



# 2021年江西耐普矿机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等级的变化情况。

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：

# 2021年江西耐普矿机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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
耐普转债	A+	A+

## 评级观点

- 该评级结果是考虑到：江西耐普矿机股份有限公司（以下简称“耐普矿机”或“公司”，股票代码：300818.SZ）主要生产选矿装备及其耐磨备件，近年全球能源转型加速推进可能为矿山投资行业带来结构性增长机会，并支撑矿山机械下游需求，公司下游客户资质较优、合作关系稳定，核心产品矿用橡胶耐磨备件需求仍有一定保障，且随着海外生产基地及营销网络加速布局，预计将带来一定的增量市场。但中证鹏元也关注到，公司外销比例较高及海外建厂提速或带来一定的海外经营风险，并且由于海外拓客持续受阻，对现有客户依赖较重，客户集中风险仍较高，同时行业竞争激烈、资产折旧增加、钢材类原材料价格高企等因素亦使得盈利能力明显承压，存货仍有一定程度积压且减值幅度扩大，以及需关注未决诉讼可能给公司带来的或有负债风险。

## 评级日期

2023年04月21日

## 联系方式

**项目负责人：**徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

**项目组成员：**朱琳艺  
zhuly@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
总资产	20.90	19.19	17.16
归母所有者权益	12.60	11.09	8.75
总债务	4.65	3.91	0.56
营业收入	7.49	10.53	3.68
净利润	1.35	1.84	0.41
经营活动现金流净额	1.28	-0.37	3.54
净债务/EBITDA	-1.46	-1.14	-6.64
EBITDA 利息保障倍数	4.69	44.60	114.72
总债务/总资本	26.85%	25.98%	5.93%
FFO/净债务	-28.50%	-78.13%	-13.75%
EBITDA 利润率	17.85%	25.37%	28.82%
总资产回报率	9.25%	12.21%	4.43%
速动比率	2.00	3.54	1.81
现金短期债务比	4.36	8.87	13.84
销售毛利率	32.79%	30.52%	40.17%
资产负债率	39.33%	41.96%	48.71%

注：2020-2022年，公司净债务均为负值；

资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **能源转型可能为矿山投资行业带来结构性增长机会，并支撑矿山机械下游需求。**中证鹏元认为，虽然 2023 年全球矿业面临世界经济下行、大国博弈以及 ESG 风险加剧等诸多挑战，但是随着以电动汽车和可再生能源发电为代表的绿色转型加速推进，锂、稀土、铜等关键矿产勘查开发将继续成为热点，预计矿山机械需求仍有一定支撑。
- **公司仍拥有较为优质及稳定的客户资源，且海外加速布局有望带来增量市场。**公司主力产品新材料耐磨备件、重型渣浆泵在细分市场仍具备一定的竞争力，下游客户仍以国内外知名矿业公司或矿业设备制造商为主，合作关系较为稳定。2022 年，由于部分客户扩产需要，公司核心产品矿用橡胶耐磨备件销售规模同比增长 60.77%，对主营业务收入贡献较大，且随着海外生产基地及营销网络加速布局，预计将带来一定的增量市场。

## 关注

- **外销比例较高及海外建厂提速或带来一定的海外经营风险。**公司产品外销比例仍较高，并计划加速海外生产基地布局以开拓当地市场，目前赞比亚工厂正在建设中，智利工厂亦已提上日程，需关注当地政治经济环境变化、资源民族主义以及全球经济下行等因素给公司带来的经营风险以及汇率波动对公司利润的侵蚀。
- **公司海外拓客持续受阻，仍面临一定的客户集中风险。**2022 年公司前五大客户销售占比仍超过 50%，且近年海外矿山对人员来访政策收紧导致新客户拓展受阻，业务仍高度依赖现有客户，若重要客户因其自身原因或市场变化而导致对公司产品需求的下降，将对公司的经营业绩产生不利影响。
- **盈利能力面临行业竞争激烈、资产折旧增加、钢材类原材料价格高企等多重挑战。**由于国内选矿设备行业竞争趋于激烈，2022 年公司对于部分整机设备客户采取低价渗透策略，致使选矿设备毛利率大幅收缩；当年新厂区正式投入使用，固定资产折旧大幅增长亦进一步侵蚀利润水平。此外，公司原材料采购成本受钢材价格波动影响较大，预计 2023 年钢价有望高位企稳，公司成本端压力仍高企。2023 年 1 季度，受收入下滑及以汇兑损失为主的费用增加双重影响，公司公告预计亏损 0.12-0.14 亿元，盈利能力持续承压。
- **存货仍有一定积压且减值幅度扩大。**2022 年，由于部分客户项目进度滞后等因素引致的货物交付延迟，公司存货仍存在一定程度的积压现象，且当年公司为获得个别客户的零备件供应后市场，以低于成本的价格中标其整机产品订单，导致计提的存货跌价准备较上年大幅提升，需关注行业内价格战演变可能带来的存货持续减值的风险。
- **需关注未决诉讼可能给公司带来的或有负债风险。**公司存在 1 笔未决诉讼，系原告安徽天益新材料科技股份有限公司（以下简称“安徽天益”）起诉公司销售的成套磨机复合衬板产品侵犯了其两项专利权，虽然一审判决公司已胜诉，但对方已向法院提请二审上诉，受此影响公司银行账户资金 1,000 万元处于被冻结状态，中证鹏元将密切关注该诉讼进展。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司核心产品在细分领域仍具备一定的竞争力，且下游客户资质较优，可以为公司提供稳定的业务来源，经营及财务状况相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	浙矿股份	南矿集团	公司
总资产	14.99	10.55	19.19
营业收入	5.73	7.25	10.53
净利润	1.58	1.12	1.84
销售毛利率	43.67%	37.68%	30.52%
资产负债率	28.61%	58.84%	41.96%

注：（1）浙矿股份和南矿集团主营产品均为破碎筛分设备，主要应用于砂石、矿山等领域；（2）以上各指标均为 2021 年数据。  
资料来源：各上市公司 2021 年审计报告

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用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	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
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					<b>a+</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 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
A+/稳定	A+/耐普转债	2021-5-24	张伟亚、党雨曦	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
A+/稳定	A+/耐普转债	2022-5-20	徐宁怡、张伟亚	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
耐普转债	4.00	4.00	2022-5-20	2027-10-29

## 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2021年10月29日发行6年期4.00亿元可转换公司债券“耐普转债”（以下另称为“本期债券”），募集资金原计划用于复合衬板技术升级和智能改造项目及补充流动资金<sup>1</sup>。截至2023年4月18日，“耐普转债”募集资金专项账户余额合计为1.43亿元<sup>2</sup>。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司总股本仍为7,000万股，控股股东和实际控制人仍为自然人郑昊，持股比例仍为53.37%。截至2023年3月1日，郑昊累计质押公司股票占其所持股份的16.52%。

跟踪期内，公司主营业务未发生重要变化，仍主要生产重型矿山选矿装备及其新材料耐磨备件。2022年，公司新设2家全资子公司，并通过对江西德铜泵业有限公司增资获得对该公司的控股权。截至2022年末，公司合并报表范围共18家子公司，详见附录四。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况**

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	变动情况
2022年	江西德铜泵业有限公司	55.00%	300万元	参股转控股
	上饶耐普国际商务酒店有限公司	100.00%	50万元	新设
	上海耐普矿机有限责任公司	100.00%	100万元	新设

资料来源：公司提供，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

<sup>1</sup> 根据公司于2022年10月发布的公告，拟将“复合衬板技术升级和智能改造项目”募集资金中的14,000.00万元变更用于“智利子公司年产4,000吨矿用耐磨备件项目”，剩余14,270.25万元仍用于原募投项目；

<sup>2</sup> 由于部分闲置募集资金已暂时用于现金管理或补充流动资金，故实际尚未使用的募集资金高于账户余额。

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。

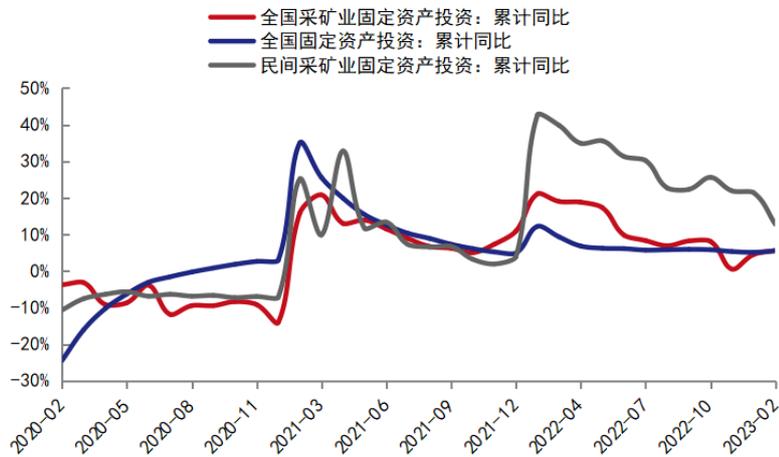
详见《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022年宏观经济回顾与2023年展望](#)》。

## 行业经济环境

**2022年国内外采矿业复苏减速，多数矿产品价格冲高后回落，2023年全球矿业投资活动面临多重挑战，但能源转型可能为行业带来结构性增长机会，预计矿山机械需求仍有一定支撑；选矿设备大型化趋势延续，大型、高端选矿设备制造厂商更具竞争优势**

2022年初，受国际能源和主要矿产品价格上涨，以及我国煤炭、铁矿石等重要原材料和初级产品保供稳价政策等因素影响，我国矿业市场增长强劲，但进入年中后，经济下行压力引致的需求预期减弱、国际市场大宗商品价格回落等因素对矿山投资意愿有所抑制，矿山投资活动随之放缓。从全年来看，我国采矿业固定资产投资同比增长4.5%，延续了2021年的增长态势，但增速较上年明显收窄，且略逊于全国固定资产投资表现。得益于2022年大部分矿产品价格上涨带来的有利市场条件，我国民营企业对采矿业投资的积极性得到明显提振，2022年民间采矿投资同比增长21.4%，同时采矿业规模以上工业企业营业收入和利润仍持续向好，分别同比增长16.9%和48.60%。

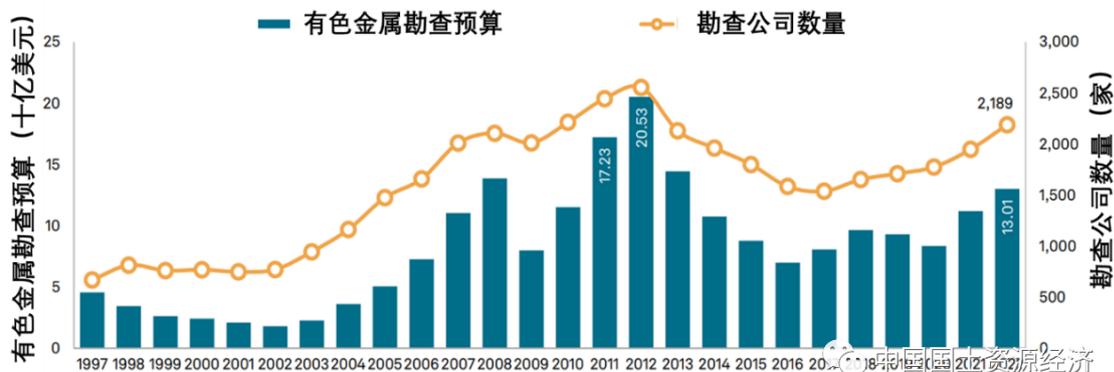
图1 2022年全国采矿业固定资产投资延续良好的增长态势



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

从世界范围内来看，矿石资源主要分布在南美、澳洲等地，全球铁矿石集中分布在澳大利亚、俄罗斯和巴西等国，铜矿集中分布在智利、澳大利亚和秘鲁等国，因此矿山机械在海外拥有更广泛的应用市场。矿山投资活动与经济发展及当地政策密切相关：一方面，2022年各个国家陆续推出经济刺激政策，但内生增长动力不足现象仍较为突出，全球矿业发展随宏观经济波动表现出较为明显的周期性，但矿产开发投资和市场价格变化通常存在一定的滞后性。另一方面，为保障电动汽车等战略性新兴产业发展的需求，部分西方国家运用补贴等政策，推进国内矿产资源勘探开发，同时建立国际矿产资源安全伙伴关系，并禁止外国国有企业参与本国关键矿产开发，但不同国家或地区政策取向不同，市场冷热不均。综合影响下，2022年全球矿产勘查投资继续回升，标准普尔数据显示，2022年全球2,189家矿业公司（不包含中国的公司）有色金属勘查预算为130.1亿美元，同比增长16%。

图2 2022年全球矿业公司有色金属勘查预算持续增长但增速放缓



资料来源：S&P Global Market Intelligence，中国国土资源经济微信公众号

从主要矿产资源国的情况来看，澳大利亚仍然是全球勘查热点地区，2022年前三季度澳大利亚矿产勘查投资增长13.4%，但增幅较上年同期有所下降。在加大国内关键矿产供应能力的政策推动下，美国勘查投入自2020年起持续大幅增长，2022年增幅达25.1%。2022年，南美洲几个重要的矿产资源国阿根廷、巴西、智利和秘鲁矿产勘查投资继续大幅回升，分别增长了69.9%、17.8%、30.2%和23.1%；南美洲的厄瓜多尔也显示出较大的发展潜力，得益于铜金矿勘探近年连续取得重要进展，其矿产勘查投资自2019年起进入世界前十位国家行列，2022年矿产品出口额增长32.6%。此外，在金、稀土、锂等矿产勘查投资推动下，2022年非洲大部分国家勘查投资同比上升。

2022年，受世界经济下行、通货膨胀加剧、地缘政治恶化以及资源民族主义等因素的影响，国际矿产品市场剧烈动荡，大多数矿产品价格冲高后回落。展望2023年，全球经济形势仍较为严峻，短期内需求疲软的局面难以得到有效改善，而俄乌冲突引发的全球能源危机可能成为矿产品价格下行的阻碍因素。据中国有色金属工业协会预测，预计2023年有色金属价格走势将会有所分化，总体来看或呈稳中有降的趋势。中证鹏元认为，矿产品价格缺乏上行动力可能在一定程度上抑制矿山企业的投资意愿，与此同时，全球矿业依然面临世界经济下行、大国博弈以及ESG风险加剧等诸多挑战，但是随着以电动汽车和可再生能源发电为代表的绿色转型加速推进，锂、稀土、铜等关键矿产勘查开发将继续成为热点，预计2023年全球矿业投资活动仍有一定增长空间，可为矿山机械下游市场需求提供有效支撑。

目前选矿设备大型化趋势延续，但大型化选矿设备设计要求高，制造难度大。国际选矿设备行业的大型跨国集团主要有Weir Group、KSB及AIA等，在产品类别、技术工艺、服务质量等方面优势突出，在国际市场占领了较大的市场份额。而国内选矿设备制造市场呈现外资企业、国有企业、民营企业并存的竞争格局，市场集中度低，行业竞争激烈，国内市场选矿设备虽生产厂家众多且产品供应充足，但产品规格型号较小，无法满足日益增长的大型化设备的市场需求，掌握大型、高端产品生产技术的企业将更具竞争优势。

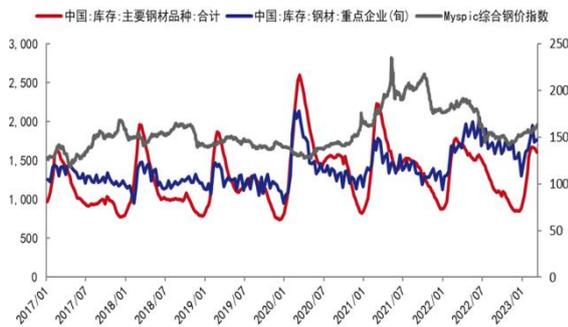
### **预计 2023 年钢价有望高位企稳，而人民币汇率将呈现双向波动、温和回升的态势，采矿机械制造及出口厂商仍面临一定的成本管控及汇率波动压力**

原材料方面，中证鹏元认为 2023 年钢材需求有一定支撑，钢企供给释放动力偏弱，整体钢价有望企稳。需求方面，随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资预计将延续高增长，作为钢材需求主支撑；地产预期修复周期较长，短期用钢需求难以改善；随着营商环境改善、减税降费等相关政策发力，制造业有望恢复较高增速。供给方面，预期在需求明显复苏及利润端修复前，钢材产量将继续下降，但产量平控政策对供给弹性有一定限制，整体降幅有限。

汇率方面，2022 年全球经济发展面临巨大挑战，主要发达经济体激进收紧货币政策抗击通胀，美债和美元走势凌厉，尽管新兴市场遭受严峻的外溢性冲击，但人民币 汇率表现出较强韧性，全年人民币对美元汇率呈现宽幅震荡、总体贬值的态势。展望 2023 年，全球经济将呈现错位增长态势，欧美国家经济出现衰退概率增大，而在多重政策发力带动下，国内经济有望回暖。此外，欧美国家加息将进入

下半场，人民币汇率外部压力将有所缓解。受上述因素综合作用，预计全年人民币汇率将呈现双向波动、温和回升的态势。

图3 2023年钢价自高位有所回落但仍偏高



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图4 2022年人民币兑美元汇率宽幅震荡、总体贬值



资料来源：iFind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司客户资质较好且合作稳定，新材料耐磨备件、选矿设备等主力产品在细分市场仍具备一定的竞争力，跟踪期内公司核心产品销售规模仍呈增长态势，且随着海外生产基地加速布局，预计将带来一定的增量市场

公司仍主要生产重型矿山选矿装备及其新材料耐磨备件。2022年公司营业收入有所下滑，主要系公司承接蒙古国额尔登特矿业公司的EPC项目（以下简称“额尔登特项目”）于2022年8月竣工，当年度确认收入1.60亿元，较2021年6.83亿元大幅减少，该项目包括厂房和生产线的的设计、建造以及机器设备的销售，主要计入选矿系统方案及服务收入中。若剔除该项目影响，公司2022年营业收入同比增长59.15%，主要由矿用橡胶耐磨备件所贡献，2022年部分客户因扩产需要增加磨机备件采购量，带动公司矿用橡胶耐磨备件收入显著增长；此外，选矿设备、矿用金属备件和矿用管道业务规模小幅波动，收入占比仍相对较低。

2022年公司销售毛利率略有提升，主要系毛利率较低的额尔登特项目收入大幅减少所致；由于当年公司对选矿设备采取低价渗透策略，加之其他备件产品客户结构有所调整，致使公司主要产品毛利率均出现不同程度的下滑。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
矿用橡胶耐磨备件	43,251.95	57.78%	37.92%	26,902.34	25.55%	39.52%

选矿系统方案及服务	16,383.65	21.89%	21.71%	63,067.64	59.89%	23.16%
选矿设备	7,067.97	9.44%	30.79%	7,674.60	7.29%	50.31%
矿用金属备件	5,914.88	7.90%	32.46%	5,486.78	5.21%	39.35%
矿用管道	2,124.57	2.84%	21.63%	1,899.10	1.80%	34.80%
其他	109.59	0.15%	25.46%	272.07	0.26%	55.45%
<b>合计</b>	<b>74,852.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.79%</b>	<b>105,302.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.52%</b>

注 1：2021 年主营业务数据口径已按 2022 年统计口径同步调整；

注 2：其他收入包括售后维修收入、材料出售收入等；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要应用于金属矿山的选矿流程，其中自研的高分子复合橡胶新材料具有耐磨、耐腐、经济、环保等诸多优势，实现了对传统金属材料的部分有效替代，且重型渣浆泵等部分大型产品在细分市场仍具有一定的竞争力。公司产品仍主要供给国内外知名矿业公司或矿业设备制造商，客户资源较为优质，并且还会根据客户需求承接选矿工程总承包项目，提供选矿系统设计和集成服务，有助于增强公司竞争力及客户粘性。

**跟踪期内公司厂房搬迁对产能有一定扩充，但由此引发的生产力不稳定亦使得产能利用率大幅下滑，同时境外建厂步伐较快，需注意后续新增产能消化情况**

公司目前主要的生产基地位于江西上饶，在蒙古国亦有生产线布局，由子公司民族矿机有限责任公司运营。公司主要为自主生产，辅助部分外协生产。由于公司产品规格型号较多，各类产品生产周期差异较大，大型渣浆泵等选矿设备生产周期通常在3个月左右，橡胶耐磨制品生产周期大多在1个月左右。公司依据不同产品及生产工序分别设置了铸造车间、泵业车间、管阀车间、炼胶车间、硫化车间、机加车间。

产能利用效率方面，公司产品主要由橡胶耐磨材料构成，不同客户对橡胶物理性能需求不同，公司以橡胶作为耐磨材料的产品均须经过硫化工序以达到客户要求。因此，公司的最终产能主要由硫化工序的产能决定，公司以硫化设备的利用率替代产能利用率。硫化设备的理论运行时间在10小时/天，公司硫化车间实际采取三班倒工作制，部分硫化设备运行时间超过10小时/天，故设备利用率超过100.00%。2022年硫化设备利用率为174.53%，由于公司实施厂房搬迁使得产能有所扩容，同时搬迁期间生产连续性亦受到一定影响，故而设备利用率较上年明显下滑。

公司主要实行“以销定产”的生产模式，故各类产品产销率维持较高水平。2022年，受益于主营业务稳步推进，公司主要产品产销规模均有所扩大。其中，矿用橡胶耐磨备件除销售外，部分用于选矿设备和矿用管道生产，故产销率低于100.00%。2022年选矿设备产销率下滑，主要系部分库存商品延期交付所致。公司矿用金属备件均为外购，无生产工序。矿用管道产销率超过100.00%，主要系公司采用外协加工以满足需求，2022年有所增长系外协加工比率提升。工业设备耐磨衬里采用外协加工，产量完全由销量决定，故产销率维持100.00%。

**表3 公司产品产销率**

时间	产品	产量	销量	产销率
2022 年	矿用橡胶耐磨制品（吨）	11,496.93	10,847.89	94.35%
	选矿设备（台/套）	1,053	906	86.07%
	矿用金属备件（件）	-	25,912	-
	矿用管道（件）	697	2,067	296.56%
	工业设备耐磨衬里（m <sup>2</sup> ）	1,983.94	1,983.94	100.00%
2021 年	矿用橡胶耐磨制品（吨）	7,243.71	6,944.32	95.87%
	选矿设备（台/套）	823	836	101.60%
	矿用金属备件（件）	-	25,010	-
	矿用管道（件）	1,885	2,020	107.16%
	工业设备耐磨衬里（m <sup>2</sup> ）	1,530.45	1,530.45	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续加大海内外产能扩张力度。2020年，公司原有厂房被上饶经济技术开发区土地储备中心收储，获得政府收储补偿合计2.37亿元<sup>3</sup>，并购买上饶经济技术开发区土地开展整体搬迁及矿山设备技术升级产业化项目（以下简称“整体搬迁项目”）。跟踪期内，公司已完成整体搬迁工作，但厂房搬迁期间机器设备需重新安装调试，对生产连续性造成一定影响。此外，为配合客户海外拓展战略，公司计划在赞比亚和智利建设生产基地，目前赞比亚工厂建设有序推进，智利工厂已购买土地，正进行建设前的前置审批手续。公司近年海外建厂步伐明显加快，建成后将大幅提升公司产能，但是若因地缘政治、环保政策等外部因素引致矿山客户停产减产，或公司新客户开拓不力，则新增产能存在不能充分消化的风险。公司在建及拟建项目投资规模较大，其中多数可由IPO及可转债募集资金匹配，但赞比亚工厂建设主要依靠自有资金，存在一定的资金压力。

**表4 截至 2022 年末，公司主要在建项目情况（单位：万元）**

工程项目名称	预算数	拟投入募集资金	已投资	工程进度	设计总产能	资金来源
整体搬迁及矿山设备技术升级产业化项目	38,689.22	22,926.93	41,420.68	98.00%	各类渣浆泵 558 套、旋流器 38 台、振动筛筛网及磨机圆筒筛 1.6 万 m <sup>2</sup> 、磨机橡胶耐磨备件及橡胶复合衬板 4,800t、渣浆泵过流件 1,440t、钢橡胶复合管及橡胶软管 1,440t、浮选机转子定子 240 和其他耐磨橡胶杂件 160t。	IPO 募集资金、原厂区收储款
赞比亚工厂工程	15,000.00	-	3,348.00	27.00%	-	自有资金
复合衬板技术升级和智能改造项目	14,270.25	14,270.25	719.22	14.18%	年产 1.6 万 t 高纯度合金耐磨钢橡胶复合衬板。	可转债募集资金
上海写字楼	7,400.00	-	7,250.00	100.00%	-	自有资金

<sup>3</sup> 截至 2022 年末，公司收储款已收讫。

衬板试验机	220.00	-	209.13	98.00%	-	自有资金
<b>合计</b>	<b>75,579.47</b>		<b>52,947.03</b>		-	

注：截至 2022 年末，整体搬迁及矿山设备技术升级产业化项目实际已完工；  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表5 截至 2022 年末，公司拟建项目情况（单位：万元）**

工程项目名称	预算数	设计总产能	资金来源
智利子公司年产 4000 吨矿用耐磨备件项目	14,000.00	-	可转债募集资金
<b>合计</b>	<b>14,000.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户资质较好，合作关系稳定，但对现有客户依赖度仍较高；公司外销比例仍较高，且海外工厂建设提速，需关注全球经济下行、当地政策及汇率波动等因素对公司经营及盈利的影响

公司耐磨备件产品主要为消耗品，客户有持续购买需求；选矿设备等产品则主要为客户的增量需求，需客户有增加固定资产投资的计划。跟踪期内公司对客户的信用政策未发生较大变化，多数订单预先支付部分预收款，待收到货物后6-12个月内支付剩余尾款，此外，部分设备会有10%的质保金，质保期多数为1年。公司客户主要分布在国内大型矿山及海外矿山，产品确认收入需客户现场验收，加之下游客户较为强势，账期较长，致使产品发出至收到货款存在一定时间间隔。

公司产品以直销模式销售，销售区域分为国内和国外，2022年外销占比约56.24%，较上年显著下滑，但若剔除额尔登特项目影响外销比例约44.36%，较往年变化不大。公司产品外销中亚、南美洲等区域，并计划在赞比亚、智利等地设厂以进一步开拓当地市场，且公司需负责多数外销产品的售后服务，需关注外销国政治、军事、经济环境及法律法规变化给公司带来的经营性风险。目前全球矿业面临世界经济下行、大国博弈以及ESG风险加剧等方面的挑战，需关注其对公司海外客户的日常经营以及海外市场开拓造成的不利影响。公司外销产品以美元等外币结算，2022年因美元升值而实现一定的汇兑收益，但预计2023年人民币汇率将呈现双向波动、温和回升的态势，仍需关注汇率波动对公司盈利能力的影响。

行业竞争趋于激烈使得公司部分产品单价波动较大。公司销售产品以矿用橡胶耐磨制品为主，包括磨机备件、渣浆泵备件等。因市场集中度低，行业竞争激烈，且公司海外市场直面Weir Group、KSB及Metso Corporation等国际知名公司，公司产品议价能力不强。其中选矿设备不同型号之间价格差异较大，2022年销售均价较上年明显下降，主要系公司为扩大市场占有率及获得备件后市场，针对部分国内客户采用低价渗透策略，但后续配套备件销售可获得一定溢价，因此2022年公司矿用橡胶耐磨制品单价略有回升，其中渣浆泵备件和其他备件提价明显，但受客户结构影响，主力产品磨机备件单价略有下滑。其他产品由于种类、型号等差异价格亦存在一定波动。

**表6 公司主要产品单价及销售情况（单位：万元）**

项目	2022 年	2021 年
----	--------	--------

	销售均价	销售金额	占比	销售均价	销售金额	占比
矿用橡胶耐磨制品（吨）	3.99	43,251.95	74.01%	3.87	26,902.34	63.94%
其中：磨机备件	3.02	26,748.45	45.77%	3.08	15,557.56	36.98%
渣浆泵备件	10.99	8,762.06	14.99%	8.74	5,644.07	13.42%
其他备件	6.43	7,741.45	13.25%	4.22	5,300.71	12.60%
选矿设备（台/套）	7.80	7,067.97	12.09%	9.18	7,674.60	18.24%
矿用金属备件（件）	0.23	5,914.88	10.12%	0.22	5,486.78	13.04%
矿用管道（件）	1.03	2,124.57	3.64%	0.94	1,899.10	4.51%
工业设备耐磨衬里（m <sup>2</sup> ）	0.04	79.14	0.14%	0.07	108.92	0.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

客户结构方面，公司主要客户包括江铜集团、中信重工、紫金矿业、KAZ Minerals LLC、Oyu Tolgoi LLC、美伊电钢、Erdenet Mining Corporation等国内外知名矿业公司或矿业设备制造商，客户资质较好。矿业公司由于行业因素对安全性要求较高，对供应商的选择较为慎重，有一定进入壁垒。且公司橡胶耐磨备件主要为消耗品，矿业公司对其需求较为稳定，因此公司客户稳定性较好。2022年，由于额尔登特项目已至尾声，对该客户的销售额大幅减少，导致公司前五大客户集中度有所下降，但中信重工机械股份有限公司因项目扩产需要，对公司磨机备件的采购量大幅增加，销售额占比提升明显。受外部环境影响，2022年海外矿山对人员来访政策收紧，导致公司海外客户拓展持续受阻，对现有客户依赖度仍较高，若重要客户因其自身突发原因或市场变化中的重大不利因素而导致对公司产品需求的下降，公司经营业绩将受到一定的不利影响。

