

宁波横河模具股份有限公司  
公开发行 A 股可转换公司债券  
**跟踪评级报告**

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2018)101123】

**评级对象:** 宁波横河模具股份有限公司  
公开发行 A 股可转换公司债券

横河转债

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** A+/稳定/A+/2018 年 9 月 26 日

**首次评级:** A+/稳定/A+/2017 年 9 月 20 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	0.15	0.19	0.26	0.23
刚性债务	1.62	0.77	2.55	2.78
所有者权益	1.85	3.31	3.47	3.53
经营性现金净流入量	0.38	0.45	0.13	-0.04
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	4.45	5.20	7.57	7.94
总负债	2.35	1.67	3.78	4.14
刚性债务	1.62	0.77	2.55	2.78
所有者权益	2.10	3.53	3.79	3.80
营业收入	3.73	3.99	4.92	2.44
净利润	0.26	0.38	0.31	0.07
经营性现金净流入量	0.50	0.43	0.12	0.11
EBITDA	0.58	0.73	0.67	—
资产负债率[%]	52.81	32.13	49.94	52.19
权益资本与刚性债务 比率[%]	129.91	459.57	148.49	136.49
流动比率[%]	93.82	150.88	109.68	91.72
现金比率[%]	12.17	22.81	32.24	9.65
利息保障倍数[倍]	4.46	8.79	8.90	—
净资产收益率[%]	13.17	13.45	8.58	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	25.96	23.38	4.54	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	5.63	-0.95	-25.82	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.78	12.80	14.08	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.61	0.40	—

注: 根据横河模具经审计的 2015~2017 年及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

### 分析师

陈婷婷 ct@shxsj.com

贾飞宇 jfy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对宁波横河模具股份有限公司(简称横河模具、发行人、该公司或公司)及其公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级反映了跟踪期以来横河模具在产品、客户资源方面保持的优势,及在融资渠道多样性上所取得的积极变化,同时也反映了公司在市场竞争、客户集中度、项目集中投入及产能释放、汇率波动等方面继续面临压力,及在债务集中偿付、流动性、可转债转股上面临的风险加大。

#### 主要优势:

- **产品优势。**横河模具在塑料零部件领域经营多年,具备为客户提供自精密模具设计到注塑件成型、组装的能力,并在产品精密度、生产效率上形成了较好的产品品质形象。
- **客户资源优势。**横河模具已进入松下、SEB、东芝、西禄等多个知名家电生产企业供应商体系,并与其建立了长期合作关系。
- **融资渠道进一步拓宽。**横河模具为深交所创业板上市公司,拥有资本市场融资便利,2018 年 8 月公司可转债发行成功,融资渠道进一步拓宽。

#### 主要风险:

- **市场竞争风险。**塑料零部件作为家电、汽车等配套产业,产业链地位较弱,且行业集中度分散,单个企业规模不大,随着行业增速放缓,市场竞争压力加大。
- **客户集中度较高。**跟踪期内横河模具客户集中度仍较高,公司主要客户在家电市场份额不大,竞争压力下产品结构调整、订单增减等均会对公司经营造成冲击。
- **项目投入及产能释放风险。**横河模具近年来积

极涉足汽车零部件业务，并投入较多资金用于相关产能建设，但是公司在汽车零部件领域客户积累较少，存在客户开拓、新增产能有效释放风险。

- 债务集中偿付压力加大。跟踪期内横河模具新增较多外部融资，导致债务规模和财务杠杆水平不断上升，且债务集中为短期刚性债务，债务集中偿付压力加大。
- 流动性风险上升。跟踪期内，受家电塑料件销售账期延长及汽车零部件业务投入增加影响，公司应收账款、存货等增长较快，整体资产流动性下降，同时经营性净现金流趋弱，货币资金存量减少，流动性风险有所上升。
- 汇率波动风险。横河模具产品外销比例较高，汇率波动较易对公司产品售价及汇兑损益造成影响，同时需关注法国、日本等主要出口国贸易政策变动对公司产品出口的影响。
- 可转债未能转股风险。跟踪期内横河模具股价持续下跌，加大了本期可转债转股风险，若转股不成功，公司需对可转债还本付息，从而增加公司资金压力。

## ➤ 未来展望

通过对横河模具及其发行的上述可转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 A+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述可转债还本付息安全性较强，并维持上述可转债 A 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



宁波横河模具股份有限公司  
公开发行 A 股可转换公司债券  
跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照宁波横河模具股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券（简称横河转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据横河模具提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年上半年度财务报表及相关经营数据，对横河模具的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2018 年 3 月 27 日，根据《关于核准宁波横河模具股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2018]556 号），该公司于 2018 年 8 月 20 日成功向社会公开发行 1.40 亿元可转换公司债券，期限为 6 年。公司近三年以来发行债务融资工具情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司近三年以来发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
横河转债	1.40	6 年	0.50	2018-8-20	尚未到期

资料来源：横河模具

该公司募集资金全部用于“新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件”项目建设。项目实施主体为公司设立的全资子公司宁波海德欣汽车电器有限公司（以下简称“海德欣”）。项目位于慈溪高新技术产业开发区，占地面积 2.82 万平方米，项目计划总投资 2.50 亿元，建设周期为 2 年，项目于 2017 年开始正式建设，目前处于厂房建设阶段，截至 2018 年 6 月末已投资 0.72 亿元，预计 2019 年 8 月完工投入使用。

募投项目投产后，该公司将主要利用现有的精密模具制造技术与精密注塑成型技术，向汽车整车厂和主要汽车零部件生产企业提供汽车模具及零部件产品。待项目建成达产后，公司预计每年新增汽车零部件产能 500 万件，若全部达产，按照单价为 100.09 元/件测算，预计年销售收入可达 50042.74 万元，年均利润总额 9450.79 万元；经测算，项目动态投资回收期（税后）为 4.40 年（不含建设期），加之建设期 2 年，与债券期限基本一致。但实际投运效果仍有待关注。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2018年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推CPI改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房

地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全，同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业因素

该公司主营的精密模具和注塑产品业务属于塑料零件制造行业，受下游家电市场需求状况变化影响较大。此外，汽车零部件（汽车内外饰）为公司重点投资领域，因此还需关注汽车行业及零部件市场发展情况。

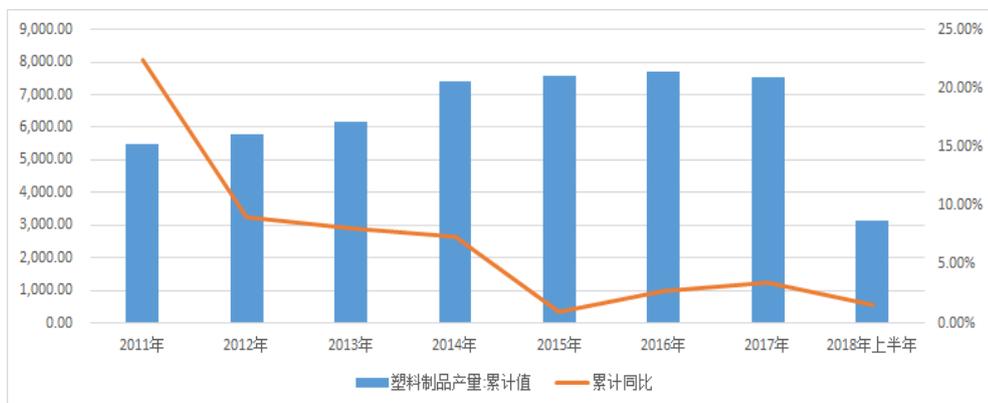
**2017年以来小家电行业保持较快增长，为上游塑料零部件行业带来需求支撑，但是汽车行业景气度下降、增速较为缓慢对汽车零部件需求造成联动影响。**

