

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0469号

山东大业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“大业转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为负面，同时下调“大业转债”信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月25日

山东大业股份有限公司

主体及“大业转债”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/负面	2023/6/25	AA-/负面	侯艳华	宋馨

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
大业转债	AA-	AA	企业规模	营业收入	20.00	13.30
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	竞争优势	20.00	16.00
				多样性	10.00	8.00
主体概况			盈利能力	EBITDA/收入	8.00	5.64
				总资产收益率	7.00	0.00
山东大业股份有限公司（以下简称“大业股份”或“公司”）主要从事胎圈钢丝、钢帘线以及胶管钢丝的研发、生产和销售业务。控股股东为窦勇先生，实际控制人为窦宝森先生、窦勇先生父子（以下简称“窦氏父子”）。胎圈钢丝国内市场占有率超过30%，截至2022年末，公司胎圈钢丝设计产能35.00万吨/年，是国内规模较大的胎圈钢丝制造企业。			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	3.71
				经营性净现金流/流动负债	7.00	2.20
				EBITDA/利息支出	9.00	5.33
				全部债务/EBITDA	9.00	4.61
			调整因素	无		
			个体信用状况	a+		
			外部支持	-		
			评级模型结果	A+		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

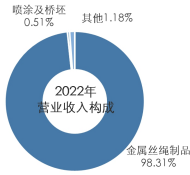
公司胎圈钢丝生产规模位居行业前列，跟踪期内胎圈钢丝产能实现增长，保持较强的市场竞争力；受益于技术积累与销售拓展，公司钢帘线销量及销售收入保持增长；另一方面，跟踪期内，受宏观经济下行、产能未充分释放，整体规模效应减弱，原材料价格波动大、能源成本和运输成本上升等影响，公司胎圈钢丝及钢帘线毛利率大幅下降，子公司胜通钢帘线继续亏损，未来业务整合仍面临挑战；应收账款规模较大，受限资产比例仍较高，对资产流动性形成较大影响；公司债务负担较重，债务结构中短期债务占比较高，债务结构有待优化；跟踪期内，公司经营性现金流转为净流出，支付投资款导致投资活动现金流大额净流出，对外部资金依赖较大。

公司股东窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保并为本期债券提供连带责任保证担保，虽近期股价波动，但仍具有较强的增信作用。

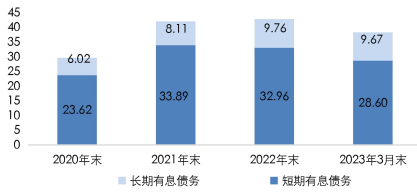
综合考虑，东方金诚下调大业股份主体信用等级 A+，评级展望为负面，下调“大业转债”信用等级 AA-。

主要指标及依据

2022 年收入构成



近年公司债务构成情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
资产总额 (亿元)	52.97	78.85	72.02	70.37
所有者权益 (亿元)	17.61	19.46	20.51	20.92
全部债务 (亿元)	29.64	42.00	42.72	38.27
营业总收入 (亿元)	30.74	50.87	52.13	12.66
利润总额 (亿元)	1.12	2.15	-3.12	0.40
经营性净现金流 (亿元)	-1.85	2.13	-1.00	1.93
营业利润率 (%)	9.00	6.69	1.36	6.36
资产负债率 (%)	66.76	75.32	71.53	70.28
流动比率 (%)	123.46	83.63	92.71	93.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.45	7.85	1.08	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表, 其中 2020 年数据和 2023 年 1~3 月分别来自更正后年报和季报中数据。

优势

- 公司胎圈钢丝生产规模位居行业前列, 跟踪期内随胎圈钢丝产能及产量保持增长, 保持较强市场竞争力;
- 跟踪期内, 受益于技术积累及加大客户拓展等, 公司钢帘线销量及收入保持增长;
- 公司股东窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保并为本期债券提供连带责任保证担保, 虽近期股价波动, 但仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 受宏观经济下行、产能未充分释放, 整体规模效应减弱, 原材料价格波动大、能源成本和运输成本上升等影响, 公司胎圈钢丝及钢帘线毛利率大幅下降, 子公司胜通钢帘线继续亏损, 未来业务整合仍面临挑战;
- 公司应收账款规模较大, 受限资产比例仍较高, 对资产流动性形成较大影响;
- 公司债务负担较重, 债务结构中短期债务占比较高, 债务结构有待优化;
- 跟踪期内, 公司经营性现金流转为净流出, 支付投资款导致投资活动现金流大额净流出, 对外部资金依赖较大。

评级展望

公司评级展望为负面。公司主营业务毛利率仍将处于较低水平, 且胜通钢帘线未来盈利存在一定不确定性, 资产受限比例仍较高, 公司整体的管理与经营将面临一定挑战。

评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC027202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/负面	大业转债/AA	2022/6/23	何阳、苑小雨	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907) 》	阅读原文
AA-/列入评级观察名单	大业转债/AA	2021/5/27	侯艳华、何阳	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907) 》	阅读原文
AA-/稳定	大业转债/AA	2019/3/29	高君子、段莎、贾秋慧	《东方金诚工商企业信用评级方法》(2015年5月)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
大业转债	2022/6/23	5.00	2019/5/9~2024/5/9	股票质押担保、连带责任保证担保	窦宝森、窦勇

跟踪评级原因

根据相关监管要求及山东大业股份有限公司（以下简称“大业股份”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司主要从事胎圈钢丝、钢帘线以及胶管钢丝的研发、生产和销售业务，控股股东为窦勇，实际控制人为窦宝森、窦勇父子

大业股份主要从事胎圈钢丝、钢帘线以及胶管钢丝的研发、生产和销售业务，控股股东为窦勇，实际控制人为窦宝森、窦勇父子（以下简称“窦氏父子”）。

公司前身为诸城市大业金属制品有限责任公司（以下简称“大业金属”），成立于2003年，初始注册资本60.00万元。后经多次股权变更及增资，2006年末，大业金属注册资本为3080.00万元。截至2023年3月末，公司总股本28981.2177万元，控股股东窦勇持股38.43%；窦氏父子合计持有公司59.79%的股份，为公司实际控制人。

2020年12月，公司发布《大业股份关于筹划重大资产重组的提示性公告》，拟通过支付现金方式购买山东胜通集团股份有限公司（以下简称“胜通集团”）¹名下持有的山东胜通钢帘线有限公司（以下简称“胜通钢帘线”）、山东胜通机械制造有限公司（以下简称“胜通机械”）、山东胜通进出口有限公司（以下简称“胜通进出口”）、东营市汇通国际贸易有限公司（以下简称“汇通贸易”）等4家全资子公司100%股权。截至2022年末，公司已按照约定支付完毕投资价款合计17.00亿元²，同时胜通钢帘线的过户事宜也已于2021年4月办理完毕³。胜通钢帘线与公司同为橡胶骨架材料生产企业，客户涵盖国内外主要轮胎公司。

公司产品主要包括胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝等三大系列。截至2022年末，公司胎圈钢丝、钢帘线及胶管钢丝年设计产能分别为35.00万吨和46.50万吨，其中胎圈钢丝国内市场占有率超过30%，是国内规模较大的胎圈钢丝制造企业。2022年，公司胎圈钢丝产量为35.21万吨，钢帘线及胶管钢丝产量为34.72万吨，均同比增长。

截至2023年3月末，大业股份资产总额70.37亿元，所有者权益20.92亿元，资产负债率70.28%。2022年和2023年1~3月，大业股份营业总收入分别为52.13亿元和12.66亿元，利润总额分别为-3.12亿元和0.40亿元。

¹ 为理顺钢帘线板块的组织架构，适应未来经营管理需要，同时兼顾股权交割的便利性，胜通钢帘线等4家公司已进行股权结构调整，即由胜通集团分别直接持有胜通钢帘线等4家100%的股权变更为胜通集团持有胜通钢帘线100%的股权、胜通钢帘线分别直接持有山东胜通机械制造有限公司等3家公司100%的股权。

² 2021年公司通过分期支付现金17.00亿元的方式购买山东胜通钢帘线有限公司（含山东胜通机械制造有限公司、山东胜通进出口有限公司、东营市汇通国际贸易有限公司3家全资子公司）100%股权（以下简称“标的资产”）。2021年4月29日，本次交易涉及的购买标的资产的工商过户事宜已办理完毕，公司累计支付收购对价3亿元。2021年9月公司累计支付收购对价9亿元。根据公司与山东胜通集团股份有限公司管理人签订的《重整投资协议》及补充协议，股权收购交易余款8亿元分别在2022年4月27日-29日完成支付7亿元，5月18日完成支付1亿元。

