



2022年张家港广大特材股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年张家港广大特材股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023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
广大转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：张家港广大特材股份有限公司（以下简称“广大特材”或公司，股票代码：688186.SH）在特钢行业具备一定的竞争优势，且下游客户资质较好，与客户合作较为稳定，同时公司加大向产业链后端延伸拓展力度，收入规模有所提升，且新增产能陆续投产为公司业务扩张奠定基础。同时中证鹏元也关注到，公司业务快速扩张下，面临较大的资金压力及新增产能无法充分消纳的风险，同时风电产业链降本压力持续向上传导，叠加原材料价格波动较大，公司成本管控压力凸显，应收账款存在一定的坏账风险，债务规模快速攀升，负债经营程度较高，公司面临较大的偿债压力，且存在客户集中度较高的风险。

评级日期

2023年6月19日

联系方式

项目负责人：毕柳
 bil@cspengyuan.com

项目组成员：范俊根
 fanjg@cspengyuan.com

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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	105.50	104.64	74.96	41.47
归母所有者权益	35.02	34.29	31.25	17.48
总债务	48.57	49.22	26.64	12.93
营业收入	8.63	33.67	27.37	18.10
净利润	0.77	1.13	1.69	1.73
经营活动现金流净额	-1.35	-6.40	-6.96	-1.63
净债务/EBITDA	--	5.90	2.85	1.57
EBITDA 利息保障倍数	--	2.54	5.85	7.91
总债务/总资本	55.80%	56.64%	43.53%	42.51%
FFO/净债务	--	6.17%	24.75%	36.74%
EBITDA 利润率	--	12.41%	16.43%	18.95%
总资产回报率	--	2.31%	4.30%	7.38%
速动比率	0.87	0.92	0.65	0.81
现金短期债务比	1.02	1.14	0.70	1.57
销售毛利率	20.56%	15.93%	18.76%	23.60%
资产负债率	63.54%	63.99%	53.91%	57.86%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司在特钢行业具备一定的竞争优势，下游客户资质总体较好，与客户合作较为稳定。**公司是特钢行业内少数具备从熔炼到精加工产业链工艺的企业，通过长期渐进的技术创新积淀，形成了一定的技术实力，齿轮箱行业龙头南京高速齿轮制造有限公司（以下简称“南高齿”）、大型整机组装机商明阳智慧能源集团股份有限公司（以下简称“明阳智能”）、中国东方电气集团有限公司（以下简称“东方电气”）下属单位为公司主要客户；此外，公司也与军工核电、机械装备、轨道交通等细分领域的行业内知名企业形成了较稳定合作关系。
- **公司产品类型较多，应用领域较广，并加大向产业链后端延伸拓展力度，收入规模有所提升，新增产能陆续投产为公司业务扩张奠定基础。**公司产品具有多元化，产品广泛应用于新能源风电、机械装备、能源装备、精密模具制造、海洋石化装备、军工核电、轨道交通等领域，其中新能源风电领域销售收入占比最高，2022年持续加大向产业链后端延伸拓展力度，风电精密机械零部件销售收入大幅增长，且德阳生产基地技改完成后产能逐步释放，销售订单增加，2022年公司实现营业收入33.67亿元，同比增长23.02%，此外，公司与下游客户南高齿就风电齿轮箱部件供应签署了战略合作协议，并已完成相关产品的小批量试制与验证，本期债券募投项目达产后，公司将具备84,000件的精加工生产能力，风电设备公开招标量大幅增加以及清洁能源政策支持推动对未来风电领域产品需求形成有利支撑，超大型铸锻件智能化技改项目及宏茂海上风电高端装备研发制造项目的陆续投产亦为公司业务扩张奠定了基础。

关注

- **业务快速扩张下公司面临较大的资金压力及新增产能无法充分消纳的风险。**公司产品种类较多，生产周期较长，2022年存货的增加占用了公司较多营运资金，剔除部分未到期承兑汇票的贴现业务计入筹资活动现金流的影响，公司经营活动现金净流出规模仍较大，考虑到在建产能项目的后续建设尚需投入较大规模资金，公司资本支出压力仍较大，此外公司在建产能规模较大，若未来下游需求不及预期，公司新增产能存在无法充分消纳的风险，同时，闲置的产能折旧成本也将侵蚀公司利润。
- **两头挤压下，公司面临较大的成本管控压力。**2022年风电机组投标均价继续压降，风电产业链降本压力持续向零部件环节传导，废钢、生铁等主要原材料价格波动亦对公司产品盈利造成一定影响，叠加公司产品销售结构差异，2022年公司销售毛利率较上年有所下滑。
- **公司存在一定的应收账款坏账风险。**2022年末公司应收账款规模较上年末增幅较高，累计计提坏账准备0.64亿元，较上年末新增0.13亿元，存在一定的坏账风险。
- **公司负债经营程度较高，面临较大的偿债压力。**受公司项目建设及营运资金需求增加的影响，公司总债务规模大幅攀升，2022年末公司资产负债率达63.99%，负债经营程度较高，且短期债务占比偏高。
- **公司客户集中度较高。**2022年公司对前五大客户销售收入占比为60.73%，其中对前两大客户销售收入占比达43.39%，公司客户集中度较高，若主要客户需求下降或未能获取到主要客户订单，或对经营业绩造成一定不利影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在行业内具备一定的竞争优势，下游客户资质较好，与客户合作关系较为稳定，业务规模有所提升。

同业比较（单位：亿元）

指标	日月股份	吉鑫科技	宏德股份	公司
总资产	126.67	38.68	14.92	104.64
营业收入	48.65	17.62	8.08	33.67
净利润	3.44	1.55	0.51	1.13

销售毛利率	12.84%	17.78%	15.20%	15.93%
资产负债率	24.30%	27.38%	27.44%	63.99%

注：（1）以上各指标均为 2022 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
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	6/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/广大转债	2022-4-22	王皓立、谢海琳	矿业及金属企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

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
广大转债	15.50	15.50	2022-4-22	2028-10-13

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2022年10月13日发行6年期15.50亿元可转换公司债券，募集资金计划用于大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）和补充流动资金。截至2022年12月31日，“广大转债”募集资金专项账户余额为25,658.49万元。

三、发行主体概况

跟踪期公司名称、总股本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2023年3月末，公司总股本仍为21,424.00万股，第一大股东张家港广大投资控股有限公司持股比例为20.91%，实际控制人为徐卫明及其儿子徐晓辉，直接和间接合计控制公司29.70%的表决权，具体股权结构图见附录二。

2022年2月，公司投资新设南通鑫华金属科技有限公司，该公司尚未实际开展业务，截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共10家，详见附录四，公司仍主要从事特钢材料和高端装备零部件的研发、生产、销售。