该公司所处塑料零部件行业集中度较低，中小企业居多，与下游客户的议价能力弱，且随着行业增速放缓，企业同质化竞争加剧。

### A.行业概况

精密模具和注塑产品属于塑料零件制造行业，是为国民经济领域提供重要产品、零部件的基础性产业，该行业受下游应用市场影响明显。近年来受下游家电、汽车、电子电气等主要应用领域需求变化影响，我国塑料制品行业增速已明显放缓。根据国家统计局数据，2017年和2018年上半年度我国累计生产塑料制品7515.50万吨和3158.30万吨，同比增长3.40%和1.60%，增速较上年同期微增0.7个百分点和下降2.8个百分点；同期销售塑料制品7330.71万吨和3081.74万吨，同比下降2.23%和17.50%。

图表 2. 2011年以来塑料制品行业产量增速变化情况（单位：万吨）



资料来源：新世纪评级整理。

#### a.家电塑料配件行业

家电是塑料制品的主要应用领域之一，用于家电产品制造的塑料大部分是热塑性塑料，目前主要家电产品中电冰箱、洗衣机、电视机、空调塑料需求占比分别为38%、34%、23%、10%，此外生活类小家电需求表现也较强。

我国家电市场与宏观经济、房地产市场相关性较高。自2016年下半年以来在房地产市场销售回升的强劲拉动及消费升级趋势下，家电行业景气度有所回升。根据工信部统计数据，2017年家用电器行业实现主营业务收入15135.7亿元，同比增长18.7%；但受原材料价格上涨影响，当年实现利润总额1169.3亿元，同比仅增长6.1%。2018年上半年家电行业仍延续上年增长态势，当期实现主营收入7422.5亿元，同比增长13.1%；利润总额522.9亿元，同比增长15.9%。

从细分子行业来看，目前空调、冰箱、洗衣机等大家电行业已进入成熟期，市场虽然仍存在增长空间，但增速已明显趋于平缓。而小家电由于具有一定的享受型需求特征，其需求建立在一定收入水平基础上，因此小家电目前仍处于成长期。其中吸尘器、洗碗机、料理机等主要小家电产品在消费升级趋势下，近年来均呈现大幅增长态势。根据中怡康数据，2017年我国吸尘器销售1794

万台，同比增长 25.8%；市场规模 149.9 亿元，同比增长 42%，其中戴森和莱克分别占据线下 33.2% 和 24.7% 的市场份额，科沃斯和戴森分别占据线上 20.8% 和 17.5% 的市场份额。料理机市场受破壁料理机带动，市场渗透率持续深入，2017 年料理机销售 1977 万台，同比增长 24.2%；市场规模 78.8 亿元，同比增长 83.4%，主要品牌如九阳料理机等。洗碗机在我国的渗透率仍较低，2017 年洗碗机销售 92.2 万台，同比增长 131.3%；市场规模为 39.5 亿元，同比增长 119.5%。目前洗碗机市场仍以国外品牌为主导，根据奥维云网数据，2017 年西门子分别占据线下和线上 41.85% 和 45.19% 的市场份额，其次美的、方太、松下、海尔等市场份额较为分散。

从长期来看，家电市场需求未来仍有较大的提升空间，尤其是小家电市场仍处于市场扩容阶段，存在较大增长潜力。但另一方面，小家电市场竞争结构还不稳定，企业竞争淘汰将对上游塑料零部件企业订单稳定性造成不利影响。

### **b. 汽车零部件行业**

随着汽车工业将轻量化材料的应用作为汽车产品实现燃料消耗量下降的重要技术方向，汽车平均塑料用量不断提高，对汽车塑料零部件的需求进一步提高，尤其在汽车饰件、外装件等零部件领域被广泛应用。其中内饰件占整车零部件成本的比重约为 11%，车身及外饰件占整车零部件成本的比重约为 15%，因此汽车内外饰件行业发展与汽车零部件行业发展趋势总体保持一致。

我国汽车保有量经过多年增长，汽车制造行业已步入低速增长阶段，2017 年以来，我国汽车行业景气度有所下降，一方面由于购置税优惠退坡，乘用车市场在 2016 年出现提前透支；另一方面新能源汽车政策调整，对上半年销售产生一定影响。我国汽车制造行业产销量增速收窄，2017 年我国汽车产销量分别为 2994.20 万辆和 2887.9 万辆，同比分别增长 3.20% 和 3%，增速较上年分别下降 9.9 个百分点和 10.6 个百分点。其中乘用车产销量分别为 2480.7 万辆和 2471.8 万辆，同比分别增长 1.6% 和 1.4%，分别低于上年 1.3 和 1.4 个百分点。未来在购置税优惠和新能源补贴退坡等多重因素影响下，预计行业增速将继续呈平缓增长态势。

### **B. 政策环境**

根据浙江省经济和信息化委员会于 2017 年 8 月发布的《橡胶和塑料制品制造业改造提升实施方案（2017-2020 年）》，浙江省拟到 2020 年打造全球最大的注塑机行业基地、国内领先的绿色橡胶制品研发生产基地和塑料新材料应用基地，提高企业装备数控化率及智能化水平及中高端制品占有率，实现进口替代，将汽车用高性能塑料零部件、高端塑料加工设备等重点支持领域，有助于为区域内的塑料制品企业创造较好的政策环境。

此外，2017 年 7 月国务院《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》要求 2017 年底前全面禁止包括生活来源废塑料等 4 类 24 种固体废物。废塑料进口政策调整后，再生料原料供给将收缩。同时加工过程中则会

进一步严格执行环保要求，环保不达标以及超过额度限制的生产企业将关停违规产能、进行环保整顿，在短期内会对塑料市场价格有一定抬升作用。

### C. 竞争格局/态势

从产业布局来看，长三角和珠三角是我国塑料制品行业最集中的地区。该公司所在浙江省是全国塑料制品产量最高的省份之一，多年来塑料制品产量均占全国总产量的 15% 左右，加之位于国内主要家电产业基地之一的慈溪市，产业配套较为完善，业务发展区域环境较好。

国内塑料零部件生产厂家众多，且企业规模小、集中度低，与下游客户的议价能力弱。多数生产厂家主要通过价格竞争，而随着行业竞争日益激烈，下游客户往往会通过降低零部件价格、拉长账期等方式转移资金压力，造成零部件生产厂家经营承压。

汽车零部件方面，在整车厂供应体系下，核心零部件企业多数由整车厂控股或参股；协作的企业数量众多，但供应的零部件附加值低。整车厂逐渐缩减供应商，并由一级供应商提供系统服务，以总成供货，同时管理、协调二、三级供应商，形成了金字塔结构的供应体系。我国汽车零部件市场同样具有竞争格局分散，企业平均规模较小的特征，凭借成本和规模优势，国内零部件企业占有一定优势，但在技术水平上仍弱于外资企业。其中延锋汽车饰件、中信戴卡、宁波华翔、敏实集团等企业在汽车内外饰细分领域占据主要市场份额。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览（2017 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	存货周转率	应收账款周转率	总资产	资产负债率	归母股东权益/刚性债务（倍）	净利润	经营性净现金流
宁波华翔电子股份有限公司	148.07	21.11	6.13	5.59	162.05	45.09	2.51	11.65	14.04
敏实集团有限公司	113.85	33.81	3.73	3.77	181.09	31.54	4.86	20.93	-14.28
凌云工业股份有限公司	118.45	18.65	6.26	7.86	118.51	54.87	1.18	5.74	7.63
广州毅昌科技股份有限公司	56.98	5.93	6.03	4.58	41.26	71.02	0.87	-4.81	0.24
宁波天龙电子股份有限公司	8.57	27.49	4.17	3.26	10.31	20.27	27.29	0.83	1.01
宁波横河模具股份有限公司	4.92	24.12	3.37	4.07	7.57	49.94	1.48	0.31	0.12

资料来源：新世纪评级整理。

### D. 风险关注

行业风险主要来自（1）同质化竞争激烈。（2）产业链地位较弱，对盈利空间及现金流造成不利影响；（3）原材料价格波动风险。注塑品和模具的原材料为模具钢、塑料等，原材料价格波动加大企业成本控制压力。（4）贸易壁垒与汇率波动风险等。

