

2022 年度金通灵科技集团股份有限公司

信用评级报告

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 04 月 21 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 4 月 21 日至 2023 年 4 月 20 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1135M 号

金通灵科技集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 4 月 21 日至 2023 年 4 月 20 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月二十一日

评级观点：中诚信国际评定金通灵科技集团股份有限公司（以下简称“金通灵”或“公司”）主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了多元化业务结构、在手订单较为充足、毛利率水平维持高位、控股股东变更后可获得的外部支持增强以及融资渠道畅通等因素为公司信用水平提供的支持。但同时，中诚信国际也关注到公司规模偏小、产能利用率有待提高、主营业务易受经济周期影响、海外业务存在一定不确定性以及应收账款和存货规模较大对资金形成一定占用等因素对其经营及整体信用状况的影响。

概况数据

金通灵（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	59.34	61.94	61.13	67.29
所有者权益合计（亿元）	25.06	25.99	24.80	33.32
总负债（亿元）	34.28	35.94	36.33	33.97
总债务（亿元）	15.70	20.41	21.74	18.31
营业总收入（亿元）	19.45	18.80	14.36	14.19
净利润（亿元）	0.93	1.10	0.52	0.66
EBIT（亿元）	1.70	1.91	1.36	--
EBITDA（亿元）	2.42	4.44	2.82	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.36	0.11	-0.46	-0.98
营业毛利率(%)	21.98	25.11	23.55	21.90
总资产收益率(%)	3.60	3.16	2.22	2.51
资产负债率(%)	57.77	58.03	59.43	50.48
总资本化比率(%)	38.52	43.99	46.71	35.47
总债务/EBITDA(X)	6.49	4.60	7.71	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.89	6.48	3.53	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：装备(C060000_2019_03)

金通灵科技集团股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (15%)	EBITDA 利润率(%)*	18.55	8
	总资产收益率(%)*	2.99	7
财务政策与 偿债能力 (35%)	总资本化比率(%)	46.71	8
	总债务/EBITDA(X)*	6.27	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	4.63	8
	(CFO-股利)/总债务(%)*	-6.06	5
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	14.36	5
	多元化	7	7
运营实力 (20%)	竞争结构及市场地位	7	7
	订单保障能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			2
评级模型级别			AA-

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **多元化业务结构能够产生较好的协同效应。**公司现已形成流体机械、锅炉等高端装备制造、系统集成项目建设及运营等多板块发展的业务结构，相关板块能够产生较好的协同效应，有助于提升整体抗风险能力。

■ **在手订单较为充足，毛利率水平维持高位。**近年来公司装备销售和项目承揽保持一定规模，截至 2021 年 9 月末装备制造及系统集成业务在手合同额分别为 7.97 亿元和 36.68 亿元，可为其后续业务发展提供一定支撑。得益于偏高端的产品定位及较高的附加值，公司毛利率水平始终保持在 20% 以上，初始获利空间良好。

■ **控股股东变更后对公司支持能力增强，融资渠道畅通。**2019 年公司控股股东变更为南通产业控股集团有限公司（以下简称“南通产控”），南通产控与公司签订《纾困暨投资协议》并在资金方面提供较大支持；同时，公司与金融机构合作关系较为稳固；作为 A 股上市公司，拥有较为畅通的股权融资渠道。

关注

■ **公司规模在行业内相对较小，且产能利用率有待提升。**受疫情及控股股东变化后进行调整转型等因素影响，近年来公司发展相对缓慢，整体规模较小，与流体机械及锅炉行业龙头企业相比存在一定差距；同时，部分产品产量下滑及产能利用率偏低等问题亦需关注。

■ **主营业务易受经济周期影响，海外业务存在一定不确定性。**公司主营业务需求来自于下游钢铁、石油、冶金、化工等领域，与宏观经济关联度较高，其收入与盈利水平或存在周期性波动风险；海外总包项目受到国际政治、经济和疫情等因素影响，施工及回款进度亦存在一定的不确定性。

■ **应收账款和存货规模较大对资金形成一定占用。**由于主业回款周期较长，截至 2021 年 9 月末，公司应收账款和存货合计占当期末流动资产的 76.64%，经营环节占用较大规模流动资金，应收款项回收进度及 EPC 项目投建和回款情况值得关注。

评级展望

中诚信国际认为，金通灵科技集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，资产质量不断提升，盈利能力和经营活动获现水平大幅提升且具有可持续性等因素。

■ **可能触发评级下调因素。**所处行业景气度快速下滑，导致公司收入、利润水平大幅下降；经营获现能力大幅减弱，债务规模快速扩张，流动性压力加大等因素。

评级历史关键信息

金通灵科技集团股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		评级报告
无	无	无	无	--		无

同行业比较

2020年（末）部分能源设备制造企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率（%）	经营活动净现金流（亿元）
陕鼓集团	319.36	63.68	150.37	6.79	13.82	16.89
华光环能	166.27	52.84	76.42	6.38	16.75	8.93
金通灵	61.13	59.43	14.36	0.52	23.54	-0.46

注：“陕鼓集团”为“陕西鼓风机（集团）有限公司”简称；“华光环能”为“无锡华光环能能源集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

金通灵科技集团股份有限公司前身为江苏金通灵风机有限公司，成立于1993年4月，并于2008年6月整体变更为股份有限公司，注册资本为6,000万元。公司首次公开发行A股股票于2010年6月在深圳证券交易所上市（股票代码：300091.SZ），募集资金净额5.50亿元，实收资本增至8,360万元；后经过数次资本公积转增股本以及非公开发行股票，截至2021年9月末实收资本增至14.89亿元。公司主营业务包括大型工业鼓风机、压缩机、蒸汽轮机、透平膨胀机、冷冻机等流体机械以及工业锅炉制造，高压空气站系统集成、余热余气热电联产系统集成等业务，同时具备工程建设、总包及合同能源管理能力。

产权结构：截至2021年9月末，南通产控对公司持股比例为27.88%，拥有的表决权比例为42.04%，为公司控股股东，公司实际控制人为南通市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南通市国资委”）；原控股股东季伟和季维东先生对公司持股比例分别为7.10%和7.06%。截至本次报告出具日，南通产控质押的股份数为2.07亿股，占其持有公司股份的49.77%，主要用于补充流动资金；季伟和季维东分别质押1.06亿股和1.05亿股，分别占其持有公司股份的100.00%和99.95%，质押比例均很高，主要由于自身资金需求。

表1：截至2021年9月末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
上海运能能源科技有限公司	上海运能	100.00%
江苏金通灵鼓风机有限公司	鼓风机公司	100.00%
泰州锋陵特种电站装备有限公司	泰州锋陵	70.00%
南通新世利物资贸易有限公司	新世利公司	72.00%
江苏金通灵精密制造有限公司	精密制造公司	100.00%
江苏金通灵新能源运营管理有限公司	新能源运营管 理公司	100.00%