**表7 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）**

	排名	客户	销售金额	占销售总额比例
2022年	1	Erdenet Mining Corporation	21,347.00	28.52%
	2	中信重工机械股份有限公司	11,502.54	15.37%
	3	紫金矿业集团股份有限公司	7,715.49	10.31%
	4	ME elecmetal	6,922.57	9.25%
	5	江西铜业集团有限公司	3,719.35	4.97%
		<b>合计</b>	<b>51,206.95</b>	<b>68.42%</b>
2021年	1	Erdenet Mining Corporation	69,303.91	65.82%
	2	ME elecmetal	6,921.97	6.57%
	3	紫金矿业集团股份有限公司	5,047.71	4.79%
	4	中信重工机械股份有限公司	4,936.19	4.69%
	5	江西铜业集团有限公司	2,990.47	2.84%
		<b>合计</b>	<b>89,200.23</b>	<b>84.71%</b>

注：隶属同一实控人的公司销售金额已合并计算；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2022年公司主要原材料价格波动下降，预计2023年钢价将维持高位震荡走势，公司成本端压力仍较大；供应商集中度进一步下降，但部分关键原材料仍需从国外采购，存在一定的供应风险**

直接材料仍为公司营业成本的主要构成，原材料价格波动对公司生产成本影响较大。公司产品生产所使用的原材料主要包括各类装配材料、金属骨架、橡胶、钢材、炭黑等。装配材料主要包括泵壳、电机、轴承及组件等，主要用于装配渣浆泵、圆筒筛等选矿设备，同时根据部分客户需求供应矿用金属备件。公司渣浆泵等产品因型号、客户需求不同，采购装配材料差别较大，2022年采购金额及占当期采购总额的比重大幅下降，主要系上年额尔登特项目存在大量设备装配的需要。其他主要原材料还包括钢材、橡胶类原材料（天然橡胶、合成胶及混炼胶等）和金属骨架等，2022年磨机备件订单量增加导致对混炼胶及金属骨架的采购需求大幅提升，但考虑到年内钢材和橡胶价格均呈波动下降的趋势，公司成本端压力略有缓解。

公司对于钢材、橡胶等大宗商品主要依照市场价格向贸易商采购；对于泵件等标准化产品，主要向生产企业采购，价格由公司和生产商约定。由于公司采购多数为大宗商品或标准件，市场价格比较透明，且公司采购量相对较小，公司采购时议价能力较弱，产品盈利空间受原材料价格波动影响较大。公司所处行业竞争激烈，且对下游客户议价能力较弱，将上游原材料价格变动传递到销售端难度较大。中证鹏元认为，2023年钢材需求有一定支撑，钢企供给释放动力偏弱，整体钢价有望企稳，但考虑到目前钢价处于相对高位，公司仍面临一定的成本管控压力。

**表8 公司原材料采购情况（单位：万元）**

项目	2022年		2021年	
	采购金额	占当期采购总额的比重	采购金额	占当期采购总额的比重
装配材料	12,932.62	32.51%	39,915.55	68.90%
金属骨架	6,237.74	15.68%	3,591.08	6.20%
钢材	5,528.60	13.90%	6,250.17	10.79%
合成胶	397.58	1.00%	336.54	0.58%
天然橡胶	80.72	0.20%	569.22	0.98%
辅助材料	1,852.52	4.66%	900.97	1.56%
混炼胶	6,058.21	15.23%	2,923.23	5.05%
<b>主要原材料合计</b>	<b>33,087.98</b>	<b>83.17%</b>	<b>54,486.76</b>	<b>94.06%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 公司原材料采购情况（单位：吨）**

项目	2022年	2021年
	采购量	采购量
钢材	5,550.22	6,090.21
其中：普通钢材	3,512.71	3,941.14
耐磨合金及铸造件	2,037.51	2,149.07
合成胶	322.00	278.52
天然橡胶	49.38	440.46
混炼胶	3,124.37	1,577.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司对供应商的结算方式未发生明显变化，仍分为预付货款、货到付款、一定信用期内付款。具体情况为：天然胶、钢材等原材料采取预付款或货到付款的结算方式；装配材料、混炼胶等原材料采用一定信用期内付款的结算方式。

2022年公司前五大供应商采购额占比有所下滑，主要系上年为额尔登特项目采购产品规模较大，部分为额尔登特公司指定供应商，合作不具有持续性。其他供应商主要为钢材、橡胶等原材料供应商，公司生产所需原材料较多，单个原材料采购规模不大，原材料供应商仍较为分散。其中钢材、泵件等大部分原材料市场供应充足，但橡胶及部分进口零部件，因原产地位于国外，且市场规模相对较小，存在一定的供应风险。

**表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	排名	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额比例
2022年	1	江苏冠联新材料科技股份有限公司	混炼胶	6,066.56	15.25%
	2	METRO SILVER INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED	装配材料	2,294.43	5.77%
	3	瑞钢钢板（中国）有限公司	钢材	1,724.47	4.33%
	4	Asian First Limited	装配材料	1,721.77	4.33%
	5	美伊电钢（智利）机械有限公司	耐磨合金	1,621.13	4.07%
			<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>13,428.36</b>
2021年	1	Asian First Limited	自动化系统	17,391.92	30.02%
	2	中信重工机械股份有限公司	半自磨机	6,161.95	10.64%
	3	METRO SILVER INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED	破碎机	4,795.39	8.28%
	4	江苏冠联新材料科技股份有限公司	混炼胶	2,923.23	5.05%
	5	瑞钢钢板（中国）有限公司	合金	2,236.98	3.86%
			<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>33,509.47</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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大华会计师事务所（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，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围内新增3家子公司，详见表1。

### 资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资产结构变动不大，存货仍存在一定程度积压且减值幅度明显扩大，但现金类资

产仍较为充裕，且受限资产规模较小，可提供一定的流动性保障

2022年，受未分配利润增加的影响，公司所有者权益有所增长，同时负债规模小幅提升，故而公司产权比率持续下降，所有者权益对负债的保障程度向好。

图5 公司资本结构

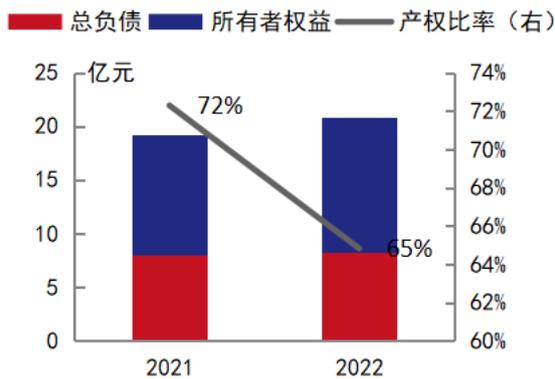
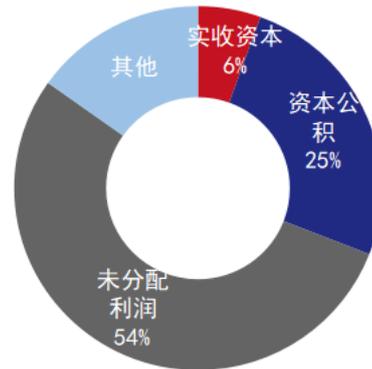