## 2. 业务运营

该公司在模具及注塑产品领域经营多年，在下游家电领域积累了一批较为优质的外资客户资源，并通过新建产能方式积极向汽车塑料零部件领域拓展，

但目前相关产能还未投产，业绩贡献度仍很低。2017 年以来公司下游家电客户订单量增加，收入不断扩大，但是汽车零部件业务前期培育阶段，相关研发、人员等费用投入较多，对整体盈利形成一定拖累，导致同期利润规模有所下降。

该公司自成立以来一直从事注塑产品及相关模具业务，经营模式上根据客户需求，定制模具并进行下游产品注塑成型、装配等，产品主要应用于以吸尘器、料理机、洗碗机等为主的小家电行业。为完善产品结构、扩大业务规模，公司还通过新建产能方式拓展汽车零部件市场，但目前新增产能尚未投产，后续实际经营存在不确定性。

**图表 4. 公司主业基本情况**

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
注塑产品	全球	技术/规模/管理等

资料来源：横河模具

目前该公司核心业务集中为家电类注塑配件及相关模具设计、生产及销售，近年来收入及毛利贡献度均在 90% 以上，公司虽然积极投入较多资金用于发展汽车零部件业务，但相关产能尚未投产，收入及毛利贡献度仍很低。凭借模具设计技术及注塑产品质量优势，公司与多家知名家电制造商建立长期合作关系，受下游客户订单量增加影响，近年来公司传统家电塑料配件产品产销量增加，带动整体业务规模逐年扩大，2015-2017 年及 2018 年上半年公司实现营业收入分别为 3.73 亿元、3.99 亿元、4.92 亿元和 2.44 亿元，增幅分别为-0.46%、6.74%、23.42% 和 17.40%。

该公司其他业务主要是塑料零配件、材料销售、空气净化器销售和房屋出租等，2015-2017 年及 2018 年上半年其他收入分别为 1094.51 万元、1549.83 万元、3114.08 万元和 1892.85 万元。2017 年以来其他收入增长较快主要是对外销售的原材料及配件增加所致。此外，空气净化器业务受限于品牌推广、营销渠道建设等方面的不足，业务实际开展成效欠佳，目前收入占比已很小。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

**图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）**

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年上半年度	2017 年上半年度
营业收入合计	3.73	3.99	4.92	2.44	2.08
其中：核心业务营业收入（亿元）	3.63	3.83	4.43	2.20	1.89
在营业收入中所占比重（%）	97.32	95.99	90.04	90.16	90.87
其中：（1）注塑产品	3.37	3.55	4.02	1.97	1.73
在核心业务收入中所占比重（%）	92.84	92.69	90.74	89.55	91.53
（2）精密模具	0.26	0.28	0.41	0.23	0.16
在核心业务收入中所占比重（%）	7.16	7.31	9.26	10.45	8.47
毛利率（%）	20.57	24.07	24.12	20.46	25.28
其中：注塑产品（%）	19.55	22.80	21.36	21.30	22.37

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
精密模具 (%)	34.54	41.25	33.86	26.99	42.25

资料来源：横河模具

### 规模

该公司主要产品为精密模具及注塑产品，注塑产品即为各种塑料原料通过精密注塑机注塑成型后的零部件，需经组装后才形成下游终端产品；模具为注塑成型生产过程中所必须的工艺装备，一般对于新型零部件，公司需要先配套开发生产模具，再采用新模具进行后续注塑成型塑料零部件的批量生产。公司所处塑料零件行业市场份额较分散，公司规模也不大。

从产能情况看，该公司目前主要生产主体为公司本部以及深圳市横河新高机电有限公司、杭州横松电器有限公司（以下简称“杭州横松”）、上海恒澎电子科技有限公司（以下简称“上海恒澎”）三个子公司，合计拥有 7000 吨注塑产品和 450 套模具的生产能力。此外，公司还在慈溪市新建年产 300 套精密注塑模具和年产 4500 吨精密塑料件产品项目，计划于 2018 年底竣工。

此外，该公司利用上市募集资金和发债资金布局汽车零部件的生产能力，先后于 2017 年 1 月和 7 月成立全资子公司海德欣和嘉兴横河汽车电器有限公司（以下简称“嘉兴横河”）用于投资“新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目”和“新建年产 160 套精密注塑模具及年产 700 万件汽车塑料零部件项目”，跟踪期内上述项目完成了前期拿地，尚处于建设投资初期。总体看，随着在建项目完工投产，公司产能规模将有明显扩大，但是公司现阶段汽车零部件客户积累较少，且对于新涉足领域，未来产品能否获得市场认可并获取足够订单实现预期收益仍存在较大不确定性。

**图表 6. 公司产能扩建项目具体情况（单位：亿元）**

项目名称	项目实施主体	坐落位置	预计总投资	截至 2018 年 6 月 末已完成投资	预计竣工时间	投资资金来源
新建年产 300 套精密注塑模具和年产 4500 吨精密塑料件产品项目	本部	慈溪市新兴产业集聚区	2.45	2.3	2018 年 12 月	募集资金及自有资金
新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目	海德欣	慈溪市新兴产业集聚区	2.50	0.72	2019 年 8 月	募集资金及自有资金
新建年产 160 套精密注塑模具及年产 700 万件汽车塑料零部件项目	嘉兴横河	嘉兴经济技术开发区	3.10	0.39	2019 年 11 月	自有资金
<b>合计</b>	—	—	<b>8.05</b>	<b>3.41</b>	—	—

资料来源：横河模具

该公司产品均为非标件，采用以销定产的模式，并按月在取得客户订单后组织生产和采购，因此产品产销率保持在较高水平。2017 年下游客户订单增多，公司注塑产品和模具产销量均较上年有所增加，产能利用率因此出现较大幅度提升。但是模具产品与客户新产品推出种类和数量有关，2018 年上半年公司为汽车行业的客户制造了若干汽车用模具，尺寸大、复杂度高，制造过程耗用了更多工时，导致模具产能利用率明显下降但是销售均价呈现大幅提升。

未来，随着新增产能的逐步投产和汽车零部件产品订单量增加，公司产能利用率可能出现下滑。

**图表 7. 公司主要产品产销状况**

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年 <sup>1</sup>
注塑产品	销量 (吨)	5682	5606	6397	3156
	产量 (吨)	5683	5787	6707	3345
	产能 (吨)	7000	7000	7000	3500
	销售均价 (万元/吨)	5.93	6.34	6.29	5.89
	产能利用率 (%)	81.19	82.67	95.81	95.57
	产销率 (%)	99.98	96.87	95.38	94.35
模具	销量 (套)	324	386	442	149
	产量 (套)	384	384	456	156
	产能 (套)	450	450	450	225
	销售均价 (万元/套)	6.82	7.18	9.23	15.58
	产能利用率 (%)	85.33	85.33	101.33	69.33
	产销率 (%)	84.38	100.52	96.93	95.51

资料来源：横河模具

### 购销管理

跟踪期内，该公司主要客户仍为松下、SEB、东芝、西禄体系内企业<sup>2</sup>和上海科勒电子科技有限公司等家电制造企业，公司虽然也开拓了上汽大通、吉利等汽车客户，但是现阶段供货量仍较少。公司客户集中度较高，2017 年及 2018 年上半年前五大客户销售占比分别为 80.33% 和 77.07%。其中松下、东芝等客户全球家电市场份额下降，面临竞争力下滑风险，其订单稳定性有待持续关注。此外，由于核心客户多为外资企业，公司产品外销占比较高，2017 年为 56.86%，产品主要出口国为日本、法国等。跟踪期内由于人民币对美元升值，2017 年及 2018 年上半年公司分别产生汇兑损失 367.44 万元和 26.6 万元。公司通过远期结售汇方式规避汇率波动风险，但效果一般。