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年中国经济持续修复，全年实现8.1%的同比增长，两年复合增速5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增

长呈现出显著的前高后低特征。展望2022年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾2021年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度GDP同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021年全年出口累计同比增长29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI与PPI经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下PPI突破近年来新高，直至11月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下2021年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2022年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分

化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021年12月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着2022年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在2022年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022年中国经济增长中枢将显著低于2021年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

以鼓风机为代表的流体机械行业整体竞争较为充分，高端市场逐渐实现进口替代；下游行业众多，且近年来需求较为旺盛，在“双碳”等政策的驱动下，预计未来设备升级改造需求仍将维持

流体机械指以流体为工质进行能量转换的机械，主要包括鼓风机、压缩机、水轮机、汽轮机、

燃气轮机、膨胀机等；作为流体机械中的重要组成部分，鼓风机主要通过输入的机械能提高气体压力并排送气体。竞争格局方面，我国鼓风机行业竞争较为充分，市场化程度较高，尚未形成寡头格局。其中，由于国内鼓风机行业起步较晚，行业中大部分产品主要集中在低端领域，市场竞争日益激烈；而中高端鼓风机制造工艺较为复杂，对企业的研发能力与生产工艺要求较高，竞争相对温和，规模以上企业数量较少，目前国内市场主要以德国曼透平、日本三井物产、美国通用电气、西门子、陕鼓集团、金通灵、山东章鼓、沈鼓集团等为主，中国企业通过技术引进并不断进行技术革新和自主研发，核心技术与国外厂商在逐步缩小。

从需求端来看，各类流体机械下游需求行业众多，主要包括火力发电、钢铁冶炼、有色金属、石油化工、生物医药、建材、环保、余热回收等；随着工业化进程的推进，近年来上述行业大多都处于快速发展时期，同时随着“美丽中国”的提出，工业企业在节能降耗、脱硫脱硝、污水和固体废弃物处理处理、设备更新换代等方面需求较大，固定资产投资规模处于高位，为流体机械行业带来较大的发展空间。

具体来看，鼓风机是钢铁冶炼所需的重要设备之一，使用范围覆盖矿石烧结、炼铁、炼钢、冷轧、热轧、焦化、脱硫、余热发电、污水处理等大部分工艺流程。近年来，随着供给侧改革的推进，钢铁行业维持较高的景气度；2020年以来，虽然房地产投资及房屋新开工面积持续回落，但2020~2021年分别完成固定资产投资（不含农户）51.89万亿元及54.45万亿元，分别增长2.9%和4.9%，相对稳定的投资增速及较大的规模依然为钢材下游需求提供支撑。钢材产品价格高位震荡，2021年以来钢材价格快速上涨，同时铁矿石价格升高后回落，吨钢利润骤增；随着全国钢铁企业压产政策逐渐落地，后续粗钢产量增速或将维持低位，叠加铁矿石等原燃料价格涨势放缓，预计吨钢利润仍能维持在较高水平。由于“碳中和”政策的出台，“十四五”时期环

保排放要求预计将趋于严格，叠加较好的利润水平支撑，钢铁企业对脱硫脱硝、设备升级改造、新旧动能转换以及高炉煤气发电等方面的投资力度将不断加大，亦将带动相关设备需求的提升。

火力发电方面，近年来国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致火电装机增速持续放缓；2021年以来，增速继续保持较低水平，同时受煤炭价格高位运行、清洁能源替代以及限电限产政策挤压等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍将面临下行压力。长期来看，工业领域减排、新能源大规模投运、碳配额供给总量的收紧和免费配额的减少引起的碳交易成本上升等因素将导致火电机组发电空间被持续挤压。虽然“十四五”规划纲要给出了非化石能源占能源消费总量比重提高到20%左右的目标，但是由于我国正处于工业化、城镇化快速发展阶段，能源消费持续保持刚性增长态势，同时我国经济结构中高耗能产业比重较高，化石能源退出可能性较小，火电依旧是主要发电来源；2021年火电发电量比例仍高达71%，预计未来短期内火电仍将是重要支撑。同时，在国家节能减排、控煤电¹等大背景下，未来火电投资主要集中于大型煤电一体化、特高压外送以及淘汰落后产能后的同规模置换项目。整体来看，虽然短期内火电装机增速仍将保持较低水平，但考虑到仍有较多老机组淘汰置换、改造升级等需求存在，其仍将带来较为稳定的鼓风机等流体机械需求。

重大事项

2019年公司完成控股股东及实际控制人变更，融资渠道更加多元化，整体资金压力得到一定缓解

公司原控股股东、实际控制人为季伟、季维东先生，截至2019年3月末，其对公司的持股比例分别为15.26%和15.20%；由于原实际控制人及公司自身资金均较为紧张，对公司业务发展已造成一定影响，为引入战略投资者，2018年12月，二人

与南通产控签订《纾困暨投资协议》（以下简称“纾困协议”），约定了股权转让、表决权委托、参与上市公司再融资等事项，同时南通产控承诺2019~2023年间对公司进行融资帮助及资金支持累计不低于60亿元。2019年6月，季伟和季维东合计将公司6.83%的股权转让给南通产控，并将所持剩余22.85%股权对应的表决权委托予南通产控行使；通过上述转让，南通产控合计拥有公司29.69%的表决权，成为公司控股股东，公司实际控制人变更为南通市国资委。后经过增持、股份转让以及认购公司增发股份，截至2021年9月末，南通产控对公司持股比例升至27.88%，拥有的表决权比例达到42.04%。

纾困协议签订后，南通产控陆续通过提供借款和融资租赁授信、为公司银行借款进行担保、参与定增等方式向公司提供资金支持合计超过20亿元；**中诚信国际认为**，上述行动在一定程度上缓解了原实控人质押比例高、设备销售和工程总包业务回款周期长等带来的流动性紧张问题，公司资本结构亦得到优化。

表 2：公司股权结构变动情况（%）

时间	事件	股东	完成后持股比例
2019.6	季伟、季维东与南通产控签署《股份转让协议》及《表决权委托协议》	南通产控	6.83
		季伟	11.45
		季维东	11.40
2019.12	南通产控代为履行季伟、季维东已作出的增持计划	南通产控	6.99
2020.12	季伟、季维东将其持有的部分公司股份转让给南通产控	南通产控	12.70
		季伟	8.59
		季维东	8.55
2021.2	公司向特定对象南通产控发行人民币普通股A股股票2.59亿股	南通产控	27.88
		季伟	7.10
		季维东	7.06

