授权专利，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。

2024 年，公司加大工业泵市场拓展力度使得新材料产品新增订单保持增长⁴，为应对市场需求，公司增加生产班次使得渣浆泵产能新增 2,000 台/年；订单转化情况较好，渣浆泵产销量增长趋势与之较为匹配。同期，公司新签核电风机订单带动智能制造板块新签订单亦实现增长⁵，但核电风机项目建设周期较长且下游钢铁行业景气度下行使得全年鼓风机产销量略有下降，产能利用率仍处于高位。截至 2024 年末，新型高端节能通风机建设项目尚处于试运行和产能爬坡阶段，投产后将新增 1,000 台通风机产能，需对产能消纳情况保持关注。公司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，2024 年产销率保持很高水平。

2024 年公司前五大客户销售额占比为 7.07%，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，需对订单的稳定性及回款情况保持关注。截至 2025 年 3 月末，公司设备制造业务合计在手订单约为 6 亿元，对未来收入有一定保障。

产品价格方面，2024 年随着客户结构优化，公司鼓风机售价有所回升；受高附加值的陶瓷泵销量增加影响，渣浆泵销售均价同比亦有所提升。

¹ 截至 2024 年末，公司董事会共 15 名董事，包括独立董事 5 名；方润刚先生任董事长，1 名非独立董事由控股股东国有资产公司委派，8 名非独立董事为公司高管；监事会共 3 人，包括 1 名职工代表监事，设监事会主席；设总经理 1 人。

² 公司第五届董事会、监事会任期 2025 年 4 月 21 日届满，但鉴于新一届董事会、监事会的换届选举工作尚在筹备中，为确保董事会、监事会工作的连续性 & 稳定性，公司董事会、监事会换届选举工作将适当延期，董事会各专门委员会成员及高级管理人员的任期亦相应顺延。

³ 主要拓展无人机、电子专用材料、机电控制系统、智能控制系统集成、输配电及控制设备、新材料技术、气体压缩机械、发电机及发电机组以及相关的软件开发和技术服务等领域。

⁴ 新材料以渣浆泵产品为主，2022~2024 年新增订单分别为 3.12 亿元、3.26 亿元、4.76 亿元。

⁵ 智能制造以鼓风机产品为主，2022~2024 年新增订单分别为 12.45 亿元、12.83 亿元和 14.34 亿元。

表 1：近年来公司主要产品产销情况

产品	指标	2022	2023	2024
鼓风机	产能（台/年）	14,000	17,000	17,000
	产量（台）	13,499	15,725	14,988
	产能利用率(%)	96.42	92.50	88.16
	销量（台）	13,973	15,666	14,651
	产销率(%)	103.51	99.62	97.75
	销售均价（万元/台）	7.77	7.51	7.87
渣浆泵	产能（台/年）	5,500	5,500	7,500
	产量（台）	5,060	5,314	7,125
	产能利用率(%)	92.00	96.62	95.00
	销量（台）	4,838	5,368	7,092
	产销率(%)	95.61	101.02	99.54
	销售均价（万元/台）	5.93	6.23	6.76

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收窄，收入及利润水平有所下降，回款有所改善。

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⁶，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。2024 年，协同水处理为控制风险减少了对工程类项目的承接，新签订单规模有所收缩，实现营业收入 3.44 亿元、净利润 0.27 亿元，同比均有所下降；但收入实现质量有所改善，经营活动净现金流同比增至 0.79 亿元。

表 2：近年来环保水处理业务新签订单情况（亿元）

	2022	2023	2024
环保水处理	5.14	5.25	5.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要在建项目为“章鼓转债”募投项目，投资压力不大；在建项目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。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目均为“章鼓转债”募投项目，相关投资支出由募集资金覆盖，公司投资压力较为可控。募投项目投产后，公司产品布局将进一步完善，推动核电设备的国产化进程，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、产品订单及售价的波动，未来产能消纳及实际效益情况存在不确定性。

表 3：截至 2025 年 3 月末主要在建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计投产时间	预计新增年产能
核电风机生产车间建设项目	10,665.36	3,755.47	2025 年 8 月	42 台蒸汽压缩机 核电风机产品