**图表 8. 2015 年以来公司主要客户销售情况 (单位：万元，%)**

客户名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年度	
	销售收入	销售占比	销售收入	销售占比	销售收入	销售占比	销售收入	销售占比
松下	12220.46	32.72	12829.27	32.18	16462.66	33.46	7764.33	31.79
SEB	8031.25	21.50	8321.11	20.87	9366.95	19.04	4426.83	18.13
西禄	4823.56	12.92	5995.62	15.04	7171.68	14.58	3663.93	15
东芝	5793.61	15.51	5599.59	14.05	4575.75	9.30	1604.48	6.57
科勒	1438.84	3.85	1246.75	3.13	1942.9	3.95	875.51	3.22
吉利	—	—	—	—	689.45	1.40	1362.42	5.58
合计	32307.72	86.50	33992.34	85.27	40209.39	81.73	19697.5	80.29

资料来源：横河模具

<sup>1</sup> 2018 年上半年产能按照全年产能的 1/2 计算。

<sup>2</sup> 松下体系内客户主要有：松下电化住宅设备电器（杭州）有限公司、杭州松下家用电器有限公司、PANASONIC MANUFACTURING PURCHASER MALAYSIA BERHAD（马来西亚松下）、PANASONIC CORPORATION（日本松下）等。SEB 体系内客户主要有：GROUPE SEB、GROUPE SEB Moulinex S.A.S.、浙江绍兴苏泊尔生活电器有限公司。西禄体系内客户主要有：西禄贸易（上海）有限公司、日本シール株式会社（日本西禄）等。东芝体系内客户主要有：东芝家用电器制造（深圳）有限公司、杭芝机电有限公司、東芝ホームアプライアンス株式会社（日本东芝）、东芝照明（昆山）有限公司等。

截至 2018 年 6 月末，该公司在手订单金额为 9490.05 万元，其中汽车类订单金额仍很小。公司预计 2019-2021 年汽车零部件销售金额将分别为 1.5 亿元、3 亿元和 5 亿元，但在当前汽车行业增速放缓，汽车零部件市场趋于饱和及竞争格局基本形成的情况下，公司经营业绩实现仍有待持续关注。

**图表 9. 2017 年及 2018 年上半年公司在手订单情况（单位：套，万元）**

年份	客户名称	订单类别	订单量	订单金额
2017 年	法国 SEB	家电类	1241298	2943.88
	杭州松下住宅电器设备(出口加工区)有限公司	家电类	2378115	1686.65
	松下家电(中国)有限公司	家电类	3429734	1558.83
	香港西禄	家电类	3222693	1082.52
	东芝家用电器制造(深圳)有限公司	家电类	160081	493.4
	浙江远景汽配有限公司	汽车类	1495019	903.87
2018 年上半年	法国 SEB	家电类	999010	2457.4
	杭州松下住宅电器设备(出口加工区)有限公司	家电类	3420688	3120.06
	松下家电(中国)有限公司	家电类	6346846	1987.38
	香港西禄	家电类	4242149	1353.93
	东芝家用电器制造(深圳)有限公司	家电类	112600	91.74
	浙江远景汽配有限公司	汽车类	613524	479.54

资料来源：横河模具

采购方面，该公司产品成本中原材料占比较大，2017 年注塑产品的直接材料占生产成本的 71.27%；模具因工艺相对复杂，最主要成本为制造费用，2017 年占生产成本的 37.89%，直接材料占比 37.55%。公司主要原材料为塑料粒、模具钢和配件等，2017 年以来公司主要原材料采购价格均呈现上涨，公司每个季度可根据采购成本进行供货价格调整，因此对盈利影响较有限。跟踪期内公司采购渠道保持稳定，2017 年合计向西禄贸易(上海)有限公司、松下采购(中国)有限公司、上海日登国际贸易有限公司等前五大供应商采购金额为 0.89 亿元，占采购总成本的 24.29%，采购占比较上年的 29.16%略有下降。

**图表 10. 2015 年以来公司原材料采购情况（单位：万元，%）**

原材料		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年
塑料粒	当期采购数量（吨）	6681.59	6564.98	6908	7046
	平均采购单价（万元/吨）	1.49	1.33	1.52	1.48
模具钢	当期采购数量（吨）	155.86	120.17	164.28	81.5
	平均采购单价（万元/吨）	1.96	2.49	2.61	3.22

资料来源：横河模具

结算方面，该公司一般给予长期合作下游客户最长 3 个月的账期，对于新开发或规模较小的客户，公司预收部分货款，剩余货款待出货后全部到位。但是跟踪期内部分原 2 个月账期客户延长到 3 个月内结算，导致公司整体销售账期有所延长。采购结算方面，供应商给予账期为 1 至 3 个月，部分指定原材料或会因市场供需波动支付一定的预付款，主要支付方式为电汇，近年来也有采取银行承兑汇票形式，一般票据期限 6 个月。总体看，公司上下游

客户结算账期较为匹配。

环保方面，该公司注塑产品是以塑料为原材料，经物理加工而成，因此生产过程产生的“三废”较少，整体上对环境的负面影响较小。

### 技术

经过多年的实践积累及自主研发，该公司掌握了精密塑料模具研发、设计、制造、修复及注塑成型的关键技术，并在生产效率、精密度及使用寿命上形成了较好的产品质量形象，已进入多家全球知名的家电企业供应体系。此外，公司利用经验及技术积极研发摸索汽车零部件技术，现已通过进入汽车零部件配套体系所必须的 ISO/TS 16949 体系认证。

该公司本部为国家高新技术企业，截至 2018 年 6 月末，公司研究人员 124 人，目前研发成果包括 4 项发明专利、38 项实用新型专利，14 项外观设计专利。2017 年公司继续投入研发费用 1787.63 万元，占同期营业收入的 3.63%，较上年提高 0.95 个百分点，主要用于精密、超精密模具技术研发。

目前该公司产品已获得 ISO9001:2008 质量管理体系认证，且模具制造的最高精度可达到  $\pm 1\mu\text{m}$ ，表面粗糙度达到 Ra0.16，刀具切削加工硬度达到 HRC60-HRC63，成型产品精度达到  $\pm 5\mu\text{m}$ 。此外，公司购置先进注塑机设备以满足生产需要，目前普通精密模具平均制造周期为 25 天，高精密高难度模具的平均制造周期为 35 天。但是总体看，公司家电、汽车配件产品技术、工艺门槛较低，与国外先进水平相比仍存在差距。

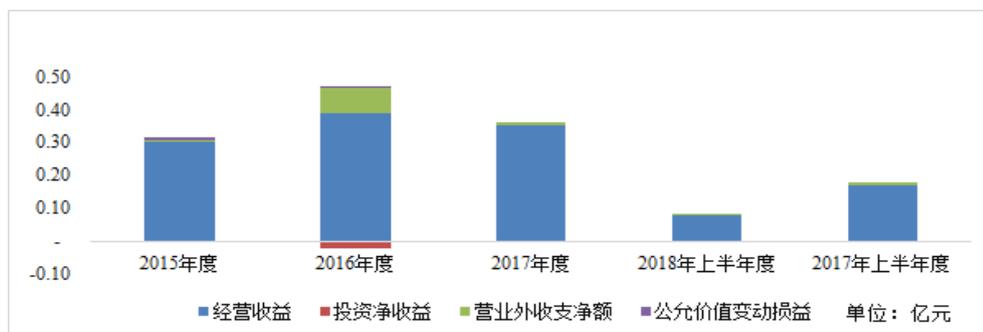
图表 11. 公司技术水平同业对比

项目	国外先进水平	国内先进水平	该公司
精度 (mm)	0.01-0.02	0.02-0.05	0.05
表面粗糙度 ( $\mu\text{m}$ )	0.03-0.08	0.06-0.16	0.16
制造周期	2-3 月	2-4 月	25-35 天
使用寿命	100-200 万次	50-100 万次	>50 万次