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

业务运营

为进一步拓宽及完善业务布局，2018年6月公司发行股份购买上海运能100%股权，交易对价为7.85亿元，形成商誉5.94亿元²；上海运能是国内

归属于母公司股东的净利润分别不低于0.51亿元、0.77亿元和0.95亿元，目前上述业绩承诺均已完成。

¹根据2023年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性角度来看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

²上海运能原股东承诺其2017~2019年经审计的扣除非经常性损益后

持有 A 级锅炉制造许可证的企业之一，主要产品为高效煤粉锅炉、燃油燃气锅炉等，同时拥有新能源乙级发电资质和合同能源管理资质，通过此次收购，公司新增锅炉制造及节能环保工程项目总承包业务，产业链亦从流体机械设备制造延伸至能源电力工程 EPC、EMC 业务。

公司收入主要以鼓风机销售及系统集成建设为主，近年来收入占比维持在 50% 以上；但由于控股股东变更后减少低毛利及垫资项目承接，加之 2020 年疫情导致部分海内外系统集成项目建设安装进度受阻，系统集成建设收入及占比逐年下行，公司营业总收入随之下降。受益于较优的市场地位以及对销售客户的开拓，公司优势产品鼓风机及压缩机销售收入稳中有增，但受疫情影响，2020 年增幅较小；锅炉销售收入有所波动，其中 2019 年同比减少，主要由于系统集成配套销售增加、产品单独销售相应减少；2018 年公司先后实施山东新升实业发展有限公司责任 2# 汽轮机技改工程项目、山西高义钢铁有限公司煤气发电综合改造工程项目等多个重要项目，系统集成类合计收入为近年来高点。2021 年 1~9 月，受益于疫情负面影响减弱，系统集成业务收入同比回升，压缩机、汽轮机等销售情况向好，共同带动当期营业总收入同比小幅增长；由于市场已较为成熟，鼓风机板块销售收入较为平稳。根据公司发布的业绩预告，受益于“双碳”目标的提出，节能环保领域需求上升，2021 年公司营业总收入预计将同比增长 25.91% 至 18.08 亿元；但受钢材等原材料成本大幅上升影响，全年归属于上市公司股东的净利润将同比下降 65.90%~48.85%。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
产品制造：	7.56	9.27	9.82	7.41
鼓风机	3.90	5.09	5.09	3.68
压缩机	1.04	1.53	1.57	1.81
汽轮机	0.20	0.73	0.33	0.44
锅炉销售	2.19	1.69	2.42	1.15
发电机组	0.23	0.24	0.40	0.33
系统集成：	11.17	8.95	4.05	6.30
系统集成建设类项目	10.16	6.08	2.39	4.96
系统集成运营类项目	1.01	2.87	1.66	1.34
其他收入	0.72	0.58	0.49	0.48
合计	19.45	18.80	14.36	14.19

占比	2018	2019	2020	2021.1~9
产品制造：	38.87%	49.31%	68.38%	52.22%
鼓风机	20.05%	27.07%	35.45%	25.93%
压缩机	5.35%	8.14%	10.93%	12.76%
汽轮机	1.03%	3.88%	2.30%	3.10%
锅炉销售	11.26%	8.99%	16.85%	8.10%
发电机组	1.18%	1.28%	2.79%	2.33%
系统集成：	57.43%	47.61%	28.20%	44.40%
系统集成建设类项目	52.24%	32.34%	16.64%	34.95%
系统集成运营类项目	5.19%	15.27%	11.56%	9.44%
其他	3.70%	3.09%	3.48%	3.38%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：小数尾差系四舍五入所致；其他业务主要为钢材贸易、精密件加工、房屋租赁、材料废料销售及维修业务。

资料来源：公司提供

公司流体机械产品种类较为齐全、锅炉制造技术领先，在细分领域拥有一定竞争力，且下游客户关系较为稳固，订单储备稳定且适当；但受控股股东变更及疫情等影响，近年来销售有所下滑，回款周期偏长等问题亦值得关注

公司装备制造板块分为流体机械、锅炉及能源发电设备三类，流体机械产品主要包括大型工业鼓风机、离心鼓风机、离心压缩机、单级压缩机、蒸汽轮机等，可应用于污水处理、脱硫脱硝、食品发酵、制药、煤气回收、钢铁冶炼、火力发电等不同领域；锅炉产品涵盖燃油燃气锅炉、高效洁净煤粉锅炉、生物质锅炉、循环流化床锅炉等，下游主要为钢铁冶金、造纸、热电联产等；柴油机发电机组、移动电源车等能源发电设备则主要应用于军工领域。经营组织形式方面，由于公司产品种类多且差异较大，各产品具体生产装配、销售及采购主要由相关分子公司分别进行，金通灵母公司层面设立运营事业部及生产管理部实施整体管理。市场地位方面，公司是国内较早进入中高端流体机械领域的企业之一，离心风机产品市场占有率领先，大流量压缩机在生物医药发酵行业的市场份额达到约 70%，细分市场竞争力较强，拥有一定议价空间。

公司生产所需原材料种类较多，其中流体机械的主要原材料包括钢材、铸锻件、电机、轴承等；而锅炉制造所需原材料则主要为高压管、板材、型钢等各类钢材产品。公司采用市场化采购方式，其中钢材、金属材料、轴承、电线电缆等部分通用类

产品由新世利公司进行集中采购，近年来集中采购金额占比约为 15%，其余原材料由各子公司自行采购；其中，为保证原材料品质，钢材供应商主要为南京钢铁、马钢股份、鞍山钢铁、三钢闽光等大型钢铁企业，轴承全部采购自斯凯孚和 FAG 在国内的最大经销商。在钢材、铸件等价格走高的趋势下，公司主要原材料采购均价亦整体上涨，为成本控制带来一定压力。从采购结算模式来看，钢材及金属原料普遍为现款现货，轴承等其他主要原材料账期约为 3 个月，并使用 6 个月银行承兑汇票进行结算。2020 年公司前五大供应商采购金额占同期采购总额的 11.50%，集中度不高。

表 4：近年来公司装备制造板块采购情况（亿元）

采购金额	2018	2019	2020	2021.1~9
锅炉：				
钢材	0.19	0.40	0.30	0.46
流体机械：				
钢材	0.56	0.60	0.72	0.50
铸件	0.18	0.19	0.28	0.20
主轴锻件	0.23	0.26	0.40	0.28
电机	0.16	0.21	0.23	0.20
采购均价	2018	2019	2020	2021.1~9
锅炉：				
钢材（元/吨）	5,730	6,140	5,330	6,790
流体机械：				
钢材（元/吨）	4,100	4,150	4,250	5,500
铸件（元/kg）	10.55	11.20	11.80	12.07
主轴锻件（元/kg）	9.20	9.50	10.20	10.50
电机（万元/台）	21.91	23.07	20.54	18.04

