

无锡智能自控工程股份有限公司

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(2020)100490】

评级对象: 无锡智能自控工程股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券

智能转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: A+/稳定/A+/2020 年 6 月 24 日

前次跟踪: A+/稳定/A+/2019 年 8 月 30 日

首次评级: A+/稳定/A+/2018 年 11 月 30 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	0.50	1.10	1.23	1.18
刚性债务	1.13	2.04	3.00	3.07
所有者权益	5.83	6.33	7.42	7.51
经营性现金净流入量	-0.09	0.56	0.34	-0.39
合并口径数据及指标:				
总资产	8.24	9.95	13.27	12.80
总负债	2.39	3.55	5.82	5.27
刚性债务	1.13	2.04	3.00	3.07
所有者权益	5.85	6.39	7.44	7.53
营业收入	3.07	3.76	4.77	1.06
净利润	0.48	0.63	0.70	0.08
经营性现金净流入量	-0.36	0.44	0.20	-0.45
EBITDA	0.69	0.88	1.06	—
资产负债率[%]	28.95	35.73	43.90	41.19
权益资本与刚性债务 比率[%]	520.21	314.01	248.08	245.13
流动比率[%]	296.23	196.91	190.40	201.75
现金比率[%]	48.96	56.28	56.76	43.14
利息保障倍数[倍]	15.05	16.54	9.70	—
净资产收益率[%]	10.49	10.29	10.13	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-17.80	15.97	5.69	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-98.37	19.20	-36.32	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.92	18.20	11.73	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.76	0.56	0.42	—

注:根据智能自控经审计的 2017~2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈婷婷 ct@shxsj.com

翁斯喆 wsz@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)对无锡智能自控工程股份有限公司(简称智能自控、发行人、该公司或公司)及其发行的智能转债的跟踪评级反映了跟踪期内智能自控在产品技术、客户及财务等方面保持优势,同时也反映了公司在下游市场需求波动、规模、新冠疫情短期冲击、新增产能释放、或有事项及可转债转股等方面继续面临压力。

主要优势:

- **产品技术优势。**智能自控专业从事控制阀业务多年,能够根据客户不同工况需求研发定制全系列控制阀产品。公司产品技术含量、工艺要求较高,毛利率保持较高水平。
- **客户优势。**智能自控与中石油、中石化等多家大中型石化、能源客户建立了合作关系。跟踪期内公司订单来源稳定,2019 年收入及利润规模保持增长
- **财务结构保持稳健。**智能自控目前财务杠杆水平较低,债务压力较轻,作为上市公司,公司具备资本市场直接融资能力,并有一定规模未使用银行授信,财务弹性较好。

主要风险:

- **下游市场需求波动风险。**控制阀行业与下游石化行业关联度较高,而石化行业与宏观经济走势密切相关,存在周期性波动。若下游石化行业固定资产投资增速放缓,将加大智能自控市场竞争压力并影响其订单稳定性。
- **业务规模较小。**我国控制阀行业集中度较低,智能自控作为国内众多控制阀供应商之一,现有业务规模及市场占有率还有待提升。
- **新冠疫情短期冲击。**受新冠疫情影响,2020 年一季度智能自控经营业绩及现金流受到一定

短期冲击。

- **新增产能释放风险。**智能自控多个扩产项目完工投运后，产能规模将明显扩大，而近期新冠疫情及油价下跌对石化行业景气度造成一定影响，需关注新增产能释放风险。
- **或有事项风险。**跟踪期内，智能自控与江苏正丹化学工业股份有限公司的合同纠纷案件尚处于诉讼阶段，存在一定或有事项风险。
- **可转债转股风险。**若剩余可转债转股不成功，智能自控需对剩余可转债还本付息，一定程度上将增加公司债务压力。

➤ 未来展望

通过对智能自控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



无锡智能自控工程股份有限公司

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

按照无锡智能自控工程股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券（简称智能转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据智能自控提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对智能自控的财务状况、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。

经中国证券监督管理委员会《关于核准无锡智能自控工程股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2019]683 号），该公司于 2019 年 7 月 2 日公开发行 2.30 亿元可转换公司债券，期限为 6 年。本次可转债于 2020 年 1 月 8 日进入转股期，截至 2020 年 3 月末，债券剩余金额为 2.299 亿元，2020 年 6 月公司实施 2019 年权益分配方案，本次可转债转股价格由 9.55 元/股相应调整为 9.51 元/股。

该公司近三年以来发行债券或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券或债务融资工具概况

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
智能转债	2.30	6 年	0.50	2019-07-02	尚未到付息期

资料来源：智能自控

本次债券募集资金全部用于该公司新建“特种阀门深加工项目”和“直行程智能控制阀制造基地”项目建设。其中“特种阀门深加工项目”计划总投资 1.52 亿元，目前处于基础建设阶段，截至 2020 年 3 月末已累计投入资金 0.94 亿元，预计 2020 年 12 月完工投用。募投项目投产后将新增 3,000 套特种阀门产能，并可实现若干控制阀零部件的深加工。“直行程智能控制阀制造基地项目”计划总投资 1.47 亿元，目前处于基础建设阶段，截至 2020 年 3 月末已累计投入资金 0.71 亿元，预计 2020 年 12 月完工投用，项目建成达产后将新增 6,000 套/年直行程智能控制阀的生产能力。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再

贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

控制阀行业与下游石化等主要应用市场关联度较高，2020 年初受新冠疫情影响，国际原油价格大幅下挫，石化公司资本开支缩减，对上游控制阀需求支撑力度将减弱。但是随着下游生产自动化和智能化水平提高对中高端控制阀需求增加及进口替代趋势下，中高端控制阀市场仍具备一定增长空间。

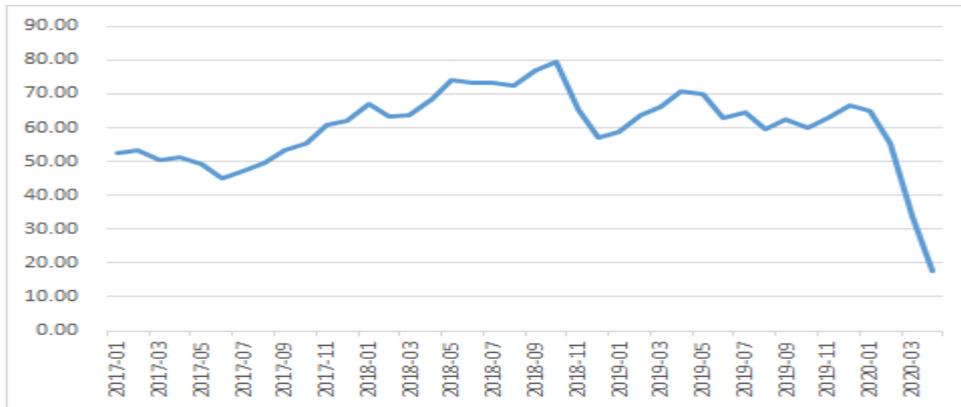
A. 行业概况

控制阀为通用仪器仪表的一种，适用于石化、冶金、能源等多个行业，是通过接收工业自动化控制系统的控制信号驱动调节阀的执行机构，控制管道内介质的流量、温度、压力等工艺过程参数，实现自动化调节功能的最终控制元件，在石化化工、石油天然气等高温、高压、高磨损等工况环境下应用最为广泛。根据《控制阀信息》（2019 年 3 月）统计，2018 年度我国工业控制阀门行业总销售额超过 270 亿元。

控制阀需求与下游石化等主要应用行业固定资产投资紧密相关，而宏观经济发展、油气供需变化和价格波动决定了石化公司的生产投资。近年来国际油价波动较大，石化公司资本性支出亦随之波动。随着新一轮减产协议的实施及国际经贸摩擦加剧和美联储货币政策等多重复杂因素影响，2019 年国际油价呈现先升后降的波动态势，原油价格处于 60-70 美元/桶价格区间波动，但是

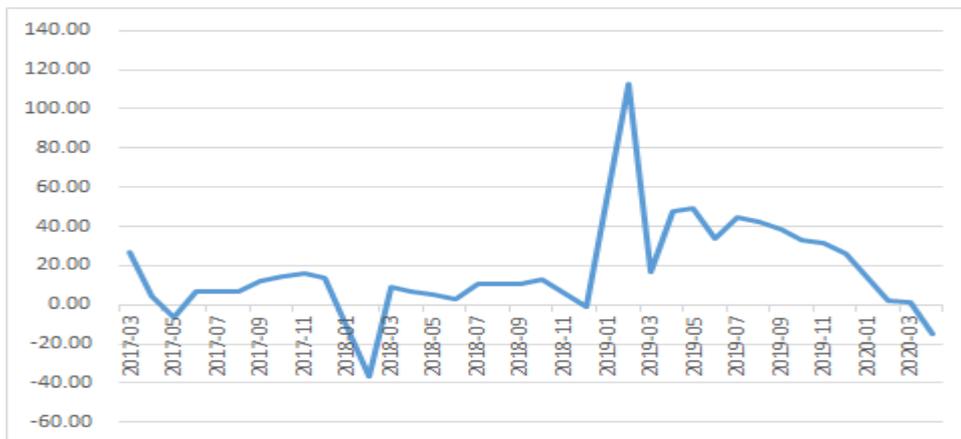
2020 年初受新冠疫情冲击，原油价格出现大幅下跌，从 1 月份的 65.09 美元/桶一度下跌到 4 月份的 17.66 美元/桶，降幅达 72.9%，在石油价格暴跌和当前局势引起的燃料需求不振的情况下，石化公司资本开支缩减，其中中石化宣布在 2020 年将资本支出比上年减少 2.5%，对上游控制阀新增需求支撑力度减弱。

图表 2. 近年来 OPEC 一揽子石油价格波动情况（美元/桶）



资料来源：Wind

图表 3. 近年来我国石油和天然气开采业固定资产投资完成额增速变化情况（%）



资料来源：Wind

2020 年初爆发的新冠疫情对控制阀生产企业影响主要体现在复工延迟及物流运输受限影响企业订单交付，同时由于正常销售活动难以开展及下游客户受疫情影响，企业订单获取延后且销售回款延迟，而人员工资、租金等固定支出基本不变，一季度现金流会受到一定影响。

中长期看，根据工控网《2016 年中国自动化市场白皮书》预测，未来我国整体自动化行业将进入中低速发展期，年均增长率将保持在 2% 左右，而随着下游产业生产自动化和智能化水平提高对中高端控制阀需求增加及进口替代趋势下，中高端控制阀市场仍具备一定增长空间。

B. 政策环境

《国家战略性新兴产业发展“十三五”规划》指出，到 2020 年建立健全具备系统感知和集成协调能力的智能制造装备产业体系，国内市场占有率达到

50%，形成一批具有国际竞争力的产业集聚区和企业集团，整体水平进入国际先进行列。《智能制造发展规划（2016-2020年）》将做优做强一批传感器、智能仪表、控制系统、伺服装置、工业软件等“专精特新”配套企业作为重点任务。中国石油和化学工业联合会发布的《石油和化学工业“十三五”发展指南》指出，要提高关键泵阀的重点设备自主化率，力争使自主化率达到90%以上。

总体看，国家政策和产业政策的实施将推动国产控制阀可靠性、调节精度逐步提升，与进口先进产品的差距逐步缩小，从而加速行业内的进口替代进程。

C. 竞争格局/态势

控制阀企业之间主要竞争手段为技术及良好的产品质量和性能，体现在产品调节精准、密封性、安全可靠等方面。现代工业生产过程中大型化和精细化需要控制阀在生产中表现出更好的重复性和更短的响应时间，并能够提供准确的流量控制，以更好的稳定性在高温高压的环境下安全运行，随着工业化水平的提高，带有自动化控制技术的智能控制阀成为发展方向，对控制阀核心部件的研发与创新能力成为决定企业长期发展的关键因素。

我国控制阀行业属于充分竞争行业，行业集中度较低，从业企业较多，其中在高端市场，基本为国外一线品牌和专业性品牌产品所占据，如Fisher（费希尔公司）、Koso公司、Pentair Valuesand Controls（原Tyco流体控制）、Flowserve（福斯公司）、Samson公司、Masoneilan公司等。而国内控制阀工业起步较晚，自主品牌企业尚未形成规模，市场结构较为分散，在中低端市场形成较为激烈竞争，随着国内工业化水平的提高，我国控制阀企业在引进和消化国外的先进技术后进行自主技术开发，向中高端领域发展，使产品具备一定适应性和可靠性，并被下游一些大中型企业所接受，可在次关键部位以及可靠性要求稍低的场合应用，甚至部分产品可以维修备品的方式替代国外产品在某些关键部位使用，逐步形成进口替代趋势。

图表 4. 行业内核心样本企业基本数据概览（2019年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	主要产品	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	归属母公司股东的权益/带息债务（倍）	净利润	经营性净现金流
福斯公司	泵、阀、密封	275.20	32.84	4.09	4.97	343.20	63.09	1.30	18.26	21.82
重庆川仪自动化股份有限公司	工业自动化仪表及装置	39.69	32.10	4.71	2.47	50.83	51.97	3.35	2.34	6.24
江苏神通阀门股份有限公司	能源、冶金、核电等控制阀	13.48	35.95	1.13	2.53	33.59	41.34	5.26	1.72	1.14
中核苏阀科技实业股份有限公司	阀门制造	12.66	24.10	2.28	1.76	24.19	39.11	7.03	1.36	-0.79
深圳万讯自控股份有限公司	全套现场仪表	6.97	54.09	2.61	3.38	12.66	18.81	42.03	0.64	0.89
无锡智能自控工程股份有限公司	石化、能源等控制阀	4.77	37.32	1.37	2.36	13.27	43.90	2.85	0.70	0.20

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

该公司所处控制阀行业面临的风险主要来自：（1）行业增速放缓及下游需求波动风险。早几年下游行业大批量的固定资产投资导致产能过剩，行业增速较为缓慢，同时下游石化等行业与宏观经济关联度高，存在周期性波动，在下游市场围绕化解结构性矛盾、出清过剩产能、降低杠杆率，产业转型升级和结构调整过程中，将持续对上游企业在市场竞争、合同承接、项目执行及资金回收等环节造成影响。（2）我国控制阀市场结构分散，市场竞争较为激烈。（3）原材料价格波动风险。

2. 业务运营

该公司从事控制阀业务多年，与多家大中型石化企业建立业务合作关系，近年来公司业务规模不断扩大，且产品毛利率维持在较高水平。但是 2020 年一季度经营业绩受到新冠疫情影响出现下滑。公司现有产能处于满负荷状态，为此公司新建多个扩产项目，项目投产后的产能释放情况仍需关注。

该公司主要从事控制阀生产、销售及相关检维修服务，可根据客户需求提供各类气动、电动直行程和角行程调节阀及开关阀，公司在控制阀领域经营多年，已与中国石化、荣盛石化等国内大中型石化企业集团建立业务合作关系。

图表 5. 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
控制阀	国内/中国石化、中国石油、中国海油、荣盛石化集团、恒逸石化集团、兖矿集团、中冶集团、中盐集团、中国昆仑工程公司、益海嘉里等	技术/管理/规模等

资料来源：智能自控

该公司以控制阀为核心业务，近年来在营业收入中占比均在 80% 以上。近年来公司积极进行市场开拓，客户订单增加，业务规模不断扩大，2017-2019 年公司分别实现营业收入 3.07 亿元、3.76 亿元和 4.77 亿元，同比增速分别为 12.35%、22.32% 和 26.74%。公司控制阀为定制化产品且以中高端为主，产品毛利率水平较高，同期综合毛利率分别为 40.65%、38.18% 和 37.32%。2020 年一季度受新冠疫情影响，公司订单交付延后，导致收入增速放缓，当期实现营业收入 1.06 亿元，同比增长 8.92%；而由于公司为保证充足人力开工生产提高了生产工人工资，导致当期成本上升较快，当期毛利率为 32.32%，较上年下降 7.60 个百分点。

此外，该公司还从事配套阀门检维修及增值服务，近年来随着控制阀业务规模的扩大，相关阀门检维修服务收入增长，2019 年该业务实现收入 0.53 亿元，较上年增长 12.58%，对核心主业形成一定补充。另外，公司还因厂房租赁及配件、废料出售产生其他业务收入，但规模均很小，对整体业绩影响较小。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	3.07	3.76	4.77	1.06	0.97
其中：核心业务营业收入（亿元）	2.65	3.10	4.11	0.88	0.86
在营业收入中所占比重（%）	86.32	82.45	86.16	83.02	88.66
其中：控制阀（亿元）	2.65	3.10	4.11	0.88	0.86
在核心业务收入中所占比重（%）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
毛利率（%）	40.65	38.18	37.32	32.32	39.92
其中：控制阀（%）	37.84	35.15	36.24	28.59	40.10

资料来源：智能自控

该公司所处控制阀行业集中度低，公司控制阀业务份额不大，目前市场占有率不足 2%。公司本部在无锡拥有 3.27 万平方米的生产基地，现具备 1.5 万台/套标准控制阀的生产能力，近年来产能持续处于满负荷状态，公司新建多个扩产项目，其中上市募投项目年产 1 万套高性能智能控制阀项目于 2019 年初进入试生产阶段，目前产能尚未完全释放。另外，公司通过本次债券募集资金投资“特种阀门深加工项目”和“直行程智能控制阀制造基地项目”，预计将于 2020 年内投产，投产后公司产能规模将实现大幅增加，后续产能释放情况仍有待关注。

图表 7. 公司产能分布情况（单位：平方米）

生产基地名称	位置	占地面积	投产时间	产能情况
无锡工厂	无锡锡达路 258 号	32,667	2012 年	15,000 台标准控制阀
海门工厂	海门市珠江路	53,333	试生产阶段	10,000 台标准控制阀
特种阀门深加工项目	海门经济技术开发区湘江路 489 号	12,731	2020 年 12 月	3,000 套特种阀门
直行程智能控制阀制造基地	无锡市江溪街道南丰工业园	10,672	2020 年 12 月	6,000 套/年直行程智能控制阀

资料来源：智能自控

图表 8. 2017-2019 年及 2020 年第一季度公司产能利用率情况¹

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
产能（台/套）	13,000	13,000	15,000 ²	3,750
折合产量（台/套）	17,166	23,280	23,312	3,121
产能利用率（%）	132.05	179.08	155.41	83.27

资料来源：智能自控

该公司下游石化、能源等行业生产装置上的流体多为高温、高压、易腐蚀的介质，工况条件复杂，公司需对客户合同进行单独定制，因而经营模式上具

¹ 产能利用率计算中产量用的是折合产量，折合产量=产量*折合系数。该公司产能设计是以标准控制阀年生产能力进行生产线设计，但由于公司实际生产控制阀为“一单一议”，其非标准性质决定了其产能利用率需要将实际产量*折合系数换算为折合产量后进行产能利用率计算。

² 2019 年产能增加系因提高生产效率所致，年产 1 万套高性能智能控制阀项目虽然少量投产但产能无法统计，未计入产能。

有多品种小批量特点，经营中采用“以销定产”的模式，依据销售合同组织设计、采购、生产，产销率整体处于较高水平。其中 2020 年第一季度受疫情影响，公司开工率不足，同时前期订单完成验收销量增加，当期产销率明显增长。

图表 9. 2017-2019 年及 2020 年第一季度公司实际产销情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
实际产量（台/套）	13,426	15,144	14,265	1,990
实际销量（台/套）	13,487	13,308	13,728	2,752
产销率（%）	100.45	87.88	96.23	138.29

资料来源：智能自控

该公司采用客户订单驱动的定制化生产模式，一般先对单个合同进行参数和编码的确认，如属于特殊要求产品，则组织专门技术协议会审、特殊要求评审等会议研究具体技术实现方案，然后编制指示单、生产交期计划表及生产实施计划，根据计划组织采购、物料配送、生产、质检及安装入库等，完成产品的整个生产过程。公司产品生产周期一般在 30 天以内，整个合同完成交货周期视具体合同而定。

图表 10. 2017-2019 年及 2020 年第一季度公司原材料采购情况

名称		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
毛坯及阀本体	当年采购数量（吨）	2,693.61	2,836.59	2,385.57	338.61
	平均采购单价（万元/吨）	2.92	2.7	3.2	3.1
执行机构	当年采购数量（吨）	10,316	16,990	15,314	1,828
	平均采购单价（万元/吨）	0.35	0.40	0.34	0.26
定位器	当年采购数量（吨）	8,822	9,019	9,856	1,917
	平均采购单价（万元/吨）	0.48	0.38	0.61	0.5

资料来源：智能自控

2019 年该公司控制阀产品的直接材料占生产成本的 80.00%。公司控制阀产品所需的原材料主要为铸件（毛坯）、板材、管材、棒材等，经加工后形成阀本体，其余各大部件还包括执行机构、定位器和其他控制辅件等。公司铸件、板材等原材料相对同质，潜在供应商数量众多且价格波动频繁，2019 年钢材价格仍处于高位，但 2020 年一季度有所下降，同时执行机构平均采购价格持续下降，公司成本控制压力阶段性下降。公司定制小批量的生产模式导致单笔采购金额较小，因此供应商较分散，2019 年前五大供应商采购额占比 20.12%。

该公司采用直销模式，与中国石化、中国海油、中国石油、荣盛石化集团、恒逸石化集团、兖矿集团、中冶集团、中盐集团、中国昆仑工程公司、益海嘉里等一批客户建立了业务合作关系，客户构成中 90% 以上来自石化行业，并以大中型国有石化企业为主。公司主要通过公开招投标的方式获取订单，根据每年的订单获取情况，客户集中度呈现一定波动，2019 年公司前五大客户集中度为 48.47%，较上年大幅提升系因当年浙江石油化工有限公司（荣盛石化集团控股子公司）大额订单集中交付所致。

该公司在中国石油 2019 年度气动调节阀甲级供应商招标入围中入围九个

标段，另外与浙江逸盛新材料有限公司签订超过 1.6 亿元合同，截至 2019 年末公司在手订单金额 2.8 亿元，2020 年一季度受疫情影响订单获取延后，公司以消化在手订单为主，4-5 月份订单已基本恢复。

图表 11. 2018-2019 年及 2020 年第一季度公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	单位名称	所属行业	产品名称	销售收入	销售占比
2018 年	北京三聚环保新材料股份有限公司	煤化工	开关阀、调节阀、配件	1,845.56	8.31%
	恒力石化（大连）炼化有限公司	化工	开关阀、调节阀、配件、检修	1,498.24	6.75%
	江苏海伦石化有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	588.65	2.65%
	河南金大地化工有限责任公司	石化	开关阀、调节阀、配	582.94	2.63%
	寿光金玉玉米生物科技有限公司	食品	开关阀、调节阀、配	568.94	2.56%
2019 年	浙江石油化工有限公司	石化	开关阀、调节阀	16,500.03	34.62%
	中国石油化工股份有限公司南京阀门供应储备中心	石化	开关阀、调节阀	2,524.37	5.30%
	陕西精益化工有限公司	石化	开关阀、调节阀	1,808.20	3.79%
	浙江逸盛石化有限公司	石化	开关阀、调节阀、检修	1,240.45	2.60%
	中国石化仪征化纤有限责任公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	1,028.21	2.16%
2020 年第一季度	中国石油化工股份有限公司南京阀门供应储备中心	石化	开关阀、调节阀	925.39	8.74%
	黑龙江省龙油石油化工有限公司	石化	开关阀、调节阀	825.60	7.80%
	中国石化仪征化纤有限责任公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	779.54	7.36%
	中国石化扬子石油化工有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件	675.82	6.38%
	宁波中金石化有限公司	石化	开关阀、调节阀	626.10	5.91%

资料来源：智能自控

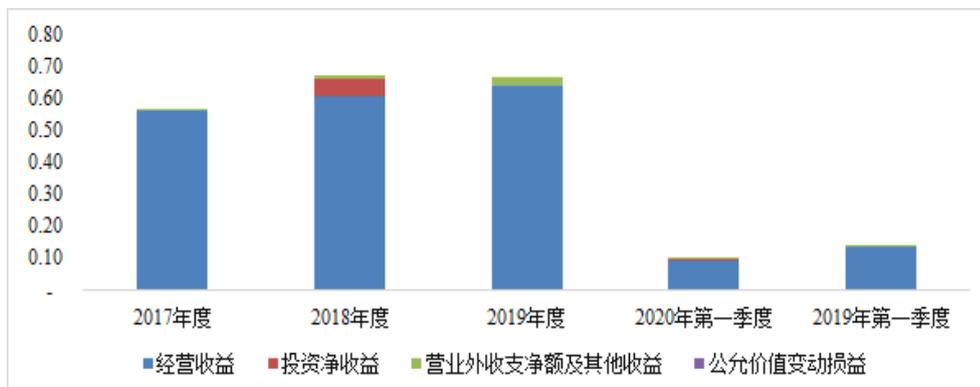
该公司控制阀的生产工序包括阀本体的铸造、焊接、热处理、机械加工、材料表面硬化、装配调试和涂装等，工序较多且较为复杂，产品具备一定技术门槛。公司产品大多为非标产品，一般根据工艺技术难度、成本费用估算，最终以合同谈判确定产品价格，2017-2019 年及 2020 年第一季度销售均价分别为 1.99 万元/台、1.61 万元/台、2.99 万元/台和 3.21 万元/台，2019 年以来公司交付产品技术要求较高，销售均价持续有所上升。

结算方面，该公司与上游客户采用现金和银行承兑汇票（6:4）相结合的结算方式，并按照 60-180 天账期付款。公司在与下游客户结算上也采用现金和银行承兑汇票（5:5）相结合的方式，但公司大多数情况下需要垫资生产并待客户验收合格后才能进行结算，账期在 60-90 天不等，2020 年第一季度受疫情影响下游客户销售回款略有延长。

该公司经过多年项目经验积累，在工艺、技术和产品研发上形成了自身技术储备，成功解决过多例高温高压差、强酸腐蚀、高流速等极端工况下项目技术难题，但是公司相对国外高端产品在调节精度和使用寿命上还有待提升，2019 年公司上市募投项目科技中心项目投入运营，进一步提升公司研发能力，同时公司推进新产品及技术难度相对较大的智能阀和特种阀研发，2019 年公司投入研发费用为 1,673.36 万元，占同期营业收入的 3.51%，与上年保持一致。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据智能自控所提供数据绘制。

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要由主业产生的经营收益贡献。近年来公司收入规模不断扩大, 且盈利能力有所提升, 2017-2019 年营业毛利分别为 1.25 亿元、1.44 亿元和 1.78 亿元, 呈现逐年增长。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	3.07	3.76	4.77	1.06	0.97
毛利 (亿元)	1.25	1.44	1.78	0.34	0.39
期间费用率 (%)	20.45	21.74	22.27	21.52	23.36
全年利息支出总额 (亿元)	0.04	0.05	0.09	-	-
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.00	0.00	0.04	-	-

资料来源: 根据智能自控所提供数据整理。

期间费用方面, 该公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成, 其中管理费用主要为职工薪酬、研发费用等, 近年来随着业务规模扩大及研发投入增加, 公司管理费用不断增长, 2017-2019 年分别为 0.38 亿元、0.48 亿元和 0.62 亿元; 销售费用主要为销售人员薪酬、业务招待费等, 近年来因业务发展需要, 公司加大营销投入, 销售费用持续增长, 同期分别为 0.21 亿元、0.29 亿元和 0.40 亿元; 同期公司期间费用率分别为 20.45%、21.74%和 22.27%, 持续小幅上升。

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	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
投资净收益 (万元)	32.06	583.00	15.52	12.68	-
营业外收入 (含其他收益, 万元)	118.24	78.32	303.75	-	-
资产处置收益 (万元)	-0.89	794.66	1,596.99	-	-

资料来源: 根据智能自控所提供数据整理。

该公司投资收益和营业外收入规模均很小，对盈利的影响有限，但是公司原 A 区 18 号厂房因政府收储处置，2018 年和 2019 年分别获得 794.66 万元和 1,596.99 万元资产处置利得，成为构成公司近年来利润增长的主要因素之一。2017 年-2019 年公司分别实现净利润 0.48 亿元、0.63 亿元和 0.70 亿元，但是剔除非经常性损益影响，公司近年来因研发投入增多，利润增速相对缓慢。

2020 年第一季度，受疫情影响下的劳动力不足，该公司提高了生产工人的工资，导致营业成本上升较快及毛利率下降，当期营业毛利为 0.34 亿元，较上年同期下降 11.81%；当期公司实现净利润 0.08 亿元，较上年下降 28.91%。

(3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将继续专注控制阀主业，推进产品向高端、特种阀门领域发展转型，巩固并提高公司在控制阀行业的市场占有率。根据公司 2020 年投融资计划，公司主要推进既有项目建设，且建设资金已通过本次债券募集资金落实到位，2020 年新增债务规模较小。

图表 15. 公司 2020 年投融资规划

主导产品或服务	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	1.50
其中：直行程智能控制阀基地项目（亿元）	0.75
特种阀门深加工项目（亿元）	0.55
营运资金需求（净额，亿元）	0
融资安排（净额，亿元）	0.3
其中：权益类融资（亿元）	-
债务类融资（亿元）	0.3

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

管理

跟踪期内该公司股权结构保持稳定，实际控制人仍为自然人沈剑标，跟踪期内部分高管离职，但未对公司正常运作造成影响。公司诉讼事项较多，存在一定或有事项风险。

跟踪期内，该公司控制权稳定，控股股东及实际控制人仍为自然人沈剑标，截至 2020 年 3 月末，沈剑标直接持有公司 37.48% 股份，并通过无锡天亿信投资有限公司（简称“天亿信”）间接控制公司 1.53% 股份。公司产权状况详见附录一。截至 2020 年 3 月 12 日，沈剑标累计质押公司股份数量为 3,931.62 万股，占其所持公司股份比例的 31.55%，系因为本次可转债提供股权质押担保³。

³连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（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 130%，需进行补质押。

跟踪期内，该公司高层管理人员中 1 名股东代表监事辞职和 1 名职工代表监事辞职，公司及时进行了人员替补，未对监事会正常运行造成影响。关联交易方面，公司实际控制人沈剑标夫妇为公司提供 2,000 万元担保已于 2020 年 4 月到期，公司未发生其他关联交易事项。

截至 2020 年 3 月末，该公司与江苏正丹化学工业股份有限公司合同纠纷案件处于质证鉴定阶段，涉及诉讼金额 1,977.65 万元，存在一定或有事项风险。除此之外，公司及其主要关联方未发生其他重大不良行为记录。

图表 16. 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	控股股东	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020.3.12	不涉及	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2020.6.12	不涉及	无	不涉及
诉讼	公开信息披露	2020.6.12	无	1 笔	无
工商	公开信息披露	2020.6.12	不涉及	无	无
质量	公开信息披露	2020.6.12	不涉及	无	无
安全	公开信息披露	2020.6.12	不涉及	无	无

资料来源：根据智能自控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，该公司财务杠杆仍处于较低水平，且因可转债发行，债务期限结构得到一定改善，整体债务压力较轻。2020 年第一季度受新冠疫情影响，公司经营性现金流转为净流出，但公司目前融资渠道较畅通，并有一定规模未使用银行授信，可为债务偿付提供流动性补充。

1. 数据与调整

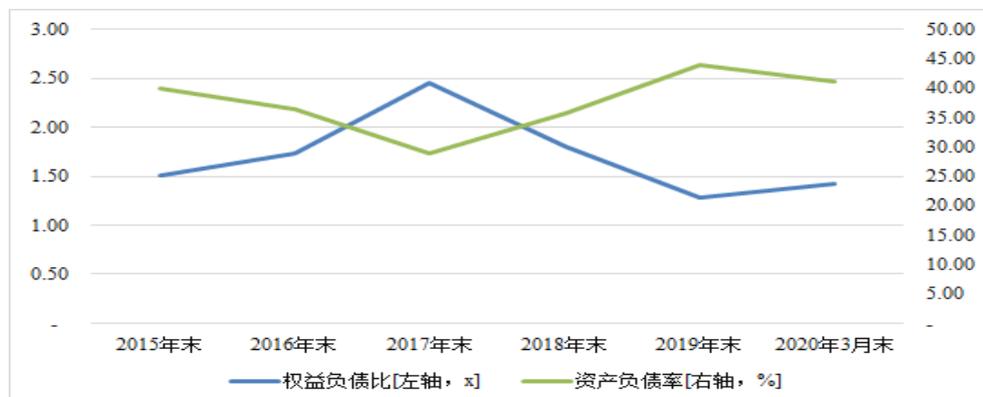
容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布企业会计准则、企业会计制度及其补充规定，并按照 2019 年最新颁布的修订准则进行会计政策变更。公司 2020 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月末，该公司合并范围未发生变化，合并范围内子公司数量仍为 3 家，且均系全资子公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



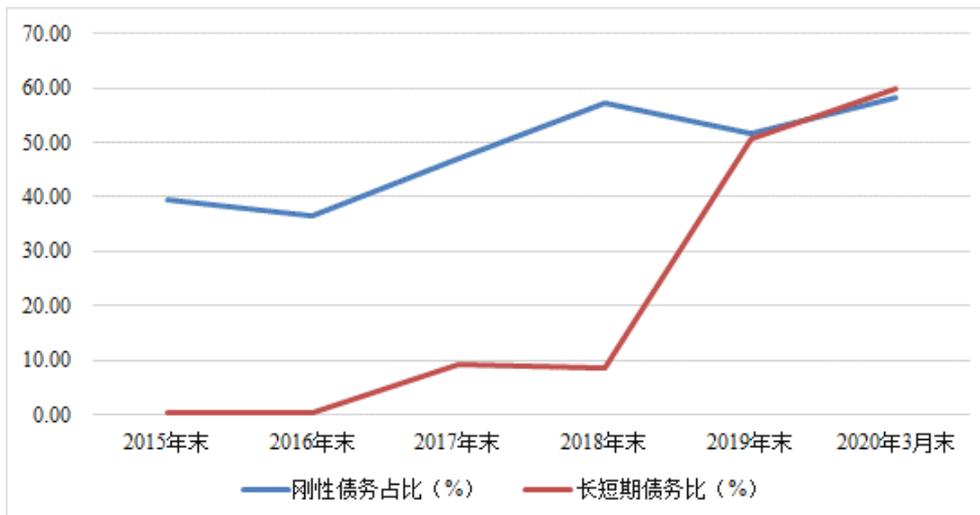
资料来源：根据智能自控所提供数据绘制。

近年来随着业务规模扩大，该公司债务规模有所增长，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末负债总额分别为 2.39 亿元、3.55 亿元、5.82 亿元和 5.27 亿元。同期末公司资产负债率分别为 28.95%、35.73%、43.90%和 41.19%，仍处于较低水平。权益资本对刚性债务的比率分别为 520.21%、314.01%、248.08%和 245.13%，保持较高水平。未来 1 年公司计划新增债务融资较小，预计债务规模及财务杠杆或将维持稳定。

2017 年该公司完成股票上市，并募集资金净额 2.23 亿元，近年来随着经营积累增加，资本实力不断增强，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末权益资本分别为 5.85 亿元、6.39 亿元、7.44 亿元和 7.53 亿元。公司权益资本主要由股本和未分配利润构成，2019 年末占比分别为 44.67%和 40.28%，2019 年公司实施权益分派，以资本公积向全体股东每 10 股转增 6 股，公司总股本扩大至 3.32 亿元。2020 年第一季度因本期可转债实现部分转股，总股本小幅增至 3.33 亿元。公司未分配利润占权益资本比重较高，需关注大规模现金分红对权益资本稳定性的影响。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	0.74	0.68	1.13	2.04	3.00	3.07
应付账款 (亿元)	0.88	0.94	0.98	0.87	1.74	1.23
刚性债务占比 (%)	39.41	36.61	47.03	57.25	51.52	58.25
应付账款占比 (%)	47.03	50.39	41.02	24.58	29.94	23.24

资料来源：根据智能自控所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司债务以流动负债为主，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末流动负债占负债总额的比重分别为 91.47%、92.26%、66.45% 和 62.53%；同期末长短期债务比分别为 9.33%、8.39%、50.50% 和 59.94%。2019 年公司完成可转债发行，债务期限结构得到一定改善。

从债务构成来看，该公司负债主要由刚性债务和应付账款构成，2019 年末占负债总额的比重分别为 58.25% 和 23.24%。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司刚性债务分别为 1.13 亿元、2.04 亿元、3.00 亿元和 3.07 亿元，2019 年公司发行可转换公司债券，刚性债务规模增长。公司应付账款系商业信用产生的应付供应商采购款及应付工程款，同期末余额分别为 0.98 亿元、0.87 亿元、1.74 亿元和 1.23 亿元，2019 年末及 2020 年 3 月末金额较大系因应付工程设备款增加所致。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.74	0.68	0.93	1.84	1.20	1.24
其中：短期借款	0.71	0.68	0.65	0.68	0.61	0.41
一年内到期的长期借款			0.002	0.002	0.20	0.20

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
应付票据	0.03	-	0.27	1.16	0.38	0.63
其他短期刚性债务	0.001	0.001	0.001	0.001	0.007	0.01
中长期刚性债务合计	-	-	0.20	0.20	1.80	1.83
其中：长期借款	-	-	0.20	0.20	-	-
应付债券	-	-	-	-	1.80	1.83
综合融资成本（年化，%）	5.87	5.45	4.65	4.75	4.10	3.95

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

随着该公司上市及可转债发行，融资渠道趋于多元化，且刚性债务期限结构得到一定改善，2020年3月末刚性债务为3.07亿元，其中中长期刚性债务占比59.60%。从构成看，公司刚性债务由应付债券、银行借款和应付票据构成。其中银行借款以短期信用借款为主，借款利率在4%左右，应付债券系本期可转换公司债券，因具有转股性质，票面利率水平较低，发行后降低了公司综合融资成本，2019年和2020年一季度公司综合融资成本分别为4.10%和3.95%，处于较低水平。

图表 20. 公司 2020 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	5 年以上（含 5 年）
3%以内（不含 3%）	0.63	1.83
4%~5%（不含 5%）	0.41	-
合计	1.04	1.83

资料来源：智能自控。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
营业周期（天）	232.49	402.34	428.79	482.74	421.14	-
营业收入现金率（%）	60.01	75.71	59.31	90.86	94.75	62.15
业务现金收支净额（亿元）	0.28	0.61	-0.11	0.74	0.53	-0.30
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.21	-0.23	-0.25	-0.30	-0.32	-0.15
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.07	0.38	-0.36	0.44	0.20	-0.45
EBITDA（亿元）	0.63	0.65	0.69	0.88	1.06	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.85	0.92	0.76	0.56	0.42	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	15.90	19.62	16.92	18.20	11.73	-

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

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，采购和生产周期较长，加上交货后客户回款需要一定时间，公司营业周期较长，营业收入现金率处于较低水平，2017-2019年分别为 59.31%、90.86%和 94.75%，且受不同客户回款进度影响，业务现金收支净额存在波动，同期分别为-0.11 亿元、0.74 亿元和 0.53 亿元。此外，公司与其他单位之间存在一定往来款，其他因素现金收支持续呈净流出状态，同期公司经营环节产生的现金流量净额分别为-0.36 亿元、0.44 亿元和 0.20 亿元。2020 年第一季度受疫情影响公司下游客户回款减慢，同时因支付前期原材料、设备采购款，当期经营性现金净流出规模较上年同期扩大。

该公司 2019 年 EBITDA 为 1.06 亿元，较上年增长 20.45%，因利润总额增加及部分在建项目完工转固增加计提折旧，近年来 EBITDA 不断增长，但由于公司刚性债务增长相对较快，EBITDA 对刚性债务本息的覆盖率均小幅下降。

(2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
回收投资与投资支付净流入额	-	-	-1.54	1.60	-0.70	0.55
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	-0.01	-0.08	-0.19	-1.46	-1.21	-0.23
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-	0.00	-	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-0.01	-0.08	-1.73	0.13	-1.91	0.32

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

近年来该公司推进项目建设持续产生一定规模投资性现金支出，同时因购买和赎回理财产品，导致投资活动产生的现金流量金额呈现波动，2017-2019 年及 2020 年第一季度公司投资环节产生的现金流量净额分别为 -1.73 亿元、0.13 亿元、-1.91 亿元和 0.32 亿元。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
权益类净融资额	-	-	2.32	-0.10	2.05	-
债务类净融资额	-0.001	-0.14	0.04	-0.03	-0.07	-0.21
筹资环节产生的现金流量净额	-0.02	-0.15	2.29	-0.13	1.98	-0.21

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

该公司可通过银行借款、发行债券和股票上市等多种方式募集资金。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 2.29 亿元、-0.13 亿元、1.98 亿元和-0.21 亿元。其中 2019 年公司发行可转换公司债券，筹资环节现金流呈现净流入状态。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	3.20	3.37	6.46	6.46	7.37	6.65
	67.98	66.21	78.46	64.91	55.54	51.95
其中：现金资产（亿元）	0.19	0.33	2.07	1.41	2.20	1.42
应收款项（亿元）	1.64	1.70	2.20	2.01	2.03	2.39
存货（亿元）	0.86	0.69	1.29	2.26	2.11	2.13
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1.51	1.72	1.77	3.49	5.90	6.15
	32.02	33.79	21.54	35.09	44.46	48.05
其中：固定资产（亿元）	0.61	0.57	0.57	1.83	2.66	2.82
在建工程（亿元）	0.50	0.76	0.81	0.48	2.49	2.35
无形资产（亿元）	0.30	0.30	0.29	0.50	0.51	0.51
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.51	0.47	0.05	0.45	0.29	0.36
受限资产账面余额/总资产（%）	10.73	9.26	0.63	4.52	2.20	2.90

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

随着业务规模扩大及项目建设投入增加，近年来该公司资产规模不断扩大，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末分别为 8.24 亿元、9.95 亿元、13.27 亿元和 12.80 亿元，并以流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 78.46%、64.91%、55.54% 和 51.95%，占比持续下降系因近年来项目建设投入增加，非流动资产规模增长较快所致。

该公司的流动资产主要由应收账款、存货、现金类资产构成，2019 年末在流动资产中占比分别为 27.51%、28.59% 和 29.81%。2019 年末公司现金类资产为 2.20 亿元，主要由货币资金和交易性金融资产构成，其中交易性金融资产 0.70 亿元，系利用闲置募集资金理财所致，年末公司可转债募集资金到位，现金资金较上年末增长 56.00%。同期末公司应收账款 2.03 亿元，较上年末变化不大，由于下游主要客户采购货款的审批、支付流程及后期的安装调试、验收等流程较慢，造成应收账款规模一直较大。从账龄看，公司 1 年以内应收账款占比 75.78%，按照账龄计提坏账准备，2019 年末计提坏账准备为 0.20 亿元。2019 年公司应收账款周转速度加快，由上年的 1.79 次/年提升至 2.36 次/年。公司应收账款客户主要为大中型石化企业，大部分客户信誉度较好，但仍需关注石化行业景气度波动对下游客户信用质量的影响。当年末存货为 2.11 亿元，较上年末变化不大，因产能满负荷影响订单交付及部分大项目交货期较长，当年存货周转率仍处于 1.37 次/年的偏低水平。公司存货主要由原材料、在产品和发出商品构成，2019 年末占存货的比重分别为 22.31%、36.54% 和 19.04%。公司采取以销定产的模式组织生产，存货基本有销售合同对应，存货跌价风险较可控。2020 年 3 月末公司下游客户受疫情影响回款减慢，当期末应收账款较上年末增长 17.94% 至 2.39 亿元，同期末现金类资产较上年末减少 35.45% 至 1.42 亿元，其他流动资产科目较上年末变

化不大。

该公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，2019 年末在非流动资产中占比分别为 45.04%和 42.13%。公司固定资产主要为生产基地厂房、设备等，由于科技中心项目和年产 1 万套高性能智能控制阀建设项目等项目部分完工转入固定资产，2019 年末固定资产较上年末增长 45.56%至 2.66 亿元；同时公司推进本次债券募投项目建设，在建工程较上年末大幅增长 422.21%至 2.49 亿元。此外，公司其他非流动资产主要系预付设备款，受工程进度影响存在波动。公司 2020 年 3 月末非流动资产较上年末变化不大。

受限资产方面，2020 年 3 月末该公司受限资产为 0.36 亿元，占同期末资产总额的 2.90%，均系因开具银行承兑汇票、保函等存放保证金而受限的货币资金。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	171.37	182.05	296.23	196.91	190.40	201.75
速动比率 (%)	123.37	142.50	232.19	124.52	130.73	131.94
现金比率 (%)	32.70	27.87	48.96	56.28	56.76	43.14

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

跟踪期内，该公司流动比率、速动比率和现金比率仍均处于较高水平，但是 2020 年一季度由于现金类资产减少，现金比率较上年末有所下降，流动性压力略有上升。

6. 表外事项

截至 2020 年 3 月末，该公司未对外提供担保，也无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

该公司母公司为核心的经营、生产主体，在合并范围内处于主导地位，资产、负债分布与合并范围较相符。

外部支持因素

该公司与多家国有商业银行建立了合作关系，截至 2020 年 3 月末公司共获得银行综合授信额度 7.80 亿元，其中未使用贷款授信额度为 7.20 亿元，后续仍存在债务融资空间。

图表 26. 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	已使用综合 授信额度	利率 区间	附加条件/增信 措施
全部（亿元）	7.80	7.80	0.60	4-5%	部分担保增信
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	3.20	3.20	0.30	4-5%	部分担保增信
其中：大型国有金融机构占比（%）	41%	41%	50%	4-5%	-

资料来源：根据智能自控所提供数据整理（截至 2020 年 3 月 31 日）。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 智能转债：可转股