表1 2022年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南通鑫华金属科技有限公司	100%	4,000	新能源技术研发、风力发电机组及零部件销售	投资设立

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月

同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

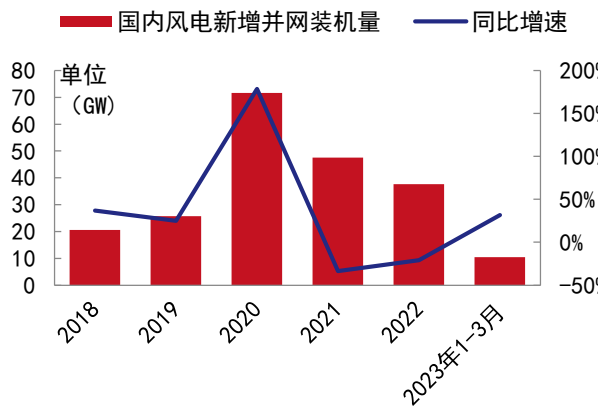
政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

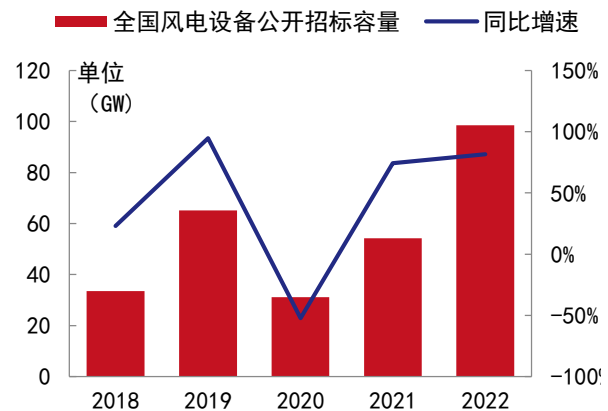
行业环境

2022年国内风电新增并网装机容量继续下降，但公开招标量大幅增长，清洁能源政策支持及行业降本推动对未来风电装机规模形成有利支撑，但行业降本压力也对产业链厂商盈利也形成一定挤压

在陆上风电国补2021年退出的政策驱动下，2020年陆上风电出现抢装潮，风电新增装机量创新高，2021及2022年国内风电新增并网装机量持续下降，其中2022年国内风电新增并网装机容量为37.63GW，同比下降20.90%，但从风电新增并网装机容量的先行指标风电设备公开招标量的情况来看，2022年风电设备公开招标量达98.5GW，同比增长81.73%，根据电缆网公开数据，2023年1-4月全国风电设备公开招标量达30.6GW，仍维持较高的水平，按照陆上风电项目从招标到并网约三个季度到一年半的节奏来看，对后期风电大规模装机形成有利支撑，2023年一季度全国风电新增并网装机容量为10.40GW，同比增长31.65%。

图1 2022年国内风电新增并网装机容量继续下滑，2023年一季度有所回升


资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

图2 2022年我国风电设备公开招标量大幅增长


资料来源：金风科技，中证鹏元整理

政策加码助推双碳背景下，清洁能源存在较大发展空间。近年全球多国相继加大清洁能源的推广与使用，我国也提出争取二氧化碳于2030年前达到峰值，2060年前实现碳中和的目标，并出台措施大力发展清洁能源。根据《BP世界能源统计年鉴》，2021年世界一次能源消费中，化石能源占比高达81.9%，包括太阳能在内的其他可再生能源占比仅为13.6%，全球能源消费结构亟待优化，国内能源消费结构也呈现类似特点，根据国家能源局数据，2022年非化石能源消费量占能源消费总量的17.5%，我国作为世界上最大的发展中国家，能源消费需求旺盛，根据“碳达峰”目标，2030年非化石能源将达到一次能源消费比重的25%，相关行业支持政策也陆续出台，未来清洁能源仍有广阔发展空间。

表2 2022年以来我国主要出台的清洁能源相关政策

时间	政府部门	政策名称	主要内容
2022年3月22日	国家发展改革委、国家能源局	《“十四五”现代能源体系规划》	提出有序推进风电和光伏发电集中式开发，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目建设
2022年5月30日	国家发展改革委、国家能源局	《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案》	2030年风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上的目标，要加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系
2022年6月1日	国家发展改革委、国家能源局等9部委	《“十四五”可再生能源发展规划》	提出“十四五”可再生能源发展主要目标，要大力推进风电和光伏发电基地化开发，积极推进风电和光伏发电分布式开发，统筹推进水风光综合基地一体化开发
2022年10月16日	中国共产党第二十次全国代表大会	二十大报告	要积极稳妥推进碳达峰、碳中和，立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动，深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新型能源体系

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

国内风电产品向大兆瓦机型加速迈进，陆上和海上6MW及以上风机成为市场主流，2022年我国多台超大型机组下线，10月及11月，我国自主研发的13.6MW、16MW海上风电机组在福建三峡海上风电国际产业园下线。根据中国风能协会（CWEA）数据，2022年国内新增装机的风电机组平均单机容量为

4.49MW，较2021年的3.51MW继续提高，相比于2018年已翻番，大容量的机型占比提升将带来风机单位千瓦造价的边际递减，目前国内风机单位千瓦的招标价格呈现持续下降态势，根据金风科技官网数据，2022年12月，全市场风电整机商风电机组投标均价为1,814元/Kw，较2022年1月下降12.37%。风电机组大型化等技术发展推动度电成本不断下降，根据金风科技官网数据，2021年我国陆上风电的度电成本为0.028美元/kwh，较2020年下降了0.009美元/kwh。同时风电行业的降本压力也在产业链内进行传导，对产业链厂商盈利形成一定挤压。

风电铸件具有资金密集特征，行业集中度提升，仍需关注原材料价格波动对铸件生产企业造成的成本管控压力

风电零部件环节为风机装配产业链上游，横向结构较为复杂，包含轴承、铸件（风机轮毂等）、锻件（风机主轴等）、叶片、变流器、齿轮箱、法兰等，还包括整机装配环节的风机塔筒、电缆等。铸件方面，目前全球风电设备铸件80%以上产能集中在中国，剩余部分主要在欧洲和印度，产业集中度高。且铸造行业主要集中在经济发达、装备制造行业蓬勃发展的地区，有着较为明显的区域性特征。我国铸造企业主要集中在长三角、环渤海、珠三角等地区。铸件主要用于风机轮毂制造，铸件行业属于资金密集行业。风电铸件生产总体自动化程度较低，但其产能受工具模组、人员熟练度、环评等因素影响较大，因此其扩产周期较长，且在近年来环评标准趋严的背景下，中小型企业产能因环评不达标或连续亏损等原因被迫退出，市场份额向行业前几名风电设备铸件企业集中。目前，我国主要生产风电设备铸件的企业大约20至30家，竞争格局主要体现为：以一重、二重为代表国有控股的大型综合性重工装备铸件制造企业，风电铸件仅为其业务领域中的某一细分板块；以日月股份、吉鑫科技为代表的民营企业在风电铸件领域占据优势并不断发展壮大，国内年产能超过15万吨铸件的公司主要包括日月股份（603218.SH）、永冠集团、吉鑫科技（601218.SH）等，15万吨以下有广大特材、宏德股份（301163.SZ）。