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年山东章鼓收入规模同比增长，毛利润下降使得经营业绩同比下滑，盈利能力仍处于较好水平；应收账款规模有所扩大，付款节奏调整使得经营获现能力有所回升，仍需关注后续经营回款情况；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。

⁶ 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。

盈利能力

受益于市场拓展力度的增加，2024 年公司新签订单量保持增长，营业总收入同比略有上升，渣浆泵业务为收入的主要增长点，水处理业务验收程序放缓且减少工程类项目承接使得该板块收入有所回落。毛利率方面，原材料钢材价格下降且 710 智能车间投入运营推动人工效率提升，风机业务毛利率同比上升；氧化铝泵市场竞争激烈及原材料价格上升使得渣浆泵业务毛利率降幅较大；低毛利率的运维业务规模占比增加亦使得水处理业务毛利率下降，但营业毛利率仍保持在较高水平。当期期间费用率同比基本持平，受主营业务毛利润下降影响，经营性业务利润有所下滑。叠加下游客户项目开工进度缓慢造成的应收账款规模扩大、回款周期延长使得公司计提的信用减值损失增加，2024 年利润总额同比下降 37.79%，盈利指标随之弱化，但盈利能力仍处于较好水平。

2025 年一季度，公司营业总收入同比增长 2.68%，同期市场竞争激烈使得营业毛利率下降 5.56 个百分点至 23.52%，利润总额随之下降。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	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
风机	10.86	28.76	11.76	30.02	11.53	32.21	2.46	27.83
渣浆泵	2.87	36.32	3.34	32.65	4.80	25.04	1.09	19.38
水处理	4.07	22.49	4.13	21.11	3.52	17.96	0.92	16.75
其他	0.95	--	0.82	--	1.02	--	0.22	--
营业总收入/营业毛利率	18.75	28.72	20.05	28.60	20.87	26.88	4.70	23.52

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

2024 年末，经营规模扩大使得总资产规模持续增长，流动资产占比保持在 70%以上。购买理财产品使得交易性金融资产规模有所增加，货币等价物储备仍较充裕。受销售规模扩大、钢铁等下游行业盈利承压使得回款放缓影响，应收账款增幅较大，同期末占总资产的比重约为 33%，同比有所提升；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 77%账龄集中在 1 年以内，账龄相对较短，但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，2024 年公司对参股企业增资⁷推升长期股权投资规模，募投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，随着业务规模扩大及对外投资增加，为满足原材料采购和日常营运资金的需求，2024 年末应付账款及总债务规模均进一步增长，短期债务占比仍偏高，但债务期限结构与当前公司融资需求现状较为匹配。受益于利润积累，所有者权益保持增长，但债务规模增速更快，期末财务杠杆比率有所上升。

2025 年 3 月末，公司加大货款回收力度，应收账款规模有所回落；同期公司偿还部分借款，叠加利润积累带动权益进一步增长，财务杠杆水平回落。

⁷ 2024 年公司对北京海利天梦科技有限公司追加投资 0.19 亿元。

现金流及偿债情况

2024 年公司调整部分原材料的采购付款节奏，同时水处理板块回款情况改善，整体经营获现能力有所增强，但稳定性有待关注；公司持续推进可转债募投项目建设并增加对外投资，投资活动现金保持净流出态势；业务扩张及对外投资令公司保有一定的融资需求，筹资活动现金仍呈净流入态势，但净流入规模同比缩小。2025 年 1~3 月，公司加大应收账款回收力度，经营活动现金净流入规模进一步扩大。

偿债能力方面，2024 年公司盈利水平有所弱化，叠加债务规模扩大，EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所弱化；经营获现水平虽有所改善，但总债务规模的增加导致 FFO 对其保障能力亦有所下降。整体来看，公司债务基数不大，部分偿债指标有所弱化但仍保持在较好水平，且货币等价物仍可基本覆盖总债务，偿债压力整体可控。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 10.20 亿元，其中尚未使用额度为 4.52 亿元，备用流动性尚可。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 5：近年来公司主要财务状况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	3.91	4.34	4.53	1.01
期间费用率	20.87	21.65	21.72	21.55
经营性业务利润	1.41	1.41	1.05	0.08
其中：其他收益	0.07	0.18	0.16	0.03
信用减值损失	-0.23	-0.11	-0.29	0.08
利润总额	1.27	1.31	0.82	0.24
总资产收益率	5.70	5.50	3.26	--
货币资金	1.49	3.54	2.51	2.42
交易性金融资产	0.62	0.37	1.27	0.55
应收账款	6.87	8.02	10.64	9.90
长期股权投资	2.27	2.38	2.59	2.69
固定资产	2.01	2.27	2.60	2.54
总资产	25.50	28.47	31.48	29.85
短期借款	3.02	2.19	3.16	2.36
长期借款	0.92	0.29	0.61	0.61
应付债券	0.00	1.61	1.74	1.74
总债务	4.02	5.32	6.18	5.10
短期债务/总债务	77.14	64.39	61.98	53.91
应付账款	3.89	4.06	5.72	5.63
总负债	14.45	15.65	18.10	16.25
未分配利润	4.31	4.99	5.36	5.57
所有者权益合计	11.06	12.82	13.38	13.60
资产负债率	56.65	54.98	57.49	54.44
总资本化比率	26.69	29.31	31.61	27.28
经营活动产生的现金流量净额	0.96	-0.41	0.28	0.73
投资活动产生的现金流量净额	-1.08	-0.83	-0.98	-0.18
筹资活动产生的现金流量净额	0.25	2.64	0.20	-0.62
总债务/EBITDA	2.20	2.76	3.90	--
EBITDA 利息保障倍数	11.35	10.70	6.68	--
FFO/总债务	0.39	0.32	0.26	--
货币等价物/总债务	1.27	1.18	0.97	1.14

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

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 0.59 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，2022~2025 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⁸

假设

——2025 年，山东章鼓主营业务经营稳定，订单量保持平稳。

——2025 年，山东章鼓主要在建项目仍有一定投资规模。

——2025 年，山东章鼓利润持续积累，对外融资需求不大。

预测

表 6：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(%)	29.31	31.61	29.50~30.50
总债务/EBITDA(X)	2.76	3.90	3.60~3.88

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

ESG⁹表现方面，公司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；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，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，且作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，财务弹性较好；公司资金流出主要用于厂房建设、购入生产设备、日常经营周转、对外投资以及债务的还本付息，其中产能建设项目投资由可转债募集资金覆盖，且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 2024 年末，公司已使用募集资金 1.25 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，2024 年 7 月 5 日起，公司调整“章鼓转债”转股价格为 10.25 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件

⁸ 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。

⁹ 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。

赎回条款¹⁰，未到有条件回售条款¹¹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，经营获现改善，财务杠杆比率整体稳定，信用质量无显著恶化趋势。

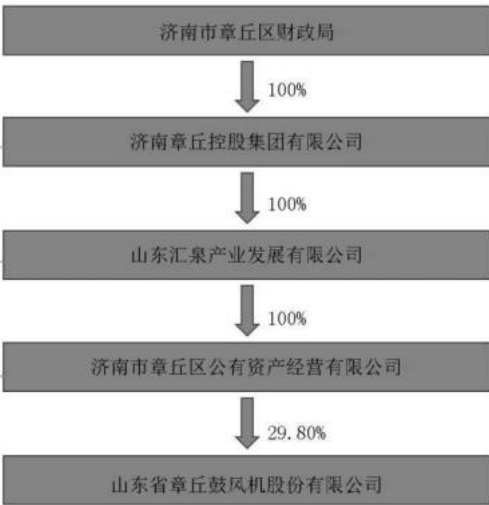
评级结论

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⁺**。

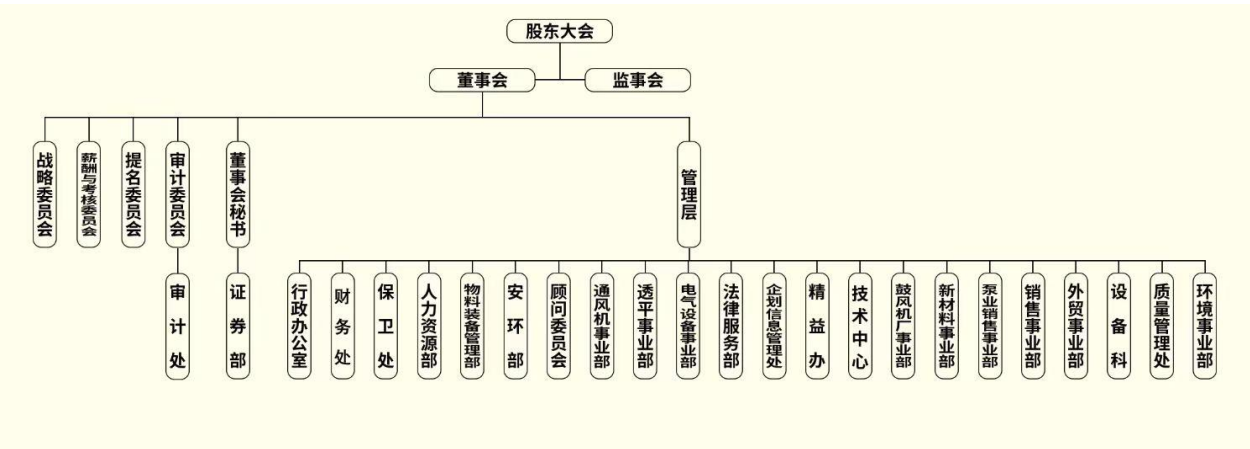
¹⁰ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

¹¹ 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 2024 年末）



	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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	14,936.62	35,406.22	25,056.90	24,197.32
应收账款	68,744.26	80,223.08	106,363.56	99,020.68
其他应收款	2,677.66	2,605.79	2,673.67	2,829.51
存货	49,818.09	43,177.09	42,629.29	45,125.85
长期投资	25,083.85	26,038.08	28,185.27	29,224.73
固定资产	20,131.42	22,736.32	25,996.46	25,383.21
在建工程	814.21	1,313.23	2,886.00	2,918.44
无形资产	5,816.43	6,224.66	6,390.54	6,209.75
资产总计	255,037.52	284,698.00	314,772.38	298,514.20
其他应付款	3,202.94	3,046.95	3,053.11	3,890.30
短期债务	31,048.13	34,224.04	38,327.45	27,503.65
长期债务	9,200.00	18,929.50	23,514.79	23,514.79
总债务	40,248.13	53,153.54	61,842.24	51,018.44
净债务	27,806.93	23,996.94	46,551.00	32,740.25
负债合计	144,480.60	156,513.81	180,953.43	162,500.74
所有者权益合计	110,556.92	128,184.19	133,818.95	136,013.46
利息支出	1,614.59	1,801.78	2,371.53	--
营业总收入	187,473.66	200,460.99	208,656.07	46,991.03
经营性业务利润	14,070.79	14,093.30	10,508.44	843.84
投资收益	1,870.92	920.22	684.14	612.55
净利润	11,421.36	11,439.93	7,783.95	2,194.52
EBIT	14,545.40	14,846.57	9,780.61	--
EBITDA	18,323.94	19,275.34	15,851.22	--
经营活动产生现金净流量	9,643.14	-4,060.69	2,774.86	7,327.79
投资活动产生现金净流量	-10,808.71	-8,255.25	-9,794.66	-1,801.24
筹资活动产生现金净流量	2,546.21	26,388.18	2,036.00	-6,158.73
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	28.72	28.60	26.88	23.52
期间费用率(%)	20.87	21.65	21.72	21.55
EBIT 利润率(%)	7.76	7.41	4.69	--
总资产收益率(%)	5.70	5.50	3.26	--
流动比率(X)	1.39	1.57	1.51	1.60
速动比率(X)	1.02	1.25	1.24	1.27
存货周转率(X)	2.68	3.08	3.56	3.28*
应收账款周转率(X)	2.73	2.69	2.24	1.83*
资产负债率(%)	56.65	54.98	57.49	54.44
总资本化比率(%)	26.69	29.31	31.61	27.28
短期债务/总债务(%)	77.14	64.39	61.98	53.91
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.20	-0.11	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.26	-0.17	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.97	-2.25	1.17	--
总债务/EBITDA(X)	2.20	2.76	3.90	--
EBITDA/短期债务(X)	0.59	0.56	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.35	10.70	6.68	--
EBIT 利息保障倍数(X)	9.01	8.24	4.12	--
FFO/总债务(X)	0.39	0.32	0.26	--

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
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
经营效率	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+应收款项融资调整项)
	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[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