³ 依据公司公开披露的《山东大业股份有限公司关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》，公司2021年4月30日完成标的资产100%股权过户，拥有了经营管理权，经营成果全部由公司承担。公司在2021年4月30日确认长期投资17亿元，同时确认应付管理人并购款。更正原账面确认的其他非流动资产。对标的资产购买日由2022年4月30日更正为2021年4月30日。本次会计差错更正影响《2021年年度报告》《2022年第三季度报告》相关财务数据及披露信息。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，募集资金已按照规定全部使用完毕，即 44322.85 万元用于子午线轮胎钢帘线技术改造项目（三期第一阶段）的建设，5000 万元用于补充流动资金。

截至 2023 年 3 月末，累计共有 39.00 万元“大业转债”已转换成公司股票，累计转股股数为 31377 股，占“大业转债”转股前公司已发行股份总额的 0.01%，尚未转股的“大业转债”金额为 499610000 元，占“大业转债”发行总额的比例 99.922%。截至本报告出具日，“大业转债”已按照募集说明书约定偿付利息。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩

大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

胎圈钢丝和钢帘线行业

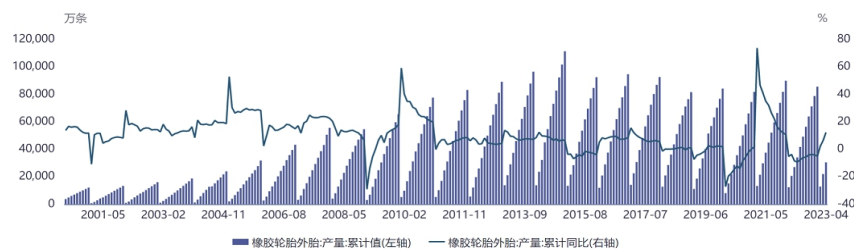
胎圈钢丝是指表面附有镀铜层，含碳量为 0.80%~0.85%，镶在橡胶轮胎边缘的钢丝，又称胎圈用钢丝或轮胎边缘钢丝；钢帘线是指优质高碳钢经表面镀层、拉拔、加捻制成钢丝，用于子午化外胎的帘布层，排列布线，具有高强度、延伸性、扭转性等特点。

2022 年宏观经济下行、商用车销量下降，胎圈钢丝和钢帘线的需求有所减少，2023 年随着经济形势恢复、车企复产复工等，胎圈钢丝和钢帘线需求将有所恢复

常见的轮胎分为斜交轮胎和子午线轮胎（又称钢丝轮胎）。子午线轮胎，是指胎体帘布上有一排钢丝编成的钢带并排缠绕在一起，钢丝排列形状像地球的子午线（经线）。子午线轮胎具有节能、安全、舒适、耐用等优越性能，近年得到了快速的发展和广泛的应用。中国橡胶工业协会发布《橡胶行业“十四五”发展规划规划纲要》指出，到“十四五”末，即 2025 年中国轮胎的年产量规划目标为 7.04 亿条，子午化率 96%。其中巨型工程子午胎 2 万条，子午化率达到 100%；农用胎 1200 万条，子午化率 16%；航空轮胎 5.4 万条，国产化率 15%。以全钢子午线轮胎为代表的高性能轮胎已成为轮胎工业的发展方向，轮胎子午化率由 2000 年的 29.2% 增加到 2020 年的 94.5%。

从 2005 年起，我国轮胎产量已达到 2.50 亿条，超过美国的 2.28 亿条，成为世界第一轮胎生产大国。目前，我国已经成为全球轮胎最大的消耗国，也是最大轮胎生产国和出口国。新车市场的发展与汽车保有量的不断增加，为轮胎产业的发展提供了动力。2022 年，在购置税减半等一系列稳增长、促消费政策的有效拉动下，2022 年全年汽车产销实现小幅增长，但受到芯片结构性短缺、动力电池原材料价格高位运行、局部地缘政治冲突等诸多不利因素冲击，加之海运运费的巨幅震荡影响，商用车表现低迷，呈现两位数下滑，产销分别同比下降 31.9% 和 31.2%。受宏观经济下行及商用车销量下降等影响，2022 年全年橡胶轮胎外胎产量为 85600.30 万条，同比下降 5%。

图表 1 全国轮胎产量及增速（单位：万条、%）



资料来源：iFinD、公开资料，东方金诚整理

在 2021 年高基数背景下，2022 年橡胶骨架材料主要产品产量均出现了不同程度的下滑，

根据中国橡胶工业协会骨架材料专业委员会统计对全国 43 家会员统计数据显示，2022 年橡胶骨架材料总产量 431.13 万吨，同比降低 9.79%，出口 108.26 万吨，同比增长 7.98%，出口率达 25.11%，其中钢帘线产量 252.30 万吨，同比下降 7.35%，出口同比增长 10.63%；胎圈钢丝产量 90.34 万吨，同比降低 12.87%，出口同比增长 7.58%。行业内低端产品过剩不能匹配下游外胎性能，而高端产品供不应求，出现行业内产品的结构性产能过剩局面。我国胎圈钢丝仍以 NT 强度为主，并向高强度（HT）和超高强度（ST）逐步升级，超高强度 ST 级别胎圈钢丝主要由山东大业、山东创大生产。此外，随着行业的发展，我国胎圈钢丝的生产工艺和技术水平也不断提高。胎圈钢丝产品从单一品种向多品种方向发展。冷拉胎圈钢丝逐步被淘汰，回火胎圈钢丝得到普及，胎圈钢丝的各项性能也逐步得到提高，已经开始从普通性能胎圈钢丝向高性能胎圈钢丝升级。

2023 年，随着经济形势恢复，主要汽车厂商复工复产，叠加下游需求逐步释放，胎圈钢丝和钢帘线需求将有所恢复。

随着经济形势恢复、下游需求增长，预计 2023 年胎圈钢丝和钢帘线企业盈利将有所提升，同时行业将向轻量化、绿色低碳方向发展

胎圈钢丝和钢帘线的主要原材料为盘条，原材料成本占总成本的 75%左右。盘条属于钢铁产品中的高碳线材。胎圈钢丝和钢帘线的原材料主要为 $\Phi 5.5\text{mm}$ 的盘条，以全国 $\Phi 6.5\text{mm}$ 普通高速线材现货价为例，2021 年以来，大宗商品价格一路上涨，全国 $\Phi 6.5\text{mm}$ 普通高速线材现货价也随之大幅上涨，胎圈钢丝和钢帘线采购成本增加。2022 年下半年，随着市场供需缓和，盘条价格有所下行。整体来看，2022 年全年盘条价格区间维持高位。

根据中国橡胶工业协会骨架材料专业委员会对 43 家会员企业统计，2022 年骨架材料行业销售收入同比（下同）下降 3.63%，利润下降 44.04%，利税下降 25.50%，上半年出口市场成为拉动行业发展的动力，但下半年以来，出口增幅持续下滑，全年出口交货值增长 24.02%。预计 2023 年，经济形势恢复、下游需求增长，预计 2023 年胎圈钢丝和钢帘线企业盈利将有所提升。

图表 2 全国 $\Phi 6.5\text{mm}$ 普通高速线材现货价（单位：元/吨）



资料来源：iFinD、公开资料，东方金诚整理

胎圈钢丝和钢帘线行业原材料涨价压力通常会部分转移到下游企业，且原材料成本占比较高，原材料价格波动幅度过大，对行业内企业成本控制造成了一定不利影响。随着行业竞争加剧，行业内不规范经营及盲目低水平扩张现象基本消除，市场格局已基本形成，整个行业集中

度进一步提高，以大业股份为代表的一批骨干胎圈钢丝生产企业脱颖而出，产品占国内近 1/3 市场份额。在产的 16 家钢帘线企业中，产能 20 万吨以上的有 5 家，产量约占总产能的 75%。我国钢丝骨架材料逐步向更高强度升级，助力轮胎行业轻量化、绿色低碳方向发展。

