



金宏气体股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0253 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 5 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果	金宏气体股份有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“金宏转债”	AA ⁺
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于金宏气体股份有限公司（以下简称“金宏气体”或“公司”）具有区域竞争优势、下游多元化程度有所提升、利润规模及获现水平不断增长、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到产品价格波动、下游客户稳定性弱、项目建设资金支出规模较大及债务快速上升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，金宏气体股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 公司市场占有率大幅提升，产品品类丰富且实现量化生产，带动收入及盈利大幅增长、资产质量、偿债能力显著提升。 可能触发评级下调因素： 大规模扩张导致流动性恶化、财务杠杆大幅攀升、净利润出现连续大幅亏损、出现重大安全事故以及产品质量问题、控制权或股东发生重大不利变化或其他导致信用水平显著下降的因素。	
正面		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司继续保持区域竞争优势，技术壁垒相对较高的特种气体和现场制气收入占比提升，下游多元化程度有所提升■ 利润规模及获现水平不断提升■ 融资渠道畅通		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 主要产品价格持续下滑，同时下游客户对价格敏感性高，稳定性弱■ 在建项目持续投入，债务规模快速上升，需关注项目资金平衡、新产品研发进度和预期收益情况		

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

金宏气体（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	41.58	47.35	62.40	68.03
所有者权益合计（亿元）	28.53	30.09	34.20	35.23
负债合计（亿元）	13.05	17.26	28.19	32.80
总债务（亿元）	5.30	10.94	20.59	26.14
营业总收入（亿元）	17.41	19.67	24.27	5.89
净利润（亿元）	1.67	2.41	3.28	0.78
EBIT（亿元）	2.02	2.91	4.22	--
EBITDA（亿元）	3.85	5.18	6.75	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.11	3.85	4.62	0.79
营业毛利率(%)	29.96	35.97	37.73	34.10
总资产收益率(%)	5.29	6.55	7.69	--
EBIT 利润率(%)	11.58	14.81	17.39	--
资产负债率(%)	31.40	36.45	45.19	48.21
总资本化比率(%)	15.67	26.66	37.58	42.60
总债务/EBITDA(X)	1.38	2.11	3.05	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	64.06	33.87	18.00	--
FFO/总债务(X)	0.65	0.43	0.30	--

注：1、中诚信国际根据金宏气体提供的其经容诚会计师事务所（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、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中带“*”指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比；特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主营业务	主要产能 (万吨/年、千立方/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
裕兴股份	塑料薄膜	聚酯薄膜：28.00	34.60	19.56	16.86	0.09	43.48	-1.58
苏博特	减水剂	高性能减水剂：74.00 高效减水剂：21.00	79.60	47.13	35.82	2.33	40.80	3.70
		氧气 1.48 氮气 3.73						
金宏气体	工业气体	二氧化碳 12.00 超纯氨 1.20 氢气 61,800.00	62.40	34.20	24.27	3.28	45.19	4.62

中诚信国际认为，与可比企业相比，金宏气体产品结构及竞争力和技术水平处于中等水平，债务规模增长较快，但盈利能力和获现能力强，货币等价物储备充足使其整体偿债能力处于较好水平。

注：“裕兴股份”为“江苏裕兴薄膜科技股份有限公司”简称；“苏博特”为“江苏苏博特新材料股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