本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期之日止。本次发行可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十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按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况确定。前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。在本次发行的可转债存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在上述交易日内发生过因除权、除息等引起公司转股价格调整的情形，则在调整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。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于审议上述方案的股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一交易日公司 A 股股票交易均价的较高者。如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日（如需）及暂停转股的期间（如需）。从转股价格修正日起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后、转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

2. 智能转债：有条件赎回和回售条款

本次债权设置到期赎回条款和回售条款。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据市场情况等确定。在本次发行的可转换公司债券转股期内，当

下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：①在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

3. 智能转债：外部担保

本次可转债采用股份质押和保证的担保方式。出质人沈剑标（即该公司实际控制人）将其持有部分公司人民币普通股出质给质权人，为公司本次发行的可转债提供质押担保。股份质押担保合同签订后及本次可转债有效存续期间，如公司进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致沈剑标所持公司的股份增加的，沈剑标应当同比例增加质押股票数量。初始质押的公司股票数量=（本次可转换债券发行规模×160%）/首次质押登记日前 1 个交易日收盘价，不足一股按一股计算。

在质权存续期内，如在连续 30 个工作日内，质押股票的市场价值（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 130%，质权人代理人有权要求沈剑标在 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的比率高于 160%；追加股份的价值为连续 30 个工作日内该公司收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人沈剑标追加提供相应数额的公司人民币普通股作为质押标的，以使质押资产的价值符合上述规定。若质押股票市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续 30 个交易日超过本期债券尚未偿还本息总额的 200%，沈剑标有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的 160%。

此外，该公司控股股东及实际控制人沈剑标为本次发行可转债提供连带责任保证。担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、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。

跟踪评级结论

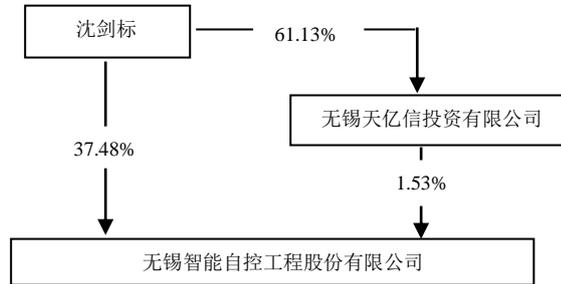
该公司从事控制阀业务多年，与多家大中型石化企业建立业务合作关系，近年来公司业务规模不断扩大，且产品毛利率维持在较高水平。但是 2020 年一季度经营业绩受到新冠疫情影响出现下滑。公司现有产能处于满负荷状态，为此公司新建多个扩产项目，项目投产后的产能释放情况仍需关注。

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于较低水平，且因可转债发行，债务期限结构得到一定改善，整体债务压力较轻。2020 年第一季度受新冠疫情影响，

公司经营性现金流转为净流出，但公司目前融资渠道较畅通，并有一定规模未使用银行授信，可为债务偿付提供流动性补充。

附录一：

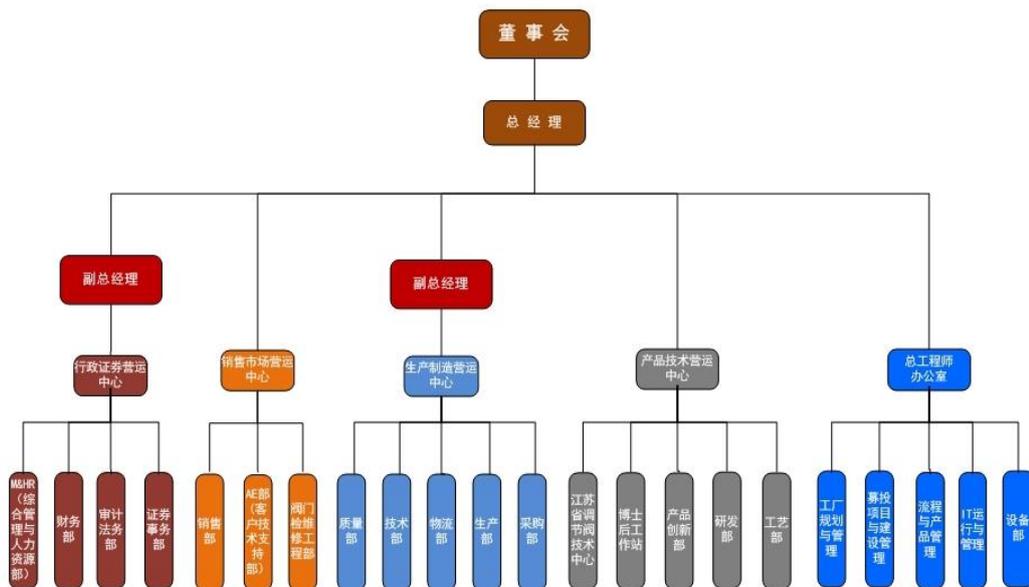
公司与实际控制人关系图



注：根据智能自控提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据智能自控提供的资料绘制（截至 2020 年 3 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	2019 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)	
无锡智能自控工程股份有限公司	智能自控	本级	-	控制阀及检修服务	3.00	7.42	4.72	0.74	0.34	—	母公司口径
无锡莱谱尔科技有限公司	莱谱尔	子公司	100	控制阀配件	0.00	0.22	0.21	0.01	-0.04	—	

注：根据智能自控 2019 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]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	8.24	9.95	13.27	12.80
货币资金 [亿元]	0.52	1.41	1.50	1.27
刚性债务[亿元]	1.13	2.04	3.00	3.07
所有者权益 [亿元]	5.85	6.39	7.44	7.53
营业收入[亿元]	3.07	3.76	4.77	1.06
净利润 [亿元]	0.48	0.63	0.70	0.08
EBITDA[亿元]	0.69	0.88	1.06	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.36	0.44	0.20	-0.45
投资性现金净流入量[亿元]	-1.73	0.13	-1.91	0.32
资产负债率[%]	28.95	35.73	43.90	41.19
权益资本与刚性债务比率[%]	520.21	314.01	248.08	245.13
流动比率[%]	296.23	196.91	190.40	201.75
现金比率[%]	48.96	56.28	56.76	43.14
利息保障倍数[倍]	15.05	16.54	9.70	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	428.79	482.74	421.14	—
毛利率[%]	40.65	38.18	37.32	32.32
营业利润率[%]	18.59	19.97	17.07	9.49
总资产报酬率[%]	9.21	8.79	7.57	—
净资产收益率[%]	10.49	10.29	10.13	—
净资产收益率*[%]	10.49	10.29	10.13	—
营业收入现金率[%]	59.31	90.86	94.75	62.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.80	15.97	5.69	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-98.37	19.20	-36.32	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.92	18.20	11.73	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.76	0.56	0.42	—

注：表中数据依据智能自控经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、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 2016 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。