业务运营

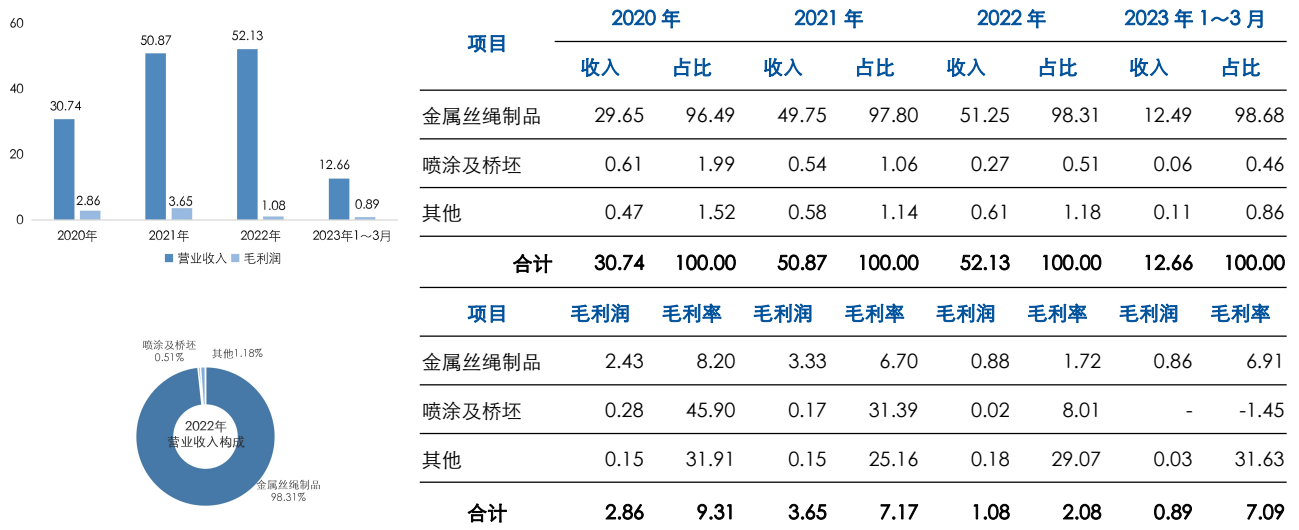
经营概况

跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来自金属丝绳制品业务，受益于钢帘线产品销量增长，2022 年营业收入同比增长，但受橡胶骨架行业经济下行、地缘政治冲突、物流不畅、原材料价格波动大及能源价格上涨等诸多不利因素冲击，公司毛利润和毛利率下滑较大

跟踪期内，公司仍主要从事金属丝绳制品的研发、生产和销售业务，其中金属丝绳制品主要包括胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝产品，以胎圈钢丝为主，2022 年金属丝绳制品业务收入占公司营业收入的 98.31%。2022 年，受益于公司加大钢帘线销售力度、钢帘线产品销量增长，公司营业收入同比增长；毛利润和毛利率下降主要系受市场需求低迷、原材料盘条价格波动大、能源成本上涨、海运费价格高位运行等影响，2022 年公司产品产能未得以充分释放，整体规模效应减弱。

2023 年一季度，公司营业收入同比上升 9.72%，毛利润同比转正，主要是受益于市场需求回升带来胎圈钢丝和钢帘线等销量增长及原材料成本减少所致；毛利率同比增长，主要系原材料盘条采购单价同比下降以及折旧成本下降等所致。

图表 3 公司营业总收入、毛利润及公司 2022 年收入构成情况⁴（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

金属丝绳制品业务

公司金属丝绳制品业务由公司本部和胜通钢帘线负责运营。公司金属丝绳制品业务产品主要包括胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝，品牌为“大业”、“胜通”，产品主要应用于乘用车轮

⁴ 合计数与各项加总数据存在差异及毛利率计算差异，主要系四舍五入所致。

胎、载重轮胎、工程轮胎以及航空轮胎等各种轮胎制品和其他橡胶制品。

2022年，受益于钢帘线产品销量的增长，金属丝绳制品业务收入同比增长；主要受市场需求低迷、原材料盘条价格波动大、能源成本上涨、海运费价格高位运行等影响，毛利润和毛利率均有所下降；2023年一季度，金属丝绳制品业务收入同比增长，毛利润实现转正。

图表4 公司金属丝绳制品业务收入和毛利情况（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
金属丝绳制品：	29.65	2.43	49.75	3.33	51.25	0.88	12.49	0.86
其中：胎圈钢丝	15.85	1.64	23.00	2.03	21.63	0.91	5.29	0.45
钢帘线	10.60	0.35	22.30	1.00	25.70	-0.35	6.20	0.32
胶管钢丝	3.20	0.44	4.45	0.31	3.92	0.32	1.00	0.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.胎圈钢丝

公司具备较强的工艺技术及研发实力，胎圈钢丝生产规模位居行业前列，跟踪期内，受益于胜通钢帘线产能全部并入，公司胎圈钢丝产能及产量保持增长，保持较强的市场竞争力

公司胎圈钢丝规格种类齐全，具有先进的拉拔技术和设备改造能力，可按照客户要求在线径、强度和粘合力等方面进行定制化生产。公司的技术研究中心是国内胎圈钢丝行业内较高层次和水平的研究开发机构，多项工艺技术已经达到国际先进水平，在国内居于领先地位。公司胎圈钢丝2022年产量为35.21万吨，在细分胎圈钢丝行业位居前列。“大业”牌胎圈钢丝是“山东省名牌”、“山东优质品牌”，公司多年被评为中国橡胶工业百强企业。公司被授予2022年“米其林中国年度最佳供应商”。2022年，公司研发投入2.41亿元，占营业收入比例为4.62%，公司企业技术中心被认定为国家企业技术中心。2022年，公司共有8个研发项目列入山东省科技创新项目；2022年新申报专利34项，其中发明专利25项，累计授权专利199项，其中国内发明专利53项，国外发明专利7项。

公司建立了柔性化生产体系，满足客户多样化的定制需求，提高了生产设备的使用效率和工人的劳动效率。2022年胎圈钢丝设计产能同比增长5.01%，主要系2022年胜通钢帘线5万吨产能全部纳入所致。公司采用“以销定产”的生产模式，2022年胎圈钢丝产量基本持平，产能利用率仍保持在很高水平。2023年1~3月，随着经济形势恢复、下游需求增加，公司胎圈钢丝产量为9.20万吨，同比增长22.13%。

图表5 公司胎圈钢丝业务生产情况⁵（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
设计产能	30.00	33.33	35.00	8.75
产量	29.47	35.09	35.21	9.20
产能利用率	98.23	105.27	100.60	105.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年下游需求低迷，受公司胎圈钢丝销售价格下滑影响，该业务收入下降，2023年一

⁵ 胜通钢帘线的胎圈钢丝年产能5万吨。表中2021年、2022年及2023年1~3月数据分别包含了胜通钢帘线2021年5~12月、2022年及2023年1~3月相关数据。

季度随着宏观经济及下游市场恢复，业务收入同比回升

作为国内胎圈钢丝行业龙头企业，公司具有一定客户资源、品牌技术等方面优势。公司胎圈钢丝下游客户主要为轮胎制造厂商，现有国内客户包括中策橡胶、玲珑轮胎、赛轮轮胎、风神股份等，主要国际客户有米其林、普利司通、固特异、德国大陆、住友橡胶、韩泰轮胎、倍耐力等。公司胎圈钢丝销售以直销为主，主要采用汇票方式进行结算，账期以 90 天为主。

2022 年受经济下行、市场需求疲弱等影响，公司产品销售均价同比下滑；为提高市场占有率，公司加大产品销售拓展，销量同比略增长；主要受产品价格下滑及能源和销售成本增加影响，该业务收入和毛利均同比下降。2023 年一季度，随着经济复苏及下游汽车市场销量增加，公司胎圈钢丝产品销量和收入均同比增长。全年来看，预计 2023 年公司胎圈钢丝产销量将有所增长。

图表 6 公司胎圈钢丝业务销售情况（单位：万吨、%、元/吨、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
销量	29.69	34.72	35.28	9.47
产销率	100.57	98.95	100.21	102.88
销售均价	5338.91	6624.42	6131.07	5592.44
销售收入	15.85	23.00	21.63	5.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司原材料成本占比较高，2022 年盘条价格下降带来原材料成本减少，但能源成本上涨明显对公司成本控制造成一定影响

公司生产胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝所使用的原材料均主要为盘条，属于特钢线材，公司原材料采购成本占生产成本的 75%左右。盘条采购后需静置 15 天以稳定其生产性能，故公司需提前采购并存放。公司采用集采方式，每月三次询价或是对盘条进行锁单，在对盘条走势判断较为明朗时，通常采用锁单模式，避免价格波动过大的风险；公司盘条采购结算方式以承兑汇票为主。2022 年，公司盘条的采购量⁶同比下降，主要系盘条价格波动较大，公司减少库存备货等所致。随着钢材价格下滑，盘条采购均价相应下降，全年采购均价下降至 4490.63 元/吨。2023 年 1~3 月，盘条价格继续下滑。

除原材料成本外，公司生产还需要采购电力等能源成本，2022 年地缘政治冲突加剧能源价格攀升，公司能源成本大幅上涨，2022 年公司用电单价同比增长 22.22%、天然气成本增长 29.79%、蒸汽成本增长 40.09%。

图表 7 公司盘条采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
采购量	55.46	84.23	67.81	17.88
采购均价	3820.06	5061.84	4490.63	3994.56
采购金额	21.19	42.64	30.45	7.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁶ 为生产胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝共同的采购量。

2.钢帘线和胶管钢丝

公司所产钢帘线主要与胎圈钢丝配套销售，运用于子午化外胎；胶管钢丝和钢帘线的技术工艺相近，主要用于工程机械、冶金、采矿、石油开采、航空、智能化机械等行业的液压系统。钢帘线的运营主体为公司本部和胜通钢帘线；胶管钢丝运营主体为公司本部。

跟踪期内，受益于胜通钢帘线产能全部计入，钢帘线产量有所增长，预计2023年随着经济复苏、市场需求提升，产量将继续增长

截至2022年末，公司钢帘线和胶管钢丝合计设计产能为46.50万吨/年（其中胜通钢帘线、胶管钢丝的年产能26.5万吨），同比增长，主要系胜通钢帘线产能全部计入所致；2022年产量为34.72万吨。受市场需求低迷、原材料价格波动大、海运费价格高位运行等原因影响，2022年公司产品产能未得以充分释放，产能利用率有所下滑。截至2023年3月末，公司钢帘线和胶管钢丝的设计产能较2022年末保持稳定，随着市场需求提升，产能利用率增至76.57%。

图表8 公司钢帘线和胶管钢丝业务生产情况⁸（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月	
钢帘线、胶管钢丝	设计产能	20.00	37.67	46.50	11.63
	产量	18.76	32.11	34.72	8.90
	产能利用率	93.78	85.25	74.66	76.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内受益于技术积累及加大客户拓展等，公司钢帘线销量及销售收入保持增长，但胶管钢丝销量及销售收入同比下降，受市场需求低迷、能源成本与海运费价格增加、规模效应未充分发挥、胜通钢帘线固定成本分摊较大等影响，钢帘线业务毛利润转负

公司钢帘线下游客户同为子午线外胎制造企业，与胎圈钢丝客户基本相同，主要销售区域以山东省内为主；胶管钢丝的下游客户为石油、液化、天然气等企业，销售区域以河北省为主。公司设有海外业务部负责国外市场调研及开发、维护和管理海外客户、产品交付、售后服务等。2022年公司产品出口（含港澳台地区）收入12.90亿元，占总收入比重为24.75%，同比增加6.77个百分点，公司产品出口整体有所增长。

受益于公司胎圈钢丝技术、品牌得到市场认可，公司加大钢帘线销售力度，推动钢帘线销量持续增加，此外胜通钢帘线此报告期销量全部计入，2022年公司钢帘线的销量同比提升，产销率维持较高水平；主要受益于产品销量增加，业务收入同比略增长。随着原材料价格下降，公司钢帘线和胶管钢丝产品的销售价格随之降低。

2023年1~3月，随着市场复苏、下游需求增加，公司钢帘线和胶管钢丝销量均同比增长；销售价格方面同比下降，预计2023年全年销售收入同比增加。

⁷ 公司胶管钢丝与钢帘线的生产工艺流程相似，区别在于钢帘线增加了合股工序，故报告中公司钢帘线、胶管钢丝的产能合并计算。

⁸ 胜通钢帘线的钢帘线、胶管钢丝的年产能为26.5万吨。表中2021年、2022年及2023年1~3月数据分别包含了胜通钢帘线2021年5~12月、2022年及2023年1~3月相关数据。

图表9 公司钢帘线和胶管钢丝业务销售及成本情况（单位：万吨、%、元/吨、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月	
钢帘线	销量	13.83	24.23	29.54	7.68
	产销率	101.17	92.90	100.31	101.84
	销售均价	7670.08	9202.41	8698.24	8067.05
	单位成本	7353.83	8788.34	8816.87	7649.01
	销售收入	10.61	22.30	25.70	6.20
胶管钢丝	销量	5.14	6.03	5.21	1.47
	产销率	101.18	100.00	98.92	108.35
	销售均价	6215.91	7375.11	7523.38	6791.14
	单位成本	5533.96	6868.61	6910.87	6134.34
	销售收入	3.19	4.45	3.92	1.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司生产钢帘线和胶管钢丝所使用的原材料均主要为盘条，2022年公司盘条采购价格有所下降，但能源成本及运输成本大幅上涨，同期市场需求低迷、产能未充分释放，整体规模效应减弱，单位生产成本明显上涨，加之胜通钢帘线固定成本分摊较大，2022年钢帘线毛利率转为负。预计2023年，市场需求增加、主要原材料盘条价格稳定，加之公司加大国外高端市场拓展力度，以及公司实行降本增效，钢帘线和胶管钢丝毛利率将有所提升但整体仍将处于较低水平。

其他业务

公司其他业务主要是指喷涂及桥坯喷涂，喷涂主要是为客户生产的回转支承及轴承提供喷涂合金服务，下游客户集中于风力发电行业；桥坯业务主要为车桥制造企业提供零部件桥坯。2022年，公司喷涂及桥坯业务收入0.27亿元。

关联关系

截至2022年末，公司实际控制人窦宝森先生、窦勇先生父子合计持有公司股份约17328.24万股，占公司总股本的59.76%；其中实际控制人窦宝森先生、窦勇先生父子累计质押股份约12436.82万股，占其持股比例的71.77%，占公司总股本的42.91%。累计质押股份中的10936.82万股用于“大业转债”质押担保，1500.00万股用于保障与潍坊市城市建设发展投资集团有限公司的主协议履行。截至2023年3月末，公司窦宝森先生、窦勇先生父子合计持有公司股份约17328.24万股，占公司总股本的59.79%；其中实际控制人窦宝森先生、窦勇先生父子累计质押股份约12436.82万股，占其持股比例的71.77%，占公司总股本的42.91%。

图表10 截至2022年末实际控制人股份质押情况（单位：万股）

出质人	持股数量	持股比例	质押		
			质押股份数量	占其所持股份比例	占公司总股本比例
窦勇	11138.40	38.43%	6849.68	61.50%	23.63%
窦宝森	6189.84	21.36%	5587.14	90.26%	19.28%
合计	17328.24	59.76%	12436.82	71.77%	42.91%

资料来源：公司公告，东方金诚整理

2023年5月5日，公司披露《山东大业股份有限公司2022年年度报告更正公告》称，公司于2023年4月29日在上海证券交易所网站披露了《大业股份2022年年度报告》（以下简称“原报告”），其中重要提示中的第七、是否存在被控股股东及其他关联方非经营性占用资金适用情况、第六节重要事项中的第二条是否存在被控股股东及其他关联方非经营性占用资金适用情况有误，现予以更正。公司存在控股股东及其他关联方非经营性占用资金情况，具体为：2022年11月14日~22日，公司与关联自然人控制公司山东科耐德机械有限公司存在关联往来，往来资金为1000.00万元，发生原因为资金周转（2022年11月14日，公司将1000.00万元银行存款汇至山东科耐德机械有限公司，2022年11月22日，山东科耐德机械有限公司转回银行存款1000.00万元至公司，以上业务构成关联方非经营性资金占用）。截至2022年年报披露日关联往来资金余额为0。

重大事项

公司已完成对胜通钢帘线等资产重组全部投资价款的支付，但因市场需求低迷、产能未充分释放，整体规模效应减弱，单位分摊折旧成本上升，以及能源成本及运输成本大幅上涨而导致利润亏损，未来业务整合及管理仍面临一定挑战

2021年，公司约定通过分期支付现金170000.00万元的方式购买山东胜通钢帘线有限公司（含山东胜通机械制造有限公司、山东胜通进出口有限公司、东营市汇通国际贸易有限公司3家全资子公司）100%股权。且分别于2021年4月支付投资价款30000.00万元（含保证金20000.00万元），2021年6月支付投资价款30000.00万元，2021年9月支付投资价款30000.00万元，剩余价款于2022年支付完成。胜通钢帘线于2021年年报（更正后）纳入公司合并范围。

随着胜通钢帘线纳入合并范围，公司行业地位和钢帘线产能得到较大提升，但受市场需求低迷、产能未完全释放、单位分摊折旧成本上升，能源及运输成本上涨等，胜通钢帘线未实现盈利，2022年末胜通钢帘线（合并）资产21.46亿元、净资产16.61亿元，2022年胜通钢帘线（合并）净利润为-0.97亿元。未来业务整合及管理将面临一定挑战。

公司计划定增发行股票，未来公司资产及业务规模进一步扩大

公司于2023年5月发布《山东大业股份有限公司2023年度向特定对象发行股票预案（修订稿）》（以下简称“本预案”）本次向特定对象发行股票的发行对象为不超过35名的特定投资者，发行股份的数量不超过86943653股（含本数），拟发行的股份数量不超过本次发行前总股本的30%。本次向特定对象发行股票数量不超过86943653股。本次向特定对象发行完成后，公司总股本不超过376755830股，窦勇持股比例约为29.56%，仍为公司控股股东；窦宝森、窦勇父子合计持有公司股份比例为45.99%，仍为公司实际控制人。

本次向特定对象发行募集资金总额不超过人民币60000.00万元（含本数），在扣除发行费用后拟投入下表列示项目，项目建设期为24个月。本项目计划总投资为56782.00万元，其中建设投资53773.80万元，铺底流动资金3008.20万元。公司拟利用募集资金投入45000.00万元，自筹资金11782.00万元。根据该预案估算，项目建成并达产后预计将为公司新增年营业收入56300.00万元，项目税后内部收益率6.07%。截至本预案签署日，项目已登记备案并获得环评及能评批复。

胎圈钢丝是制造高性能子午线轮胎的主要原材料之一，主要用于制造乘用车及其它运载

车的轮胎胎圈钢丝束，是一种经拉拔加工后在碳素圆钢丝表面镀有青铜、紫铜或黄铜等镀层的高性能金属线材。作为轮胎制品行业重要的骨架材料之一，胎圈钢丝会随着轮胎工业的发展而不断变化与发展，其性能对轮胎加工生产和轮胎质量使用性能的影响至关重要。本次年产 20 万吨子午线轮胎高性能胎圈钢丝项目（第一期）全部聚焦于生产高性能胎圈钢丝，将大幅提高公司在轮胎骨架材料行业领域的规模优势，进一步优化公司的产品结构。

图表 11 公司此次定增募集资金拟使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金
1	年产 20 万吨子午线轮胎用高性能胎圈钢丝项目（第一期）	56782.00	45000.00
2	补充流动资金	15000.00	15000.00
总计		71782.00	60000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司变更注册资本，对公司章程进行修订，公司治理未发生其他重大变化

根据公司 2022 年 4 月 26 日披露的《山东大业股份有限公司关于变更公司注册资本及修改公司章程的公告》，公司在实施 2021 年限制性股票激励计划中，部分激励对象因个人原因自愿放弃认购公司拟授予的限制性股票，致使公司 16000 股未授出，根据相关法律法规，该部分股份应予注销。限制性股票授予后，激励对象 11 人因个人原因离职，1 人因严重违反公司规章制度导致公司解除其与公司的劳动关系，上述 12 人已不符合激励对象条件，公司拟回购注销上述人员已获授但尚未解锁的限制性股票 62000 股。由于上述原因，公司股份总额将由 28995.8691 万股减少至 28988.0691 万股，注册资本将由 28995.8691 万元减少至 28988.0691 万元，公司根据回购注销结果变更公司注册资本及修订公司章程相关条款。后经注销回购股份等，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 28981.2177 万元。除此之外，跟踪期内公司董事、监事和高级管理人员未发生变动，公司治理方面未发生其他重大变化。

公司未来发展战略仍将立足于轮胎骨架材料行业，以胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝产品为主导，坚持自主创新、技术领先战略，调整产品结构，逐步向高端产品转移

研发方面，公司将逐年加大研发投入，继续加强与各高校的产学研合作，建设产学研合作基地，依托国家企业技术中心、国家橡胶骨架材料标准研发基地、全国石油和化工行业高性能轮胎胎圈钢丝工程研究中心、山东省高性能轮胎钢丝工程技术研究中心等研发平台，通过不断壮大技术研发专家队伍，以技术创新带动产品创新，强化新产品的开发，增加产品科技附加值，提高企业的核心竞争力。

产品生产方面，公司将坚持以客户需求为导向，加强市场营销网络建设，不断完善产品创新体系，建设规模化生产基地，从生产能力和产品质量上缩小与国际先进企业的差距，以优质的产品与服务赢得市场认可。公司将大力发展子午线轮胎用高性能钢丝系列产品，调整产品结构，逐步向高端产品转移，以满足未来市场的发展需要。在巩固现有胎圈钢丝市场份额的基础上，进一步加大钢帘线和胶管钢丝产品的研发制造投入，同时通过并购重组等方式，完善产品结构，实现优势互补，提升企业的品牌形象，从而使公司的销售收入、市场占有率、行业声誉等逐年提高。

此外，公司还将借助资本市场，拓宽融资渠道，提升企业综合实力，进而改善公司治理和资产结构，以巩固国内胎圈钢丝行业领跑者地位。

财务分析

公司提供了2022年合并财务报告和2023年1~3月未经审计的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司在2021年年度报告中未将胜通钢帘线等标的资产纳入合并范围内，此前支付的投资款作为其他非流动资产核算披露。后根据有关规定及要求，为更准确全面的反映上述资产重组相关会计期间的经营成果和对应基准日资产负债状况，经公司第四届董事会第三十次会议批准，将合并基准日由2022年4月30日更正为2021年4月30日，并对前期会计差错进行追溯调整⁹。故报告中2021年数据为更正后年报中数据。依据公司公开披露的《山东大业股份有限公司关于2023年第一季度报告的更正公告》，公司于2023年4月29日在上海证券交易所网站披露了《2023年第一季度报告》，经复核，非经常性损益金额遗漏少数股东权益影响额（税后）5286099.45元，非经常性损益项目合计金额减少5286099.45元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增加5286099.45元。故报告中2023年1~3月数据为更正后数据。

截至2023年3月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司5家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额同比小幅下降，资产结构以非流动资产为主，应收账款和存货规模较大，对资金形成一定占用，受限资产比例仍较高，对资产流动性形成较大影响

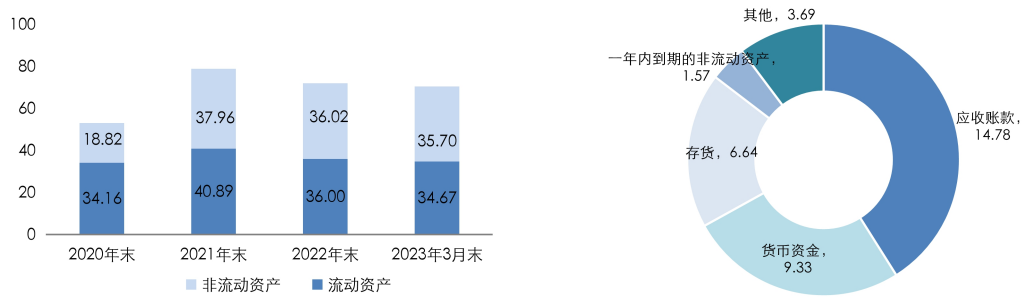
2022年末，公司资产总额同比下降8.66%，主要是存货减少所致；其中，流动资产占比为49.99%，公司资产结构以非流动资产为主。2023年3月末，公司资产总额为70.37亿元，较上年末变化不大。

2022年末，公司流动资产36.00亿元，同比下降11.95%，主要由应收账款、货币资金和存货构成，合计占流动资产比重为85.39%。2022年末，由于销量增长，公司应收账款同比增长10.46%至14.78亿元，账龄集中在一年以内，前五大应收账款客户分别为中策橡胶（建德）有限公司、杭州中策清泉实业有限公司、赛轮轮胎销售有限公司、中策橡胶（安吉）有限公司和中策橡胶集团股份有限公司，前五大客户应收账款期末余额占比26.04%；公司应收账款累计计提坏账准备0.93亿元；公司用于保理业务的应收账款余额4016.61万元，坏账准备200.83万元。2022年末，公司货币资金9.33亿元，同比下降12.42%，主要为其他货币资金（银行承兑汇票保证金及计提的利息）。公司存货主要为库存商品和原材料，2022年末同比减少30.30%至6.64亿元，主要系原材料价格下降，公司减少库存量所致，累计计提存货跌价准备0.13亿元。

2023年3月末，公司流动资产34.67亿元，较上年末基本持平，构成上仍主要由应收账款、货币资金、存货等构成。

⁹ 鉴于公司对标的资产的并购是基于胜通集团实质合并破产重整进行的，不同于常规投资，当初其购买日的确定主要考虑因素详见公司公开披露的《山东大业股份有限公司关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》。

图表 12 公司资产构成及 2022 年末流动资产构成情况 (单位: 亿元)



项目	2020 年	2021 年	2022 年
存货周转率 (次)	-	6.96	6.32
总资产周转率 (次)	-	0.77	0.69

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022 年末公司非流动资产为 36.02 亿元, 同比下降 5.11%, 主要系其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成, 合计占非流动资产比重为 92.23%。2022 年末公司固定资产账面价值 27.55 亿元, 基本持平, 主要由机器设备和房屋及建筑物构成, 其中用于办理银行贷款抵押的房屋及建筑物期末账面价值为 5.95 亿元, 未办妥产权证书的房屋建筑物 0.07 亿元。2022 年末公司在建工程同比减少 28.57%至 1.94 亿元, 在建工程主要包括帘线一厂自动化项目安装、钢帘线设备安装等。

2023 年 3 月末, 公司非流动资产较上年末变化不大, 为 35.70 亿元; 构成仍以固定资产、无形资产和在建工程为主, 分别为 26.83 亿元、3.78 亿元和 2.48 亿元。

截至 2022 年末, 公司受限资产账面价值为 23.53 亿元, 占总资产和净资产比例分别为 32.67%和 114.72%; 截至 2023 年 3 月末, 公司受限资产占比仍较高, 对资产流动性形成较大影响。

图表 13 2022 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	账面价值	受限账面价值	受限占比	受限原因
货币资金	9.33	8.76	93.89	保证金、计提的保证金利息收入等
应收票据	1.17	0.96	82.05	质押办理承兑汇票
应收账款	14.78	0.38	2.57	保理办理银行贷款
固定资产	27.55	9.49	34.45	抵押办理银行贷款
无形资产	3.73	2.37	63.54	抵押办理银行贷款
1 年内到期的其他非流动资产	1.57	1.57	100.00	质押长期存单开具承兑汇票
合计	72.02	23.53	32.67	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

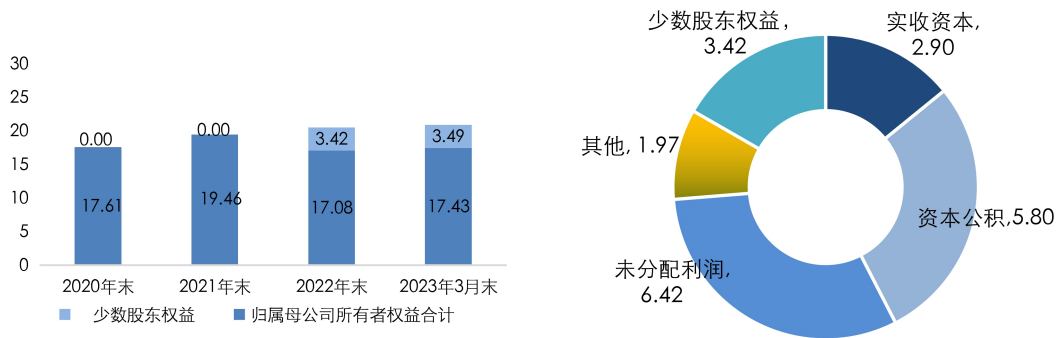
资本结构

跟踪期内, 受益于少数股东权益增加, 公司所有者权益有所增长

2022 年末公司所有者权益同比小幅增长 5.40%, 主要由未分配利润、资本公积和少数股东权益等构成。2022 年末未分配利润同比下降 28.46%至 6.42 亿元, 主要系 2022 年市场需求低

迷、产能未充分释放，能源成本及运输成本增加等所致；同期末，资本公积同比增长 1.88%至 5.80 亿元。2022 年末公司新增少数股东权益 3.42 亿元，主要是因为 2022 年子公司山东大业新材料有限公司成立，公司持股 80.56%、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司持股 19.44%；胜通钢帘线划转为其全资子公司。2023 年 3 月末，公司所有者权益 20.92 亿元，较上年末同比略增长。

图表 14 近年公司所有者权益和 2022 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，有息债务规模基本持平但短期债务占比仍较高，债务结构有待优化

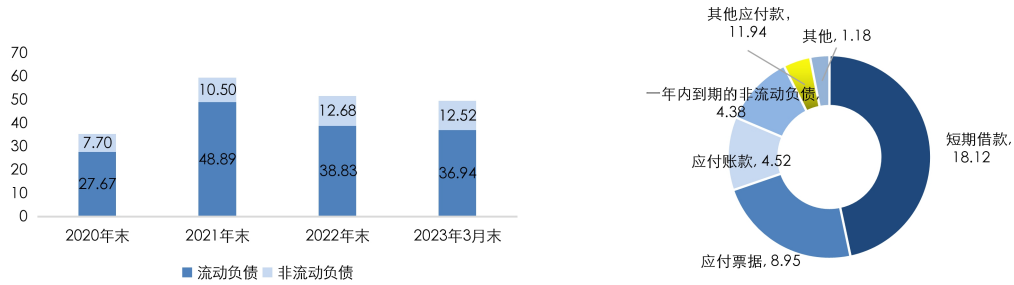
2022 年末，公司负债同比减少 13.26%；负债结构以流动负债为主，2022 年末流动负债占比 75.38%。2023 年 3 月末，公司负债 49.46 亿元，较上年末继续下降。

2022 年末公司流动负债同比减少 20.57%至 38.83 亿元，主要由短期借款、应付票据和应付账款等构成。公司短期借款主要为质押和保证借款，2022 年末同比大幅增长 80.20%至 18.12 亿元，其中质押借款 10.41 亿元为票据融资，进行重分类所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票，2022 年末账面余额为 8.95 亿元，同比减少 56.05%，因为公司部分原材料采购结算方式由应付票据调整为付现汇。公司应付账款主要为应付的材料款和设备款，2022 年末账面余额 4.52 亿元，同比减少 13.48%。2023 年 3 月末，公司流动负债 36.94 亿元，较上年末继续下降，仍主要由短期借款、应付账款和应付票据等构成。

2022 年末公司非流动负债同比增长 20.80%至 12.68 亿元，主要系长期应付款增加所致；非流动负债主要由应付债券、长期应付款和递延所得税负债等构成。公司应付债券为 2019 年 5 月 9 日发行“大业转债”，发行金额 5.00 亿元。2022 年末，公司长期应付款全部为融资租赁借款，公司为获取资金融通，与融资租赁公司签订融资租赁协议，以售后回租方式开展业务，2022 年末长期应付款为 3.02 亿元，同比增长 120.99%，主要系公司增加该渠道融资用于补充流动资金所致。同期末，公司递延所得税负债为 2.12 亿元。

2023 年 3 月末，公司非流动负债较上年末基本持平，为 12.52 亿元，构成仍以应付债券、长期应付款、递延所得税负债等为主。

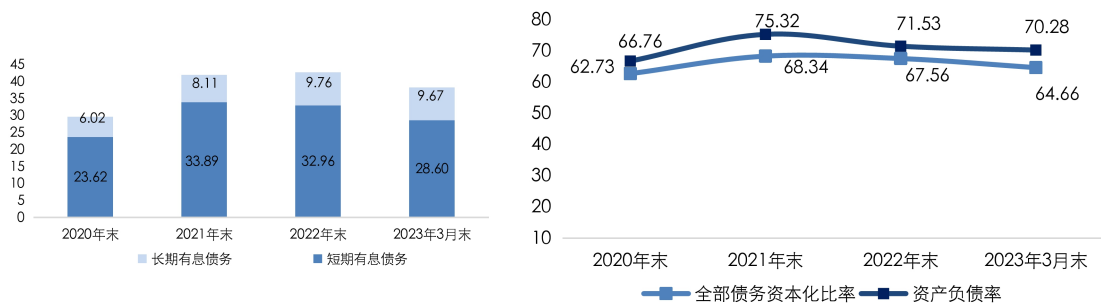
图表 15 近年公司负债情况和 2022 年末流动负债构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022 年末公司全部有息债务基本持平, 为 42.72 亿元, 公司债务结构仍以短期债务为主, 2022 年末占比 77.15%。2022 年末, 公司资产负债率及全部债务资本化比率同比分别下降 3.80 个百分点和 0.78 个百分点。2023 年 3 月末, 公司全部有息债务为 38.27 亿元, 较上年末小幅下降 10.42%, 其中短期借款 18.13 亿元、应付票据 5.44 亿元、应付债券 4.82 亿元、长期借款 2.00 亿元等。