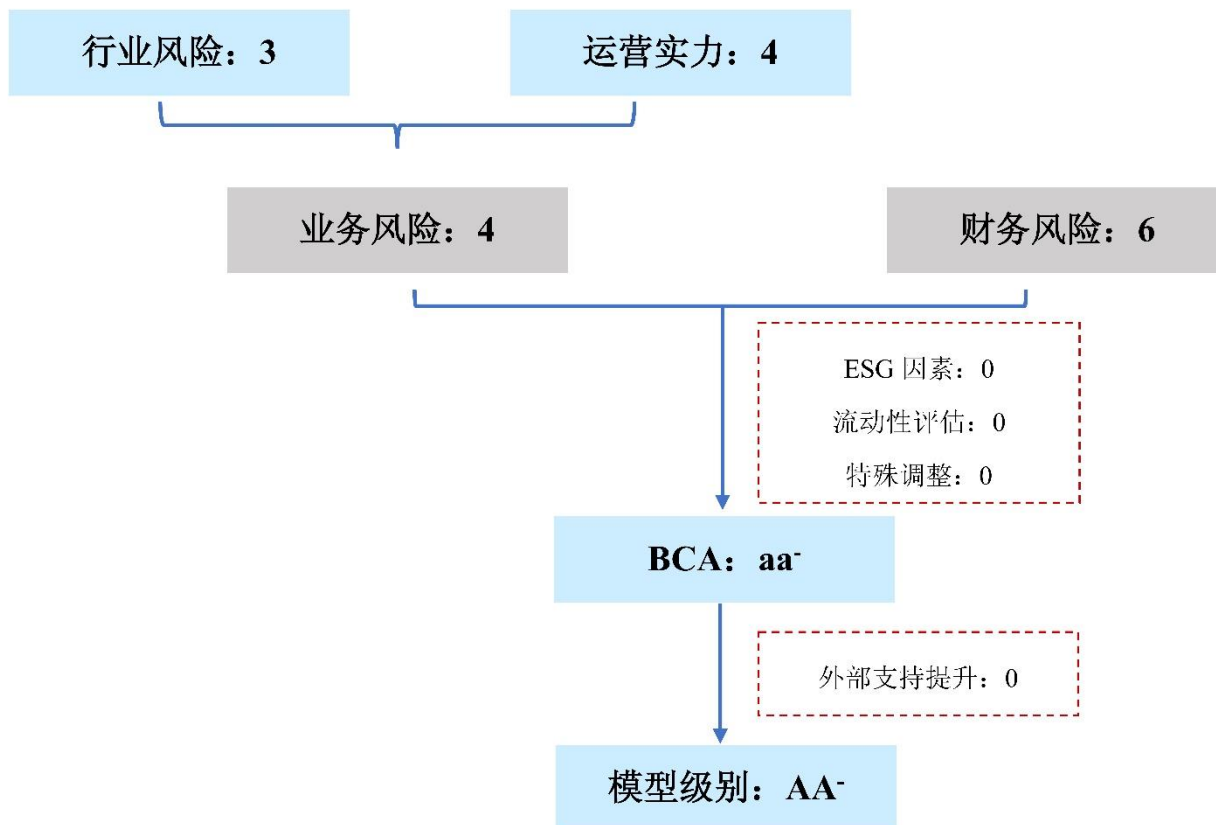
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
金宏转债	AA ⁺	AA ⁺	2023/9/4 至本报告出具日	10.16/10.16	2023/07/17~2029/07/17	回售、赎回、特别向下修正

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
金宏气体	AA/稳定	AA/稳定	2023/9/4 至本报告出具日

¹鉴于容诚会计师事务所（特殊普通合伙）已连续多年为公司提供审计服务，为保持公司审计工作的独立性、客观性、公允性，公司聘请新会计师事务所作为 2023 年度审计机构。

● 评级模型

金宏气体股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年原油价格震荡下滑，叠加下游需求疲软，化工产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格中高位仍有支撑，需关注下游需求改善以及化工中间品盈利恢复情况。

2023 年以来，我国化工行业下游需求企稳回升，但整体仍相对疲软，同时外需走弱令出口呈负增长态势。供给端来看，化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但增速有所放缓。而在下游需求企稳回升的拉动下，化工产品产量增速普遍大幅回升。主要原材料价格震荡下跌，同时终端需求不足令化工行业 PPI 整体有所下降。未来一段时间，我国经济将进一步企稳回升，但有效需求的改善仍存在较大压力；行业内资本支出和生产经营情况仍依赖供需形势修复情况。此外，主要原材料价格或维持在中高位，对化工产品价格形成支撑，但相对宽松的供给形势，令化工行业 PPI 整体承压。