资料来源：横河模具

## (2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构



资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来源于主业家电类模具及注塑件产生的销售收入，公司根据不同产品的成本加成比例后，向客户提供报价并协商确定最终价格，且因外销比例较高，产品具有一定附加值，2017 年公司为客户制造了较多耗时多、复杂度高，因而附加值更高的模具，因此毛利率较上年上升至 24.12%，当年营业毛利因此同比增长 23.96%至 1.19 亿元。2018 年上半年受人民币对美元汇率升值影响，公司以外币结算的产品销售收入减少，当期毛利率和营业毛利同比均有所下降。

**图表 13. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年上半年度	2017 年上半年度
营业收入合计（亿元）	3.73	3.99	4.92	2.44	2.08
毛利（亿元）	0.77	0.96	1.19	0.50	0.53
期间费用率（%）	11.93	12.80	15.21	15.84	15.45
其中：财务费用率（%）	0.95	0.91	1.72	2.22	1.48
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>0.05</b>	—	—
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>0.02</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	—	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

期间费用方面，2017 年和 2018 年上半年该公司期间费用分别为 7483.94 万元和 3867.44 万元，较上年同期分别增长 46.64%和 20.36%；期间费用率分别为 15.21%和 15.84%，较上年同期分别增加 2.41 和 0.39 个百分点。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，由于汽车零部件业务尚处于培育阶段，前期布局研发投入、人员储备、试产费用等增加导致销售费用和管理费用增幅较大。此外，2017 年以来公司主要结算货币美元和日元汇率震荡下行，给公司造成汇兑损失，使得财务费用同比增幅也较明显。同期公司资产减值损失分别为 424.76 万元和 99.46 万元，规模不大，主要是公司按照账龄计提的应收账款坏账损失。综上，跟踪期内期间费用增加对主业利润造成一定侵蚀，2017 年和 2018 年上半年经营收益分别为 0.35 亿元和 0.08 亿元，同比分别下降 9.24%和 53.68%。

**图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年上半年度	2017 年上半年度
营业外收入（含其他收益，万元）	89.82	1000.30	235.42	214.47	86.74
其中：政府补助（万元）	79.14	970.17	90.59	—	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

此外，跟踪期内营业外收入波动对该公司利润影响也较大，2017 年和 2018 年上半年公司营业外收入（含其他收益）分别为 235.42 万元和 214.47 万元，主要为政府补助。2016 年公司因上市一次性获得政府 796 万元补贴，导致 2017 年营业外收入同比下降明显。

受上述因素影响，2017 年和 2018 年上半年该公司实现净利润分别为

3141.41 万元和 711.72 万元，同比分别下降 17.07% 和 54.24%。总体来看，公司因发展汽车零部件业务，在前期培育阶段经营亏损造成利润下滑，短期内仍将对公司整体盈利形成一定拖累。

### (3) 运营规划/经营战略

该公司未来将继续致力于精密模具制造及注塑成型产品领域，推进塑料模具向精密、复杂、高效、绿色方向发展，并充分利用现有模具、注塑和装配等经验及技术积累的基础，积极开发汽车零部件应用领域，继续推进现有各项投资计划。

未来 3 年该公司将继续推进“新建年产 300 套精密注塑模具和年产 4500 吨精密塑件产品项目”等在建项目建设<sup>3</sup>，2018-2020 年计划继续投入资金 1.25 亿元、2.85 亿元和 1.19 亿元，其中“新建年产 300 套精密注塑模具和年产 4500 吨精密塑件产品项目”和“新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目”投资资金已通过上市募集资金（1.09 亿元）、发债资金（1.40 亿元）、银行借款（2 亿元多）等基本落实到位，“新建年产 160 套精密注塑模具及年产 700 万件汽车塑料零部件项目”未来计划采用新增中期银行借款方式解决，预计公司债务规模及财务杠杆或将进一步上升。

图表 15. 公司 2018 年~2020 年投融资规划

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	1.25	2.85	1.19
其中：新建年产 300 套精密注塑模具和年产 4500 吨精密塑件产品项目	0.20	—	—
新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目	0.55	1.35	0.29
新建年产 160 套精密注塑模具及年产 700 万件汽车塑料零部件项目	0.50	1.50	0.90
营运资金需求（净额，亿元）	0.60	0.80	—
融资安排（净额，亿元）	1.40	0.60	—
其中：权益类融资（亿元）	0.00	—	—
债务类融资（亿元）	1.40	0.60	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

## 管理

**跟踪期内该公司股权结构保持稳定，实际控制人仍为胡氏家族，但是公司股价持续大幅下跌，需关注实际控制人股权质押风险。**

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，公司控股股东及实际控制人仍为胡氏家族，截至 2018 年 6 月末，胡志军、黄秀珠、胡永纪分别持股 33.97%、33.69% 和 1.52%。

<sup>3</sup> 在建项目投资建设进度及相关分析详见图表 6。

该公司作为上市公司，跟踪期内继续按照上市公司要求规范公司治理，跟踪期内除 1 位副总经理兼董事会秘书因个人原因辞职外，其余高层管理人员保持稳定。

该公司在实际控制人产业体系内仍保持核心地位，且公司经营独立性较强，跟踪期内仅因向关联方上海航旭织带有限公司销售注塑产品及向宁波横河新能源投资有限公司、宁波横河集成新能源有限公司出租房屋产生少量关联购销和关联租赁交易。

根据 2018 年 9 月 4 日公告，该公司实际控制人之一胡志军已累计质押其所持公司股份 2537.49 万股，占所持公司股份的 35.74%。公司上市以来股价持续下跌<sup>4</sup>，胡志军股权质押价值随之缩水，若二级市场股价继续下行趋势，或将面临追加抵押物或者股权被平仓的风险，需持续关注。

**图表 16. 实际控制人股权质押情况（单位：万股）**

质权人	质押股数	质押率	预警线	预警价格	平仓线	平仓价格	资金投向
安信证券	861.52	第一年 5.4%，第二年 6.6%	160%	5.92	130%	4.81	个人资金安排
安信证券	1675.97	第一年 6.8%，第二年 7.6%	160%	2.17	140%	1.90	购买公司可转债

资料来源：横河模具

跟踪期内，该公司及其核心子公司未发生重大不良行为记录。

**图表 17. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）**

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2018.9.10	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2018.9.17	无	不涉及	不涉及
诉讼	国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、审计报告	2018.9.17	无	无	不涉及
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2018.9.17	无	无	不涉及
质量	企业说明	2018.9	无	无	不涉及
安全	企业说明	2018.9	无	无	不涉及

资料来源：根据横河模具所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

## 财务

跟踪期内，该公司继续为项目建设融入较多资金，债务规模扩大且财务杠杆水平不断上升，公司债务期限结构欠合理，债务集中体现为短期刚性债务，后续随着项目建设推进，公司负债程度或将继续有所加重。公司汽车零部件业务相关资产短期内较难形成收益及资金回笼，降低了公司资产流动性，加上部

<sup>4</sup> 按前复权，2017 年 3 月 2 日的收盘价为 17.70 元/股，2018 年 9 月 16 日收盘价 8.08 元/股。

分客户账期延长，2017 年以来公司应收账款、存货增长较快，经营性现金流净额趋弱，流动性风险有所上升。

## 1. 数据与调整

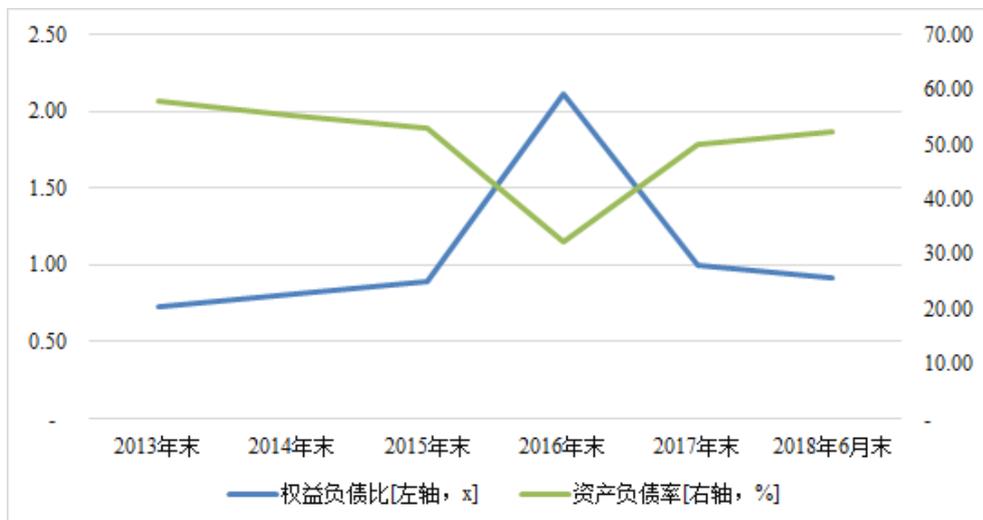
中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。2017 年公司按照财政部最新发布的《企业会计准则第 16 号-政府补助》、《企业会计准则第 30 号-财务报表列报》等相关规定对相关会计政策进行了变更，导致营业外收入、其他收益、资产处置收益、营业外支出等科目之间出现调整，总体影响较有限。

为了提升运营效率，2017 年该公司对下属子公司进行了整合规划，注销了境外子公司 FuseWins Limited Liability Company，同时公司成立全资子公司海德欣和嘉兴横河作为项目投资主体发展汽车零部件业务，截至 2017 年末公司合并范围内子公司数量增至 8 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



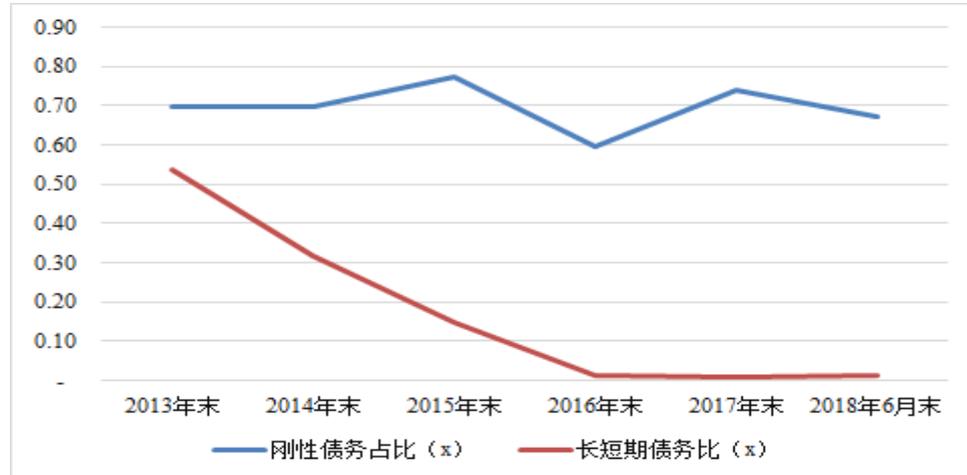
资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

2017 年该公司以资本公积转增股本 1.14 亿股，权益资本稳定性得以增强，2017 年末及 2018 年上半年末公司所有者权益分别为 3.79 亿元和 3.80 亿元，较 2016 年末变化不大。但是公司因进行产能扩建继续融入较多资金，导致债务规模扩大明显，2017 年末及 2018 年 6 月末债务总额分别为 3.78 亿元和 4.14 亿元，同比分别增长 126.33% 和 9.62%。同期末资产负债率分别上升至 49.94% 和 52.19%；权益资本对刚性债务的覆盖率分别为 148.49% 和 136.49%，较 2016 年末的 459.57% 出现较大幅度下滑。未来 3 年公司将继续加大在建项目投入

并因此继续融入资金，预计公司债务规模及财务杠杆将进一步有所上升。

## (2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
刚性债务 (亿元)	1.46	1.64	1.62	0.77	2.55	2.78
应付账款 (亿元)	0.66	0.51	0.56	0.67	0.86	1.02
其他应付款 (亿元)	0.04	0.02	0.01	0.05	0.10	0.07
刚性债务占比 (%)	63.22	70.13	68.79	45.97	67.50	67.11
应付账款占比 (%)	28.59	21.87	23.61	40.13	22.81	24.57
其他应付款占比 (%)	1.56	0.72	0.27	2.74	2.65	1.80

资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

从债务构成来看，该公司债务结构仍偏向于短期，2017 年末及 2018 年 6 月末流动负债分别为 3.75 亿元和 4.09 亿元，占负债总额的比重均接近 100%。同期末长短期债务比分别仅为 0.72% 和 1.42%，债务期限结构仍不合理。

该公司债务主要由刚性债务和应付账款构成，2017 年末分别占负债总额 67.50% 和 22.81%。其中刚性债务余额 2.55 亿元，较上年末大幅增长 231.17%，系因短期银行借款和应付票据融资增加所致。应付账款 0.86 亿元，较上年末增长 28.63%，主要是业务规模扩大应付供应商材料款增加所致。此外，公司因缴纳项目押金保证金，当年新增其他应付款 0.10 亿元。2018 年上半年，公司继续增加短期借款融资用于项目建设和补充营运资金，6 月末刚性债务规模进一步增至 2.78 亿元，其他科目较上年末未变化不大。整体来看，跟踪期内公司债务集中偿付压力有所加大。

### (3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	0.66	1.09	1.33	0.77	2.55	2.78
其中：短期借款	0.62	0.81	1.24	0.62	2.30	2.54
一年内到期非流动负债	-	0.20	-	-	-	-
应付票据	0.04	0.09	0.09	0.15	0.26	0.24
<b>中长期刚性债务合计</b>	0.80	0.55	0.29	-	-	-
其中：长期借款	0.80	0.55	0.29	-	-	-
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>5.60</b>	<b>5.60</b>	<b>5.10</b>	<b>4.35</b>	<b>4.35</b>	<b>4.78</b>

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

2017 年末及 2018 年 6 月末该公司刚性债务全部体现为短期刚性债务，且融资方式较为单一，严重依赖于银行借款融资。公司银行借款方式以抵押和信用借款为主，2017 年末占比分别为 84.78% 和 15.22%，其中抵押物为自有厂房。此外，为支付材料款，公司开具银行承兑汇票，保证金比例在 20% 左右。2018 年 8 月公司成功发行金额为 1.40 亿元的“横河转债”，票面利率 0.50%，期限 6 年，一定程度上丰富公司融资方式和改善债务期限结构。

融资成本方面，该公司刚性债务全部为 1 年以内的短期借款，并提供抵押担保，因此借款利率一般为基准利率略有上浮，近年来公司综合融资成本处于 4.35-5.60%，整体融资成本不高。

图表 21. 公司 2017 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年(不含 2 年)	2~3 年(不含 3 年)
4%~5%（不含 5%）	2.30	—	—
<b>合计</b>	<b>2.30</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：横河模具

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年度
营业周期（天）	153.77	166.84	171.03	180.90	197.94	—
营业收入现金率（%）	99.75	110.18	106.13	100.12	91.62	100.23
业务现金收支净额（亿元）	0.57	0.50	0.64	0.72	0.33	0.18
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.14	-0.19	-0.14	-0.29	-0.21	-0.07
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.43	0.31	0.50	0.43	0.12	0.11
EBITDA（亿元）	0.57	0.51	0.58	0.73	0.67	—