图表 16 公司有息债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末, 公司无对外担保。

盈利能力

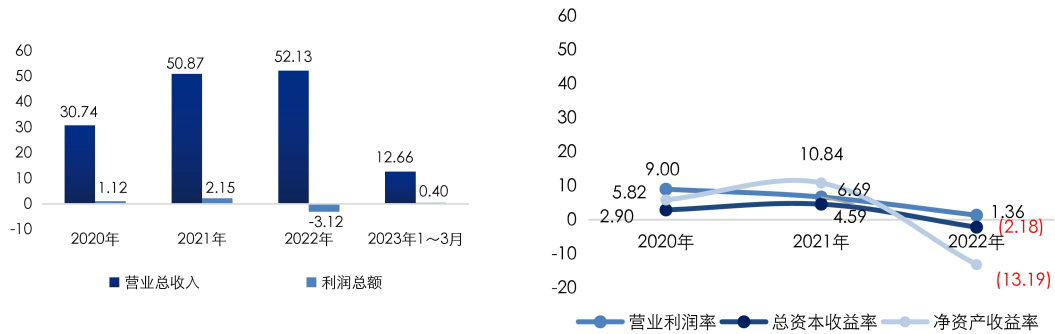
公司营业收入保持增长, 但受宏观经济下行、产能未充分释放, 整体规模效应减弱、原材料价格波动大、能源成本和运输成本上升等影响, 2022 年公司利润亏损, 营业利润率有所下滑; 2023 年一季度受益于经济复苏、下游轮胎行业市场需求增长等, 公司营业收入和利润总额同比回升

2022 年, 公司为拓展市场占有率, 加大产品销售量, 从而公司营业收入同比增长 2.48%至 52.13 亿元; 但营业利润率同比下降, 主要是受宏观经济下行、产能未充分释放, 整体规模效应减弱、原材料价格波动大、能源成本和运输成本上升等影响所致; 公司利润总额转为负, 为-3.12 亿元。公司期间费用主要为财务费用、管理费用和研发费用等, 2022 年期间费用同比增长 36.79%至 3.83 亿元, 期间费用对利润的影响较大, 同期, 期间费用率增长 1.85 个百分点至 7.35%, 主要系财务费用增长所致。

2022 年, 公司资产减值损失为-0.10 亿元、信用减值损失为-0.14 亿元、投资收益 0.08 亿

元、其他收益 0.11 亿元、营业外收入 0.03 亿元、营业外支出 0.02 亿元。

图表 17 公司收入和盈利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

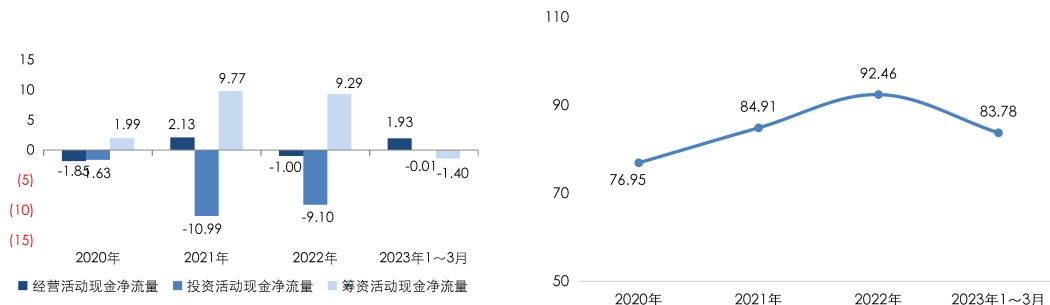
2023 年 1~3 月, 受益于经济复苏、下游需求增长及盘条采购单价下降, 公司营业收入 12.66 亿元, 同比增长 9.72%; 利润总额 0.40 亿元, 同比扭亏为盈; 营业利润率 6.36%, 同比增长。预计 2023 年公司主要产品产销量将有所增加, 公司盈利能力增长且扭亏为盈利。

现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流转为净流出, 支付投资款导致投资活动现金流大额净流出, 对外部资金依赖较大

2022 年, 公司经营性净现金流由净流入转为净流出, 主要是因为经营性应付项目大幅减少, 部分钢厂供应商的结算条款由应付票据调整为付现汇, 2022 年应付票据余额减少, 采购原材料支付的现金增加, 以及跟踪期内经济形势转弱且能源成本和原材料运费增加, 公司净利润亏损所致。2022 年, 因公司收购胜通钢帘线继续投资支付款, 投资活动现金流继续保持净流出; 同时由于收购胜通钢帘线增加借款以及能源成本涨价导致的流动资金占用增加, 筹资活动现金流持续净流入。随着胜通钢帘线收购完成, 未来公司投资活动现金流出规模将有所减少, 后续随着债务陆续偿还, 筹资活动现金流出规模将有所扩大。

图表 18 公司现金流及现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

2022 年末, 公司流动比率和速动比率分别为 92.71% 和 75.63%, 分别同比提高 9.08 个百分点和 11.47 个百分点。公司经营性现金流由净流入转为净流出, 对债务的保障程度有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2022 年公司 EBITDA 利息倍数下降至 1.08 倍，全部债务/EBITDA 同比增长至 22.34 倍，长期偿债能力有所下降。2023 年 3 月末，公司流动比率继续提升，速动比率较 2022 年末略有下降。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
流动比率	123.46	83.63	92.71	93.87
速动比率	108.82	64.16	75.63	74.17
经营现金流动负债比	-6.70	4.36	-2.59	-
EBITDA 利息倍数	9.45	7.85	1.08	-
全部债务/EBITDA	9.06	7.50	29.84	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

以 2023 年 3 月末有息债务为基础，公司全部债务 38.27 亿元，其中短期债务 28.60 亿元、长期债务 9.67 亿元，主要为短期借款 18.13 亿元、应付票据 5.44 亿元、应付债券 4.82 亿元、一年内到期的非流动负债 3.64 亿元和长期借款 2.00 亿元。公司与各大银行保持合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信总额为 15.39 亿元，已使用授信 14.36 亿元，未使用授信 1.03 亿元，未使用授信规模较小。此外，作为上市公司，公司还拥有一定的新债发行能力和股票市场融资能力，2023 年公司计划向特定对象发行募集资金总额不超过人民币 6.00 亿元，其中补充流动资金 1.50 亿元。随着经济形势恢复、市场需求好转、原材料价格稳定等，公司 2023 年盈利将同比增长且转正，但公司主营业务盈利能力仍将较弱，经营性净现金流对债务的覆盖程度较低。

过往债务履约和其他信用记录情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 6 月 10 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司存续期债券付息正常。

增信措施

质押担保

公司股东窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保并为本期债券提供连带责任保证担保，虽股价波动，但仍具有较强的增信作用

窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保。截至 2023 年 3 月末，公司窦宝森先生、窦勇先生父子合计持有公司股份约 17328.24 万股，占公司总股本的 59.79%。

初始质押股份的价值系按照办理股份质押登记的前一交易日收盘价计算，确定股份市值为本次发债额度的 200%，质押股份的数量根据首次质押登记日前 1 个交易日收盘价计算；在质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股份的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的 150%，质权人代理人有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于 200%；若质押股份市场价值（以

每一交易日收盘价计算)连续30个交易日超过本次可转债尚未偿还本息总额的250%，出质人有权请求对部分质押股份通过解除质押方式释放，但释放后的质押股份的市场价值(以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算)不得低于本次可转债尚未偿还本息总额的200%。

2019年5月6日，实际控制人窦氏父子将其持有的本公司有条件限售股合计0.83亿股在中国证券登记结算有限责任公司办理股份质押登记。2020年2月3日，因证券市场波动，实际控制人提供的质押担保的标的证券价格下跌，导致触及相应的补充质押义务，窦宝森先生将其持有的公司2699.59万股有条件限售股股票补充质押给国金证券股份有限公司。截至2023年3月末，窦氏父子合计质押公司股票12436.82万股，占其持股数量的71.77%，占公司总股本的42.89%；质押股份中10936.82万股用于“大业转债”质押担保，1500.00万股用于保障与潍坊市城市建设发展投资集团有限公司的主协议履行。以公司2023年3月末收盘价计算，质押股份市值高于本期债券未偿还本息总额的150%。综合来看，公司控股股东窦勇及实际控制人窦氏父子以持有的大业股份股票对本期债券的全额提供质押担保，虽近期股价波动，但仍具有较强的增信作用。

保证担保

窦氏父子与公司签订了《山东大业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之保证合同》，为本期债券提供全额连带责任保证担保，保证人之间互相承担连带责任。担保范围为公司经中国证监会核准发行的本期债券及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转债的本息按照约定如期足额兑付。自然人窦氏父子所持股份具有一定的市场价值，为本期债券本息到期偿付、违约金等费用提供全额连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

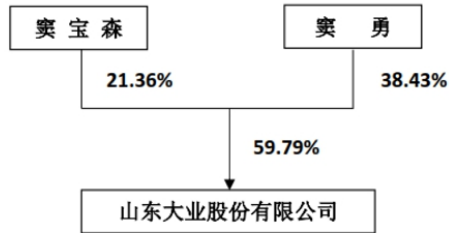
抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司胎圈钢丝生产规模位居行业前列，跟踪期内胎圈钢丝产能及产量保持增长，保持较强市场竞争力；跟踪期内，受益于技术积累及加大客户拓展等，公司钢帘线销量及收入保持增长；公司股东窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保并为本期债券提供连带责任保证担保，虽近期股价波动，但仍具有较强的增信作用。

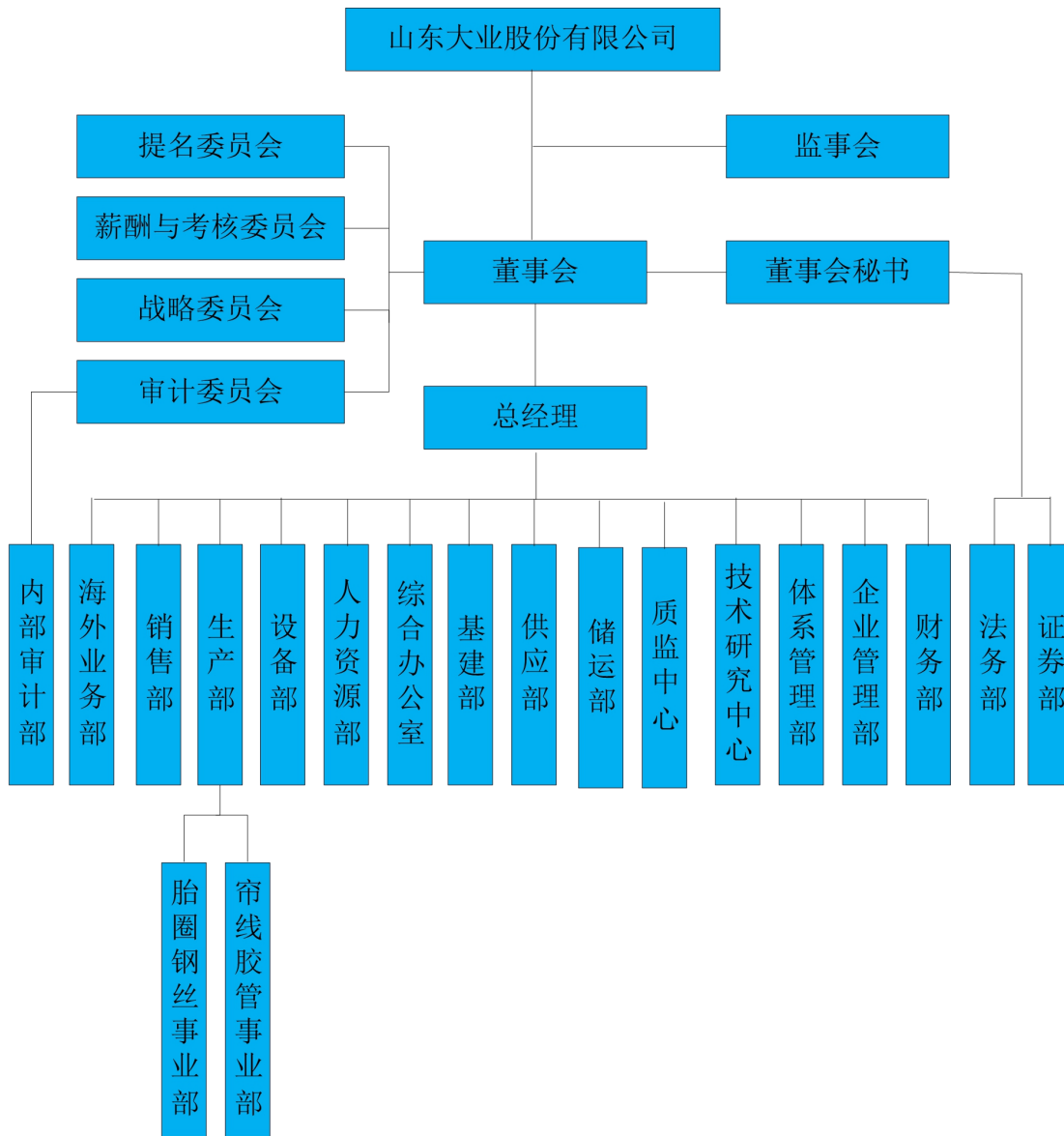
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受宏观经济下行、产能未充分释放，整体规模效应减弱，原材料价格波动大、能源成本和运输成本上升等影响，公司胎圈钢丝及钢帘线毛利率大幅下降，子公司胜通钢帘线继续亏损，未来业务整合仍面临挑战；公司应收账款规模较大，受限资产比例仍较高，对资产流动性形成较大影响；公司债务负担较重，债务结构中短期债务占比较高，债务结构有待优化；跟踪期内，公司经营性现金流转为净流出，支付投资款导致投资活动现金流大额净流出，对外部资金依赖较大。

综上所述，东方金诚下调大业股份主体信用等级A+，评级展望为负面，下调“大业转债”信用等级AA-。

附件一：截至 2023 年 3 月末大业股份股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	52.97	78.85	72.02	70.37
所有者权益 (亿元)	17.61	19.46	20.51	20.92
负债总额 (亿元)	35.36	59.39	51.51	49.46
短期债务 (亿元)	23.62	33.89	32.96	28.60
长期债务 (亿元)	6.02	8.11	9.76	9.67
全部债务 (亿元)	29.64	42.00	42.72	38.27
营业收入 (亿元)	30.74	50.87	52.13	12.66
利润总额 (亿元)	1.12	2.15	-3.12	0.40
净利润 (亿元)	1.03	2.11	-2.70	0.40
EBITDA (亿元)	3.27	5.60	1.43	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.85	2.13	-1.00	1.93
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.63	-10.99	-9.10	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.99	9.77	9.29	-1.40
毛利率 (%)	9.31	7.17	2.08	7.09
营业利润率 (%)	9.00	6.69	1.36	6.36
销售净利率 (%)	3.34	4.15	-5.19	3.13
总资本收益率 (%)	2.90	4.59	-2.18	-
净资产收益率 (%)	5.82	10.84	-13.19	-
总资产收益率 (%)	1.94	2.67	-3.76	-
资产负债率 (%)	66.76	75.32	71.53	70.28
长期债务资本化比率 (%)	25.47	29.42	32.25	31.61
全部债务资本化比率 (%)	62.73	68.34	67.56	64.66
货币资金/短期债务 (%)	40.61	31.44	28.31	28.26
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-11.74	-21.09	-23.66	-
流动比率 (%)	123.46	83.63	92.71	93.87
速动比率 (%)	108.82	64.16	75.63	74.17
经营现金流动负债比 (%)	-6.70	4.36	-2.59	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.45	7.85	1.08	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.06	7.50	29.84	-
应收账款周转率 (次)	-	4.65	3.70	-
销售债权周转率 (次)	-	3.25	3.15	-
存货周转率 (次)	-	6.96	6.32	-
总资产周转率 (次)	-	0.77	0.69	-
现金收入比 (%)	76.95	84.91	92.46	83.78

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券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 级和 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。