图6 2022年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产规模实现小幅增长，增量主要来自自身利润积累，当年新厂房完工并投入使用致非流动资产占比有所提升，但仍以流动资产为主。跟踪期内，公司资产结构变动不大，仍以厂房及设备、现金类资产以及业务推进形成的存货和应收账款为主，符合机械制造行业经营特性。

2022年公司整体搬迁项目完工并投入使用，当年较大规模在建工程转入固定资产，需关注后续周转效率及折旧计提对盈利的影响。现金类资产主要包括货币资金、交易性金融资产和部分理财产品，2022年规模略有下降但仍较为充裕，且作为票据及保函保证金而受限的资金规模较小，即使不考虑限定用途的2.68亿元可转债募集资金，剩余现金类资产对短期债务的保障程度仍较好。公司应收账款主要为应收客户货款，2022年公司对主要客户的信用政策未发生较大变化，应收账款随产品销售规模增加而略有提升，期限仍集中在1年以内；截至2022年末，因对方未还款或破产清算而单独计提的部分仍为142.71万元，公司应收对象主要为国内外大型矿业企业、大型机械制造企业，信用资质较好，但也存在部分小型民企，该类客户抗风险能力较弱，需关注公司应收账款回收风险。公司存货主要以库存商品、原材料及发出商品构成，受公司产品订单增长以及部分客户订单延迟交付的双重影响，2022年存货规模同比增长19.31%；需要注意的是，当年公司为获得个别客户的备件供应后市场，以低于成本的价格中标其整机产品订单，导致当年计提存货跌价准备286.24万元，较上年大幅提升，需关注行业内价格战演变可能带来的存货持续减值的风险。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	5.39	25.79%	4.84	25.22%
应收账款	1.20	5.76%	1.01	5.24%
存货	2.41	11.53%	2.02	10.55%
交易性金融资产	0.49	2.33%	2.47	12.87%
其他流动资产	1.26	6.01%	0.36	1.90%
<b>流动资产合计</b>	<b>11.68</b>	<b>55.89%</b>	<b>11.24</b>	<b>58.60%</b>
固定资产	7.25	34.70%	3.32	17.28%
在建工程	0.64	3.05%	2.47	12.86%
<b>非流动资产合计</b>	<b>9.22</b>	<b>44.11%</b>	<b>7.94</b>	<b>41.40%</b>
<b>资产总计</b>	<b>20.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

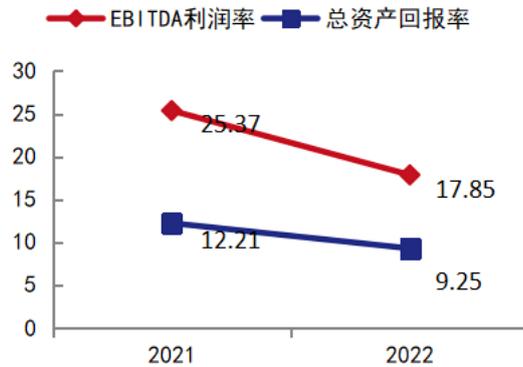
受额尔登特项目完工进度影响，公司营业收入有所下滑，但主力产品销售规模呈增长态势，同时行业竞争激烈、新厂房计提折旧等因素对利润有所侵蚀，需关注公司盈利能力趋弱的风险

2022年公司营业收入有所下滑，主要系对上年业绩贡献较大的额尔登特项目已完工，收入确认规模明显减少。若剔除该项目影响，公司产品销售收入同比增长59.15%，主要由核心产品矿用橡胶耐磨备件所贡献。2022年，公司对于部分整机设备客户采取低价渗透策略，致使选矿设备盈利空间大幅收缩，加之磨机备件客户结构调整，个别低毛利的客户销售额占比增加，矿用橡胶耐磨备件毛利率亦小幅下降，总体来看，公司主要自产产品毛利率均出现不同程度的下滑，但由于毛利率较低的额尔登特项目收入占比大幅减少，公司销售毛利率较上年略有提升。

2022年，公司整体搬迁项目已完工，新园区正式投入使用，固定资产折旧同比增长217.09%，叠加强对管理人员的股权和薪酬激励力度加大，导致管理费用大幅提升，同期销售费用亦有所增长，当年期间费用率为24.03%，较上年明显提升。此外，2022年公司获得的政府补助规模有所缩减，但由于公司原生产基地收储款已收讫，较搬迁成本而言实现资产处置收益0.89亿元，对盈利贡献较大，但不具备持续性。总体来看，营业收入下滑以及期间费用上升压缩了公司的利润水平，使得总资产回报率有所下行，而付现费用增加及政府补助缩减亦导致EBITDA利润率明显走弱。

目前，国内外采矿活动面临诸多挑战，但新能源行业的蓬勃发展亦带来一定的结构性机会，同时公司与下游客户合作稳定，可为未来业绩提供一定支撑。但行业竞争激烈、原材料价格及汇率波动、新厂房计提折旧仍可能对公司盈利表现形成扰动，预计公司未来盈利能力仍趋于弱化。

图 7 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年公司债务水平略有增长，流动性表现明显走弱但仍在安全范围内，整体偿债压力尚可，且在建及拟建项目资本开支多由本期债券募集资金和自有资金保障，预计未来外部融资需求不大

2022年，公司负债规模略有提升，应付账款大幅增加使得负债结构转为以流动负债为主。从负债的来源来看，债务在其中的比重有所增加，公司刚性债务主要包括本期债券、银行借款及票据，2022年小幅增长，期末公司总债务规模为4.65亿元，结构上仍以长期债务为主，短期债务虽有所增长但规模仍较小，且其中较大比例为银行承兑汇票，短期偿债压力不大。

经营性负债主要由应付账款及合同负债构成。应付账款主要为应付材料款及工程款，2022年大幅增长主要系对部分供应商采购规模增加，同时新厂区和赞比亚工厂加快建设亦增加了工程欠款规模。截至2022年末，合同负债为预收亚美尼亚赞格祖尔铜钼矿EPC项目40%的合同款，后续随着项目推进逐步结转收入。2022年公司收到原生产基地土地收储剩余补偿款，故而长期应付款减少为0。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	6.08%	0.34	4.22%
应付账款	2.19	26.70%	1.28	15.93%
应付票据	0.67	8.17%	0.43	5.31%
合同负债	0.75	9.07%	0.24	2.98%
<b>流动负债合计</b>	<b>4.63</b>	<b>56.34%</b>	<b>2.60</b>	<b>32.31%</b>
长期借款	0.00	0.00%	0.30	3.73%
应付债券	3.04	37.03%	2.80	34.72%
长期应付款	0.00	0.00%	1.90	23.57%
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.59</b>	<b>43.66%</b>	<b>5.45</b>	<b>67.69%</b>
<b>负债合计</b>	<b>8.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.05</b>	<b>100.00%</b>

<b>总债务合计</b>	<b>4.65</b>	<b>56.63%</b>	<b>3.91</b>	<b>48.55%</b>
其中：短期债务	1.56	18.97%	0.81	10.10%
长期债务	3.10	37.66%	3.10	38.45%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流及杠杆表现方面，2022年公司实现的经营活净现金流较上年大幅改善，主要受额尔登特项目收款节点影响，该项目贷款的60%在2020年收到，2021年和2022年分别回款20%和15%，同时该项目的相关采购支出较多在2021年支付，以致近年公司收现情况及经营性现金流表现波动较大，因此即使公司资本开支持续高企，自由活动现金流仍较难公允地反映公司现金流状况，相比之下，FFO/净债务能更好地衡量公司杠杆比率波动性。2022年，由于营业收入下滑以及期间费用上升压缩了公司的利润水平，EBITDA和FFO均大幅下滑，加之净债务增加，公司杠杆比率呈走弱迹象，同期可转债利息支出有所扩大，EBITDA利息保障倍数亦明显下行。但公司资本结构仍保持相对稳定，2022年公司资产负债率及总债务/总资本仅小幅波动。

虽然公司实际债务水平有所增加，但现金类资产对债务覆盖程度仍较好，财务风险可控。考虑到公司目前主要在建项目多数已接近尾声，且复合衬板技术升级和智能改造项目以及智利工厂建设可由本期债券募集资金匹配，同时自有资金可较大程度覆盖赞比亚工厂建设开支，未来资金压力尚可。

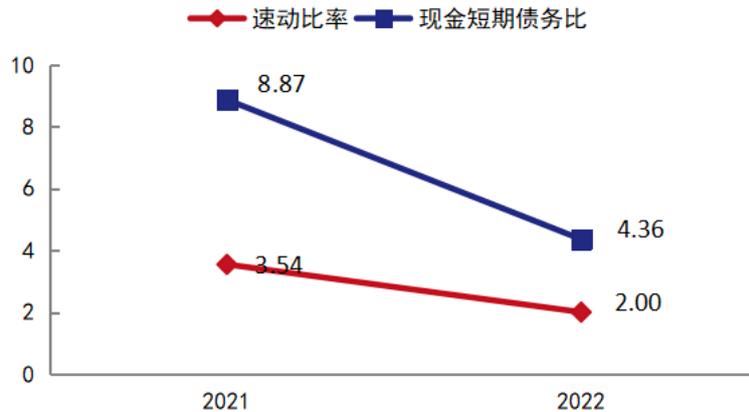
**表13 公司现金流及杠杆状况指标**

项目	2022 年	2021 年
经营活动现金流	1.28	-0.37
FFO	0.55	2.39
资产负债率	39.33%	41.96%
净债务/EBITDA	-1.46	-1.14
EBITDA 利息保障倍数	4.69	44.60
总债务/总资本	26.85%	25.98%
FFO/净债务	-28.50%	-78.13%
经营活动净现金流/净债务	-65.73%	12.20%
自由活动现金流/净债务	76.00%	118.76%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

流动性方面，2022年公司短期经营性负债增加推升流动负债规模，受此影响速动比率降幅较大，此外，短期债务规模增加亦使得现金类资产对其保障程度有所减弱。整体来看，公司流动性表现明显走弱但仍在安全范围内，考虑到截至2022年末公司现金类资产尚且宽裕，且备用授信额度尚余6.57亿元，可动用及备用流动性较为充足，且公司作为上市公司，直接和间接融资渠道较为通畅，短期债务安全性尚可。

**图 8 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，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

#### 环境因素

公司所从事的重型矿山选矿装备及其新材料耐磨备件生产活动面临的环境风险相对较小，根据公司于 2023 年 4 月 17 日出具的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放或废弃物排放受到政府部门处罚。

#### 社会因素

根据公司于 2023 年 4 月 17 日出具的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

#### 公司治理

公司作为深圳证券交易所创业板上市公司，根据有关法律法规及监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。根据公司于 2023 年 4 月 17 日出具的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近三年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，且公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。公司在人员任免、销售政策制定等方面参与子公司的经营管理，并对其资金及融资活动进行统一归集和统筹，对下属子公司管控力度较强。

公司创始人、董事长郑昊及总经理程胜从事选矿设备行业平均达 20 年以上，具备丰富的行业经验，并在公司工作年限超过十年，高管团队稳定性较好。2022 年，公司实施员工持股计划，向董事、高管及核心员工合计 10 人授予 1,500,060 股，作为对高管及核心人才的进一步激励。

2022 年，公司核心技术人员之一胡金生因个人原因辞职，其工作由潘庆承接；公司副董事长、总经理程胜不再兼任财务总监一职，聘任欧阳兵为公司财务总监；同年新聘任张路为副总经理。2023 年 3 月，公司实施换届选举，独立董事由黄斌、李智勇变更为邓林义，监事由杨国军变更为叶晓辉。此外，跟踪期内公司经营战略、管理及治理模式、组织架构均未发生重大调整。

## （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（2023 年 3 月 24 日），公司本部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，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 4 月 17 日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## （三）或有事项分析

截至 2023 年 4 月 17 日，公司存在 1 笔未决诉讼，原告安徽天益新材料科技股份有限公司（以下简称“安徽天益”）起诉公司销售的成套磨机复合衬板产品侵犯了其两项专利权，但根据江西省景德镇市中级人民法院 2022 年 11 月的一审判决结果，原告的诉讼请求被驳回，案件受理费 81,800 元及财产保全申请费 5,000 元由安徽天益承担。

2023 年 1 月 12 日，原告已向中华人民共和国最高人民法院提起上诉，公司尚未收到法院应诉通知书。受此影响，公司银行账户资金 1,000 万元处于被冻结状态，中证鹏元将持续关注该诉讼进展及其可能给公司带来的或有负债风险。

## 八、结论

从行业层面来看，虽然 2023 年全球矿业面临世界经济下行、大国博弈以及 ESG 风险加剧等诸多挑战，但是随着以电动汽车和可再生能源发电为代表的绿色转型加速推进，锂、稀土、铜等关键矿产勘查开发将继续成为热点，预计矿山机械需求仍有一定支撑。

从经营竞争力来看，公司主力产品新材料耐磨备件、重型渣浆泵在细分市场仍具备一定的竞争力，且下游客户仍以国内外知名矿业公司或矿业设备制造商为主，近年合作较为稳定。随着海外生产基地及营销网络加速布局，预计将带来一定的增量市场。但中证鹏元亦关注到，公司外销比例较高，并已启动海外建厂计划，需关注全球经济下行、当地政策环境等因素给公司带来的经营风险；公司对现有客户依

赖度仍较高，核心客户经营波动可能影响公司业绩表现；此外，公司盈利能力面临行业竞争激烈、资产折旧增加、钢材类原材料价格高企等多重挑战。

从偿债能力来看，虽然总债务规模略有提升，存货仍有一定积压且减值幅度扩大，但公司杠杆水平不高，且现金类资产尚且充裕，流动性指标虽明显走弱但仍处于安全区间内，公司偿债能力尚可。

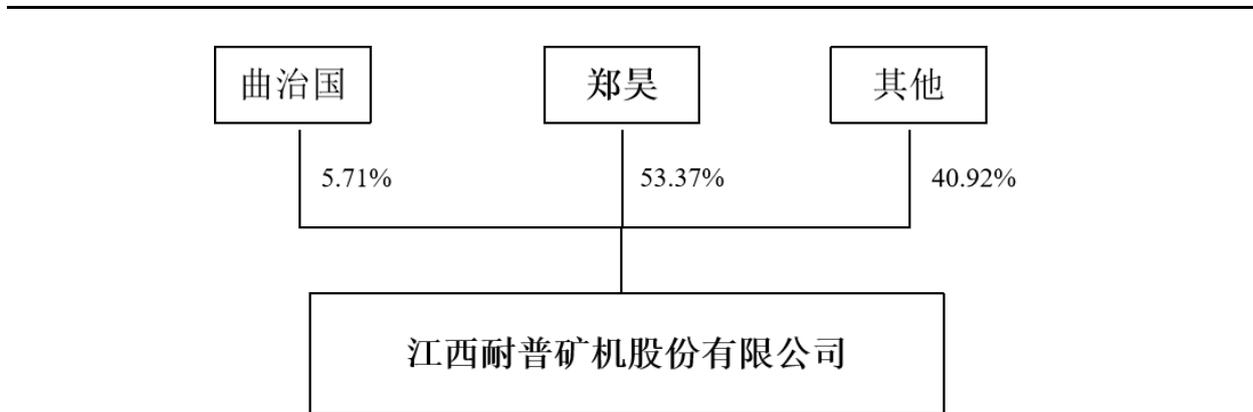
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“耐普转债”的信用等级为A+。