详见《中国化工行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10941?type=1>

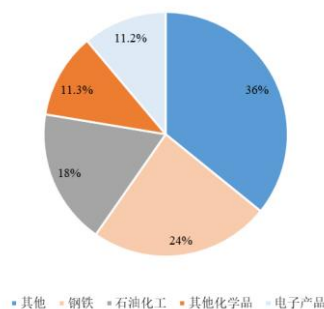
工业气体

工业气体广泛应用于冶金、军工、医疗等传统行业以及光伏、半导体、电子、生物医药、新材料等新兴产业。在“节能减排”背景下，传统制造业转型升级以及新兴产业蓬勃发展带动工业气体和特种气体需求量持续增长，2018~2022 年年均复合增长率分别为 8.49%和 26.09%。从供给端来看，工业气体技术壁垒较高，国内起步相对较晚，目前国内气体供应仍主要被外资气体公司垄断，法国液化空气集团（AL）、德国林德集团（Linde）和美国空气化工产品集团（Air Products）等海外大型气体公司占据 80%以上的市场份额，且以大型现场制气为主；国内气体企业数量很大但规模较小，产品品种相对单一，技术实力较外资气体公司差距相对较大，目前以零售气市场与中小型现场制气市场为主，市场竞争较为激烈。预计未来随着国内经济逐步修复、政策支持下半导体等新兴产业国产化提速，将推动国内工业气体市场规模持续扩大，需求结构不断优化；但短期内国内市场竞争格局仍将以外资大型气体公司为主，国内气体企业逐步整合，国产化率预期将稳步提升，同时需关注下游电子行业国产化进程、产能扩张速度以及国内工业气体竞争加剧等影响。



资料来源：中商产业研究院，公司年报

图 2：工业气体下游应用结构



资料来源：中商产业研究院

中诚信国际认为，金宏气体拥有一定区域规模优势，多元化程度有所提升；主要产品产销量有所增长，但销售价格下降幅度相对较大，对盈利能力形成影响。此外，公司特种气体研发实力在国内气体企业中仍处于领先水平，但未来投资规模仍较大。

2023 年公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小²，战略方向明确且无重大调整，持续进行行业整合。

截至 2023 年末，公司控股股东和实际控制人无变化，金向华及金建萍直接及间接合计持股比例为 34.77%，为公司的实际控制人；股东朱根林、韦文彦、金小红为实际控制人的一致行动人，股东苏州金宏投资发展有限公司为金向华全资控股子公司。

2023 年公司继续坚持纵横发展战略，随着该战略持续推进，公司在长三角核心区域收购上海振志、上海畅和、上海医阳三家医用氧销售公司，进一步整合上海区域的医用氧销售渠道。

表 1：2023 年公司主要资产收购情况（亿元）

标的	区域	持股比例	收购对价	2023 年（末）				业绩承诺情况	形成商誉规模
				总资产	净资产	营业总收入	净利润		
上海振志	上海	70%	0.45	0.08	0.04	0.24	0.03	无	0.43
上海畅和	上海	70%	0.05	0.02	0.02	0.04	0.02	无	0.05
上海医阳	上海	70%	0.07	0.02	0.02	0.04	0.02	无	0.06
西安卫光	陕西	51%	0.16	0.22	0.05	0.01	--*	无	0.14
稷山铭福	山西	55%	0.003	0.99	0.99	0.00*	--*	无	--*

注：1、“上海振志”为“上海振志气体有限公司”简称，“上海畅和”为“上海畅和医用气体有限公司”简称，“上海医阳”为“上海医阳医用气体有限公司”简称，“西安卫光”为“西安卫光科技有限公司”简称，“稷山铭福”为“稷山铭福气体有限公司”简称；2、西安卫光主要从事现场制气，2023 年净利润为-42.20 万元；3、稷山铭福为气体销售公司，暂无生产线，未来从事现场制气，目前尚未建设完毕，2023 年净利润为-3.31 万元，商誉规模为 823 元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，公司维持区域规模优势，下游布局进一步多元化。产能规模保持稳定，主要产品产销量整体有所提升，但销售价格有所回落。此外，下游客户稳定性弱，中诚信国际将对此保持关注。

公司主营业务为特种气体、大宗气体和燃气三大类 100 多个气体品种的研发和产销，产品品类较为齐全。2023 年以来，技术壁垒相对较高的特种气体和现场制气收入占比有所提升。从行业竞

² 2023 年公司一名董事因工作安排调整离任，并新聘任一名新的董事；监事和高级管理人员无变动。

争格局来看，外资寡头垄断仍明显，内资气体公司错位竞争且集中度较为分散，公司在华东区域具备一定的规模优势及行业地位，根据中国工业气体工业协会的统计，2023 年公司销售额在协会的民营气体行业企业统计中仍名列第一。

表 2：近年来公司主要自产产品产能情况

产品	2021	2022	2023
超纯氨（万吨/年）	0.85	1.20	1.20
氢气（千立方/年）	37,800.00	61,800.00	61,800.00
正硅酸乙酯（万吨/年）	-	0.12	0.12
高纯二氧化碳（万吨/年）	-	1.10	1.10
氧气（万吨/年）	1.48	1.48	1.48
氮气（万吨/年）	3.73	3.73	3.73
二氧化碳（万吨/年）	12.00	12.00	12.00
天然气（万吨/年）	1.00	1.00	1.00