区别于普通钢行业，特殊钢行业通常采用废钢及生铁作为原材料进行产品生产，系生产特殊钢的主要原料。2022年废钢及生铁价格波动较大，一季度仍呈上涨态势，二季度废钢及生铁价格大幅下降，之后废钢、生铁价格则分别在2,400-3,100元/吨、3,000-3,550元/吨之间波动，但仍需关注原材料价格波动对铸件生产企业造成的成本管控压力。

图3 2022 年废钢及生铁价格波动较大，仍需关注铸件生产企业成本管控压力



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是特钢行业具备从熔炼到精加工产业链工艺的企业，具备一定的技术优势，产品多样化程度较高，并向产业链后端延伸，建有多个生产基地，客户资质总体较好

公司仍主要从事特钢材料和高端装备零部件的研发、生产、销售，特钢材料主要产品包括齿轮钢、模具钢、特殊合金和特种不锈钢，高端装备零部件主要包括风电铸件、风电主轴、铸钢件、风电精密机械部件及其他类零部件等，得益于德阳广大东汽新材料有限公司（以下简称“广大东汽”）技改项目完成后产能逐步释放，销售订单增加；同时公司加大对风电精密机械零部件、模具钢和特殊合金产品的业务拓展，2022年公司实现营业收入33.67亿元，同比增长23.02%，2023年一季度公司营业收入继续呈增长态势。受风电行业竞争加剧及产业链降本压力的传导、原材料价格仍在相对高位、以及广大东汽产品毛利率较低的影响，2022年公司销售毛利率有所下降，2023年一季度公司销售毛利率有所提升，主要系原材料价格下降所带动。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
特钢材料	2.79	32.33%	17.61%	13.09	38.88%	17.36%	10.93	39.92%	17.48%
高端装备零部件	5.60	64.89%	21.73%	19.67	58.42%	15.44%	16.11	58.87%	19.32%
其他业务收入	0.24	2.78%	27.71%	0.91	2.69%	6.04%	0.33	1.21%	33.49%

合计	8.63	100.00%	20.56%	33.67	100.00%	15.93%	27.37	100.00%	18.76%
----	------	---------	--------	-------	---------	--------	-------	---------	--------

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司具有从熔炼到精加工的生产工艺，具备一定的技术优势，建有多个生产基地，张家港及如皋基地具有一定的江海水路运输优势，2022年公司产能继续释放，在建产能规模较大，新增产能投放为业务扩张奠定基础，但需关注新增产能无法充分消纳风险以及项目建设持续投入对公司造成较大的资本支出压力

公司是特钢行业少数具备熔炼、成型、热处理、精加工等较为完善产业链工艺的企业，通过长期渐进的技术创新积淀，形成了一定的技术实力，核心技术涵盖熔炼、成型、热处理等决定材料性能及稳定性的各项核心关键工艺，并在齿轮钢、模具钢、特种不锈钢及特殊合金等产品中产业化应用，2022年公司新增 11 项核心技术，新增核心技术主要为特种钢、特殊合金冶炼技术、大型风电铸件领域生产技术及能源电力装备领域生产技术等，新产品方面，公司完成了 12MW 轮毂、弯头、偏航支座铸件的研发并批量生产，通过新产品新技术的开发，丰富了公司产品矩阵。此外，公司在 5.5MW 以上风电铸件市场，在厂房设计建造、规模化生产、先进机加工装备等方面具有一定优势，符合当前风机大型化的发展方向。2022 年公司风电产品随着下游客户降本及机型升级的需求而同步升级换代，研发投入 1.79 亿元，同比增长 36.91%，研发投入占营业收入的比重为 5.32%，较上年提升 0.54 个百分点。

生产基地方面，公司形成了以广大特材与江苏广大鑫盛精密智造有限公司（以下简称“鑫盛智造”）所在的苏州张家港市、如皋市宏茂铸钢有限公司（以下简称“宏茂铸钢”）与如皋市宏茂重型锻压有限公司（以下简称“宏茂重锻”）所在的南通如皋市、广大东汽及德阳广大鑫宏科技有限公司（以下简称“广大鑫宏”）所在的四川省德阳市多个生产基地。考虑到风电零部件多体积、重量大，水运更为经济，公司的张家港基地临近码头，如皋基地厂内可通过传送带直接装船，具有一定的江海水路运输优势，广大东汽为公司收购的混改子公司，继承其前身东方电气集团东方汽轮机公司（以下简称“东方汽轮机公司”）铸锻事业部拥有的独立完整的研发、生产、采购、销售体系，业务涵盖熔炼、成型、热处理、精加工等工艺。公司各基地生产工艺均有侧重，其中广大特材生产基地侧重于材料研发、冶炼并实施“小批量、多品种，定制化”产品生产，鑫盛智造生产基地侧重于齿轮箱精密机械部件的精加工生产，如皋生产基地侧重于风电铸件产品的专业化生产，德阳生产基地侧重于能源电力装备铸钢产品及汽轮机叶片的研发和专业化生产。

公司生产模式为以销定产，根据客户的需求特点，围绕订单进行生产，为更高效的利用生产资源，公司在熔炼等核心工艺环节全部进行自主生产，在部分非核心工艺环节则根据自身产能及排产情况，采取外协方式组织生产，以提高公司整体产品的生产效率。公司产品需经过胚料、电炉熔炼、铸造/锻造、精加工等工序，产能由前述关键工序的产能决定，材料熔炼系公司的核心工艺环节，因此电炉是制约公司产能扩张的重要因素之一，电炉熔炼之后的铁水用于制作钢材材料和零部件。随着在建产能的陆续转固投产以及产能的技术改造，2022 年公司以毛坯料统计的产能及产量均有所提升，产能利用率较上年略