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年上半年度
EBITDA/刚性债务（倍）	0.39	0.33	0.36	0.61	0.40	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	8.38	5.48	6.78	12.80	14.08	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司作为制造型企业，产品采购、生产周期较长，近年来为满足客户新产品模具开发需要，生产模具尺寸、工业难度等耗用平均工时增加，加上部分客户账期有所延长，应收账款规模增幅较大，应收账款周转天数延长，近年来公司营业周期天数不断增加，主业获现能力较以往有所减弱，2017年及2018年上半年营业收入现金率分别为91.62%和100.23%。此外，公司汽车零部件业务因处于培育期，生产周期较长，公司因此增加较多原材料采购资金支出，导致同期公司业务现金收支净额同比明显减少；同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.12亿元和0.11亿元。总体看，跟踪期内公司经营现金仍保持净流入状态，但是存在弱化趋势。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2017 年公司利润总额减少，EBITDA 较上年下降 8.19% 至 0.67 亿元，而同期刚性债务规模增幅较大，公司 EBITDA 对刚性债务的保障倍数因此由上年的 0.61 倍下降至 0.40 倍，但因公司融资成本不高，同期利息支出的保障倍数为 14.08 倍，仍处于较好水平。

## （2）投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年上半年度
回收投资与投资支付净流入额	0.05	—	—	-0.02	—	—
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.03	-0.40	-0.45	-0.44	-0.96	-1.03
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.04	0.01	0.09	0.01	0.13	0.01
投资环节产生的现金流量净额	-0.94	-0.40	-0.36	-0.45	-0.83	-1.03

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

近年来该公司因增加产能及发展汽车零部件业务，投资活动现金持续处于净流出状态，跟踪期内公司继续增加项目建设投入，2017年及2018年上半年购建固定资产、无形资产等形成的现金净流出额分别为0.96亿元和1.03亿元，同期投资环节产生的现金流量净额分别为-0.83亿元和-1.03亿元。未来3年公司仍将因项目建设投入较多资金，预计投资环节现金流将保持净流出状态。

### (3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年度
权益类净融资额	0.00	0.004	-0.003	1.19	0.01	0.00
债务类净融资额	0.61	0.02	-0.15	-0.97	1.54	0.13
筹资环节产生的现金流量净额	0.58	0.00	-0.15	0.12	1.51	0.13

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款渠道筹集资金，2017 年公司加大债务融资力度，导致当年筹资环节产生的现金净流入规模增加，但由于公司融入均为短期资金，2018 年上半年公司归还了部分到期银行借款，导致当期筹资活动现金净流入规模同比有所减少。2018 年 8 月“横河转债”发行成功，公司后续仍存在债务融资需求，预计筹资活动现金流净额将保持净流入状态。

### 4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 上半年末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	2.03	2.01	1.92	2.49	4.12	3.75
	50.84%	47.42%	43.11%	47.90%	54.38%	47.20%
其中: 货币资金 (亿元)	0.34	0.27	0.25	0.37	1.19	0.39
应收款项 (亿元)	0.91	0.81	0.82	0.98	1.44	
存货 (亿元)	0.62	0.75	0.74	0.90	1.32	1.47
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	1.96	2.22	2.53	2.71	3.45	4.19
	49.16%	52.58%	56.89%	52.10%	45.62%	52.80%
其中: 固定资产 (亿元)	0.96	0.88	1.83	1.87	2.20	2.26
在建工程 (亿元)	0.35	0.70	-	0.08	0.20	0.59
无形资产 (亿元)	0.62	0.60	0.57	0.56	0.89	0.88
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	—	—	—	—	0.62	2.41
受限资产账面余额/总资产 (%)	—	—	—	—	8.19	30.35

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

该公司资产规模不断扩大，2017 年末资产总额为 7.57 亿元，较上年末增长 45.60%，主要是流动资产增加带动。同年末流动资产 4.12 亿元，占资产总额的比重上升至 54.38%。公司流动资产主要由应收账款、存货和货币资金构成，同期末分别占比 34.98%、32.01%和 28.96%。其中应收账款余额 1.44 亿元，较上年末增长 47.15%，主要是业务规模扩大及部分客户账期延长所致。公司应收账款周转速度由 2016 年末的 4.43 次下降至 4.07 次。公司前五大应收账款的对象包括松下家电(中国)有限公司、北方导航控制技术股份有限公司、法国 SEB、杭州松下住宅电器设备（出口加工区）有限公司、东芝家用电器制造（深圳）有限公司，合计占同期末应收账款的 55.13%。公司应收账

款账龄基本在 1 年以内，且应收对象主要为大型外资家电制造商，货款回收较有保障。公司按照账龄对应收账款计提坏账准备，2017 年末已累计计提坏账准备 900.09 万元。年末存货 1.32 亿元，较上年末 47.12%，主要是产销规模扩大及年末备货增加所致，导致存货周转速度由 2016 年末的 3.71 次下降至 2017 年末的 3.37 次。公司存货主要为原材料和库存商品，其中家电类模具及注塑件均按照订单备货生产，并每季度调整销售价格，存货跌价风险不大，但是新增的汽车零部件业务尚处于培育阶段，良品率不高加上生产耗时长，近年来在存货中占比有所提升，存在一定存货跌价风险。年末货币资金 1.19 亿元，较上年末大幅增长 219.07%，主要是融资资金到位所致。2018 年 6 月末，公司货币资金随着项目建设逐步消耗，期末货币资金存量较上年末大幅减少 66.91%至 0.39 亿元。此外，公司业务规模进一步扩大，存货和应收账款较上年末继续增长至 1.47 亿元和 1.63 亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，2017 年公司随着项目建设的推进，年末在建工程、固定资产和无形资产分别较上年末增长 165.84%、17.74%和 58.52%至 0.20 亿元、2.20 亿元和 0.89 亿元。2018 年 6 月末在建工程进一步增至 0.59 亿元。此外，公司预付设备购置款，当期其他流动资产迅速增至 0.35 亿元。

受限资产方面，2018 年 6 月末该公司受限资产 2.41 亿元，占同期末资产总额的 30.35%，主要系为银行借款融资而抵质押受限的固定资产、无形资产和投资性房地产。目前除嘉兴横河房产、设备外，其余均已用于抵质押，后续再融资空间较有限。

## 5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
流动比率 (%)	134.98	112.90	93.82	150.88	109.68	91.72
速动比率 (%)	90.29	66.73	54.87	95.99	73.40	54.03
现金比率 (%)	22.78	15.46	12.17	22.81	32.23	9.65

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

跟踪期内，该公司流动负债增加较快，导致流动资产对流动负债的覆盖率有所降低，2017 年末和 2018 年 6 月末流动比率分别为 109.68%和 91.72%，同比分别下降 41.2 个和 27.81 个百分点。公司流动资产中存货占比较大，导致速动比率一直较低，同期末分别为 73.40、%和 54.03%。此外，随着货币资金的消耗，2018 年 6 月末现金比率已下降至 9.65%的很低水平。总体看，公司因项目建设等融入大量短期借款，导致跟踪期内流动性风险有所上升。

## 6. 表外事项

截至 2018 年 6 月末，该公司未对外提供担保，也无重大未决诉讼、重大

资产减值待计提等表外事项发生。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司母公司为传统家电用模具及注塑件主业的经营主体，截至 2017 年末公司母公司口径资产总额 6.95 亿元，占合并口径总资产的 91.81%；2017 年公司母公司实现营业收入 3.50 亿元，占合并口径营业收入的 71.14%，母公司在合并范围内居于核心地位。

从偿债能力来看，该公司母公司流动资产主要由应收账款、存货和其他应收款构成，2018 年 6 月末分别为 1.18 亿元、1.05 亿元和 0.85 亿元。而公司刚性债务集中在母公司名下，且全部体现为短期刚性债务 2.78 亿元。期末流动资产对流动负债的覆盖度为 93.65%，且货币资金存量仅 0.23 亿元，对短期刚性债务覆盖度明显不足，存在较大的流动性压力。

## 外部支持因素

截至 2018 年 6 月末，该公司共获得交通银行慈溪支行、农业银行慈溪支行综合授信 4.10 亿元，其中贷款授信 2.79 亿元，目前已基本使用完毕，在当前融资环境趋紧下，公司再融资压力较大。

图表 27. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	4.10	2.79	2.54	4-5%	抵押增信
其中：国家政策性金融机构（亿元）	0.00	0.00	0.00	—	—
工农中建交五大商业银行（亿元）	4.10	2.79	2.54	—	—
其中：大型国有金融机构占比（%）	100.00	100.00	100.00	—	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理（截至 2018 年 6 月 30 日）。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 横河转债：可转股

本次债券品种为可转债，根据条款，自发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。修正幅度及修正权限：在本次可转债存续期间，当公司股票出现在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘

价不高于当期转股价格 90%的情况，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。上述方案须按照《公司章程》以特别决议通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。

目前本期债券尚未达到可转债转股的时间要求，而自上市以来该公司股票价格持续下跌，将有可能引发转股价格向下修正程序。

## 2. 横河转债：有条件赎回和回售条款

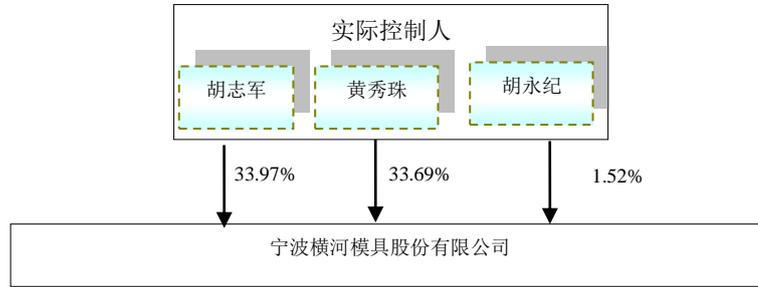
本期债券设置有条件赎回条款和有条件回售条款，即在本次可转债转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息回售给公司。因此本期可转债存在转股风险，若转股不成功，公司需对可转债还本付息，从而增加公司资金压力。

## 跟踪评级结论

该公司在模具及注塑产品领域经营多年，在下游家电行业积累了一批较为优质的外资客户资源，并积极向汽车塑料零部件领域拓展，但目前汽车塑料零部件业务尚处于培育期，经营存在不确定性，短期内还需在产能建设、研发、人员等方面耗用资金，导致跟踪期内公司利润规模有所下降，且债务规模扩大、财务杠杆水平不断上升。公司债务期限结构欠合理，债务集中为短期刚性债务，后续随着项目建设推进，公司负债程度或将继续有所加重。此外，跟踪期内公司应收账款、存货增长较快，经营性现金流净额趋弱，流动性风险有所上升。公司可转债发行成功后融资渠道进一步拓宽，且作为上市公司在资本市场具有融资便利，但在当前融资环境趋紧下，公司再融资落实仍存压。

附录一：

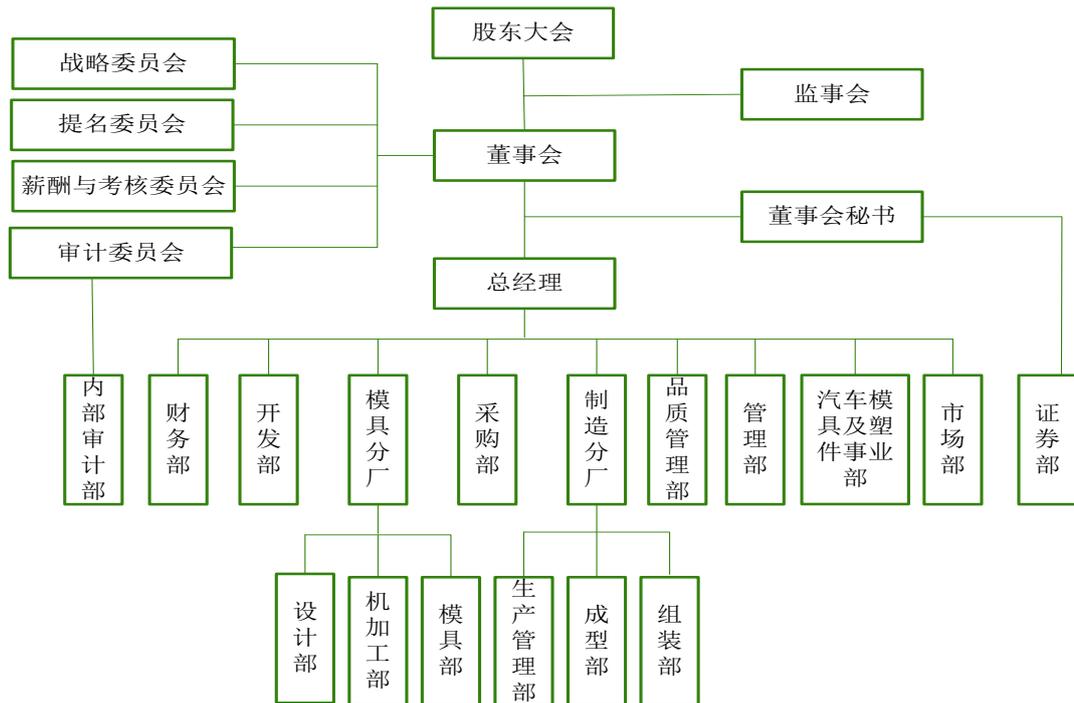
公司与实际控制人关系图



注：根据横河模具提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据横河模具提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
宁波横河模具股份有限公司	横河模具	本级	—	模具的设计及技术咨询、模具、塑胶制品制造加工	2.55	3.47	3.50	0.22	0.13	—	
宁波海德欣汽车电器有限公司	海德欣	二级子公司	100.00	汽车零部件的生产、维修及销售	0.00	0.22	0.04	-0.01	-0.01	—	
嘉兴横河汽车电器有限公司	嘉兴横河	二级子公司	100.00	汽车零部件	0.00	0.19	0.00	-0.002	-0.00	—	
杭州横松电器有限公司	杭州横松	二级子公司	60.00	加工塑料制品、小家电、洗衣机配件、吸尘器配件等	0.00	0.03	0.50	0.02	-0.07	—	
上海恒澎电子科技有限公司	上海恒澎	二级子公司	100.00	机电设备、塑料制品、精密模具、电子产品等生产销售	0.00	0.14	0.45	0.02	0.03	—	
深圳市横河新高机电有限公司	深圳横河新高	二级子公司	100.00	模具、塑胶制品、五金配件、电子设计开发与销售	0.00	0.35	0.34	0.11	0.06	—	

注：根据横河模具 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 上半年度
资产总额 [亿元]	4.45	5.20	7.57	7.94
货币资金 [亿元]	0.25	0.37	1.19	0.39
刚性债务[亿元]	1.62	0.77	2.55	2.78
所有者权益 [亿元]	2.10	3.53	3.79	3.80
营业收入[亿元]	3.73	3.99	4.92	2.44
净利润 [亿元]	0.26	0.38	0.31	0.07
EBITDA[亿元]	0.58	0.73	0.67	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.50	0.43	0.12	0.11
投资性现金净流入量[亿元]	-0.36	-0.45	-0.83	-1.03
资产负债率[%]	52.81	32.13	49.94	52.19
权益资本与刚性债务比率[%]	129.91	459.57	148.49	136.49
流动比率[%]	93.82	150.88	109.68	91.72
现金比率[%]	12.17	22.81	32.24	9.65
利息保障倍数[倍]	4.46	8.79	8.90	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	171.03	180.90	197.94	—
毛利率[%]	20.57	24.07	24.12	20.46
营业利润率[%]	8.33	9.17	7.41	4.08
总资产报酬率[%]	8.78	10.34	6.60	—
净资产收益率[%]	13.17	13.45	8.58	—
净资产收益率*[%]	13.59	13.44	8.62	—
营业收入现金率[%]	106.13	100.12	91.62	100.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.96	23.38	4.54	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.63	-0.95	-25.82	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.78	12.80	14.08	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.61	0.40	—

注：表中数据依据横河模具经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

**附录五：**

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《装备制造行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。