注：1、1 吨天然气可折合 1,400 立方米，1 吨氢气可折合 11,111.11 立方米（下同）；2、公司气体产品种类繁多，上表仅列示主要自产产品情况（由于公司自产部分及外购部分均可通过充装后销售，因此剔除充装产能数据）。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产销方面，2023 年公司产能规模维持稳定，产销模式无变化，产能利用率整体保持较好水平。2023 年以来，公司加大市场开发力度，同时持续优化产品结构，特种气体中超纯氨、高纯氧化亚氮、混合气等产品销量增幅明显；截至 2023 年末公司累计投产数个中小型现场制气和电子大宗载气项目。**中诚信国际关注到**，公司以零售供气为主，销售价格处于较高水平，使得主要产品盈利能力保持行业较好水平；但目前传统化工、钢铁以及半导体等下游行业景气度不高，需关注未来产品价格波动情况。

表 3：公司主要自产产品产销情况

产品	指标	2021	2022	2023	2024.1~3
超纯氨	产量（万吨）	0.83	1.11	1.32	0.22
	产能利用率	97.65%	92.50%	99.58%	66.39%
	销量（万吨）	0.81	1.08	1.54	0.33
	自产产销率	97.13%	97.30%	117%	150%
氢气	产量（千立方）	28,033.04	38,181.85	40,038.46	5,651.29
	产能利用率	74.16%	61.78%	64.79%	36.58%
	销量（千立方）	38,692.49	41,391.29	51,895.50	10,088.92
特种气体	自产产销率	99.66%	108.41%	76.29%	91.82%
	销售均价（元/吨）	5,321.52	5,933.40	4,571.60	4,267.82
	产量（万吨）	1.29	1.27	1.13	0.34
氧气	产能利用率	87.02%	85.81%	76.29%	91.82%
	销量（万吨）	7.80	7.80	8.52	2.05
	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
氮气	产量（万吨）	3.68	3.55	3.19	0.92
	产能利用率	98.68%	95.17%	85.61%	98.77%
	销量（万吨）	20.43	25.88	26.90	6.79
二氧化碳	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	产量（万吨）	11.59	11.82	12.65	1.84
	产能利用率	96.58%	98.50%	105.42%	36.80%
大宗气体	销量（万吨）	21.41	15.93	18.76	4.31
	自产产销率	99.78%	100.00%	100.00%	100.00%
	销售均价（元/吨）	1,277.03	1,407.68	1,404.95	1,344.44
天然气	产量（千立方）	4,844.20	4,621.84	5,401.52	1,435.87
	产能利用率	61.02%	51.14%	38.58%	57.43%
	销量（千立方）	60,497.95	29,418.24	39,889.76	9,740.37
	自产产销率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

表 5：公司近年来研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	0.70	0.85	0.86
研发投入占营业收入比例(%)	4.01	4.30	3.56
研发人员数量（人）	319	332	377
研发人员数量占比(%)	15.01	14.04	15.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕主业发展，在建项目较多，投资规模较大，需对此保持关注。

目前公司投资项目较为分散，主要投向为“金宏转债”募投项目³、大宗气站项目以及现场制气项目等。截至 2023 年末，公司主要在建项目计划总投资为 29.82 亿元，尚需投资 21.06 亿元，整体投资规模较大，中诚信国际将对未来资金平衡以及投后效益保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司收入规模扩大，利润规模和获现水平均随之增长；经营规模的扩大及在建项目推进令公司资产规模持续上升，债务规模增速亦较快，但债务结构有所优化；各项偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍保持在较好水平。

盈利能力

2023 年受益于市场的不断开拓、销售渠道的整合以及现场制气项目投产等因素，公司营业总收入持续增加；销售价格下滑对大宗气体和特种气体板块盈利形成一定影响，但现场制气及租金业务因部分项目尚未转固折旧令毛利率较高，拉动公司整体营业毛利率有所提升。同时较好的期间费用控制水平令公司经营业务利润和利润总额均同比大幅提升。2024 年 1~3 月公司主要产品销售量的提升令收入规模和利润规模保持增长。**中诚信国际关注到**，公司营业毛利率处于行业很高水平，主要系下游销售结构以零售模式为主，对终端中小型企业议价能力相对较强，需持续关注下游客户稳定性及中小型企业经营情况对公司盈利稳定性的影响。