## 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）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	5.39	4.84	7.18
存货	2.41	2.02	1.08
流动资产合计	11.68	11.24	12.68
固定资产	7.25	3.32	1.81
非流动资产合计	9.22	7.94	4.48
资产总计	20.90	19.19	17.16
应付账款	2.19	1.28	0.64
流动负债合计	4.63	2.60	6.42
应付债券	3.04	2.80	0.00
非流动负债合计	3.59	5.45	1.93
负债合计	8.22	8.05	8.36
总债务	4.65	3.91	0.56
所有者权益	12.60	11.09	8.75
营业收入	7.49	10.53	3.68
营业利润	1.57	2.17	0.51
净利润	1.35	1.84	0.41
经营活动产生的现金流量净额	1.28	-0.37	3.54
投资活动产生的现金流量净额	-1.06	-5.68	-0.99
筹资活动产生的现金流量净额	0.16	3.82	3.23
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
EBITDA	1.34	2.67	1.06
FFO	0.55	2.39	0.97
净债务	-1.95	-3.06	-7.04
销售毛利率	32.79%	30.52%	40.17%
EBITDA 利润率	17.85%	25.37%	28.82%
总资产回报率	9.25%	12.21%	4.43%
资产负债率	39.33%	41.96%	48.71%
净债务/EBITDA	-1.46	-1.14	-6.64
EBITDA 利息保障倍数	4.69	44.60	114.72
总债务/总资本	26.85%	25.98%	5.93%
FFO/净债务	-28.50%	-78.13%	-13.75%
速动比率	2.00	3.54	1.81
现金短期债务比	4.36	8.87	13.84

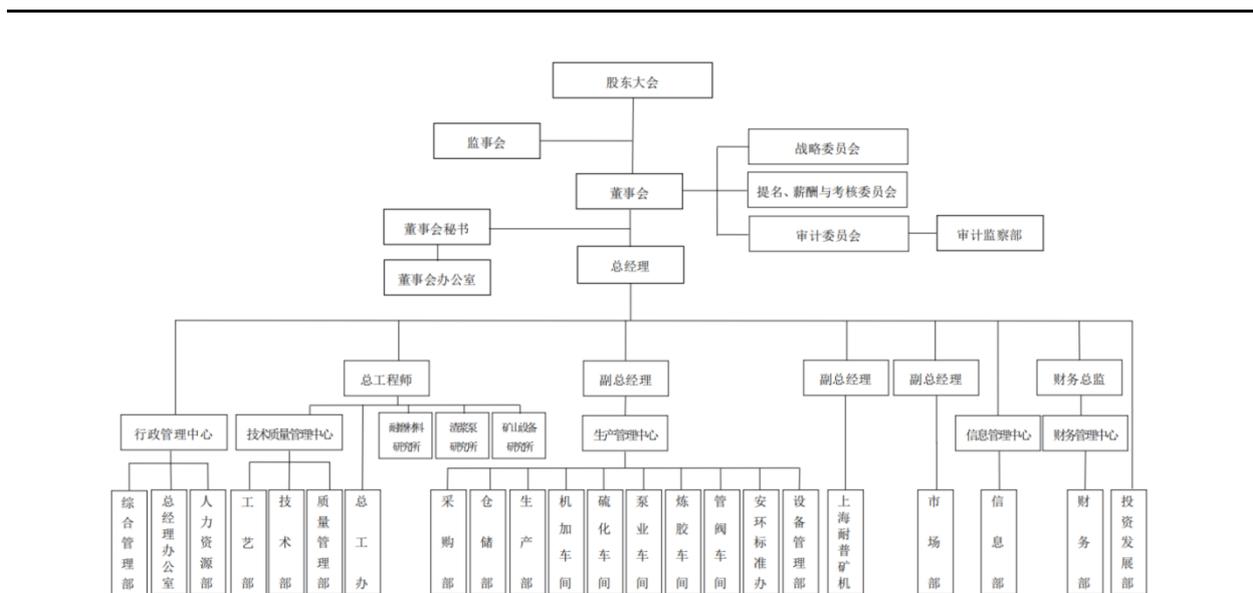
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



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	注册资本	持股比例	主营业务
上海耐普国际贸易有限公司	100 万元	100.00%	橡塑制品、皮革制品、机电设备、仪器仪表、通信设备、电线电缆、五金交电、建筑材料、印刷机械、阀门、管道配件、汽摩配件、金属材料、电动工具、餐饮器具、办公设备、百货的销售，经营各类商品和技术的进出口
澳大利亚耐普矿机有限责任公司	10 万澳元	100.00%	矿山设备、选矿备件、橡胶制品生产及销售；工业设备耐磨衬里；自营进出口权
耐普矿机蒙古有限责任公司	198,850,000 蒙图	100.00%	矿山机械设备销售及技术服务，自主进出口权
耐普秘鲁矿机有限责任公司	10 万美元	100.00%	矿山设备、选矿备件、橡胶制品等销售及售后技术维护等
民族矿机有限责任公司	7,905,000,000 蒙图	70.00%	国际贸易，生产矿山设备及配件，买卖矿山设备及配件
GALBYN KHUR LLC	670,000,000 蒙图	70.00%	维修汽车，汽车轮胎服务，食品贸易，公路客运，出租库房服务
耐普矿山机械国际有限公司	1,700 万美元	100.00%	矿山机械设备、备件的贸易；技术服务
耐普矿机股份公司	100 万美元	100.00%	生产和销售橡胶件、钢铁件、橡胶复合件，在智利和国外对以上产品进行销售
耐普矿机墨西哥可变资产有限责任公司	50,000 比索	90.00%	生产和销售橡胶件、钢铁件、橡胶复合件，并在墨西哥和国外对以上产品进行销售
北京耐普国际贸易有限公司	100 万元	100.00%	销售机械设备、矿产品；货物进出口；代理进出口；技术进出口
江西耐普矿机铸造有限公司	6,000 万元	100.00%	一般项目：黑色金属铸造，金属表面处理及热处理加工，模具制造，机械零件、零部件加工，国内贸易代理
厦门耐普国际贸易有限公司	100 万元	100.00%	矿山机械设备、备件的贸易；技术服务
耐普矿机（赞比亚）有限责任公司	4,450 元	100.00%	生产、制造用于采矿、采石和建造的机械
新加坡耐普环球资源投资有限公司	100 万美元	100.00%	管理咨询服务
耐普矿机（厄瓜多尔）有限责任公司	50,000 美元	100.00%	冶金机械和工具的批发；包括（零件和配件）。采矿和建筑机械的批发；包括（零件和配件）
上海耐普矿机有限责任公司	100 万元	100.00%	矿山机械销售；橡胶制品销售。
江西德铜泵业有限公司	300 万元	55.00%	工矿企业生产所需的各种型号泵类产品、沉砂嘴、管件、橡胶制品销售、安装、产品开发以及废泵回收。
上饶耐普国际商务酒店有限公司	50 万元	100.00%	酒店服务。

资料来源：公司提供，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。