注：流体机械其他原材料还包括空冷、轴承、不锈钢叶轮毛坯、单级高速铸件齿轮箱等。

资料来源：公司提供

研发方面，公司拥有 1 个省级研发中心，近年来研发投入占营业总收入的比重逐年提升，2020 年为 5.46%；截至 2021 年 9 月末，累计获得各类专利 82 项，其中发明专利 23 项。公司主要产品的核心设计均源自全球顶尖技术，设备效率较为领先，其中鼓风机机组效率达到 80% 以上；近年来先后完成了 80MW 大型超高压高炉煤气再热锅炉、6-12 后向型离心通风机、高效无油高速离心蒸汽压缩机、3.5MW 燃气轮机移动电站及氢燃料电池空压机等产品研制，并在储能领域掌握流态冰制冰技术。**中诚信国际认为**，中高端流体机械、锅炉设备及军用

特种电站行业具有一定的资金和技术壁垒，持续的研发投入和较好的技术优势有助于提高公司产品竞争实力及客户粘性，亦带动了产品毛利率维持在较高水平。

目前公司主要生产基地分布于江苏地区，近年来未针对主要产品进行大规模产能扩建工作，产能基本保持稳定。生产模式方面，轴承座、叶片、齿轮箱、转子等流体机械的核心零部件由精密制造公司进行生产，为提高生产效率，非核心静止件通过外协方式生产，装配和测试工作由各分子公司分别进行；锅炉设备和特种电站的整体生产流程则分别主要由上海运能和泰州锋陵负责。从生产周期来看，鼓风机平均生产周期为 2~3 个月，压缩机 3~5 个月，汽轮机和锅炉产品生产周期偏长，分别为 7~10 个月及 4~8 个月。

表 5：公司主要生产基地情况

生产基地	主要产品	设计产能
南通	离心鼓风机、蒸汽轮机、离心压缩机、单级压缩机	大型转子、通用风机整机各 960 台套、35~40 台蒸汽轮机、1,000 台压缩机
北京	静止件	大型及通用风机钣金件 6,000 吨/年
泰州	柴油发电机组、移动电站	--
无锡	锅炉	5,000t/h 锅炉

资料来源：公司提供

近年来公司订单量相对充足，2018~2020 年公司制造板块新签订单分别为 8.92 亿元、12.52 亿元和 13.12 亿元。作为传统优势产品，2019 年鼓风机及锅炉销量平稳增长，但机组大型化使得压缩机销量减少；疫情造成公司产业链上下游企业复工复产延迟，对下游需求造成一定影响，2020 年流体机械及锅炉产品总销量均有所下降，但受益于发电机组市场开拓较好，其当期销量同比翻倍。定制化的产品特征决定了公司主要采取以销定产的生产模式，故各产品产量与销量呈相似变化趋势，产销率处于高位；鼓风机、压缩机等优势产品产能利用率很高，发电机组产能逐年释放，但受制于汽轮机市场竞争力偏弱，其产能利用率有待提升。2021 年 1~9 月，在疫情影响减弱以及钢铁、电力行业较好景气度的带动下，公司新签订单 10.08 亿元，各产品销量及

销售金额均同比增长；截至当期末，公司装备制造业务在手订单合计为 7.97 亿元，可为后续收入提供一定保障。

表 6：公司主要产品产销情况（台/年、台、%、万元/台）

流体机械		2018	2019	2020	2021.1-9
鼓风机	产能	2,160	2,160	2,160	2,240
	产量	1,821	2,120	2,084	1,122
	产能利用率	84.31	98.15	96.48	66.79
	销量	1,801	2,173	2,164	1,077
	产销率	98.90	102.50	103.84	95.99
压缩机	产能	300	300	300	300
	产量	443	254	271	148
	产能利用率	147.67	84.67	90.33	65.78
	销量	446	263	277	148
	产销率	100.68	103.54	102.21	100.00
汽轮机	产能	12	12	15	20
	产量	8	6	3	11
	产能利用率	66.67	50.00	20.00	73.33
	销量	8	6	3	11
	产销率	100.00	100.00	100.00	100.00
发电机组	产能	120	130	135	135
	产量	60	67	67	90
	产能利用率	50.00	51.54	49.63	88.89
	销量	68	70	147	113
	产销率	113.33	104.48	219.40	125.56
		2018	2019	2020	2021.1-9
锅炉	产能（蒸吨）	1,800.00	2,700.00	3,000.00	3,200.00
	产量（蒸吨）	1,553.50	2,565.50	2,102.00	1,789.00
	产能利用率	86.31	95.02	70.07	74.54
	销量（蒸吨）	1,553.50	2,565.50	2,102.00	1,789.00
	产销率	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2021 年 1~9 月产能及产能利用率经年化；发电机组产销率持续大于 100%，主要系 2018 年签订军品保障合同后即安排生产，后续分批供应军方。

资料来源：公司提供

目前公司在全国设有 42 个办事处，客户覆盖宝钢股份、太阳纸业、略阳钢铁、中天钢铁等央企、国企及大型民企。公司客户集中度尚可，且随着市场拓展及产品种类的增加呈逐年下降态势；由于产品多为定制化，目前公司销售全部以直销模式开展，但为开拓区域市场、扩大销售渠道，2021 年以来亦逐步发展优质代理商，未来销售模式或发生一定改变。结算模式方面，公司 95% 以上的销售采用分期付款，仅少量备品备件全款结算；客户根据产品类型按不同比例支付预付款、发货款、到货款、调试款及质保金，整体来看设备安装调试运行合格后可收款 90%，剩余 10% 作为质保金留存 1~2 年；实际

³ 上海运能主要负责项目总包和建设，新能源运营管理公司主要负责

执行过程中，单体设备安装调试时间受项目进度影响，回款期限或存在不同程度的延长，平均回款周期约为 12 个月，上述结算方式造成公司回款周期较长、账面应收账款累积较多。

表 7：公司装备制造业务前五大客户情况（亿元、%）

2020	销售金额	占比
宝钢湛江钢铁有限公司	0.33	3.36
广西太阳纸业有限公司	0.30	3.05
拉萨汇鑫贸易有限公司	0.27	2.75
安徽华星化工有限公司	0.25	2.55
固始县杨山明源实业有限责任公司	0.22	2.24
合计	1.37	13.95
2021.1-9	销售金额	占比
中机国能电力工程有限公司	0.34	4.59
广西太阳纸业有限公司	0.28	3.78
中天钢铁集团（南通）有限公司	0.27	3.64
国能龙源环保有限公司	0.25	3.37
石药集团维生药业(石家庄)有限公司	0.19	2.57
合计	1.33	17.95