资产质量

受益于公司经营规模扩大及在建项目不断推进，2023 年以来资产规模持续扩大。流动资产主要为货币资金及银行理财等交易性金融资产，截至 2023 年末受限货币资金占比为 32.83%，相对较高。应收账款规模快速上升，账龄以一年以内为主，2023 年末坏账准备计提比例为 5.53%。此外，受公司收并购业务较多影响，商誉规模持续增长，需关注收购企业后续经营情况。负债方面，在建项目建设令总债务快速增长，财务杠杆水平随之快速上升，但短期债务占比有所下降，债务结构有所优化。目前公司在建投入仍面临较大投资压力，预计财务杠杆仍将保持增长态势。此外，公司分红比例较高，2023 年现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 53.39%，中诚信国际将持续关注现金分红对利润留存和项目建设投资压力的影响。

现金流及偿债情况

2023 年收入规模的上升令公司经营获现水平有所提升，由于持续开展对外收并购及在建项目建

³ 截至 2023 年末，淮南碳捕集综合利用项目和新建高端电子专用材料项目已分别投入 0.37 亿元和 0.50 亿元，计划投产时间均为 2024 年。

设，投资活动现金流净流出规模持续上升。受 2023 年可转债募集资金到位影响，筹资活动净现金流大幅提升。偿债指标方面，受总债务规模增幅相对较大影响，EBITDA 及经营性现金流对债务本息的覆盖能力均呈持续下降态势，但货币等价物仍能对短期债务形成完全覆盖，同时，截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 42.34 亿元，其中尚未使用额度为 22.65 亿元，备用流动性尚可，整体偿债能力保持在较好水平。资金管理方面，公司对资金统一管控，所有分子公司实行资金收支两条线管理。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
大宗气体	6.99	27.21	7.92	35.06	8.52	34.20
特种气体	6.59	35.46	7.44	41.23	10.90	40.36
现场制气及租金	--	--	--	--	2.00	59.84
天然气	2.33	10.73	2.21	16.14	2.10	18.99
其他业务	1.51	48.29	2.09	41.70	0.76	33.34
营业总收入/营业毛利率	17.41	29.96	19.67	35.97	24.27	37.73

注：1、其他业务收入主要是租赁、钢瓶检测收入、运输劳务收入、设备销售及安装收入、项目委托管理收入等；2、因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率(%)	20.05	23.06	21.79	23.16
经营性业务利润	1.85	2.72	4.11	0.79
利润总额	2.00	2.80	4.01	0.93
总资产收益率(%)	5.29	6.55	7.69	--
货币资金	5.74	6.56	6.32	12.86
交易性金融资产	7.42	5.66	8.19	5.84
应收账款	2.80	3.29	3.91	4.11
固定资产	11.59	13.45	14.91	14.79
在建工程	1.80	3.33	10.11	11.84
商誉	2.19	2.67	3.29	3.30
总资产	41.58	47.35	62.40	68.03
总债务	5.30	10.94	20.59	26.14
短期债务/总债务(%)	83.96	85.71	43.06	36.56
总负债	13.05	17.26	28.19	32.80
所有者权益合计	28.53	30.09	34.20	35.23
总资本化比率(%)	15.67	26.66	37.58	42.60
经营活动产生的现金流量净额	3.11	3.85	4.62	0.79
投资活动产生的现金流量净额	-5.94	-6.95	-12.97	-0.29
筹资活动产生的现金流量净额	-1.45	2.80	7.35	6.32
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	51.65	25.18	12.33	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	64.06	33.87	18.00	--
FFO/总债务 (X)	0.65	0.43	0.30	--
总债务/EBITDA (X)	1.38	2.11	3.05	--
货币等价物/短期债务 (X)	3.37	1.34	1.58	2.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 5.60 亿元，占当期末总资产的 8.97%。受限资产主要为因

票据保证金、保函保证金及司法冻结金构成的货币资金 2.08 亿元⁴、质押的应收票据 1.17 亿元以及质押的应收款项融资 1.05 亿元等。

截至 2023 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项和对外担保事项。

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，截至 2024 年 3 月末，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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年，销售网络持续扩大且现场制气订单保持增长，推动营业总收入和利润增长；
- 2024 年，公司保持一定规模的资本支出；
- 2024 年，债务规模随资本支出进一步增长，债务结构有所优化。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	26.66	37.58	42~46
总债务/EBITDA(X)	2.11	3.05	3.5~4.0