有下降，但总体仍处于较高水平。

表4 2021-2022年公司产能产量情况（单位：万吨）

产品	项目	2022年	2021年
铁水	产能	35.50	29.50
	产量	31.26	27.08
	产能利用率	88.06%	91.81%

注：上表中的产能产量及产能利用率的统计口径均为毛坯料。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司通过自筹、定增等方式筹资资金扩产，自筹资金项目超大型铸锻件智能化技改项目（年产能20万吨）已陆续投产，定增的风电铸件项目宏茂海上风电高端装备研发制造项目（年产能15万吨）于2021年第二季度开始进行试生产，本期债券募投项目首批约50台/套设备已逐步完成安装调试，进入试生产状态，并与现有客户南高齿就风电齿轮箱部件供应签署了战略合作协议，已完成相关产品的小批量试制与验证，项目达产后，公司将具备84,000件的精加工生产能力，是公司产业链向后端延伸的进一步举措，产能大幅扩张亦给销售端带来较大的压力，需关注新增产能无法充分消纳的风险，此外公司主要在建项目计划总投资规模大，剔除IPO、定增和本期债券募集资金外，仍需通过自筹资金投入较大规模，存在较大的资本支出压力。

表5 截至2022年末公司主要的在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	募集资金	已投资	预计工期	预计年产能	资金来源
大型高端装备用核心精密零部件项目（一期）	22.00	11.50	17.76	2年	8.40万件	本期债券募集资金、自筹
宏茂海上风电高端装备研发制造项目	15.10	9.37	7.77	2年	15.00万吨	定增募集资金、自筹
超大型铸锻件智能化技改项目	10.39	0.00	6.75	2年	20.00万吨	自筹
特殊合金材料扩建项目	3.00	3.00	1.05	3年	0.37万吨	IPO募集资金
合计	50.49	23.87	33.33	-	-	-

资料来源：公司提供

公司产品类型较多，并向产业链后端延伸，产品在下游新能源风电领域销售占比较高，同时在机械装备、能源装备等多个领域广泛应用，客户资质总体较好，但客户集中度较高，若主要客户需求下降或未能获取到主要客户订单，或对公司经营业绩造成一定不利影响

公司特钢材料主要产品包括齿轮钢、模具钢、特殊合金和特种不锈钢，高端装备零部件主要包括风电铸件、风电主轴、铸钢件、风电精密机械部件及其他类零部件等，产品具有多元化，下游应用领域较广，包括新能源风电、机械装备、能源装备、精密模具制造、海洋石化装备、军工核电、轨道交通等领域。

从公司各类产品的销售情况来看，特钢材料方面，齿轮钢仍是最主要的销售产品，同时公司加大对模具钢和特殊合金产品的销售力度，模具钢和特殊合金产品销售收入均呈快速增长态势，特种不锈钢收

入有所下降，销售占比仍较小；高端装备零部件方面，受下游风电并网装机量下降的影响，2022年公司风电铸件及主轴销售收入有所下降，同时公司加大在风电机械精密零部件业务的产业链拓展，风电精密机械部件及其他类零部件收入大幅增长，另外随着广大东汽技改项目完成后产能逐步释放及其销售订单增加，公司铸钢件销售收入明显增加。

从公司产品销售的下游应用领域分布情况来看，2022年新能源风电仍为公司产品销售比重最高的领域，销售收入占比接近50%，风电机械精密零部件业务的扩展仍带动新能源风电领域销售收入提升；公司在保持新能源风电市场份额的基础上，加大了机械装备制造和能源装备的客户开发，上述领域销售占比亦较高，且销售收入有所提升。

表6 公司各产品、下游行业的销售收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

类型	产品/下游行业	2022年		2021年	
		金额	毛利率	金额	毛利率
分产品	齿轮钢	7.90	13.94%	7.49	15.22%
	模具钢	2.79	12.53%	1.42	11.41%
	特殊合金	2.01	33.68%	1.13	26.92%
	特种不锈钢	0.39	36.93%	0.89	34.22%
	风电主轴	0.31	15.27%	0.63	23.83%
	风电铸件	6.37	15.81%	8.45	21.94%
	风电精密机械部件及其他类零部件	6.95	18.96%	4.03	22.67%
	铸钢件	6.05	11.02%	3.01	6.53%
	主营业务收入合计	32.77	16.21%	27.04	18.58%
分下游行业	新能源风电	15.58	17.21%	14.39	21.21%
	机械装备	5.87	13.21%	3.07	20.43%
	能源装备	6.05	11.02%	4.61	6.91%
	精密模具	2.50	14.36%	1.34	14.06%
	海洋石化装备	1.28	30.36%	0.87	24.93%
	军工核电	0.55	36.37%	1.19	21.07%
	其他	0.93	25.61%	1.57	23.64%
	主营业务收入合计	32.77	16.21%	27.04	18.58%

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

2022年特钢材料及高端装备零部件销量均保持增长，由于销售的产品结构差异、原材料价格仍处于相对高位以及电费、燃气等动力费价格上涨，特钢材料及高端装备零部件产品的单吨售价及单吨成本均有所提高。2022年特钢材料单吨毛利提升主要系高毛利的特殊合金销售收入占比提升，高端装备零部件则受下游风电整机厂降本增效压力向零部件厂商传导以及原材料价格仍处相对高位的影响，单吨毛利有

所下降。

表7 公司特钢产品单位利润情况（单位：万吨、元/吨）

类别	项目	2022年	2021年
特钢材料	销量	13.50	12.18
	单位售价	9,697.37	8,970.66
	单位成本	8,014.15	7,402.19
	单位毛利	1,683.22	1,568.46
高端装备零部件	销量	10.86	10.28
	单位售价	18,115.14	15,683.12
	单位成本	15,318.32	12,652.73
	单位毛利	2,796.82	3,030.38

注：上表中的销量统计口径为产成品；单位售价=特钢产品营业收入/特钢产品销量；单位成本=特钢产品营业成本/特钢产品销量；

资料来源：公司2021-2022年年报，中证鹏元整理

公司销售模式均为直销，对于国内客户，一般直接销售给终端装备制造制造商或其指定的后道加工企业；对于国外客户，通过直接向装备制造制造商进行销售以及向具备对产品进行分拣、初加工等加工能力的大型钢材库存商销售。

下游客户方面，公司与风电、军工核电、机械装备等领域的部分优质企业形成了较为稳定直接合作关系，风电领域的全球风电齿轮箱行业龙头的南高齿和德国采埃孚股份有限公司（ZF）、国内大型风电整机装机商明阳智能和浙江运达风电股份有限公司；军工核电领域的中国船舶重工集团有限公司所属单位、上海电气控股集团有限公司所属单位；轨道交通领域的中国中车集团有限公司下属单位；机械装备领域的奥钢联（IS）及蒂森克虏伯（Thyssenkrupp）等。随着公司与东方汽轮机公司战略混改单位广大东汽技改项目完成后产能逐步释放，东方汽轮机公司按照市场化同等条件优先的原则，选用公司产品，广大东汽销售订单增加，2022年广大东汽实现销售收入10.03亿元，同比增长72.04%，主导产品铸钢件毛利率为11.02%，较上年有所提升，实现净利润0.20亿元，业绩扭亏为盈，同时公司对东方电气的销售比重也有所提升，公司下游主要客户资质总体较好。2022年公司对前五大客户销售收入占比为60.73%，其中对前两大客户销售收入占比达43.39%，公司客户集中度较高，若主要客户需求下降或未能获取到主要客户订单，或对公司经营业绩造成一定不利影响。

表8 2021-2022年公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	主要产品	销售收入	占营业收入比重
2022年	第一名	风电精密机械零部件、铸钢件	91,413.42	27.15%
	第二名	风电铸件	54,688.41	16.24%
	第三名	风电精密机械零部件、齿轮钢	32,025.91	9.51%
	第四名	齿轮钢	16,392.24	4.87%
	第五名	风电铸件、风电主轴	9,981.76	2.96%

	合计	-	204,501.74	60.73%
2021年	第一名	风电主轴、风电主轴	65,549.21	23.95%
	第二名	风电铸件、精密机械部件、铸钢件、齿轮钢	64,426.61	23.54%
	第三名	齿轮钢、风电铸件、精密机械部件	21,411.93	7.82%
	第四名	齿轮钢	10,874.58	3.97%
	第五名	齿轮钢	8,818.73	3.22%
	合计	-	171,081.06	62.50%

资料来源：公司提供

废钢、生铁等原材料价格波动较大，需关注公司原材料采购的成本管控压力

公司主要原材料为废钢、生铁及镍、钼、铬等合金材料，近年来废钢、生铁和合金等原材料为公司生产成本的最重要来源，其中废钢用于核心工艺环节电炉熔炼，考虑到华东为全国废钢集散地之一，公司的张家港和如皋生产基地的废钢资源较为充足，原材料供应较有保障。公司废钢采购途径主要通过向有经营资质的再生资源回收公司采购，2022年公司向前五大供应商的采购占比为33.94%，较2021年有所下降。

采购价格方面，主要原材料行业充分竞争，价格传递及时，2022年废钢及生铁价格波动较大，一季度仍呈上涨态势，二季度废钢及生铁价格大幅下降，之后废钢、生铁价格呈波动态势，总体仍处于较高水平，仍需关注原材料价格波动对公司造成的成本管控压力。结算方面，公司向再生资源回收公司采购废钢结算账期在3个月左右。

表9 公司原材料采购情况

原材料	项目	2022年	2021年
废钢	采购数量（万吨）	25.20	21.72
	单价（元/吨）	4,446.36	3,954.66
	金额（万元）	112,044.26	85,891.85
合金	采购数量（万吨）	0.49	0.84
	单价（元/吨）	21,253.13	18,441.00
	金额（万元）	10,336.91	15,499.35
生铁	采购数量（万吨）	4.59	3.78
	单价（元/吨）	3,660.29	3,472.27
	金额（万元）	16,790.08	13,147.82

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

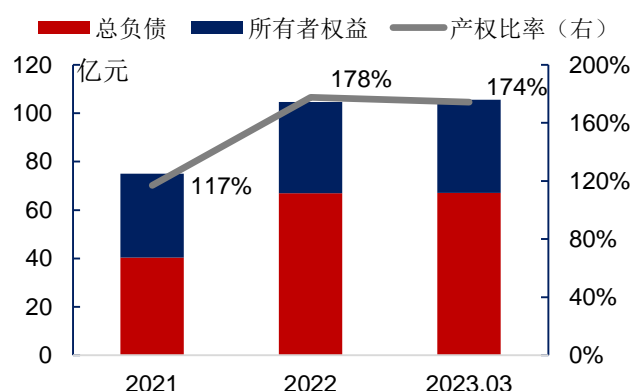
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增1家子公司，系投资设立，详见表1。

资本实力与资产质量

2022年公司资产规模有所增加，主要以现金类资产、厂房设备和多生产工序积累的存货为主，固定资产投资投入较重，符合行业生产型企业特征，同时需关注应收账款存在一定的坏账风险

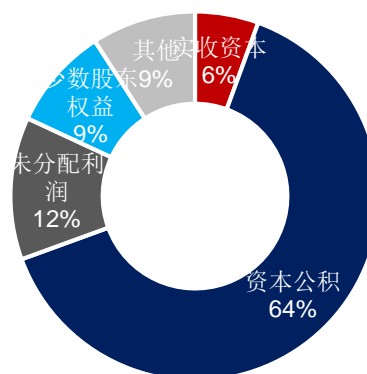
随着本期债券成功发行并部分计入其他权益工具，叠加公司经营利润的积累，公司所有者权益规模有一定增加。负债方面，2022年公司业务规模扩张及新增废钢采购的供应商数量使得应付账款规模有所增加，同时公司新增较多的银行借款以及通过本期债券融入较大规模资金，负债规模呈较快增长态势，2022年末公司产权比率达177.67%，所有者权益对负债的保障程度有所下降。公司所有者权益以IPO及定向增发所形成的资本公积为主。

图4 公司资本结构



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图5 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司属于资金密集型行业，固定资产投资投入较重，且近年公司进行大规模的产能扩张，随着IPO、定向增发及本期债券募投项目、超大型铸锻件智能化技改项目等产线的持续建设投入，并且部分陆续转入固定资产，公司固定资产及在建工程规模持续增长，仍系公司最主要的资产；同时随着公司产业链延伸和业务规模的扩张，存货规模亦有所增加，且生产环节覆盖材料熔炼、成型、热处理和精加工的全部工艺，产品种类较多、生产周期较长，部分客户为降低库存成本，一般会要求完工后分批次发货，使得在各生产环节存货均形成一定的累积。其他资产方面，公司货币资金账面余额存在一定波动，2022年末使用受限的货币资金规模为3.81亿元，主要系作为票据保证金的定期存单及票据保证金；应收票据及应

收款项融资系银行承兑汇票及商业承兑汇票³；应收账款规模亦随着公司业务规模扩大而有所增加，2022年末前五大应收对象的期末余额合计4.72亿元，占同期末应收账款余额的54.45%，应收账款集中度与客户集中度相对匹配，账龄方面，公司1年以内的应收账款余额占比为94.22%，2022年末应收账款累计计提坏账准备0.64亿元，较上年末新增0.13亿元，坏账计提比例为7.35%，应收账款存在一定的坏账风险。无形资产系土地使用权资产，规模相对稳定。2022年末，公司使用受限的资产合计13.01亿元，占同期末资产总额的12.44%，包括货币资金3.81亿元、应收票据4.19亿元、固定资产2.79亿元、无形资产2.00亿元，投资性房地产0.24亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.71	9.21%	14.79	14.14%	7.82	10.43%
应收票据	8.38	7.95%	7.43	7.10%	5.97	7.96%
应收账款	9.69	9.18%	8.03	7.67%	5.56	7.41%
应收款项融资	3.39	3.21%	3.26	3.11%	0.42	0.55%
存货	20.42	19.36%	19.76	18.89%	15.08	20.12%
流动资产合计	54.37	51.54%	56.05	53.56%	37.38	49.87%
固定资产	21.42	20.30%	21.38	20.43%	17.78	23.71%
在建工程	24.48	23.21%	21.95	20.98%	14.61	19.49%
无形资产	4.01	3.80%	4.02	3.84%	3.95	5.27%
非流动资产合计	51.13	48.46%	48.59	46.44%	37.58	50.13%
资产总计	105.50	100.00%	104.64	100.00%	74.96	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

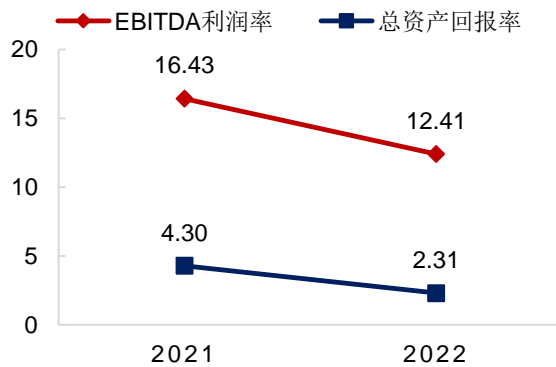
2022年公司业务规模继续扩张，但受风电产业链降本压力、原材料价格相对高位以及产品销售结构差异的影响，公司盈利规模有所下滑

随着公司2021年收购广大东汽技改项目完成后产能逐步释放，销售订单增加，叠加产品在产业链的延伸及模具钢和特殊合金业务拓展，2022年公司营业收入同比增长23.02%，但受风电产业链降本压力的传导、原材料价格仍处相对高位以及销售产品结构差异等因素的影响，公司销售毛利率较上年有所下降，此外，公司风电产品随着下游客户降本及机型升级的需求而同步升级换代研发，研发投入相应增加，综合影响下，当期公司实现净利润1.13亿元，同比下降33.02%，受此影响，2022年公司EBITDA利润率及总资产回报率均有所下滑。2023年一季度，公司营业收入保持增长态势，同时原材料价格有所回落，带动公司毛利率提升。公司产品领域较广，随着风电设备公开招标量的增长以及公司在产品在产业链的延

³ 公司将信用等级一般的商业银行承兑汇票（除六家大型商业银行及九家全国股份制银行外的商业银行和财务公司）以及商业承兑汇票在背书或贴现时继续确认为应收票据，待票据到期后终止确认，同时负债端也在票据到期后再终止确认。

伸，叠加公司建设产能的陆续投产，预计公司业务规模仍有提升空间，但仍需关注上游原材料价格波动对产品盈利的影响以及风电产业链降本压力向零部件厂商的传导，且公司客户集中度较高，若主要客户需求下降或未能获取到主要客户订单，或对公司经营业绩造成一定不利影响。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2022年公司通过银行借款及发行可转债募资平衡项目建设及经营活动资金需求，总债务规模大幅攀升，负债经营程度较高，且短期债务占比偏高，公司面临较大的偿债压力

为满足产能项目建设的资金需求，2022年公司新增较多的银行借款以及通过本期债券融入较大规模资金，2022年末公司总债务规模达49.22亿元，较上年末增长84.76%，从债务结构来看，公司短期债务占比偏高，其中短期借款有所减少，应付票据为应付的商业承兑汇票及银行承兑汇票，近年呈持续增长态势，长期借款大幅增加主要系项目贷款增加，应付债券期限较长，且存在转股的可能。公司经营性负债主要系应付账款，随着公司业务规模扩张及新增废钢采购的供应商数量，2022年末公司应付账款规模较上年末也有所增长。总体来看，产能项目的扩张加大了公司的资金需求，公司债务规模大幅攀升，且短期债务占比偏高，面临较大的偿债压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.87	11.74%	8.09	12.09%	11.06	27.36%
应付账款	17.26	25.75%	16.56	24.73%	13.11	32.44%
应付票据	8.99	13.41%	9.68	14.46%	5.96	14.76%
一年内到期的非流动负债	4.17	6.22%	4.56	6.80%	3.78	9.36%
流动负债合计	39.06	58.28%	39.63	59.19%	34.57	85.55%
长期借款	14.47	21.58%	13.77	20.56%	5.69	14.07%
应付债券	13.07	19.50%	12.95	19.35%	0.00	0.00%

非流动负债合计	27.97	41.72%	27.33	40.81%	5.84	14.45%
负债合计	67.03	100.00%	66.95	100.00%	40.41	100.00%
总债务合计	48.57	72.45%	49.22	73.52%	26.64	65.91%
其中：短期债务	21.03	31.37%	22.33	33.36%	20.80	51.48%
长期债务	27.54	41.08%	26.89	40.16%	5.83	14.43%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，由于公司下游客户大多为大型设备零部件制造商及风电装机制造商，以票据方式进行结算较多，公司将部分未到期承兑汇票的贴现业务计入筹资活动现金流，而原材料采购、能源及人员费用支出多以现金方式支付，且公司产品种类较多，生产周期较长，存货的增加也占用了公司营运资金，使得公司 2022 年经营活动现金流持续呈大规模净流出态势；投资活动方面，2022 年本期债券及定向增发募投项目等产能项目大规模建设投入，使得公司投资活动现金继续呈大规模净流出，考虑到在建产能项目的后续建设尚需投入较大规模资金，公司资本支出压力仍较大。2022 年公司通过银行借款及发行可转债平衡项目建设及经营活动资金需求，同时将未终止确认的票据贴现收到现金 4.23 亿元。