资料来源：公司提供

整体来看，公司在高端流体机械及锅炉制造领域拥有较为领先的研发能力，并在氢能及储能产品技术方面拥有一定储备；同时持续进行市场拓展，下游客户资源丰富且多为业内优质企业，近年来在手订单稳定且较为充足，稳固的客户关系亦可为未来订单的获取提供一定保障。但中诚信国际也注意到，公司平均销售结算及回款周期长于采购款支付期，对流动资金形成一定占用；此外，部分产品产能利用率偏低及疫情等因素造成的销量下滑情况亦值得关注。

系统集成及合同能源管理业务稳步推进，且与装备制造板块形成良好协同效应，但公司或面临一定回款及资金占用压力

在传统设备制造业务的基础上，公司逐步拓展了节能环保、新能源、可再生能源系统集成服务，运营主体主要为上海运能及新能源运营管理公司³，业务模式包括工程承包（EPC）及合同能源管理（EMC），近年来承接业务以工程总包类为主，在手项目稳步增加；但受控股股东变更及战略调整影响后期运营。

响，2019年承接新项目较少，海内外疫情亦导致2020年以来项目建设放慢、收入确认进度受到拖累。收入和回款方面，EPC项目按照已发生的成本占预计总成本的比例确定建造合同履行进度并确认收入，在进入约定回款期后逐步实现回款，同时业主方对项目提供足额资产担保；建设期内公司主要依靠自有资金和外部融资，加之对部分示范工程项目进行垫资，或面临一定投资支出压力，且后续资金回收亦存在一定不确定性，需对其项目回款状况保持关注。

表 8：公司 EPC 业务订单及收入确认情况（个、亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-9
新签合同个数	4	1	4	5
新签合同金额	8.49	3.16	8.95	4.85
确认收入订单	7	8	9	11
确认收入金额	8.71	4.93	2.28	4.56
当期回款金额	2.45	1.08	2.04	2.00

资料来源：公司提供

截至2021年9月末，公司共有在手系统集成建设类项目14个，订单金额合计26.08亿元，主要包括高压空气站系统集成、余热余气热电联产系统集成、太阳能光热发电岛系统集成、生物质气化热电系统集成等不同领域；同期末，上述在手项目已累计确认收入16.77亿元、累计回款5.29亿元，可见回款速度远慢于收入确认。同期末，处于建设期的EMC项目仅有一个，项目执行进度已接近100%，但由于设备调试尚未完成，目前暂未实现回款。此外，公司进入运营期的合同能源管理项目较少，2018~2020年EMC项目运营收入分别为0.19亿元、1.95亿元和0.65亿元；截至2021年9月末，太原北白及山西高义2个EMC项目处于运营期，当期运营收入0.63亿元。目前运营类项目有限，但稳定长期的运营收入及相较EPC项目更好的回款情况仍为公司整体收入及现金流提供一定支撑。

表 9：截至 2021 年 9 月末在手节能环保工程类订单执行情况（万元）

EPC 项目名称	订单金额	执行进度	2021 年 1-9 月确认收入	累计确认收入	累计回款金额
新疆晶和源新材料有限公司 28 万吨高纯硅项目	60,000.00	99.57%	0.00	47,351.09	7,500.00
内江市星明能源有限公司 80MW 发电机组能效提升项目	31,031.00	99.68%	289.62	19,247.02	6,372.00
陕西略阳钢铁有限公司高炉、转炉煤气发电工程	18,664.00	80.07%	3,380.87	13,535.51	300.00
黑龙江鑫金源农业环保产业园股份有限公司安达生物质热电联产项目	53,941.17	59.31%	26,889.07	28,558.83	6,290.00
其他项目	97,116.81	--	23,043.03	59,048.46	32,473.56
合计	260,752.98	--	53,602.59	167,740.91	52,935.56
EMC 项目名称	订单金额	执行进度	2021 年 1-9 月确认收入	累计确认收入	累计回款金额
新疆晶和源新材料有限公司余热发电项目	66,000.00	99.45%	0.00	50,741.58	0.00

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，依托原有的装备制造优势及对上海运能的收购，近年来公司系统集成业务稳步发展，并可对设备销售形成一定拉动，但随着在手工程项目总包及运营项目的增多，其投资规模大、建设和结算周期较长的特点导致公司流动资金被占用、现金流偏紧，后续回款的及时性及公司整体资金平衡能力值得关注。

战略规划及管理

未来公司将深耕流体机械领域，依托制造业增强工程建设和运营能力，并通过资本运作等方式助力产业发展；目前在建项目仍面临一定投资压力

未来公司将围绕新能源、可再生能源、分布式能源、智慧能源开展高端装备制造业务，重点形成高端装备制造、系统集成及运营服务、军工核电产业三大业务板块，完善鼓风机、压缩机、汽轮机及工业锅炉等产品系列，并依托制造业增强工程建设和运营能力，加速项目周转和资金回流。公司亦将加强在技术研发方面的投入，通过与高校及科研院所的合作，推进产学研合作项目落地。市场拓展方面，公司将拓宽销售渠道，实施大客户战略，并依托国际贸易事业部加大海外销售队伍的建设。此外，公司将通过资本运作助力产业发展，推进氢储能领

域并购重组、产业整合项目落地；在加大金融机构授信额度的基础上，根据资金需求通过多种方式开展再融资业务。

截至 2021 年 9 月末，公司在建项目主要为新

上高效汽轮机及配套发电设备项目和大型工业鼓风机新建项目，在建项目合计预算投资金额为 5.38 亿元，当期末已投资 1.44 亿元，未来仍面临一定资本支出压力。

表 10：截至 2021 年 9 月末公司在建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资额	截至 2021 年 9 月 末已投资	未来投资计划	
			2022	2023
生物质炭基复合肥	1,222.00	137.76	1,075.05	---
新上高效汽轮机及配套发电设备项目	22,399.50	2,282.23	2,000.00	---
大型工业鼓风机新建项目	30,000.00	11,853.85	15,000.00	2,495.97
其他	200.00	88.28	85.12	---
合计	53,821.50	14,362.12	18,160.17	2,495.97

资料来源：公司提供

公司法人治理结构完善，内部控制制度体系较为健全

法人结构方面，公司设有董事会，对股东大会负责，董事会成员 9 名；其中独立董事 3 人，非独立董事中包括董事长在内的 4 名董事系南通产控委派，其余两名为季伟、季维东先生。董事会下设审计委员会、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等专门委员会。公司设总经理 1 名，主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。公司设监事会，由 5 名监事组成，监事会主席 1 名。

内控管理方面，公司已建立了较为完善合理的内部控制制度，涵盖了内部审计、信息披露、关联交易、对外投资、分红管理等各项业务活动，能够对公司的日常经营运作及执行国家有关法律法规提供保证。资金管控方面，公司设立金融事业部进行资金管理，但未执行资金集中管理机制，南通产控亦不对公司资金进行归集。

财务分析

以下财务分析基于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 2018~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表。各期财务数据均为财务报表期末数或当期数。

盈利能力

受益于公司产品以较高附加值的中高端产品为主，近年来毛利率保持较优水平；但较高的期间费用率对利润总额造成一定侵蚀，整体盈利能力仍有待提升

近年来公司营业毛利率有所波动，但得益于中高端的产品定位，初始获利空间维持在良好水平。具体来看，公司流体机械及锅炉产品主要为定制化产品，受益于技术水平提升、产品结构优化及毛利率较高的配件销售占比增加，2019 年鼓风机利润率大幅改善，加之其收入占比提升，带动装备制造板块毛利率显著上升；2020 年，钢材、铸件等主要原材料采购均价上涨外加收入占比较高的鼓风机、压缩机销售均价下降，导致产品制造板块毛利率有所下滑；同年公司中标毛利率较高的军用发电机组项目，带动发电机组业务毛利率显著提升，但该业务收入占比较小，对整体利润贡献程度有限。得益于公司主动减少低毛利率及垫资的工程项目，系统集成建设类项目毛利率逐年上升；但运营类业务毛利率则呈下滑态势，主要系高邮市林源科技开发有限公司（以下简称“林源科技”）生物质发电项目运营效益不及预期所致，加之其收入占比升高，造成近年来系统集成业务毛利率略有下降。2021 年 1~9 月，原材料采购价格及人工成本持续上升，系统集成建设类项目毛利率大幅回落，导致当期营业毛利率进一步下滑。

表 11：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

	2018	2019	2020	2021.1~9
产品制造:	18.93	28.50	24.45	27.08
鼓风机	13.27	23.02	20.45	18.59
压缩机	35.79	40.41	36.63	45.83
汽轮机	48.87	54.97	56.93	34.09
锅炉销售	17.85	23.56	18.14	16.71
发电机组	23.06	23.33	38.71	45.80
系统集成:	25.32	22.45	22.23	16.34
系统集成建设类项目	26.28	29.36	36.63	19.05
系统集成运营类项目	15.72	7.77	1.42	6.29
其他	2.39	12.10	16.33	14.79
合计	21.98	25.11	23.55	21.90

资料来源：公司提供

近年来公司期间费用有所波动，其中以职工薪酬和研发费用为主的管理费用占比较高，2020年公司减少对汽轮机类产品的研发投入，当期管理费用有所下降；同期销售费用减少主要系公司将运输装卸费调整至营业成本核算所致；总债务规模上升带动利息支出持续增加，公司财务费用逐年增长。受营业总收入下降影响，公司期间费用率呈上升态势。2021年1~9月，管理费用上升带动期间费用同比增长，但受益于营业总收入同比增加，期间费用率有所下降。整体来看，公司期间费用占收入比重相对较高，费用控制能力有待加强。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，随收入规模及毛利率水平的变化而有所波动，投资收益和资产减值损失等非经营性损益对利润总额的影响程度较小。2019年，受益于盈利水平提升，外加山西高义等合同能源管理项目完工转固导致折旧增加，当期EBITDA利润率显著提升，2020年在盈利弱化的影响下有所回落。总资产收益率伴随总资产规模上升呈下降态势。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
销售费用	0.68	0.72	0.51	0.33
管理费用	1.58	2.07	1.85	1.64
财务费用	0.54	0.67	0.80	0.47
期间费用合计	2.80	3.46	3.17	2.44
期间费用率	14.38	18.39	22.08	17.18
经营性业务利润	1.45	1.49	0.48	0.68
投资收益	-0.005	-0.01	0.06	-0.03
资产减值损失	-0.33	-0.17	0.07	0.08
利润总额	1.11	1.23	0.56	0.72
EBITDA 利润率	12.43	23.60	19.64	--
总资产收益率	3.60	3.16	2.22	--

注：中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”；将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年末公司总资产规模变化不大，总负债及总债务规模持续上升；2021年以来定向增发的完成带动杠杆水平下降，但债务期限结构仍有待优化，且需对经营环节资金占用情况及商誉减值风险保持关注

近年末公司总资产规模变化不大，其中流动资产占比超过60%，主要由货币资金、应收账款、应收票据、预付款项和存货构成。在手系统集成项目的增多造成建设资金支出有所增加，加之工程回款较慢，近年末货币资金持续减少；截至2020年末受限部分为2.06亿元，主要为各类保证金。公司对客户按订单进度收取货款，受为部分优质客户放宽信用政策及疫情导致下游回款放缓等因素影响，近年末应收账款规模有所上升，截至2020年末前五大应收账款占比16.66%，集中度不高；但账龄在三年以上的应收账款占比接近20%，同年末累计计提坏账准备2.17亿元，计提比例18.15%。公司存货维持在较高水平，主要系EPC项目建设至竣工验收的周期较长、未达到结算条件而形成的大额合同资产，截至2020年末暂未计提减值损失。公司非流动资产主要为固定资产、在建工程、无形资产和商誉，近年末相对稳定。2019年，山西高义和秸秆气化发电扩建项目完工转固导致当期末在建工程及固定资产此消彼长，但受计提折旧影响，固定资产增幅较小。公司商誉系收购林源科技和上海运能而形成，截至2020年末分别为0.22亿元和5.94亿元；无形资产主要为土地使用权和非专利技术，近年末规模较为稳定。

2021年9月末，受计提固定资产折旧影响，公司非流动资产规模有所下降；同期末，业务规模扩大使得存货和经营性应收款项增长，带动总资产规模上升。**中诚信国际关注到**，截至2021年9月末，公司应收账款和存货合计占当期末流动资产的76.64%，经营环节占用较大规模流动资金，且伴随公司系统集成业务的发展，其对资金的占用程度或

将加大,需对应收款项回收进度及 EPC 项目结算和回款情况保持关注。此外,因收购上海运能而产生的大规模商誉未来仍存在一定减值风险,需对上海运能未来的盈利情况保持关注。

表 13: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	6.11	5.45	4.28	5.49
应收账款	8.58	8.86	9.54	9.61
应收票据	1.78	1.49	1.66	1.99
预付款项	1.23	1.51	1.06	1.84
存货	17.50	21.30	20.50	24.94
其中:合同资产(建造合同形成的已完工未结算资产)	12.99	16.70	15.56	19.04
流动资产	36.40	40.29	38.69	45.08
固定资产	8.35	11.23	10.37	9.48
在建工程	4.78	0.57	1.12	1.44
无形资产	1.53	1.60	1.81	1.85
商誉	6.20	6.20	6.16	6.16
非流动资产	22.95	21.65	22.44	22.21
总资产	59.34	61.94	61.13	67.29