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测调整项

调整项

ESG⁶表现方面，公司近三年未出现重大环保违规、重大安全生产事故，无重大负面影响的产品质量问题。治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现保持净流入态势，合并口径货币等价物储备较为充足，备用流动性尚可；同时，公司为 A 股上市公司，权益融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务的还本付息、外部股权投资及在建项目建设，资金平衡状况尚可。近年来公司年度资本开支逐年增加，随着公司根据规划进一步开展对外收并购及在建项目建设，或将维持一定的投资规模。综合来看，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“金宏转债”募集资金 10.16 亿元，主要用于项目建设和补充流动资金，截至 2024 年 3 月末，已使用 4.28 亿元，均已按用途使用。

⁴ 其中司法冻结金 0.15 亿元，主要系子公司宿迁金宏气体有限公司因有关买卖合同纠纷事宜作为被告的诉讼案件所致，涉诉金额较小。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

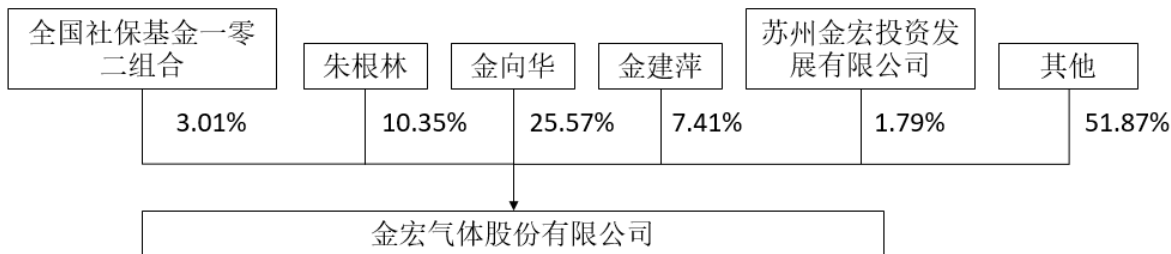
“金宏转债”设置续期回售条款、赎回和特别向下修正条款，截至 2024 年 3 月末，“金宏转债”尚未转股的可转债金额为 1,015,994,000.00 元，占发行总量的 99.9994%。2024 年 4 月 30 日转股价格由 27.48 元/股调整为 27.46 元/股，5 月 23 日转股价格再次调整为 27.12 元/股。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“金宏转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持国内民营气体行业龙头地位，虽然债务规模增长较快，但利润和获现水平均保持增长，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，跟踪债券信用风险较低。