财务杠杆方面，2022 年末公司资产负债率达 63.99%，较 2021 年末提高 10.08 个百分点，净债务规模有所增加，公司负债经营程度较高。

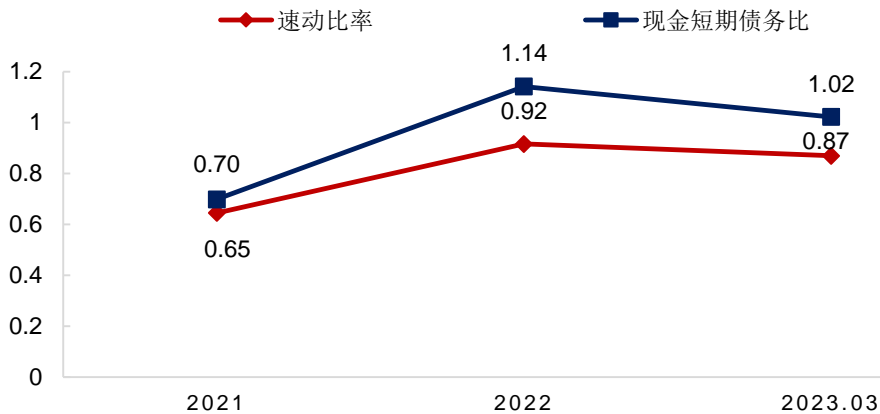
表 12 公司现金流及杠杆状况指标（亿元）

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
经营活动净现金流	-1.35	-6.40	-6.96
FFO	--	1.52	3.17
资产负债率	63.54%	63.99%	53.91%
净债务/EBITDA	--	5.90	2.85
EBITDA 利息保障倍数	--	2.54	5.85
总债务/总资本	55.80%	56.64%	43.53%
FFO/净债务	--	6.17%	24.75%
经营活动现金流/净债务	-4.95%	-25.99%	-54.35%
自由现金流/净债务	-14.39%	-58.81%	-149.37%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司银行借款及发行可转债融入较大规模资金，2022 年末公司货币资金规模较上年末有所增加，速动比率及现金短期债务比较上年末均有所提升，2023 年 3 月末速动比率及现金短期债务比均有所下降，总体表现一般。截至 2022 年末，公司未使用的银行授信额度为 17.87 亿元，银行授信储备相对充裕，公司获取流动性资源的能力尚可。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但公司面临一定安全生产和环保风险

环境因素

过去一年公司未发生环境污染事故或纠纷，未因环境保护问题受到行政处罚。公司生产过程中产生的污染物主要是废水、废气、固体废弃物和噪声等，每年均有投入一定的环保设备和费用开支，2022年公司投入环保资金 1,861.75 万元，近年国家环保政策趋严，若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺，可能会面临环保处罚，因此公司面临一定环保风险。

社会因素

公司主要产品的生产和加工过程伴随高温、高压的工序，生产设备多为大型特种设备，面临一定的安全生产隐患。2021年，子公司宏茂铸钢发生一起机械伤害事故，造成1人死亡，经应急管理局牵头相关部门事故调查，宏茂铸钢安全管理不严、从业人员存在违章行为，岗位风险辨识不到位，机械设备未按相关规定涂以安全色条纹及悬挂警示标志，在事故中负有责任的行为，给予20万元的行政处罚。经如皋市长江镇人民政府于2022年3月27日出具的《证明》，根据当时施行的《中华人民共和国安全生产法》的规定，宏茂铸钢上述生产安全事故为一般事故，不属于情节严重的情形。2022年公司未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故，但未来需持续关注安全事故可能对公司产生的负面影响。

公司治理

跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

2022年8月，公司原副总经理庄陆华辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。公司现任董事会成员5人，其中独立董事2人，公司实际控制人徐卫明担任公司董事长及总经理，徐晓辉为公司董事，董事会与管理层人员存在重合，现任监事会成员3人。公司董事及高管具有较为丰富的行业从业经验和管理经验，公司总经理、总工程师、生产总监、财务负责人均无变化，经营层总体仍较稳定。跟踪期内公司组织架构未发生变化，公司根据行业特点和经营管理需要，设立了研发中心、质检部、设备部、生产计划部等多个部门进行专业管理和技术支持，公司已建立了较完整的内部管理制度，覆盖了研发、采购、销售、生产等多个环节。截至2022年末，公司组织架构图见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（公司本部及重要子公司鑫盛智造：2023年5月8日、重要子公司广大东汽：2023年5月4日），公司本部及重要子公司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户；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，截至2023年6月4日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司是特钢行业内少数具备从熔炼到精加工产业链工艺的企业，通过长期渐进的技术创新积淀，形成了一定的技术实力，且下游客户资质总体较好，公司与客户合作较为稳定；公司产品应用领域较广，并加大向产业链后端延伸拓展力度，收入规模有所提升，风电设备公开招标量大幅增加以及清洁能源政策支持推动对未来风电领域产品需求形成有利支撑，新增产能陆续投产也为公司业务扩张奠定基础。但需要关注的是，快速的业务扩张加大公司资本支出压力，应收账款亦存在一定的坏账风险，且使得公司债务规模大幅攀升，面临较大的偿债压力，新增产能亦存在无法充分消纳的风险，而在风电产业链降本压力向零部件环节传导下，公司成本管控压力凸显，此外，公司存在客户集中度较高的风险。总体来看，基于对公司所处行业环境、经营竞争力和偿债能力等因素的综合判断，公司抗风险能力尚可。

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“广大转债”的信用等级为AA-。

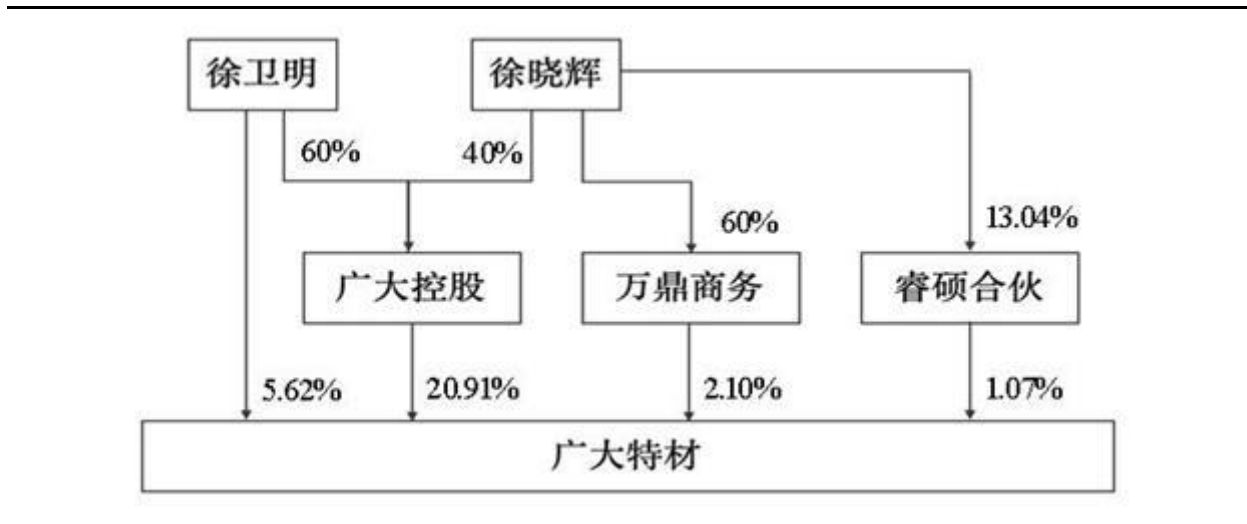
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	9.71	14.79	7.82	4.49
应收票据	8.38	7.43	5.97	2.45
应收账款	9.69	8.03	5.56	3.91
应收款项融资	3.39	3.26	0.42	1.03
存货	20.42	19.76	15.08	9.20
流动资产合计	54.37	56.05	37.38	22.17
固定资产	21.42	21.38	17.78	9.85
在建工程	24.48	21.95	14.61	7.01
非流动资产合计	51.13	48.59	37.58	19.30
资产总计	105.50	104.64	74.96	41.47
短期借款	7.87	8.09	11.06	3.65
应付账款	17.26	16.56	13.11	7.50
应付票据	8.99	9.68	5.96	1.24
一年内到期的非流动负债	4.17	4.56	3.78	0.19
流动负债合计	39.06	39.63	34.57	16.08
长期借款	14.47	13.77	5.69	7.84
应付债券	13.07	12.95	0.00	0.00
租赁负债	0.00	0.17	0.14	0.00
非流动负债合计	27.97	27.33	5.84	7.92
负债合计	67.03	66.95	40.41	23.99
总债务	48.57	49.22	26.64	12.93
所有者权益	35.02	34.29	31.25	17.48
营业收入	8.63	33.67	27.37	18.10
营业利润	0.89	1.31	1.82	2.06
净利润	0.77	1.13	1.69	1.73
经营活动产生的现金流量净额	-1.35	-6.40	-6.96	-1.63
投资活动产生的现金流量净额	-2.14	-7.37	-12.42	-7.70
筹资活动产生的现金流量净额	-2.48	21.92	19.55	10.38
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA	--	4.18	4.50	3.43
FFO	--	1.52	3.17	1.98
净债务	27.30	24.63	12.81	5.40
销售毛利率	20.56%	15.93%	18.76%	23.60%
EBITDA 利润率	--	12.41%	16.43%	18.95%
总资产回报率	--	2.31%	4.30%	7.38%
资产负债率	63.54%	63.99%	53.91%	57.86%

净债务/EBITDA	--	5.90	2.85	1.57
EBITDA 利息保障倍数	--	2.54	5.85	7.91
总债务/总资本	55.80%	56.64%	43.53%	42.51%
FFO/净债务	--	6.17%	24.75%	36.74%
速动比率	0.87	0.92	0.65	0.81
现金短期债务比	1.02	1.14	0.70	1.57

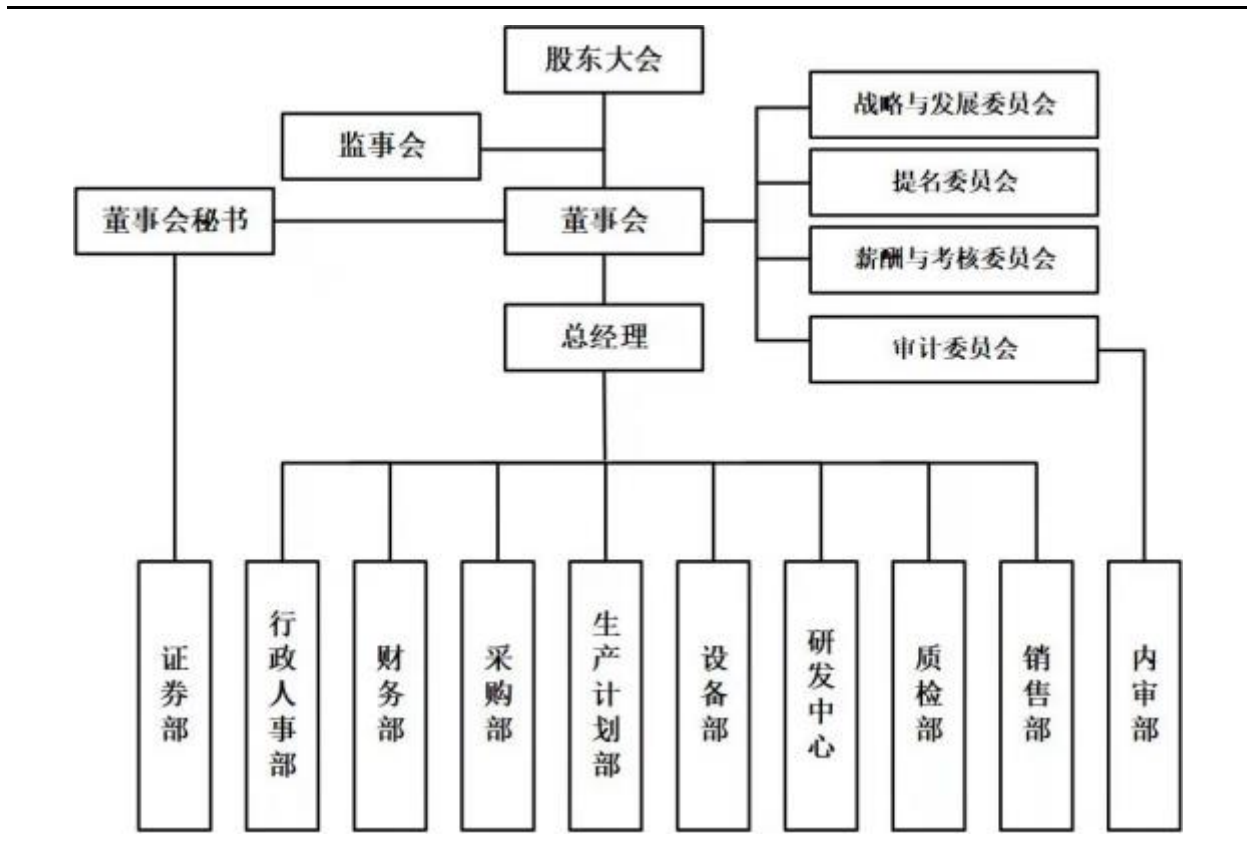
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
张家港广大钢铁有限公司	100%	特钢材料和特钢制品的销售业务
张家港市钢村废旧金属回收有限公司	100%	自营和代理进出口贸易
江苏广大鑫盛国际贸易有限公司	100%	废旧金属回收
如皋市宏茂铸钢有限公司	100%	精密传动部件的生产和销售
江苏广大鑫盛精密智造有限公司	100%	特钢材料、特钢制品的生产和销售
如皋市宏茂重型锻压有限公司	100%	特钢材料、特钢制品的生产和销售
如皋市永盛废旧金属回收有限公司	100%	废旧金属回收
德阳广大东汽新材料有限公司	51%	铸钢件、铸铁件、锻压件类零部件研发、生产和销售
德阳广大鑫宏科技有限公司	100%	特钢产品研发、生产、加工和销售
南通鑫华金属科技有限公司	100%	新能源技术研发、风力发电机组及零部件销售

资料来源：公司 2022 年审计报告，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。