注:中诚信国际分析时将“合同资产”计入“存货”。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

随着资金需求的增加,公司有息债务增长带动总负债规模持续上升,其中流动负债占总负债的比重超过 90%。具体来看,以抵押和保证借款为主的短期借款逐年增长,主要系公司为支付示范性工程项目、已完工未结算项目资金等生产经营而增加短期融资所致;受系统集成类业务规模收缩影响,公司应付工程款逐年减少带动应付账款规模下降。2021 年 9 月末,公司向控股股东南通产控借款 2 亿元使得其他应付款大幅增长;为调整债务结构,公司加大短期借款偿还力度,并发行 0.72 亿元私募债,共同带动短期债务占比下降,但仍维持在 90% 以上,债务结构亟待进一步优化。

近年来公司所有者权益规模及结构均保持稳定,其中 2020 年末权益小幅下降,主要由于盈利下滑及根据南通产控要求调高现金分红比例⁴。受益于定向增发股票成功,2021 年 9 月末公司股本和资本公积分别增加 2.59 亿元和 5.33 亿元,带动所有者权益规模显著上升;并以募集资金偿还银行借款,当期末总债务及总负债得以压降,资产负债率和总

⁴公司 2020 年度根据南通产控《关于规范投资企业利润分配的意见》中“分红比例不低于 30%”的要求进行了利润分配,高于以前年度“以现金方式分配的利润为当年实现的可分配利润的 10%分配比例”。

资本化比率随之下降。

表 14: 近年来公司负债及权益相关指标情况 (亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.9
短期借款	10.63	13.29	14.81	8.23
应付账款	13.90	12.55	11.43	12.80
应付票据	2.19	4.57	3.38	4.85
其他应付款	0.25	0.28	0.15	2.30
流动负债	32.42	35.00	34.30	31.88
长期借款	1.56	0.57	1.11	0.61
应付债券	--	--	--	0.72
长期应付款	--	--	0.58	0.44
非流动负债	1.86	0.94	2.03	2.09
总负债	34.28	35.94	36.33	33.97
总债务	15.70	20.41	21.74	18.31
实收资本	12.30	12.30	12.30	14.89
资本公积	8.16	8.16	8.16	13.50
未分配利润	3.90	4.88	3.81	4.28
少数股东权益	0.17	0.11	0.06	0.19
所有者权益	25.06	25.99	24.80	33.32
短期债务/总债务	90.10	97.22	92.25	90.35
资产负债率	57.77	58.03	59.43	50.48
总资本化比率	38.52	43.99	46.71	35.47

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营获现能力较弱,项目建设资金缺口对外部融资的依赖程度较高,面临一定的短期偿债压力

由于公司工程总包类款项的支付与工程项目的收款匹配度不高,近年来经营活动净现金流整体较弱;2019 年,受益于公司加大欠款清收力度以及增加使用票据结算,并通过票据贴现等金融方式加速资金周转,当年经营活动净现金流由负转正;2020 年受收入下降和采购成本上升等因素影响,经营活动净现金流转为负值。伴随工程项目建设稳步推进,公司投资活动现金流始终为净流出态势,资金缺口主要依靠筹资活动弥补;其中,2019 年投资活动净现金流负敞口较大,主要系公司以上年募得的 2.00 亿元支付能源设备制造项目工程设备款所致。2021 年 1~9 月,公司经营活动及投资活动现金流仍为净流出状态;受偿还债务影响,当期筹资活动现金净流入规模同比有所下降。

近年来,公司 EBITDA 和经营活动净现金流对

债务本息的保障能力受盈利水平及获现水平变化影响有所波动；扣除分配股利、利润或偿付利息支付的现金后，经调整的经营活动净现金流难以对债务本金形成有效覆盖；此外，公司短期债务规模较高，可动用货币资金对短期债务的覆盖程度较弱，面临一定短期偿债压力。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流	-0.36	0.11	-0.46	-0.98
投资活动净现金流	-0.48	-2.01	-1.51	-0.88
筹资活动净现金流	2.42	1.04	1.53	2.11
总债务/EBITDA	6.49	4.60	7.71	--
EBITDA 利息保障倍数	3.89	6.48	3.53	--
经营活动净现金流利息保障系数	-0.57	0.16	-0.58	--
经营活动净现金流/总债务	-0.02	0.01	-0.02	-0.07*
经调整后的经营活动净现金流/总债务(%)	-8.11	-3.79	-6.28	--
货币资金/短期债务	0.43	0.27	0.21	0.33

注：带“*”指标经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

未使用外部授信和畅通的股权融资渠道对整体偿债能力提供一定支持，但货币资金受限比例偏高

截至 2021 年 9 月末，公司共获得金融机构授信额度 16.27 亿元，其中未使用额度为 5.67 亿元，同时南通产控为公司提供 2.00 亿元的股东借款，具有一定备用流动性。此外，作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计为 8.47 亿元，占同期末总资产的 12.59%，其中，货币资金、应收票据、固定资产和无形资产受限金额分别为 3.02 亿元、1.99 亿元、2.67 亿元和 0.79 亿元。

或有负债方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保事项，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2022 年 1 月 20 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司控股股东南通产控是南通市国资委控股的主要产业经营及投资平台，作为其机械制造业务上市主体，公司在融资方面获得其大力支持；同时亦获得南通市政府的财政补助以及专项资金支持

公司控股股东南通产控是南通市国资委控股的主要产业经营及投资平台，自成立以来获得了南通市国资委在业务、资金和政策等多方面的支持；近年来资本实力持续增强，截至 2021 年 9 月末，其总资产及所有者权益分别为 346.10 亿元及 167.01 亿元。公司为南通产控机械制造业务上市主体，南通产控将按照《纾困暨投资协议》的约定，在 2019~2023 年之间对公司进行融资帮助及资金支持累计不低于 60 亿元，其中可包括银行贷款、政府补助奖励、机构资金等。同时，在产业升级及转型发展过程中，公司多个项目获得南通市政府的财政补助以及专项资金支持，2020 年末计入其他收入和递延收益的政府补助分别为 0.39 亿元和 0.30 亿元。

评级结论

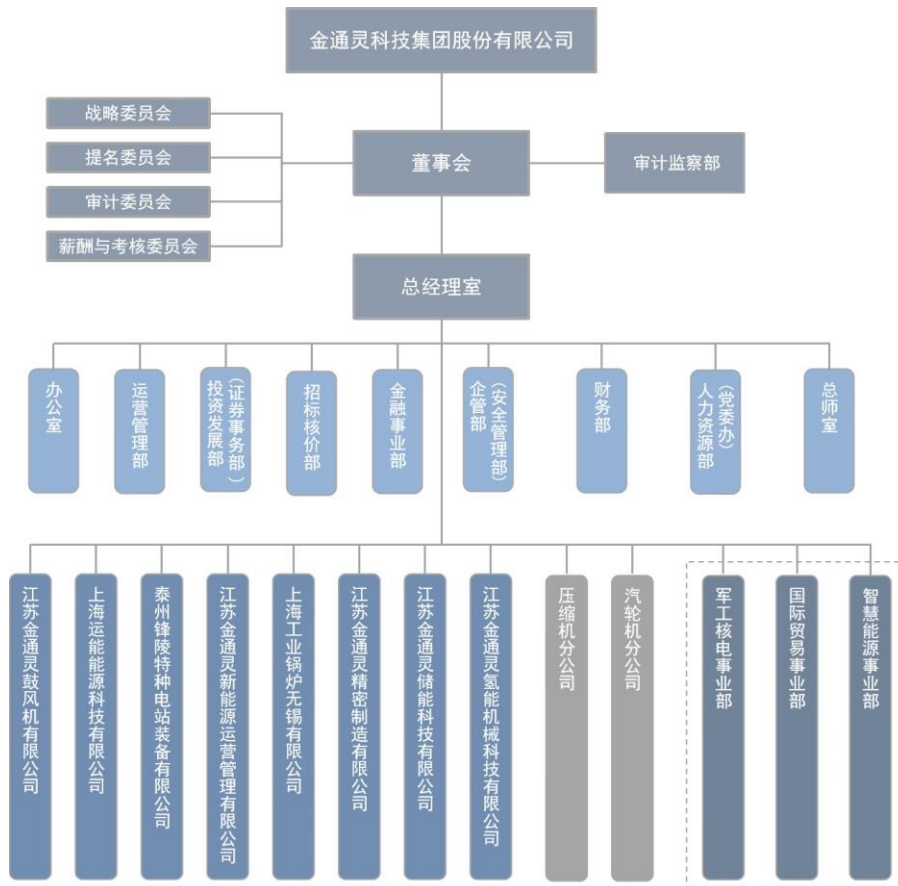
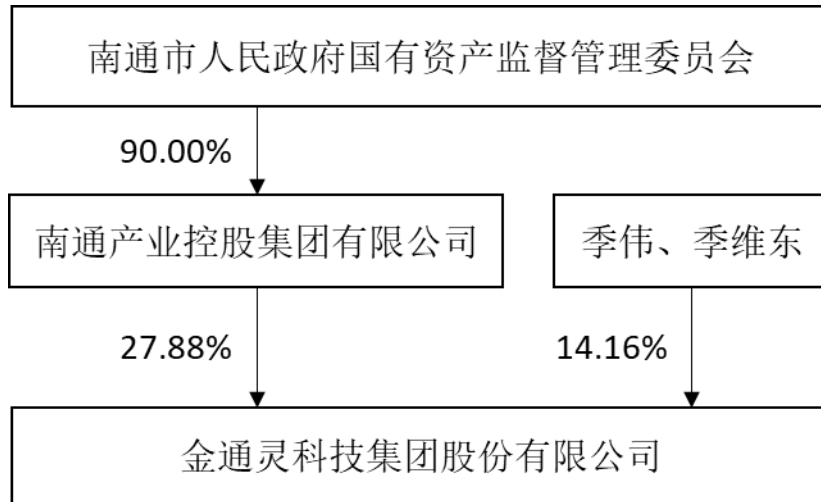
综上所述，中诚信国际评定金通灵科技集团股份有限公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于金通灵科技集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：金通灵科技集团股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年 9 月末)



资料来源：公司提供

附二：金通灵科技集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	61,094.60	54,471.52	42,783.05	54,914.98
应收账款净额	85,802.66	88,610.48	95,441.73	96,136.53
其他应收款	5,875.66	5,038.12	6,686.00	6,431.43
存货净额	174,984.57	213,015.38	204,984.77	249,414.85
长期投资	332.14	2,541.37	10,152.30	7,849.76
固定资产	83,483.47	112,260.42	103,721.72	94,764.59
在建工程	47,805.15	5,653.07	11,190.74	14,362.12
无形资产	15,336.53	15,994.00	18,085.55	18,491.89
总资产	593,424.93	619,357.16	611,326.78	672,943.19
其他应付款	2,487.71	2,758.94	1,515.76	23,008.46
短期债务	141,468.26	198,479.48	200,555.03	165,458.62
长期债务	15,550.00	5,668.50	16,855.56	17,676.59
总债务	157,018.26	204,147.98	217,410.59	183,135.21
净债务	95,923.67	149,676.46	174,627.53	128,220.22
总负债	342,802.54	359,424.95	363,308.77	339,720.74
费用化利息支出	5,878.39	6,845.77	7,995.53	--
资本化利息支出	331.76	0.00	0.00	--
所有者权益合计	250,622.39	259,932.21	248,018.01	333,222.45
营业总收入	194,525.68	188,033.02	143,605.82	141,878.99
经营性业务利润	14,520.77	14,856.36	4,790.20	6,811.76
投资收益	-45.71	-120.58	553.96	-300.02
净利润	9,346.60	11,043.45	5,233.19	6,558.65
EBIT	16,973.04	19,134.25	13,638.12	--
EBITDA	24,182.07	44,370.65	28,197.78	--
经营活动产生现金净流量	-3,555.33	1,065.56	-4,604.51	-9,838.79
投资活动产生现金净流量	-4,846.70	-20,069.51	-15,141.17	-8,753.45
筹资活动产生现金净流量	24,165.77	10,361.25	15,270.78	21,068.53
资本支出	5,584.47	16,013.83	9,767.91	11,107.75
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率（%）	21.98	25.11	23.55	21.90
期间费用率（%）	14.38	18.39	22.08	17.18
EBITDA 利润率（%）	12.43	23.60	19.64	--
总资产收益率（%）	3.60	3.16	2.22	--
净资产收益率（%）	4.74	4.33	2.06	3.01*
流动比率（X）	1.12	1.15	1.13	1.41
速动比率（X）	0.58	0.54	0.53	0.63
存货周转率(X)	1.08	0.73	0.53	0.65*
应收账款周转率（X）	2.27	2.16	1.56	1.97*
资产负债率（%）	57.77	58.03	59.43	50.48
总资本化比率（%）	38.52	43.99	46.71	35.47
短期债务/总债务（%）	90.10	97.22	92.25	90.35
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.02	0.01	-0.02	-0.07*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.03	0.01	-0.02	-0.08*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-0.57	0.16	-0.58	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	-8.11	-3.79	-6.28	--
总债务/EBITDA（X）	6.49	4.60	7.71	--
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.22	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.89	6.48	3.53	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.73	2.80	1.71	--

注：1、2021 年三季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他应付款”科目的带息债务调整至短期债务；将计入“长期应付款”科目的带息债务调整至长期债务；3、将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收账款”；将“研发费用”计入“管理费用”；将“信用减值损失”计入“资产减值损失”；4、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。