



2023年浙矿重工股份有限公司创业板向不 特定对象发行可转换公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年浙矿重工股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2024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
浙矿转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：浙矿重工股份有限公司（以下简称“浙矿股份”或“公司”，股票代码：300837.SZ）仍主营矿用破碎、筛选设备，中高端的产品定位仍符合砂石行业供给侧改革趋势，且仍具备一定的技术、质量和服务优势，同时公司账面现金充沛，短期偿付压力较小；但是中证鹏元也关注到，地产红利消退背景下，下游砂石需求趋弱导致公司经营业绩有所下滑，且短期内可能持续承压，而由于下游景气度不佳引致的客户开工进度延缓和资金链趋紧，公司回款周期及发货进度均有所延迟，营运资金压力及坏账风险加大，同时募投项目进度受政策及市场环境的影响亦存在一定不确定性，并且仍面临持续开拓新客户的风险以及或有负债风险。

评级日期

2024年06月24日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
 zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：薛辰
 xuechen@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	21.74	21.77	15.99	14.99
归母所有者权益	14.15	13.52	12.27	10.70
总债务	3.44	3.72	0.43	0.81
营业收入	2.78	5.48	6.95	5.73
净利润	0.62	1.07	1.87	1.58
经营活动现金流净额	-0.42	0.27	0.26	1.53
净债务/EBITDA	--	-1.72	-1.44	-1.88
EBITDA 利息保障倍数	--	21.71	2,940.42	--
总债务/总资本	19.12%	21.12%	3.38%	7.06%
FFO/净债务	--	-32.78%	-55.54%	-50.31%
EBITDA 利润率	--	30.87%	35.21%	34.36%
总资产回报率	--	7.17%	13.95%	13.33%
速动比率	2.34	1.97	1.70	1.47
现金短期债务比	11.86	8.13	9.90	5.74
销售毛利率	36.28%	41.53%	41.55%	43.67%
资产负债率	33.18%	36.15%	23.29%	28.61%

注：2021-2023年，公司净债务均为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司中高端的产品定位仍符合砂石行业供给侧改革趋势，且仍具备一定的技术、质量和服务优势。**公司产品主要用于砂石骨料生产行业，近年环保趋严促使机制砂渗透率及矿山集中度持续提升，中高端破碎筛分成套设备企业仍拥有结构性机会。公司核心产品更具稳定性和耐用性，同时能耗较低，在技术、质量及服务等方面较国内竞争对手而言具备一定优势，毛利率仍处于同行业靠前水平。
- **公司现金充裕度较好，短期偿付压力仍较小。**虽然本期债券发行显著提升了公司的债务规模，但杠杆水平仍处于相对低位，且公司账面现金充沛，而短期债务仍主要为可滚续的应付票据，现金短期债务比表现较优，流动性压力较小。

关注

- **地产红利消退背景下，下游砂石需求走弱导致公司经营业绩下滑，且短期内可能持续承压。**2023年，我国房地产市场继续探底，下游砂石行业供需矛盾加剧，矿山客户投资需求走弱，加之客户建设进度延缓导致部分成套生产线订单未及时结算，公司营业收入和净利润均明显下滑，产能利用率亦有所走低。预计短期内我国砂石行业供需宽松格局有望延续，而公司在金属矿及海外市场开拓尚未有显著的成效，难以抵御砂石需求减弱的冲击，未来经营业绩可能持续承压。
- **客户结算及回款周期进一步延长，公司面临的营运资金压力及坏账风险加大。**由于下游砂石行业总体需求收缩引致的客户开工进度延缓，公司回款周期及发货进度均有所延迟，应收账款和存货周转效率持续下降，受此影响，经营活动现金流表现欠佳，2024年1季度转为净流出；同时坏账金额进一步扩大，且个别应收款已涉诉，面临较大的款项回收风险。
- **公司产品生命周期较长，面临持续开拓新客户的风险。**由于客户扩产计划受矿山资源、环保政策等因素限制，加之设备存在3-5年更换周期，导致下游客户复购周期通常较长，且随着下游砂石行业加快整合，优质客户资源将更为稀缺，若未来不能持续开发新客户，则公司业绩将受到不利影响。
- **产业链拟横向拓展，但当前市场需求不足以致募投项目进度有所延缓。**本期债券募投项目拟向建筑垃圾和废旧新能源电池的回收再利用领域拓展，但中证鹏元关注到，受政策及市场环境的影响，上述行业目前均处于弱需求周期，为规避经营风险，公司募投项目进度亦有所延缓，需持续关注政策及行业环境变化对下游市场需求及募投项目进度的影响。
- **公司仍面临一定的或有负债风险。**公司为进一步开拓市场，通过与银行合作开展的供应链融资业务对下游客户提供担保，截至2024年3月末对外担保余额为0.42亿元，担保规模较上年同期明显下降。上述担保虽已设置反担保措施，但考虑到担保对象为民营企业，且未来抵押设备的变现存在折价的可能，公司仍面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为国内破碎筛选设备细分行业头部企业之一，仍具备一定的技术实力和市场竞争力，经营风险和财务风险相对稳定。

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

ESG 因素	0
调整因素	0
重大特殊事项	0
补充调整	0
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	0
主体信用等级	AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

同业比较（单位：亿元）

指标	大宏立	南矿集团	公司
总资产	11.65	20.42	21.77
营业收入	5.44	9.19	5.48
净利润	-0.33	1.02	1.07
销售毛利率	17.76%	33.13%	41.53%
资产负债率	25.68%	30.97%	36.15%
应收账款周转率	3.22	2.48	2.76
存货周转率	1.52	1.49	0.62

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：iFinD，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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
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

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。

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
浙矿转债	3.20	3.20	2023-6-16	2029-3-9

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2023年3月9日发行6年期3.20亿元“浙矿转债”，募集资金原计划用于建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目（一期）（以下简称“建筑垃圾设备基地”）和废旧新能源电池再生利用装备制造示范基地建设项目（以下简称“废旧新能源电池设备基地”）。截至2024年3月27日，“浙矿转债”募集资金专项账户余额为3.00亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实控人均未发生变更。由于少量可转债转股，截至2024年3月末，公司实收资本变更为10,000.11万元，但由于尚未完成工商变更手续，注册资本仍为10,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为陈利华，直接持股比例32.55%，并通过君渡投资¹间接控制公司7.50%（表决权口径）的股份，此外，其一致行动人陈利群、陈连方、陈利刚、段尹文各持有公司6.675%的股份。截至2024年6月18日，控股股东及实控人陈利华累计质押股份1,090.00万股，占其所持公司股份的33.49%，截至2024年4月18日，君渡投资累计质押股份750.00万股，占其所持公司股份总数的100.00%。公司股权结构图见附录二。公司主营业务仍为破碎、筛选成套设备和相关配件的研发、设计、生产和销售，并为砂石矿山资源破碎加工、金属矿山资源破碎加工以及资源回收再利用（旧铅酸蓄电池的回收再利用、建筑垃圾的回收再利用）等领域提供智能化装备及整体解决方案。跟踪期内，出于整合上游供应链的考虑，公司于2023年以自有资金4,080.00万元收购中锐矿机（衢州）有限公司51%的股份，同时为拓展海外市场业务布局，公司合计新设6家子公司，并通过收购PREMIER WATERFRONT INC获得其下属土地资产的所有权。截至2024年3月末，纳入公司合并报表范围内的子公司共11家，详见附录四。

表1 跟踪期内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
2023年	浙矿金工（上海）科技有限公司	51.00%	3,000.00万元	新设
	奥麦斯（香港）国际有限公司 ORMAISE (HK) INTERNATIONAL LIMITED	100.00%	1.00港元	新设
	奥麦斯（圭亚那）有限公司 ORMAISE(GUYANA)INC.	100.00%	5,000.00万圭亚那币	新设
	PREMIER WATERFRONT INC	100.00%	1,000.00万圭亚那币	不构成业务合并的企业收购

¹ 全称为湖州君渡投资管理有限公司，系公司员工持股平台，持有公司7.50%的股份，由陈利华控股。

	中锐矿机（衢州）有限公司	51.00%	8,000.00 万元	收购
2024 年 1-3 月	奥麦斯津巴布韦有限公司 ORMAISE ZMBABWE(PRIVATE) LIMITED	100.00%	60.00 万美元	新设
	奥麦斯印尼集团有限公司 PT ORMAISE GROUP INDONESIA	100.00%	400.00 亿印度尼西亚卢比	新设
	浦胜（香港）实业集团有限公司 Pursuit (HK) Industry Group Limited	51.00%	10,000.00 港元	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“浙矿转债”初始转股价格为48.79元/股，跟踪期内，公司因年度利润分配2次下调了“浙矿转债”转股价，最新转股价为48.19元/股。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业经济环境

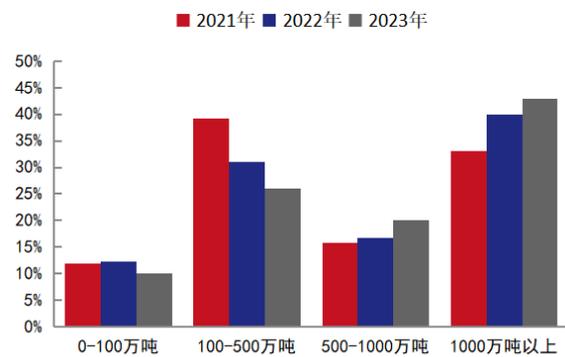
2023年国内砂石行业供需矛盾升级，总体呈现弱势运行状态，预计2024年供给宽松格局有望延续，将在一定程度上抑制砂石企业的投资意愿及其对破碎筛分设备的需求；与此同时，砂石矿山供给侧改革进程加快，行业内卷升级，中高端破碎筛分成套设备企业仍拥有结构性机会

破碎筛选设备制造行业属于矿山机械制造行业的细分行业，其中砂石骨料行业是其下游应用最为广泛的领域，其终端需求主要取决于基建及房地产市场的发展。2023年，我国经济发展仍面临多重挑战，房地产投资继续探底，开发投资全年降幅为9.6%，与此同时，基础设施建设投资加码发力，同比增长5.9%，但基建对砂石市场的拉动作用有限，整体来看砂石有效需求明显不足。从供给端来看，随着国家多部门政策文件陆续发布，近年来国内投资砂石骨料项目热情高涨，不少大型央企、国企和地方平台公司陆续布局砂石骨料业务，有力推动砂石工业规模化绿色发展，特别是沿江沿海区域砂石产能陆续释放，砂石供应能力持续宽松，2023年全国砂石产量168.35亿吨，较上年下降3.35%，砂石价格亦持续回落，跌至近四年来最低水平。总体来看，在需求疲软及产能释放的双重压力下，2023年我国砂石行业经济运行延续“需求减弱，量价走低”的特征，受此影响，砂石企业收入、利润下滑明显，部分企业出现亏损甚至破产清算。同时我们也关注到，2023年砂石企业矿权竞拍趋于理性，流拍、终止、中止现象时有发生，从结构上来看，当年新设砂石矿权中，超大型、大型砂石矿权占比持续增长，同时砂石企业产业链整合事件时有发生，体现出砂石矿山供给侧改革进程加快、行业集中度进一步提升的发展趋势。

展望2024年，目前我国砂石行业整体处于供大于求的市场环境，同时随着近两年我国新设矿权数量增长明显，行业供给将更趋于宽松，在此背景下，砂石产量将很大程度上依赖于需求变化。基建方面，中央经济工作会议强调2024年经济工作要“稳中求进、以进促稳、先立后破”，基建投资将继续作为经济“稳增长”的重要抓手，但在政策聚焦化债、严控高风险地区投资的政策背景下，基建资金来源也会受到一定制约，预计2024年基建投资仍将保持增长，但高增速或难维持；房地产方面，2024年房地产宽松政策或将持续落地，房企融资环境预计将进一步改善，同时“三大工程”建设的配套措施有望加速落地，但整体来看，2024年房地产市场仍然面临调整压力，房地产投资降幅或将收窄。中证鹏元认为，2024年我国砂石市场将维持供大于求的市场竞争态势，砂石需求预计将稳中有降，同时供需失衡将加大砂石价格下行的压力，需求不足及价格下行将在一定程度上抑制砂石企业的投资意愿。

图1 2023年我国砂石产量持续回落


资料来源：中国砂石协会，中证鹏元整理

图2 2023年新设砂石矿权大型化趋势延续


资料来源：中国砂石协会，中证鹏元整理

从行业发展趋势及竞争格局来看，随着供需失衡、价格探底、技术迭代，砂石行业进入新旧动能转换及落后产能出清阶段，企业竞争持续加剧，同时在环保趋严和供给侧改革的背景下，未来行业的整合以及绿色高质量发展仍将是主线，砂石矿权智能化、绿色化、规模化转型升级进程将持续进行，且机制砂对天然砂仍有一定替代空间。大中型矿山企业更倾向于产量大、使用寿命长、操作简易以及智能化程度更高的定制化成套设备，且供应商的售后服务能力愈发关键；机制砂整体是生产线概念，产线的稳定性至关重要，除了设备能力，还需要大中型产线设计的经验积累。因此，受益于矿山集中度提高和机制砂渗透率提升的趋势，具备中高端破碎筛选设备生产能力及成套生产线设计能力的厂商将拥有一定的结构性机会。目前国内破碎筛分设备行业年产值超250亿元，但集中度却极为分散，而中高端市场主要被山特维克、美卓以及特雷克斯等外资品牌占据，但以公司、南矿集团为首的内资品牌凭借持续的研发投入、技术创新和高性价比优势，已具备一定的国产替代基础。

五、经营与竞争

公司中高端的产品定位仍符合砂石行业供给侧改革趋势，且主力产品在技术、质量和服务等方面仍具备一定的竞争优势，但由于终端房地产市场需求走弱传导至上游砂石行业，公司经营业绩明显下滑，且应用场景向建筑垃圾及废旧新能源电池回收领域拓展亦有一定延缓，需关注下游景气度放缓导致公司业绩持续承压的风险

公司仍主营破碎、筛选成套生产线及单机设备，产品主要用于砂石、矿山和环保等领域各类脆性物料的生产加工，兼营少量运营管理及配件销售业务。2023年由于下游砂石行业景气度下行引致的矿山投资需求走弱，加之客户建设进度延缓导致部分成套生产线订单未及时结算，当年度公司营业收入同比下降21.13%，经营业绩明显承压。

公司2023年承接部分毛利率相对较低的EPC项目，拖累成套生产线毛利率持续下滑，而单机设备产

品型号差异较大，毛利率因细分产品结构变动而存在较大波动，综合影响下，公司2023年销售毛利率保持相对平稳，但2024年1季度因低毛利的EPC项目收入占比提升而有所下滑，主营业务盈利能力趋弱。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
成套生产线	2.25	80.89	35.48	2.36	43.08	36.95	4.53	65.23	42.13
单机设备	0.22	8.07	32.09	2.20	40.12	44.65	1.62	23.35	39.67
运营管理	0.11	4.05	59.48	0.36	6.50	61.14	0.32	4.57	51.97
配件及其他	0.19	6.99	41.66	0.56	10.30	43.97	0.48	6.86	40.60
合计	2.78	100.00	36.28	5.48	100.00	41.53	6.95	100.00	41.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产能较上年变化不大，但需求趋弱背景下产能利用率已出现下滑，本期债券募投项目系向下游新应用领域拓展，受相关行业需求波动影响进度亦有所延缓，需关注下游景气度变化带来的产能消化担忧及募投项目运营风险

公司采用订单生产与备货生产相结合的生产模式。公司的核心产品破碎、筛选设备按照功能、大小等细分为不同型号，每种型号的单机设备生产流程标准化程度较高，主要分为加工和装配两个环节，单个产品生产周期约为20-60天不等；而生产线布局需要根据客户的个性化需求对不同设备进行单独设计和组装，具有一定的定制化特征。

公司主要产品的工艺流程大致相同，生产设备具备一定的通用性，各类产品的数量主要取决于生产设备在金加工环节的工时分配，其中破碎设备和筛选设备的产能分别取决于立车生产线和切割机的金加工工时，故其产能利用率分别以对应的瓶颈加工设备工时来估算。2023年，公司破碎设备及筛选设备产能总体变化不大，但下游需求疲软以致产能利用效率下滑。公司主营的破碎、筛选设备在砂石骨料行业应用比例较高，中证鹏元预计2024年砂石行业供需宽松格局有望延续，需关注下游需求持续走弱带来的产能消化不足风险。

表3 公司产能利用率情况

年份	产品种类	设备系数 (台/套)	总产能 (工时)	加工工时	利用率
2023年	破碎设备	16.00	38,400	25,460	66.30%
	筛选设备	8.00	19,200	14,320	74.58%
2022年	破碎设备	15.50	37,200	30,400	81.72%
	筛选设备	8.00	19,200	20,850	108.59%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前生产基地均位于浙江湖州长兴县内，为了进一步拓宽下游应用场景，公司发行本期债券投资建设建筑垃圾设备基地和废旧新能源电池设备基地。建筑垃圾回收再利用和废旧新能源电池回收再利

用符合国家政策导向，长期市场前景较好，但行业目前均处于起步阶段，中证鹏元关注到，建筑垃圾回收再利用行业发展主要依赖于政策推动，与地方政府财政支出安排息息相关，目前整体处于弱需求周期，而碳酸锂价格“下杀”亦使得电池回收企业盈利空间大幅收缩，相关厂商对废旧电池的采购意愿下降。受此影响，公司募投项目进度亦有所延缓，需持续关注政策及行业环境变化对下游市场需求及募投项目进度的影响。截至2023年末，公司主要在建项目即本期债券募投项目，尚需投资金额为4.56亿元，但考虑到多数可由本期债券募集资金覆盖，且公司账面现金尚属充裕，资金压力相对可控。

表4 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	拟投入募集资金	已投资额	设计总产能	资金来源
建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目（一期）	15,371.21	7,000.00	7,689.53	年产 100 台用于建筑垃圾再生利用的破碎、筛选设备	可转债募集资金、自有资金
废旧新能源电池再生利用装备制造示范基地建设项目	40,613.00	25,000.00	2,690.70	年产废旧新能源电池破碎再生利用的破碎分选设备 10 套、年处理废旧新能源电池 21,000 吨	可转债募集资金、自有资金
合计	55,984.21	32,000.00	10,380.23	-	-

注：废旧新能源电池设备基地项目已投资额主要为土地款；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主力产品销量均有所下滑，产销率受细分产品结算周期影响存在一定波动，需关注砂石需求萎缩、客户资金链趋紧张带来的存货积压风险及款项回收风险；受行业及产品属性影响，客户复购周期较长，仍面临一定的客户拓展风险

公司销售方式以直销为主，经销为辅。目前主要面向国内市场，2023年外销收入占比提升至2.55%，体现出公司积极布局海外市场的战略方向，但规模仍很小。公司生产经营地位于浙江湖州，客户主要分布于中大型矿山密集的区域。由于下游客户受运输条件和需求量影响，较多布局于泛长江流域、东南沿海、珠三角、京津冀等区域，因此公司在上述区域的客户占比较高。近年来，随着公司金属矿山业务的拓展，在华北、东北区域的销售规模也在逐渐扩大。

公司主营的矿用破碎、筛选设备平均使用寿命为3-5年，单机设备一般在客户进行生产线改造或设备更换的时候会增加采购，成套生产线则主要依靠客户的增量需求，需客户有新建砂石生产线或对原生产线进行大规模升级改造的计划。公司单机设备运抵现场客户接收后即确认收入，而成套设备需在设备全部安装调试完成后方可确认收入，2023年由于下游景气度放缓，导致公司生产线交付周期进一步延长。公司与客户的结算政策未发生较大变化，仍以银行转账和票据为主要结算方式，通常与客户在签订合同后即收取合同总额的30%作为预收款，发货前收取30%的货款，货物发出并安装调试完成后一定信用期内收取30%-35%的货款，剩余5%-10%的货款作为质量保证金待产品验收完成后一年内付清。但对于采购金额较大且信用记录良好的优质客户，经双方协商，在发货前预收30%-60%的货款或少量定金后，剩余货款可在一年内分期收取。由于公司对剩余35%-45%的货款设有一定信用期，2023年下游砂石行业需

求走弱、客户资金链趋紧导致部分客户回款周期拉长，考虑到下游客户存在一定比例的小型民企，在砂石行业供给侧改革的趋势下面临被整合的风险，需关注对应客户的尾款回收风险。

产销情况方面，公司主要根据订单组织生产，也会依据产能余量对部分标准化产品进行一定备货。由于生产线交付周期延长，以致产品生产到销售结算之间间隔较长，因此2023年破碎及筛选设备的产销率均存在大幅波动，总体而言，公司主力产品期末库存量仍较为可观，考虑到下游砂石行业需求疲软，公司仍面临一定的存货积压风险。由于细分产品型号差异较大，2023年破碎及筛选设备销售均价都有所提升，2023年销售规模收缩主要受销量下降影响，尤其筛选设备销量较上年下滑幅度过半。

表5 公司主要产品产销情况（单位：台、万元、万元/台）

产品	项目	2023年	2022年
破碎设备	产量	172	272
	销量	201	261
	库存量	192	221
	产销率	116.86%	95.96%
	销售金额	32,247.03	34,259.53
	销售均价	160.43	131.26
	筛选设备	产量	603
销量		475	972
库存量		495	367
产销率		78.77%	137.29%
销售金额		10,091.70	17,874.94
销售均价		21.25	18.39

注：上表所列示销售额和销售均价均为不含税金额；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户情况来看，由于下游客户扩产计划受矿山资源、环保政策等因素限制，加之设备存在3-5年更换周期，导致单一客户的产品采购存在一定时间间隔，因此公司客户结构变动仍较为频繁，但从下游应用领域来看，仍以砂石生产线客户为主，承德天卓矿山机械销售有限公司仍是唯一经销商，作为公司开拓下游铁矿市场的主要渠道。2023年，公司客户集中度略有提升，但客户结构仍较为分散，受单一客户经营波动影响较小，考虑到下游客户复购周期较长，需要公司具备持续开发新客户的能力，若未来新客户开发不利，或行业竞争趋于激烈，公司无法维持现有产品优势致原有客户流失，则公司经营业绩将受到不利影响。

表6 近年公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售标的	销售金额	占销售总额比例
2023年	1	承德天卓矿山机械销售有限公司	破碎筛选设备	4,823.90	8.80%
	2	北票鼎新实业有限公司	运营管理	3,563.51	6.50%
	3	确山县万强实业有限公司	砂石生产线	3,139.19	5.73%

	4	浙江瑞轩矿业有限公司	砂石生产线	3,032.74	5.53%
	5	义乌宏义建材有限公司	砂石生产线	2,883.19	5.26%
		合计	-	17,442.52	31.82%
2022年	1	松滋市楚瀚矿业有限公司	砂石生产线	5,221.24	7.51%
	2	承德天卓矿山机械销售有限公司	破碎筛选设备	4,202.65	6.05%
	3	北票鼎新实业有限公司	运营管理	3,175.19	4.57%
	4	福州松下码头有限公司南安分公司	砂石生产线	3,119.60	4.49%
	5	河南永续再生资源有限公司	蓄电池设备	2,942.48	4.23%
		合计	-	18,661.16	26.85%

注：隶属于同一实控人的销售金额已合并计算；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

钢价回落预期下，公司成本端压力有望持续缓解；公司合作的供应商仍较为稳定，但存在单项原材料采购相对集中的风险

原材料仍是公司主营业务成本的绝对组成部分，2023年原材料采购成本占营业成本的77.33%，主要包括钢材、铸锻件、轴承、电机等。公司采用“以产定购”与提前储备相结合的采购模式，结算方式为票据和银行转账相结合。公司对于钢材等大宗商品主要依照市场价格向贸易商采购，结算周期一般为1-2周；而铸锻件、轴承等标准化产品则主要向生产企业采购，价格由公司和生产商约定，结算周期一般为3个月以上。由于钢材的大宗商品属性较强，采购价随行就市，铸锻件采购成本与钢材关联度亦较高，因此2023年采购单价随钢价中枢下移而略有下降，而轴承、电机等标准件由于产品型号及品种结构存在差异，故而采购单价较上年均不同幅度增长。中证鹏元认为，2024年钢价预计仍将偏弱运行，公司成本端压力有望持续缓解。

表7 公司主要原材料采购情况

	项目	2023年	2022年
钢材	采购量（吨）	17,408.54	16,506.02
	采购单价（万元/吨）	0.41	0.47
	采购金额（万元）	7,144.42	7,794.63
铸锻件	采购量（吨）	8,538.52	12,243.31
	采购单价（万元/吨）	0.85	0.88
	采购金额（万元）	7,265.85	10,756.45
轴承	采购量（套）	3,469	4,758
	采购单价（万元/套）	0.83	0.74
	采购金额（万元）	2,885.35	3,529.97
电机	采购量（台）	1,225	1,596
	采购单价（万元/台）	2.04	1.33
	采购金额（万元）	2,503.03	2,128.24

注：上表所列示采购额均为不含税金额，采购单价为年均值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从供应渠道来看，公司主要原材料供应商亦呈现就近分布的特点，以长三角地区为主，主要合作供应商较为稳定。公司生产所需原材料较多，致使供应商整体较为分散，但就每类原材料而言供应商则相对集中，若主要供应商发生经营不利、产能受限等风险，可能影响公司原材料供应的稳定性。

表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	排名	供应商名称	采购品种	采购金额	占采购总额比例
2023年	1	上海谨宝实业有限公司	钢材	5,086.50	14.01%
	2	湖州市洪塘众立铸造有限公司	铸锻件	2,522.59	6.95%
	3	宁波巨博建设有限公司	安装费	2,210.93	6.09%
	4	上海辰渝智能科技发展有限公司	电控柜	1,706.78	4.70%
	5	沈阳中冶光洋轴承有限公司	轴承	1,570.75	4.33%
			合计	-	13,097.55
2022年	1	上海谨宝实业有限公司	钢材	5,804.77	14.68%
	2	湖州市洪塘众立铸造有限公司	铸件	3,647.21	9.22%
	3	沈阳中冶光洋轴承有限公司	轴承	2,033.68	5.14%
	4	德清县同能铸造有限公司	铸件	1,460.17	3.69%
	5	浙江永发机电有限公司	电机	1,337.22	3.38%
			合计	-	14,283.05

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中汇会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围变化情况见表1，上述变动对公司财务报表可比性影响较小。

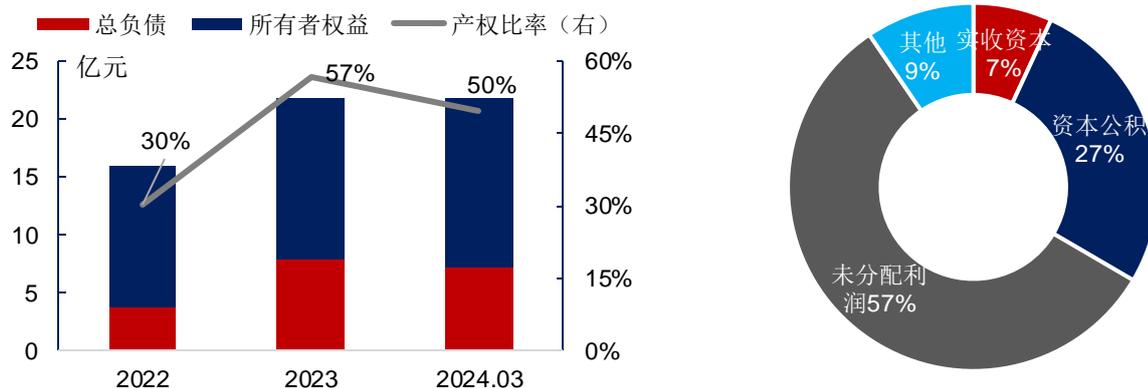
资本实力与资产质量

本期债券发行显著提升了公司资产规模及现金流充裕度，且资产受限比例仍较低，但下游景气度趋弱使得存货和应收账款周转效率持续下降，坏账金额亦进一步扩大，且个别应收款已涉诉，面临较大的款项回收及存货积压风险，同时长期股权投资及商誉亦存在一定的减值压力

2023年，本期债券成功发行，因其兼具权益和负债属性，对公司的资本实力和负债规模均有所扩充，但负债增幅远高于权益，故而产权比率大幅提升，净资产对负债的保障程度减弱。截至2024年3月末，公司所有者权益仍主要由未分配利润、资本公积和实收资本构成，其中累积的经营利润占比过半。

图3 公司资本结构

图4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受债务融资驱动，2023年公司资产规模大幅扩张，结构上仍以流动资产为主，且其占比进一步提升。细分来看，货币资金、存货、应收账款及固定资产仍是资产的主要组成部分，截至2024年3月末合计占总资产的82.93%，资产结构较为稳定，与机械制造行业经营特性基本匹配。

2023年，得益于本期债券成功发行，公司账面现金储备得以大幅扩充，且受限规模较小，流动性较为充裕。跟踪期内，公司存货余额明显扩大，仍主要由原材料、库存商品和发出商品构成，结构上发出商品占比大幅提升，主要系个别大额生产线订单未完成设备安装调试所致；公司库存商品及发出商品虽多有订单支撑，但下游景气度趋弱使得生产线交付周期明显延长，存货周转率显著低于同业，对营运资金占用增加。此外，原材料价值受大宗市场影响较大，考虑到2024年钢价中枢可能进一步下行，存在一定的减值风险。应收账款主要为应收客户的剩余货款，由于下游需求减弱影响了部分客户的回款周期，导致应收账款规模快速增长，且账龄有所拉长；截至2023年末，前五大欠款方余额合计占比21.31%，集中度较上年大幅下降，同期公司坏账准备余额为4,489.30万元，其中因对方经营困难无法偿还而单独计提的部分为1,676.15万元，坏账规模较上年进一步增加；公司下游客户众多，且存在一定比例的小型民企，该类客户抗风险能力较弱，履约情况值得关注，此外，中证鹏元关注到，公司对个别客户的应收款0.13亿元已进入诉讼阶段，存在较大的回收风险。固定资产主要为生产用厂房及机器设备，账面价值随子公司中锐矿机并表以及技术中心等项目完工转固而有所增长。

此外，长期股权投资、在建工程、无形资产亦是资产的重要组成部分。长期股权投资仍是公司参与投资的产业基金，2023年确认投资损失136.62万元，但考虑该股权基金投资方向主要集中于新材料行业，受单一行业市场波动影响较大，需关注长期股权投资持续减值的风险。在建工程仍主要为本期债券募投项目建筑垃圾设备基地以及废旧新能源电池设备基地工程投入额，无形资产主要为土地使用权，2023年因购入圭亚那的土地资产而有所增长。此外，公司2023年因收购中锐矿机形成153.97万元商誉，考虑到中锐矿机当前处于经营亏损状态，后续盈利改善情况不确定性较大，公司面临一定的商誉减值风险。

截至2024年3月末，公司受限资产规模合计0.64亿元，占同期末净资产的4.42%，其中用于抵押的土地及厂房0.37亿元，其余系用于票据、保函等保证金的货币资金，整体融资弹性较好。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.86	26.94%	6.58	30.20%	3.99	24.96%
应收账款	3.11	14.32%	2.36	10.82%	1.61	10.06%
存货	5.61	25.78%	6.01	27.59%	4.41	27.55%
流动资产合计	15.49	71.23%	15.66	71.91%	10.61	66.37%
长期股权投资	0.82	3.79%	0.83	3.79%	0.84	5.25%
固定资产	3.46	15.89%	3.45	15.84%	2.91	18.21%
在建工程	0.63	2.88%	0.52	2.41%	0.65	4.03%
无形资产	0.98	4.52%	0.99	4.55%	0.61	3.84%
非流动资产合计	6.25	28.77%	6.12	28.09%	5.38	33.63%
资产总计	21.74	100.00%	21.77	100.00%	15.99	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

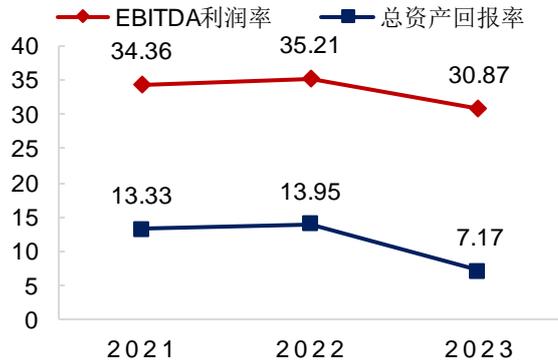
盈利能力

受下游需求疲软冲击，公司2023年经营业绩有所下滑，而期间费用增加对盈利水平形成进一步侵蚀；预计短期内砂石行业供需宽松格局有望延续，公司盈利能力仍面临一定的下行压力

公司收入来源主要为破碎筛选成套生产线及单机设备的销售，产品定位于中高端，2023年公司营业收入同比下滑21.13%，一方面系下游砂石骨料行业发展承压，供需矛盾加剧，客户对破碎筛选设备的采购需求亦有所减弱，另一方面系客户项目建设进度延缓，导致部分成套生产线订单交付及结算周期滞后，总体而言，公司收入下滑幅度显著高于同业。盈利能力方面，2023年公司成套生产线毛利率因EPC项目收入占比增加而明显下行，但大型产品销售数量增加对单机设备毛利率有一定的提升作用，多重影响下，公司销售毛利率较上年基本持平，主营业务盈利能力仍处于同业较高水平，但需关注2024年1季度公司毛利率已出现明显下滑。与此同时，公司管理费用因收购中锐矿机增加薪酬支出和折旧摊销规模扩大而有所增加，而营销力度加大、可转债计提利息亦提升了销售费用及财务费用支出，导致公司期间费用率增至15.35%，营业收入下降及费用率提升使得公司净利润同比下降42.73%，受此影响，公司EBITDA利润率和总资产回报率均较上年有所下降，盈利能力较上年明显走弱。

中证鹏元认为，2024年基建投资高增速或难维持，与此同时房地产市场仍然面临调整压力，我国砂石行业供需宽松格局有望延续，而公司在金属矿及海外市场开拓尚未有显著的成效，难以抵御砂石需求减弱的冲击，未来经营业绩可能持续承压。虽然公司产品定位中高端，仍具备一定的市场竞争优势，且钢价偏弱运行预期下成本端压力有望缓解，但下游需求萎缩仍是拖累公司盈利水平的关键因子，预计短期内盈利能力仍面临一定的压力。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

表10 2023 年公司盈利指标同业对比情况

指标名称	公司	南矿集团	大宏立
营收增长率	-21.13%	6.38%	9.40%
销售毛利率	41.53%	33.13%	17.76%
期间费用率	15.35%	19.13%	19.37%
销售净利率	19.50%	11.10%	-6.10%

资料来源：iFind，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

本期债券发行虽推升了公司的债务规模及杠杆水平，但仍处于可控范围内，短期偿债压力仍较小，且目前在手项目建设外部融资需求不大，但需关注经营活动现金流持续弱化的风险

本期债券发行前，公司总负债以经营性债务为主，有息债务占比较低，主要为应付票据形成的短期债务，随着本期债券于2023年成功发行，叠加子公司中锐矿机0.15亿元长期借款随之并表，公司总债务规模大幅扩张，期限结构也明显拉长，但考虑到可转债内嵌转股权利，可在一定程度上缓解公司的偿付压力。

公司总负债中经营性负债占比较高，主要包括应付账款、合同负债等。应付账款主要为向上游供应商采购原材料等而产生，因票据结算比例增长而略有下降。合同负债包括签订合同后及正式发货前预收的款项，受在手订单增加及下游客户项目验收进度滞后的双重影响，2023年合同负债余额明显增长。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.51	7.01%	0.82	10.36%	0.41	11.01%
应付账款	1.54	21.40%	1.59	20.17%	1.71	45.95%
合同负债	1.74	24.06%	1.98	25.15%	1.04	27.82%
其他应付款	0.10	1.45%	0.14	1.76%	0.00	0.11%

流动负债合计	4.22	58.45%	4.90	62.24%	3.64	97.84%
长期借款	0.15	2.08%	0.15	1.91%	0.00	0.00%
应付债券	2.76	38.24%	2.73	34.66%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.00	41.55%	2.97	37.76%	0.08	2.16%
负债合计	7.21	100.00%	7.87	100.00%	3.72	100.00%
总债务合计	3.44	47.62%	3.72	47.31%	0.43	11.52%
其中：短期债务	0.51	7.13%	0.83	10.55%	0.41	11.10%
长期债务	2.92	40.49%	2.89	36.76%	0.02	0.42%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，由于2023年本期债券成功发行以及子公司存量债务并表，公司资产负债率和总债务/总资本均明显提升。截至2023年末，公司总债务规模相较于账面货币资金仍较小，净债务持续为负，但盈利对债务的保障程度明显走弱，且随着可转债发行增加了利息支出，EBITDA利息保障倍数亦大幅下行。

现金流及杠杆比率波动性方面，由于2023年销售额下降及费用率增加大幅压缩了公司的利润水平，公司FFO较上年明显下降，与此同时，虽然下游需求收缩使得客户建设进度及回款周期均有所延缓，以致应收账款和存货等经营性占款大幅提升，但合同负债等经营性应付款大幅增长在一定程度上补足了公司的营运资金缺口，综合影响下，公司经营活动净现金流较上年变化不大。此外，受下游客户资金链趋紧、回款进度滞后影响，2024年1季度公司收现比大幅下降，经营活动现金流转为净流出，营运资金压力加大。

公司IPO募投项目已于2023年8月完工达产，可转债募投项目建设进度亦较为缓慢，因此近年资本开支规模尚可。考虑到短期内下游需求疲软的局面难现明显好转，货物交付及客户回款周期存在进一步延长的趋势，我们认为经营活动现金流/净债务能更好地衡量公司杠杆比率波动性，近年整体呈走弱迹象。总体来看，公司杠杆状况虽存在向上波动的可能，但仍处于较低水平。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

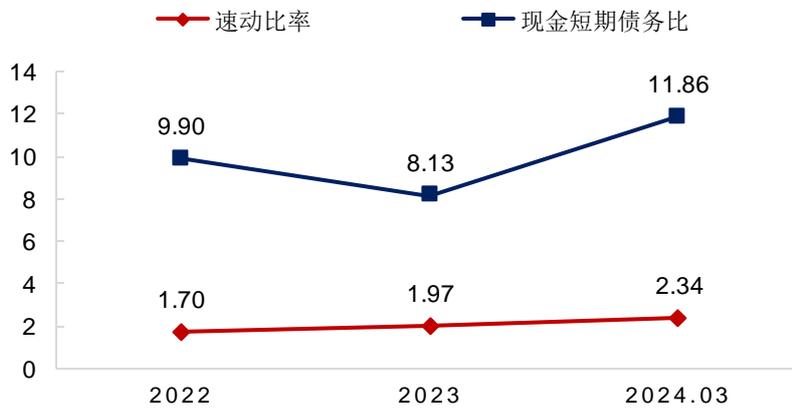
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.42	0.27	0.26
FFO（亿元）	0.54	0.95	1.96
资产负债率	33.18%	36.15%	23.29%
净债务/EBITDA	--	-1.72	-1.44
EBITDA 利息保障倍数	--	21.71	2,940.42
总债务/总资本	19.12%	21.12%	3.38%
FFO/净债务	--	-32.78%	-55.54%
经营活动现金流/净债务	16.25%	-9.23%	-7.30%
自由现金流/净债务	23.18%	7.03%	16.30%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，得益于本期债券成功发行，公司资金流动性趋于宽松，加之应收账款资金沉淀加重，2023年公司流动资产规模大幅增加，因此，即便合同负债增加扩大了流动负债规模，公司速动比率仍呈现持续提升的态势。此外，受应付票据余额波动影响，跟踪期内现金类资产对短期债务的保障程度总体呈现先下降后增长的变化趋势，流动性压力较小。

总体来看，虽然本期债券发行显著提升了公司的杠杆水平，但整体偿债压力仍在可控范围内。截至2023年末，公司在建项目资金缺口基本可由募集资金和自有资金保障，外部融资需求不大，但若经营性现金流表现进一步弱化，可能带来一定的营运资金压力。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，资产受限比例较低，具备一定的再融资能力，但目前储备的银行授信额度较少，截至2024年3月末备用授信额度仅2.09亿元，综合来看，公司获取流动性资源的能力一般。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司于 2024 年 6 月 4 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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2024年6月4日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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。公司在人员任免、重大合同签订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。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。

公司多数高层管理人员及技术人员有多年从业经验，对行业有较为深入的了解，且多位高层在公司工作年限超过十年，高管团队稳定性较好。根据公司于2024年6月4日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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。2024年4月，公司独立董事徐晓东因任期届满辞职，补选林素燕接任独立董事，除此以外其他董监高未发生变更。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月10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2021年1月1日至报告查询日（2024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。

（三）或有事项分析

公司为进一步开拓市场，通过与银行合作开展的供应链融资业务²对下游客户提供担保，截至2024年3月末，对外担保余额为0.42亿元，占同期末所有者权益的2.92%，担保余额较上年同期大幅下降。公司与被担保方约定必须由被担保方法人代表或实际控制人提供连带责任保证担保，部分客户还需将销售合同项下对应的所有设备进行抵押作为辅助担保措施。虽然公司对外担保均已设置反担保措施，但考虑到担保对象为民营企业，且未来抵押设备的变现存在折价的可能，公司仍面临一定的或有负债风险。

表13 截至2024年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	企业性质	是否有反担保
------	------	-------	------	--------

² 根据公司于2023年4月25日披露的《浙矿重工股份有限公司关于调整银行供应链融资业务对外担保额度的公告》，公司已将上述供应链融资业务对外担保额度提至20,000.00万元，担保款项用途仅限于被担保客户向公司支付采购货款。

松滋市楚翰矿业有限公司	1,471.41	2024.12.25	民营企业	是
福建丽鑫晖建筑工程有限公司	880.00	2025.6.18	民营企业	是
浙江安吉博瑞新型建材科技有限公司	510.54	2024.9.20	民营企业	是
福州松下码头有限公司	320.34	2024.6.24	民营企业	是
吉安市青原区茶家山采石场	313.47	2024.9.20	民营企业	是
赣州金坪石业有限公司	267.95	2024.9.20	民营企业	是
河南苏信建材科技有限公司	175.09	2024.7.21	民营企业	是
弋阳县白鹤石材有限公司	152.07	2024.10.21	民营企业	是
四川力创矿业有限公司	147.75	2024.6.20	民营企业	是
合计	4,238.62	--	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

行业及经营竞争力方面，公司中高端的产品定位仍符合砂石行业供给侧改革趋势，并且在技术、质量及服务等方面较国内竞争对手而言仍具备一定优势，同时性价比优于进口品牌，毛利率仍处于同行业靠前水平。但下游砂石行业景气度下行及部分订单结算滞后使得公司经营业绩明显下滑，而由此引发的客户开工进度延缓及资金链趋紧亦加大了公司的营运资金压力及坏账风险，考虑到短期内砂石行业供需宽松格局有望延续，公司经营业绩可能持续承压，同时募投项目建设进度受相关行业政策及市场环境影响亦有所延缓。

偿债能力方面，虽然本期债券发行使得公司债务规模明显扩大，但目前杠杆水平仍处于相对低位，且账面货币资金较为充裕，短期债务仍主要为可滚续的票据，流动性指标表现尚属稳健，短期债务安全性尚可。

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“浙矿转债”的信用等级为AA-。

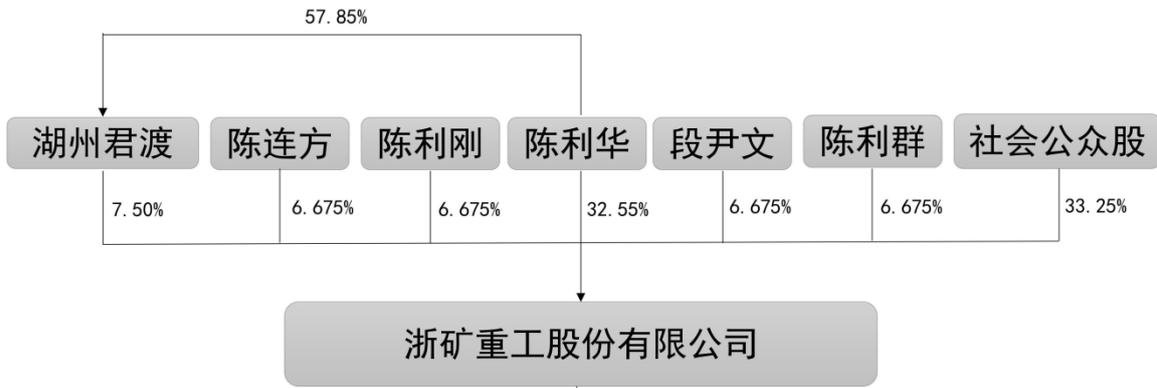
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.86	6.58	3.99	4.81
应收账款	3.11	2.36	1.61	0.99
存货	5.61	6.01	4.41	3.88
流动资产合计	15.49	15.66	10.61	10.12
长期股权投资	0.82	0.83	0.84	0.80
固定资产	3.46	3.45	2.91	2.65
在建工程	0.63	0.52	0.65	0.67
无形资产	0.98	0.99	0.61	0.39
非流动资产合计	6.25	6.12	5.38	4.88
资产总计	21.74	21.77	15.99	14.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.51	0.82	0.41	0.81
应付账款	1.54	1.59	1.71	1.15
合同负债	1.74	1.98	1.04	1.69
其他应付款	0.10	0.14	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.01	0.02	0.00	0.00
流动负债合计	4.22	4.90	3.64	4.25
长期借款	0.15	0.15	0.00	0.00
应付债券	2.76	2.73	0.00	0.00
非流动负债合计	3.00	2.97	0.08	0.04
负债合计	7.21	7.87	3.72	4.29
总债务合计	3.44	3.72	0.43	0.81
其中：短期债务	0.51	0.83	0.41	0.81
总债务	3.44	3.72	0.43	0.81
所有者权益	14.53	13.90	12.27	10.70
营业收入	2.78	5.48	6.95	5.73
营业利润	0.71	1.29	2.18	1.81
净利润	0.62	1.07	1.87	1.58
经营活动产生的现金流量净额	-0.42	0.27	0.26	1.53
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-0.75	-0.55	-2.23
筹资活动产生的现金流量净额	-0.04	2.99	-0.30	-0.30
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	0.74	1.69	2.45	1.97
FFO（亿元）	0.54	0.95	1.96	1.86
净债务（亿元）	-2.61	-2.91	-3.53	-3.71
销售毛利率	36.28%	41.53%	41.55%	43.67%

EBITDA 利润率	--	30.87%	35.21%	34.36%
总资产回报率	--	7.17%	13.95%	13.33%
资产负债率	33.18%	36.15%	23.29%	28.61%
净债务/EBITDA	--	-1.72	-1.44	-1.88
EBITDA 利息保障倍数	--	21.71	2,940.42	--
总债务/总资本	19.12%	21.12%	3.38%	7.06%
FFO/净债务	--	-32.78%	-55.54%	-50.31%
经营活动现金流/净债务	16.25%	-9.23%	-7.30%	-41.21%
自由现金流/净债务	23.18%	7.03%	16.30%	2.21%
速动比率	2.34	1.97	1.70	1.47
现金短期债务比	11.86	8.13	9.90	5.74

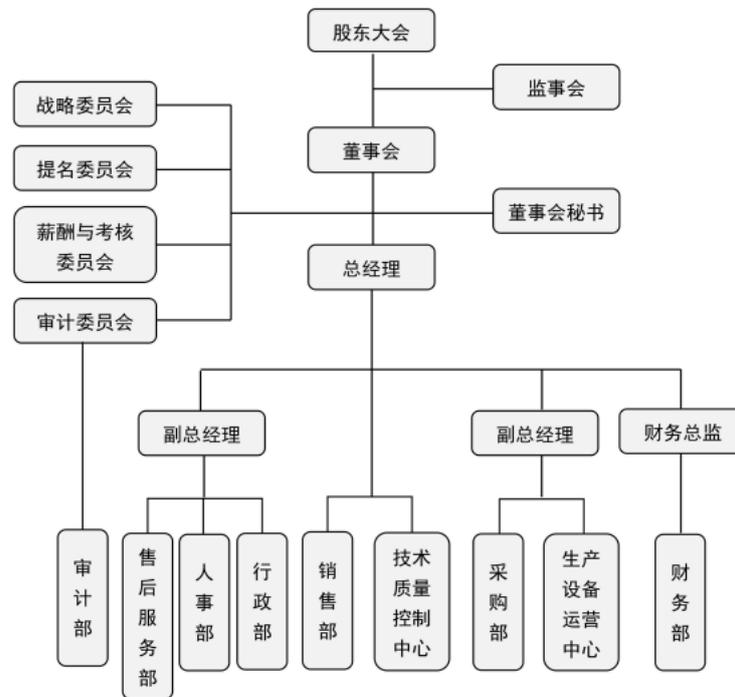
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月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
浙江浙矿重工（柬埔寨）有限公司 ZHEJIANG ZHE KUANG MINING HEAVY INDUSTRY (CAMBODIA) CO.,Ltd.	2.00 亿柬埔寨瑞尔	100.00%	破碎机械、筛分机械、给料机械和 输送机械组装与销售项目、贸易。
浙矿（湖州）资源循环有限公司	7,000.00 万元	100.00%	建筑垃圾及装修垃圾的回收再生利 用。
浙矿（湖州）矿业管理有限公司	3,000.00 万元	100.00%	矿石生产线的生产管理、运行维护 及矿物洗选加工。
浙矿金工（上海）科技有限公司	3,000.00 万元	51.00%	科技推广和应用服务业，矿石生产 线的生产管理、运行维护。
中锐矿机（衢州）有限公司	8,000.00 万元	51.00%	通用设备制造，铸钢件制造、销 售；
奥麦斯(香港)国际有限公司 ORMAISE (HK)INTERNATIONAL LIMITED	1.00 港元	100.00%	国际贸易等
奥麦斯(圭亚那)有限公司 ORMAISE(GUYANA)INC.	5,000.00 万圭亚那币	100.00%	矿业管理等
PREMIER WATERFRONT INC	1,000.00 万圭亚那币	100.00%	不构成业务的企业收购（贸易和制 造业）
奥麦斯津巴布韦有限公司 ORMAISE ZMBABWE(PRIVATE) LIMITED	60.00 万美元	100.00%	采矿、矿用设备组装与销售等
奥麦斯印尼集团有限公司 PT ORMAISE GROUP INDONESIA	400.00 亿印度尼西亚卢比	100.00%	设备销售、贸易、咨询管理等
浦胜(香港)实业集团有限公司 Pursuit (HK) Industry Group Limited	10,000.00 港元	51.00%	国际贸易等

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。