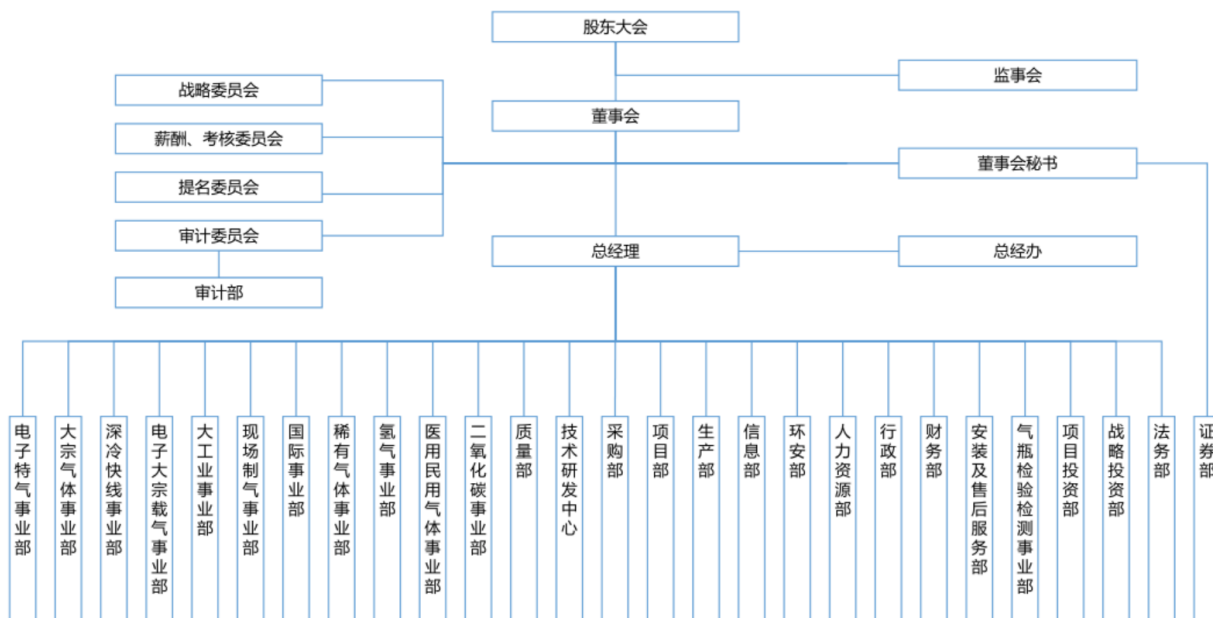
评级结论

综上所述，中诚信国际维持金宏气体股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“金宏转债”的信用等级为 **AA⁻**。

附一：金宏气体股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：截至 2024 年 3 月末，股东金向华、朱根林、金建萍、韦文彦和金小红为一致行动人，其中朱根林与金向华为叔侄关系，金建萍与金向华为母子关系，韦文彦与金向华为夫妻关系，金小红与金向华为姨甥关系，苏州金宏投资发展有限公司为金向华全资控股子公司。



资料来源：公司提供

附二：金宏气体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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	57,352.02	65,552.74	63,249.63	128,621.28
应收账款	28,026.14	32,904.43	39,099.47	41,087.48
其他应收款	2,097.33	1,457.72	1,524.23	2,467.84
存货	10,869.17	9,833.66	14,533.96	12,988.00
长期投资	1,000.00	2,308.63	3,294.84	3,294.84
固定资产	115,948.25	134,493.54	149,062.36	147,875.92
在建工程	18,034.43	33,282.11	101,067.64	118,377.82
无形资产	35,012.17	36,319.84	35,583.24	34,899.91
资产总计	415,794.50	473,451.64	623,965.93	680,307.54
其他应付款	21,162.27	10,685.15	8,786.74	6,734.94
短期债务	44,496.24	93,728.57	88,649.34	95,592.60
长期债务	8,503.61	15,625.28	117,226.73	165,850.71
总债务	52,999.85	109,353.85	205,876.07	261,443.31
净债务	-2,847.45	56,845.10	163,388.61	134,238.62
负债合计	130,541.18	172,557.16	281,939.50	327,983.19
所有者权益合计	285,253.32	300,894.49	342,026.44	352,324.35
利息支出	601.55	1,530.59	3,751.86	--
营业总收入	174,129.40	196,705.37	242,735.33	58,938.57
经营性业务利润	18,459.87	27,168.16	41,060.82	7,876.97
投资收益	1,699.97	1,903.21	641.28	83.45
净利润	16,670.23	24,063.84	32,814.51	7,799.64
EBIT	20,172.84	29,128.67	42,223.05	--
EBITDA	38,536.53	51,838.11	67,519.61	--
经营活动产生的现金流量净额	31,068.94	38,539.07	46,245.31	7,888.05
投资活动产生的现金流量净额	-59,419.19	-69,517.26	-129,686.44	-2,865.78
筹资活动产生的现金流量净额	-14,467.60	28,033.26	73,461.39	63,165.30
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	29.96	35.97	37.73	34.10
期间费用率(%)	20.05	23.06	21.79	23.16
EBIT 利润率(%)	11.58	14.81	17.39	--
总资产收益率(%)	5.29	6.55	7.69	--
流动比率(X)	1.89	1.44	1.70	2.04
速动比率(X)	1.79	1.37	1.60	1.95
存货周转率(X)	11.22	12.17	12.41	11.29*
应收账款周转率(X)	6.21	6.46	6.74	5.88*
资产负债率(%)	31.40	36.45	45.19	48.21
总资本化比率(%)	15.67	26.66	37.58	42.60
短期债务/总债务(%)	83.96	85.71	43.06	36.56
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.56	0.34	0.21	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.66	0.39	0.50	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	51.65	25.18	12.33	--
总债务/EBITDA(X)	1.38	2.11	3.05	--
EBITDA/短期债务(X)	0.87	0.55	0.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	64.06	33.87	18.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	33.53	19.03	11.25	--
FFO/总债务(X)	0.65	0.43	0.30	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式
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+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资产化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
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-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn