

2020 年法兰泰克重工股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【252】号 01

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，但不不对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

2020年法兰泰克重工股份有限公司公开发行A股可转换公司债券 2025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
法兰转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：法兰泰克重工股份有限公司（以下简称“法兰泰克”或“公司”，股票代码：603966.SH）的主要产品桥门式起重机对应下游行业较为广泛，跟踪期内公司订单获取情况较好，公司现金类资产仍较为充裕，债务压力可控；但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司账款回收期拉长对营运资金占用增加，资金周转效率承压，本期债券募投项目高空作业平台产能利用率持续低迷，资产折旧压缩利润空间。此外，公司商誉规模较大，仍需关注可能存在的减值风险。

评级日期

2025年06月19日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	41.24	37.55	34.78	32.66
归母所有者权益	16.64	16.19	15.41	14.42
总债务	10.07	8.43	8.25	7.16
营业收入	4.08	21.29	19.92	18.70
净利润	0.35	1.71	1.67	2.05
经营活动现金流净额	2.48	1.90	3.42	0.11
净债务/EBITDA	--	0.85	0.63	0.55
EBITDA 利息保障倍数	--	11.97	9.94	13.10
总债务/总资本	38.07%	34.99%	36.38%	34.85%
FFO/净债务	--	71.11%	84.20%	116.76%
EBITDA 利润率	--	14.24%	13.32%	14.59%
总资产回报率	--	6.46%	6.66%	8.28%
速动比率	0.84	0.96	1.03	0.96
现金短期债务比	1.34	1.40	1.68	2.15
销售毛利率	27.28%	26.06%	24.02%	23.89%
资产负债率	59.31%	56.55%	55.44%	55.69%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司主要产品桥门式起重机下游行业较为广泛，跟踪期内订单获取情况较好。**桥门式起重机作为工业机械，主要用于制造业企业产能扩产及设备更新，覆盖下游行业较为多元，有助于分散经营风险。2024 年受益于船舶、水利水电等行业景气度较高，带动扩产需求，叠加欧洲等海外客户拓展顺利，公司全年订单承接规模同比增长 20%，有望给未来营收提供支撑。
- **跟踪期内公司现金类资产仍较为充裕，债务压力可控。**截至 2024 年末公司现金类资产仍较为充裕，且受限资产规模不大，仍具有一定的融资弹性。同期末公司银行借款规模不大，现金类资产能够较好覆盖，且 2024 年公司经营活动现金流仍保持净流入，公司债务压力可控。

关注

- **跟踪期内公司账款回收期有所加长，对营运资金的占用有所加大，资金周转效率承压。**随着来自国央企、大型民企等客户的收入占比增加，2024 年公司应收账款周转天数升至 106.20 天，净营业周期在制造业企业中亦属于偏长区间。对公司营运资金的占用较大，资金周转效率承压。
- **本期债券募投项目高空作业平台产能利用率仍然较低，资产折旧压缩利润空间。**“法兰转债”募投项目智能高空作业平台项目已投产，但 2024 年产能利用率依旧较低，不及可研预期，以致资产折旧压缩公司利润空间。未来仍需持续关注公司工程机械及部件业务板块产能利用情况及其对公司盈利能力可能带来的扰动。
- **2024 年公司商誉规模仍较大，需关注可能存在的减值风险。**截至 2024 年末，公司商誉账面价值为 4.40 亿元，规模偏大，若被并购企业 Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith Gesellschaft m.b.H. & Co.KG.（以下简称“Voith KG”）和收购企业杭州国电大力机电工程有限公司（以下简称“国电大力”）未来经营状况出现恶化或者效益未能达到预期，则公司将面临商誉减值的风险，对公司的盈利能力和经营业绩产生不利影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司经营发展较为稳健，核心业务物料搬运设备及服务具备一定的市场竞争力，且整体债务风险可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	天桥起重	润邦股份	浙江鼎力	公司
总资产	46.95	105.76	153.54	37.55
营业收入	18.54	82.24	77.99	21.29
净利润	0.26	7.31	16.29	1.71
资产负债率	47.09%	53.92%	34.62%	56.55%
销售毛利率	25.07%	23.85%	35.04%	26.06%
经营活动净现金流	3.38	8.01	19.17	1.90

注：以上各指标均为 2024 年数据。
 资料来源：公开资料，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
工商企业通用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评级方法和模型	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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 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。

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
法兰转债	3.30	0.0649	2024-6-25	2026-7-31

注：债券余额截至 2025 年 6 月 17 日。

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于智能高空作业平台项目和补充流动资金。2023年4月，公司发布《法兰泰克重工股份有限公司关于部分募投项目结项并将节余募集资金用于其他募投项目的公告》，募投项目智能高空作业平台已达到预定可使用状况，予以结项。公司拟将智能高空作业平台项目节余募集资金共计1,722.76万元（含理财收益，不包含已签订合同但尚未支付的合同尾款、质保金等）用于安徽物料搬运装备产业园（一期）项目，该项目于2023年12月达到预定可使用状态，公司对该项目予以结项。2024年12月，公司已对本期债券募集资金账户予以销户。

二、 发行主体概况

公司因本期债券转股、授予限制性股票激励的激励对象离职等因素综合影响，截至2025年3月末，实收资本小幅下降至36,010.75万元，注册资本仍为36,011.17万元，公司控股股东、实控人仍为金红萍和陶峰华夫妇，合计持有公司39.71%股权。此外，上海志享企业管理有限公司（以下简称“上海志享”）系金红萍和陶峰华夫妇的持股平台，其因“法兰转债”担保而质押的股份数为3,664.80万股，占上海志享所持股份的78.23%。2025年4月，公司原副总经理贾凯先生因个人原因辞去职务，不再担任公司任何职务。

跟踪期内，公司仍主要从事起重机、电动葫芦、工程机械部件以及高空作业平台的研发、生产和销售，同时探索布局新能源重卡换电业务。2024年公司新设子公司EUROCRANE COMPANY LIMITED（主要经营地沙特）、PT EUROCRANE INDONESIA TECHNOLOGY（主要经营地印尼），纳入合并报表范围，进一步加强公司海外布局。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司合计25家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求

不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

（一）工程机械

2024 年工程机械行业有所回暖，国内基础设施建设和设备更新对工程机械需求形成较好支撑，国产替代和海外出口仍是 2025 年工程机械企业重点发展方向

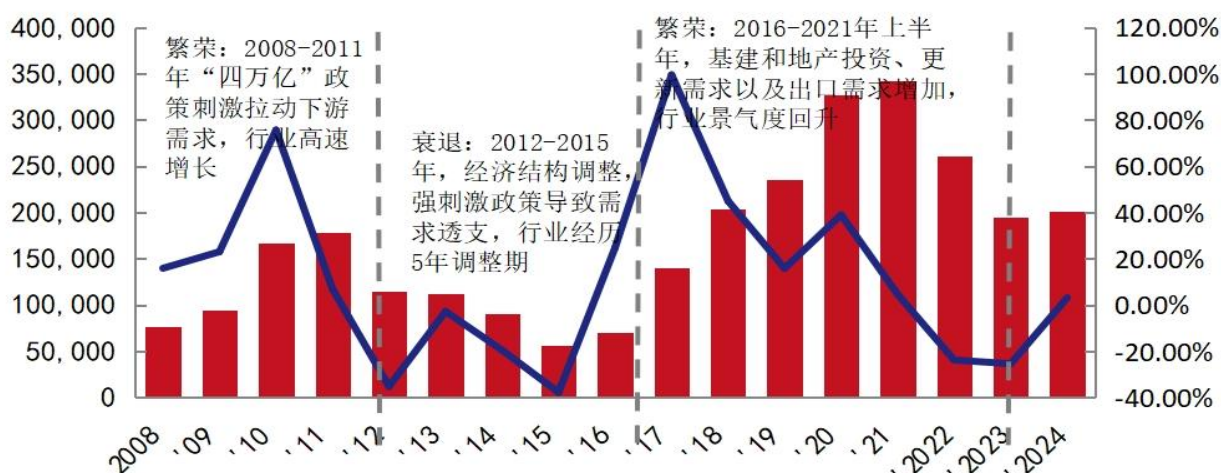
工程机械行业作为周期性行业，自 2021 年下半年以来景气度相对不高，近年在基建政策的不断支持下，2024 年工程机械行业有所回暖。以反映工程机械行业“晴雨表”的挖掘机销量为例，2024 年挖掘机销量结束了连续两年的下滑：国内市场增速“止跌回升”，同比增长 3.13%，海外销量连续三年维持在 10 万台以上，出口国以印度尼西亚、俄罗斯和比利时为主。此外，2025 年一季度延续增长态势，国内挖掘机销量增幅高达 38.3%，出口同比增长 5.49%。目前工程机械行业有所回暖，但 2025 年是否能进入上行周期仍有待观察。

受地产行业持续疲软影响，国内工程机械下游需求目前仍以基建和设备更新为主。2025 年政府工作报告强调“稳楼市”与“城镇化”两大主线，拟通过专项债扩容、城市更新、老旧小区改造等措施稳定基建与房地产投资。中证鹏元认为，2025 年超 1.3 万亿特别国债与 4.4 万亿专项债注入基建，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房等方面，将为国内工程机械行业打开增量市场。后续在政策的不断支持下，基建投资的逆周期调节作用将持续凸显，对工程机械行业的拉动作用也将逐步显现。此外，设备更新政策与环保标准升级将持续推动存量设备替换需求。2025 年国家财政政策通过超长期特别国债、专项补贴和税收优惠等工具，推动工业、建筑、交通等领域的设备更新。同时，国家发展改革委《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》中关于工业重点领域设备更新改造的政策，明确要求设备更新项目优先采用国产高端化、智能化设备，国产化率需达到 80% 以上，后续将形成显著的存量替换效应。

目前随着国内工程机械供应链厂商核心研发技术的不断积累，以及工程机械电动化、智能化技术的不断提升，近年国产核心部件在技术方面与海外产品的差距进一步缩小，头部工程机械零部件供应商将

受益于国产替代进而提高市场份额。此外，海外市场已成为中国工程机械产业的重要增长点，目前中国工程机械企业已从“产品出口”升级到“产业出海”，更注重与海外当地市场的深度融合。国内主机厂在海外的品牌及渠道力逐步加强、通过在海外设立生产基地、研发中心和服务机构，深化本地化运营，且充沛的产能、在技术、产品质量和性价比方面的优势，支撑中国工程机械制造业出海保持较强的竞争力。

图 1 2024 年以来工程机械行业已有所回暖（单位：台）



注：以上数据为代表性产品挖掘机销量和同比增速作为参考。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内公司主营业务未发生变更，仍主要从事物料搬运设备及服务业务，为客户提供起重机、电动葫芦和零配件，以及工程机械及部件和高空作业平台产品。2024 年以来自欧洲为主的海外收入整体增长 59.33%，受益于此，公司物料搬运设备及服务类业务收入同比增长 10.29% 至 19.61 亿元，此外，国内市场中船舶、水利水电等行业景气度亦较高，公司已逐步交付定点客户的订单；工程机械及部件业务则受制于行业景气度仍在恢复过程中，收入小幅下降。毛利率方面，公司外销产品价格高于内销，而 2024 年以钢材为主的原材料价格低位运行，公司成本控制压力不大，因此随着海外收入占比提升，公司产品毛利水平亦有所上升。

2025 年一季度，公司营收同比增长 18.43% 至 4.08 亿元，利润水平亦小幅增长，主要系来自船舶、水利水电等行业的大额订单交付周期较长，而公司 2024 年订单承接规模同比增长 20%，能够为 2025 年的营收带来较好支撑。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
物料搬运设备及服务	3.78	92.70	29.03	19.61	92.09	27.28	17.78	89.24	24.87
桥门式起重机	2.86	70.15	29.34	15.45	72.56	27.10	13.98	70.18	24.07
电动葫芦	0.38	9.23	21.50	1.84	8.66	24.87	1.80	9.04	28.12
零配件及服务	0.54	13.31	32.61	2.32	10.87	30.34	2.00	10.02	27.49
工程机械及部件业务	0.29	7.16	3.75	1.67	7.82	11.22	2.13	10.70	11.33
其他业务	0.01	0.14	71.94	0.02	0.09	71.34	0.01	0.06	69.71
合计	4.08	100.00	27.28	21.29	100.00	26.06	19.92	100.00	23.44

注：2023 年营业收入毛利率差异主要系追溯调整维保费所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）物料搬运设备及服务业务

跟踪期内公司物料搬运及服务业务订单开拓顺利，产销量均保持增长，但随着来自大型客户的收入占比增加，公司账款回收期亦有所加长

桥门式起重机仍为公司最主要的收入来源，系以直销为主的特种定制化产品。单个客户营收金额跨度较大，少则几十万，多则上亿，产品吨位涵盖几吨至几百吨。随着来自船舶行业、水利水电等景气度较高行业和汽车行业头部厂商的定点订单有所增加，2024年公司大幅扩充桥门式起重机的产能至7.00万吨，产量、销量亦分别同比增长43.78%和13.47%。此外，以销定产模式下，公司产销率仍保持在较高水平。公司收款政策未发生明显变化，内销以30%预付款、30%发货前付款、30%验收后付款、10%质保金的收款模式为主。客户支付方式以电汇为主，但需关注的是随着来自国央企、大型民企的收入在公司的营收占比有所提升，具有较强议价能力的客户增加，公司的账款回收期亦有加长。

电动葫芦为起重机产品的核心零部件，仍以直销为主，涵盖标准产品和非标品。收款政策仍为标准产品款到发货；非标准产品预收30%定金，发货前支付全部合同价款，支付方式以电汇为主，辅以不超过6个月的银行承兑汇票。同起重机相似，2024年公司主打的下游行业仍处于资本开支周期，因此电动葫芦产销量亦有所增长，产能利用率提升，已接近满产状态。

表2 公司主要产品产销量情况

产品类别	项目	2024 年	2023 年
桥门式起重机	产能（吨）	70,000.00	40,000.00
	产量（吨）	44,278.77	30,796.99
	销量（吨）	44,372.31	39,106.45
	产能利用率	63.26%	76.99%
	产销率	100.21%	126.98%
电动葫芦	产能（吨）	12,000.00	12,000.00
	产量（吨）	11,768.00	10,481.00
	销量（吨）	11,463.00	10,349.00

产能利用率	98.07%	87.34%
产销率	97.41%	98.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司客户集中度仍不高，受益于来自欧洲的桥门式起重机产品收入增加，公司外销收入增幅较大，但未来经营业绩稳定性对公司市场开拓能力仍有较高要求

2024年物料搬运设备及服务业务收入占公司营收的92.09%，从公司全口径收入的区域分布来看，2024年外销收入同比增长59.33%，毛利率同比提升10.13个百分点，增量收入主要来自销往欧洲区域的桥门式起重机产品。公司桥门式起重机产品在海外的利润水平更高，因此随着该类产品在欧洲的交付量增加，公司物料搬运设备及服务业务的利润水平有所提升。

表3 公司主营业务内外销分布情况（单位：万元）

地区	2024 年			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
中国境内	136,033.98	63.95%	25.49%	150,961.76	75.82%	25.52%	137,956.19	73.79%	27.68%
中国境外	76,686.89	36.05%	26.95%	48,132.21	24.18%	16.82%	49,005.18	26.21%	13.10%
合计	212,720.87	100.00%	26.02%	199,093.97	100.00%	23.42%	186,961.36	100.00%	23.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户所处行业仍较为分散，包括船舶、水利水电、汽车等制造业，且国内外均有分布，一定程度上有助于分散经营风险，降低公司对单一客户的依赖度。2023-2024年公司前五大客户集中度约在20%左右，但考虑到公司产品包括特种定制化及通用两类，交付周期跨度较长，几十天至几个月兼而有之，故部分季度营收规模和客户集中度波动较大。此外，2024年公司顺利开拓了部分大型客户的大额订单，因此2025年一季度随着船舶企业的订单交付，公司销售金额及客户集中度均大幅增长。由于物料搬运设备类产品主要用于制造业产能扩张或设备更新，其产品周期很长，因此客户每年均有一定变化，未来公司经营业绩稳定性仍对公司市场开拓能力有较高要求。

表4 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2025 年 1-3 月	客户一	10,059.84	24.66%
	客户二	2,925.21	7.17%
	客户三	1,789.94	4.39%
	客户四	1,682.64	4.13%
	客户五	1,261.31	3.09%
	合计	17,718.94	43.44%
2024 年	客户一	9,128.67	4.29%
	客户二	8,598.87	4.04%
	客户三	7,953.50	3.74%
	客户四	7,454.70	3.50%
	客户五	7,441.08	3.49%

2023 年	合计	40,576.81	19.06%
	客户一	13,091.90	6.57%
	客户二	12,853.77	6.45%
	客户三	7,134.32	3.58%
	客户四	5,595.70	2.81%
	客户五	5,447.66	2.73%
	合计	44,123.35	22.14%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程机械及部件业务

工程机械行业仍处需求恢复期，2024年公司工程机械部件收入继续下滑，产能利用率不高，固定资产折旧仍对盈利有所侵蚀

工程机械及部件业务仍包括工程机械部件和高空作业平台，产品销售仍为直销，公司该业务的主要客户为卡特彼勒。2024年工程机械行业仍处需求恢复期，公司承接订单有所减少，受此影响公司工程机械部件收入及产能利用率均有所下滑。

公司工程机械部件业务的订单仍主要来自卡特彼勒，受工程机械行业景气度不高影响，2024年公司订单减少，工程机械部件产销量均有所下滑，产能利用率持续下滑且处于低位，需关注固定资产折旧对工程机械及部件业务板块的盈利空间有所侵蚀。

高空作业平台系“法兰转债”募投项目，已于2023年3月结项。该业务销售方式仍为直销，部分客户通过融资方式向公司支付货款，公司为其在金融机构的贷款提供担保并要求客户提供反担保措施。客户一般在发货前付清货款。高空作业平台同质化仍较为严重，国内价格竞争激烈，公司高空作业平台以出口为主，但公司该业务订单开拓仍不及预期，2024年产能利用情况仍处于低位，需关注产能消化不及预期，固定资产折旧对板块盈利有所侵蚀。

表5 公司主要产品产销量情况

产品类别	项目	2024 年	2023 年
工程机械部件	产能（吨）	18,000.00	18,000.00
	产量（吨）	8,320.78	10,218.15
	销量（吨）	8,459.97	10,163.36
	产能利用率	46.23%	56.77%
	产销率	101.67%	99.46%
高空作业平台	产能（台）	2,000.00	2,000.00
	产量（台）	913.00	967.00
	销量（台）	853.00	898.00
	产能利用率	45.65%	48.35%
	产销率	93.43%	92.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看公司对单一供应商依赖度仍不高，跟踪期内物料搬运设备及服务业务板块处于满产状态，新增产能转向电动葫芦产品

公司产品主营成本仍以直接材料为主，占比约70%。公司主要原材料为钢材等大宗商品，以及电机、减速器、减速箱和制动器等配套件，另有端梁、车轮组等外协件。整体来看，2024年公司前五大供应商采购额合计21,761.48万元，占年度采购额的16.25%，集中度不高，主要系公司合作外协方仍有十余家，且大宗商品短缺风险低，公司对单一供应商依赖度不高。

截至2025年3月末，公司生产基地主要位于国内，包括江苏苏州、安徽蒙城和浙江湖州。其中，安徽蒙城基地以承接国内订单为主，苏州基地内外销兼而有之，湖州基地正在建设过程中。湖州基地的智能起重机及核心部件制造基地项目（一期）计划总投资1.20亿元，截至2025年3月末已投资0.89亿元，建成达产后可形成年产6万套智能电动葫芦产能，有望缓解公司现有电动葫芦产能利用率偏紧的状态，但仍需关注公司物料搬运设备类业务后续是否仍能获得较高增速的订单增长，以及新增产能的实际消化情况。

表6 截至 2025 年 3 月末主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资金额
法兰泰克湖州智能起重机及核心部件制造基地项目（一期）	12,000.00	8,898.94
合计	12,000.00	8,898.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司营业周期在机械制造业中仍偏长，考虑到公司以大型特种定制化产品为主业，产品交付周期较长，故该营运效率符合其所在的细分领域特征。2024年公司应收账款周转天数有所加长，主要系来自大型国央企的大额定点订单增加，而对应客户付款周期相对偏长所致。

表7 2023-2024 年公司营运效率情况（单位：天）

营运能力	2024 年		2023 年	
	公司	机械制造行业	公司	机械制造行业
存货周转天数	185.20	142.06	197.18	143.69
应收账款周转天数	106.20	124.61	97.37	121.51
营业周期	291.41	266.66	294.56	265.20

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年一季度未经审计财务报表。

2024年公司产销规模扩大，带动资产和负债规模增加，但应收款项和在产品对营运资金的占用亦有所加大，且需关注公司可能存在的商誉减值风险；公司现金类资产仍较为充裕，借款规模相对不高，

整体债务压力可控；公司毛利率走扩，利润率小幅增长，但仍需关注产能利用情况不及预期对盈利的侵蚀

资本实力与资产质量

2024 年公司经营效益留存叠加可转债转股增加股本，所有者权益有所增长，但同时订单增加带来的合同负债和应付款项上升，公司债务规模亦有所抬升。综合影响下产权比率走高，公司净资产对负债的保障程度一般。

跟踪期内公司资产仍主要由存货、应收款项、厂房机器设备和现金类资产构成，基本符合制造业企业特征，另有并购Voith KG、收购国电大力形成的商誉4.40亿元，占总资产的比重仍较高。2024年末公司应收账款同比增长15.44%，较营收增幅更大；此外，公司主要按工程节点进行收款，但在产品完全交付验收后确认收入，因此，整体来看，公司前五大应收账款和合同资产占当期总额合计数的比例为37.01%，较前五大客户集中度更高，均主要系新交付的国央企客户账期偏长所致。需关注随着大型客户的开拓，应收账款对公司营运资金的占用有所提升。公司存货大多有订单对应，随着订单增加，公司在产品账面价值亦有增长，亦相应增加了原材料的储备量，整体来看规模增幅处于合理范围内，存货跌价风险可控。综上，截至2025年3月末，公司现金类资产仍较为充裕，存货积压风险不大，但应收款项和在产品对营运资金的占用规模较大，且仍需关注商誉减值风险，整体资产流动性一般。

图 2 公司资本结构

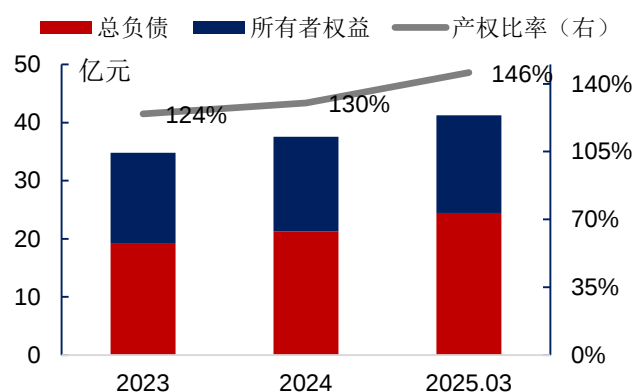
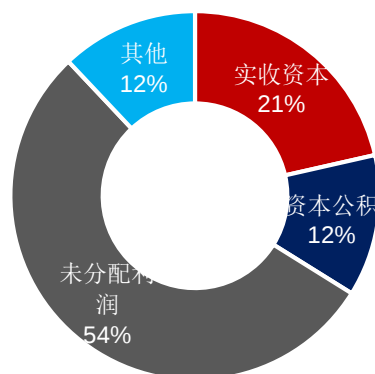


图 3 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

注：上图资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.25	15.15%	3.96	10.55%	4.28	12.31%
交易性金融资产	1.43	3.46%	1.12	2.97%	1.40	4.04%
应收账款	5.61	13.59%	6.73	17.93%	5.83	16.76%
存货	9.74	23.62%	7.36	19.60%	6.42	18.45%
流动资产合计	26.31	63.80%	22.91	61.02%	20.96	60.27%

固定资产	5.39	13.06%	5.22	13.91%	5.00	14.37%
无形资产	2.11	5.11%	2.13	5.66%	2.18	6.27%
商誉	4.52	10.97%	4.40	11.73%	4.55	13.08%
非流动资产合计	14.93	36.20%	14.64	38.98%	13.82	39.73%
资产总计	41.24	100.00%	37.55	100.00%	34.78	100.00%

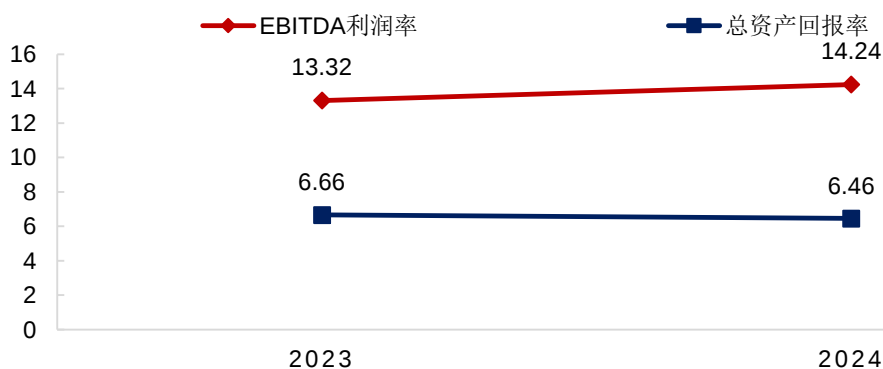
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司营收仍主要来自桥门式起重机产品，受益于船舶、水利水电等行业客户订单的顺利交付，以及来自欧洲为主的海外收入同比增长59.33%，公司营收同比增长6.88%至21.29亿元，业务毛利率上升2.62个百分点，EBITDA利润率亦上升至14.24%，在制造业企业中利润水平尚可。此外，虽然工程机械部件业务板块收入仍在下滑，毛利率小幅下降，但其在公司收入结构中占比较小。

2024年随着公司安徽物料搬运装备产业园（一期）项目竣工，使得桥门式起重机产能由4.00万吨/年增至7.00万吨/年，增幅较大，但2024年以来公司桥门式起重机业务订单承接情况较好，产能利用率波动幅度不大，公司总资产回报率整体平稳。但需关注公司目前已启动湖州智能起重机及核心部件制造基地项目（一期）项目，达产后将增加年6万套电动葫芦的产能，且跟踪期内本期债券募投项目高空作业平台的产能利用率仍不高，需关注未来公司较好的订单承接情况能否持续，以及工程机械部件和高空作业平台板块产能消化情况不及预期，以致资产折旧对公司盈利有所侵蚀的可能。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司仍以工程节点进行收款，待定制化产品交付、取证或验收后确认收入，因此合同负债仍为公司负债最主要的构成，且随着承接订单增加，公司2025年3月末合同负债大幅增长至7.90亿元。此外，公司应付票据和应付账款等经营性负债亦随着订单增加而有所增长，其主要为应付供应商货款，部分以美元和欧元计价，存在一定的汇率波动风险。金融性债务方面，2024年公司银行借款小幅下降，长短期借款合计规模不高，但现金类资产相对较为充裕；其他有息债务则主要为本期债券，融资成本相

对较低，公司整体债务压力可控。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.08	4.43%	0.78	3.69%	1.08	5.60%
应付票据	4.34	17.75%	3.05	14.36%	2.43	12.59%
应付账款	3.85	15.73%	4.42	20.79%	3.47	17.97%
合同负债	7.90	32.29%	5.44	25.60%	4.85	25.14%
流动负债合计	19.78	80.86%	16.25	76.52%	14.18	73.55%
长期借款	0.85	3.48%	1.18	5.57%	1.44	7.49%
应付债券	2.72	11.12%	2.69	12.64%	2.59	13.45%
非流动负债合计	4.68	19.14%	4.99	23.48%	5.10	26.45%
负债合计	24.46	100.00%	21.24	100.00%	19.28	100.00%
总债务	10.07	41.17%	8.43	39.71%	8.25	42.78%
其中：短期债务	6.50	64.55%	4.57	54.13%	4.21	51.06%
长期债务	3.57	35.45%	3.87	45.87%	4.04	48.94%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司经营活动收现情况表现尚可，商品销售回款给公司带来一定的现金流入。随着公司营收规模增长，2024年FFO亦有提升，可用于偿付债券的现金流有所增加，但其对净债务的保障程度仍偏弱。2024年公司资产负债率同比小幅增加1.11个百分点至56.55%，杠杆水平有所上升，在民营制造企业中偏高。2024年公司利润水平有所提升，EBITDA对利息的保障程度仍较好。

表10 公司偿债能力指标

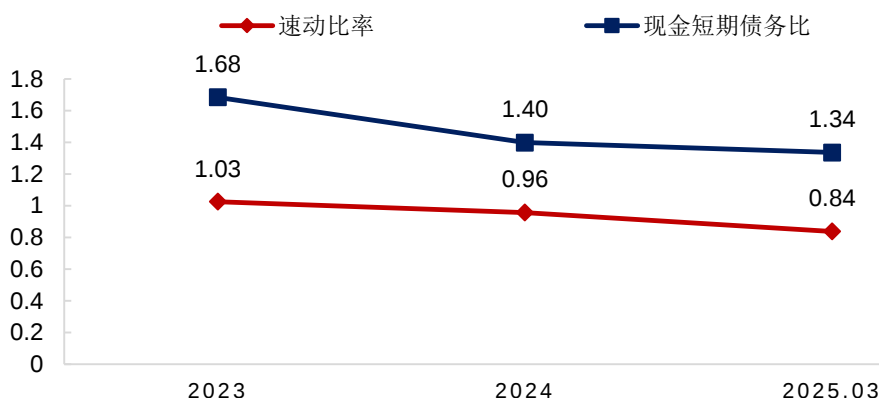
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	2.48	1.90	3.42
FFO（亿元）	--	1.83	1.40
资产负债率	59.31%	56.55%	55.44%
净债务/EBITDA	--	0.85	0.63
EBITDA 利息保障倍数	--	11.97	9.94
总债务/总资本	38.07%	34.99%	36.38%
FFO/净债务	--	71.11%	84.20%
经营活动现金流净额/净债务	166.34%	73.63%	205.96%
自由现金流/净债务	145.96%	20.58%	85.93%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2024年公司短期债务小幅上升，受公司购买商品票据结算占比提升导致短期刚性应付债务规模增长影响，现金短期债务比有所下滑，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较好；此外，随着公司订单增加，合同负债上升，致使速动比率下滑至1以下，流动性指标表现有所弱化。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，资产受限比例不高，截至2025年3月末尚有银行授信额度15.00亿

元，融资弹性较好。整体而言，公司虽营运资金被占用比例有所提升，但获取流动性资源的能力尚可，偿债风险可控。

图 5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6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“法兰转债”已按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 债券偿还保障分析

股权质押担保为“法兰转债”偿付提供了一定保障

“法兰转债”采用股权质押的担保方式，以保障法兰转债的本息按照约定如期足额兑付。2020年7月，公司实际控制人陶峰华、金红萍以其合法拥有的公司股份作为质押资产对法兰转债进行质押担保，质权代理人为招商证券股份有限公司，质押担保的范围包括主债权（本金及利息，利息包括法定利息、约定利息、罚息等）、违约金、损害赔偿金、质押物保管费用、为实现债权而产生的合理费用（包括但不限于诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等）、因债务人违约而给质权代理人造成的损失和其他所有应付费用。后经金红萍、陶峰华夫妇以及一致行动人上海志享多次解质押与质押，截至目前上海志享质押3,664.80万股为法兰转债进行担保。

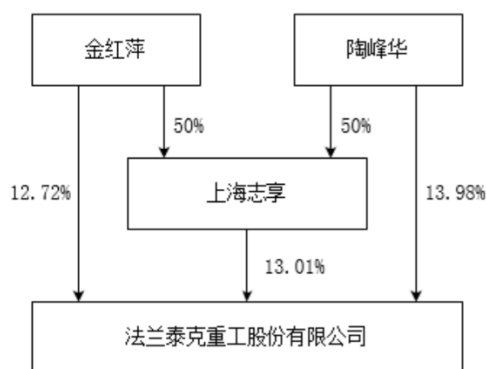
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	6.25	3.96	4.28	4.11
应收账款	5.61	6.73	5.83	4.95
存货	9.74	7.36	6.42	8.37
流动资产合计	26.31	22.91	20.96	20.85
固定资产	5.39	5.22	5.00	3.83
商誉	4.52	4.40	4.55	4.36
非流动资产合计	14.93	14.64	13.82	11.81
资产总计	41.24	37.55	34.78	32.66
短期借款	1.08	0.78	1.08	0.95
应付票据	4.34	3.05	2.43	1.44
应付账款	3.85	4.42	3.47	3.64
合同负债	7.90	5.44	4.85	5.21
一年内到期的非流动负债	1.08	0.73	0.70	0.45
流动负债合计	19.78	16.25	14.18	13.07
长期借款	0.85	1.18	1.44	1.82
应付债券	2.72	2.69	2.59	2.49
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.68	4.99	5.10	5.12
负债合计	24.46	21.24	19.28	18.19
总债务	10.07	8.43	8.25	7.16
其中：短期债务	6.50	4.57	4.21	2.84
长期债务	3.57	3.87	4.04	4.31
所有者权益	16.78	16.32	15.50	14.47
营业收入	4.08	21.29	19.92	18.70
营业利润	0.48	2.03	1.86	2.28
净利润	0.35	1.71	1.67	2.05
经营活动产生的现金流量净额	2.48	1.90	3.42	0.11
投资活动产生的现金流量净额	-0.86	-1.04	-2.75	-3.57
筹资活动产生的现金流量净额	0.28	-1.45	-1.01	0.47
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	3.03	2.65	2.73
FFO（亿元）	--	1.83	1.40	1.75
净债务（亿元）	1.49	2.58	1.66	1.50
销售毛利率	27.28%	26.06%	24.02%	23.89%
EBITDA 利润率	--	14.24%	13.32%	14.59%
总资产回报率	--	6.46%	6.66%	8.28%
资产负债率	59.31%	56.55%	55.44%	55.69%

净债务/EBITDA	--	0.85	0.63	0.55
EBITDA 利息保障倍数	--	11.97	9.94	13.10
总债务/总资本	38.07%	34.99%	36.38%	34.85%
FFO/净债务	--	71.11%	84.20%	116.76%
经营活动现金流净额/净债务	166.34%	73.63%	205.96%	7.41%
速动比率	0.84	0.96	1.03	0.96
现金短期债务比	1.34	1.40	1.68	2.15

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
诺威起重设备（苏州）有限公司	6,436.65	100.00%	机械制造业
苏州一桥传动设备有限公司	800.00	60.00%	机械制造业
法兰泰克（苏州）智能装备有限公司	2,500.00	100.00%	制造业
EUROCRANE INTERNATIONAL LIMITED	1,960 万欧元	100.00%	技术开发、贸易、投资、咨询、管理、培训、信息服务
EUROCRANE(SINGAPORE) HOLDING PTE.LTD.	1,000 万美元	100.00%	投资、贸易
法兰泰克（苏州）工程设备有限公司	200.00	100.00%	批发和零售业
Eurocrane Austria Holding GmbH	3.5 万欧元	100.00%	投资
Voith-Werke Ing.A.Fritz Voith Gesellschaft m.b.H. & Co.KG.,	145,345.66 欧元	100.00%	通用设备制造业
Ruth Voith HoldingGesellschaft m.b.H.	1,308,111.02 欧元	100.00%	投资
Ruth Voith, Beteiligungsgesellschaft m.b.H.	36,336.42 欧元	100.00%	投资
杭州国电大力机电工程有限公司	2,000.00	100.00%	机械制造业
杭州民诚机电工程有限公司	50.00	100.00%	机械制造业
法兰泰克（常州）工程机械有限公司	22,000.00	100.00%	机械制造业
法兰泰克（安徽）装备科技有限公司	1,000.00	100.00%	机械制造业
上海绿电湾能源科技有限公司	2,666.67	95.40%	科技推广和应用服务业
诺威起重设备（湖州）有限公司	10,000.00	100.00%	通用设备制造业
法兰泰克（徐州）起重机械有限公司	100.00	100.00%	通用设备制造业
EUROCRANE VIET NAM CO.,LTD	235,000 万越南盾	66.00%	贸易
法睿兰歆企业管理（上海）有限公司	10.00	100.00%	其他组织服务业
上海绿创湾企业管理合伙企业（有限合伙）	533.33	77.50%	其他组织服务业
上海绿安湾企业管理合伙企业（有限合伙）	133.33	98.00%	其他组织服务业
一桥传动设备（湖州）有限公司	1,000.00	80.00%	通用设备制造业
VOITH CRANE ASIA PTE. LTD.	100,000 美元	100.00%	贸易
PT EUROCRAME INDONESIA TECHNOLOGY	100,100 万印尼卢比	100.00%	贸易
EUROCRAME COMPANY LIMITED	100,000 沙特里亚尔	100.00%	贸易

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
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）
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入 $\times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额}+\text{计入财务费用的利息支出})/[(\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2] \times 100\%$
产权比率	总负债/所有者权益合计 $\times 100\%$
资产负债率	总负债/总资产 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号