

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(2020)100491】

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+/2020 年 6 月 24 日

前次评级: A+/稳定/A+/2019 年 6 月 5 日

首次跟踪: A+/稳定/A+/2017 年 9 月 20 日

### 主要财务数据及指标

| 项 目                      | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年<br>第一季度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 金额单位: 人民币亿元              |        |        |        |                |
| 母公司口径数据:                 |        |        |        |                |
| 货币资金                     | 0.26   | 0.23   | 0.47   | 0.19           |
| 刚性债务                     | 2.55   | 3.83   | 2.48   | 2.24           |
| 所有者权益                    | 3.47   | 3.72   | 4.90   | 4.92           |
| 经营性现金净流入量                | 0.13   | -0.10  | 0.36   | 0.15           |
| 合并口径数据及指标:               |        |        |        |                |
| 总资产                      | 7.57   | 9.54   | 10.03  | 9.40           |
| 总负债                      | 3.78   | 5.48   | 5.13   | 4.56           |
| 刚性债务                     | 2.55   | 3.93   | 3.20   | 3.02           |
| 所有者权益                    | 3.79   | 4.06   | 4.91   | 4.84           |
| 营业收入                     | 4.92   | 5.54   | 5.57   | 0.82           |
| 净利润                      | 0.31   | 0.10   | 0.10   | -0.03          |
| 经营性现金净流入量                | 0.12   | 0.07   | 0.33   | 0.29           |
| EBITDA                   | 0.67   | 0.57   | 0.65   | —              |
| 资产负债率[%]                 | 49.94  | 57.46  | 51.10  | 48.54          |
| 权益资本与刚性债务<br>比率[%]       | 148.34 | 103.30 | 153.33 | 159.94         |
| 流动比率[%]                  | 109.68 | 112.03 | 109.12 | 108.31         |
| 现金比率[%]                  | 32.24  | 22.22  | 15.87  | 12.24          |
| 利息保障倍数[倍]                | 8.90   | 1.83   | 1.78   | —              |
| 净资产收益率[%]                | 8.58   | 2.54   | 2.20   | —              |
| 经营性现金净流入量与<br>流动负债比率[%]  | 4.54   | 1.70   | 7.64   | —              |
| 非筹资性现金净流入量<br>与负债总额比率[%] | -25.82 | -44.91 | 2.87   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]           | 14.08  | 4.13   | 4.40   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]           | 0.40   | 0.18   | 0.18   | —              |

注: 根据横河模具经审计的 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 ctt@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内横河模具在模具开发能力、客户资源、财务弹性等方面保持的优势,同时也反映了公司在市场竞争、客户集中度、新冠疫情短期冲击、新增产能释放、短期债务偿付、可转债转股等方面继续面临压力或风险。

#### 主要优势:

- 模具开发能力较强。横河模具在家电塑料零部件领域经营多年,具备精密模具设计及开发能力,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、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。
- 财务弹性较好。横河模具为深交所创业板上市公司,具备资本市场融资渠道,同时公司目前仍拥有一定规模未使用银行授信,财务弹性较好。

#### 主要风险:

- 市场竞争压力大。横河模具所处塑料零部件市场参与者众多,市场分散度高,而下游家电、汽车等主要应用领域景气度下滑,加剧了公司市场竞争压力。
- 客户集中度较高。横河模具客户集中度较高,主要客户产品结构调整、订单增减等均会对公司经营稳定性造成影响。
- 新冠疫情短期冲击。2020 年初受新冠疫情影响,横河模具一季度经营出现亏损,目前公司海外业务受疫情影响还未完全恢复,全年业绩

预计将承压。

- **新增产能释放风险。**横河模具近年来发展汽车零部件新业务，且投入较多资金布局相关产能，目前新增产能尚未完工投产且产品验证周期较长，新订单获取和新增产能释放尚存在不确定性。
- **债务集中偿付压力较大。**跟踪期内横河模具债务期限结构仍不合理，短期债务偿付压力较大。
- **出口风险。**横河模具产品外销比例较高，汇率波动及主要出口国贸易政策变化较易对公司产品出口造成不利影响。

### ➤ 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<sup>+</sup>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<sup>+</sup>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 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。

经中国证券监督管理委员会《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 7 月 26 日公开发行 1.40 亿元可转换公司债券，期限为 6 年，并于 2018 年 8 月 20 日在深圳证券交易所挂牌交易，转股期限为 2019 年 2 月 1 日至 2024 年 7 月 26 日，截至 2020 年 3 月末剩余可转债金额为 0.38 亿元，未转股比例为 27.35%。

该公司近三年以来发行债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司近三年以来发行债券概况

| 债项名称 | 票面余额<br>(亿元) | 期限<br>(天/年) | 发行利率<br>(%) | 发行时间      | 本息兑付情况 |
|------|--------------|-------------|-------------|-----------|--------|
| 横河转债 | 0.38         | 6 年         | 0.50        | 2018-8-20 | 尚未到期   |

资料来源：横河模具

本期债券募集资金全部用于该公司“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，项目计划总投资 2.50 亿元，其中厂房工程自 2017 年 4 月开始建设，已于 2019 年 6 月、12 月分批达到预定可使用状态，同时完成部分设备采购投入生产，截至 2020 年 3 月末已累计投资 1.46 亿元。

## 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

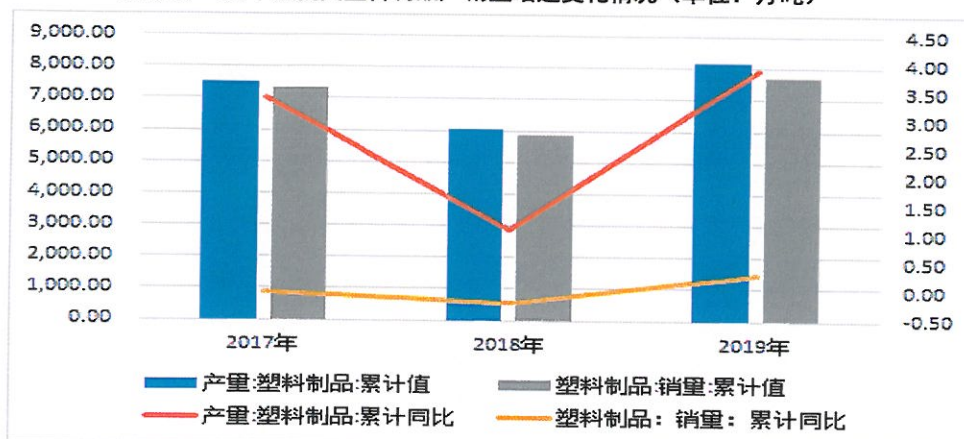
2019 年以来受家电、汽车制造等主要下游应用市场需求下降影响，我国塑料零部件行业景气度仍不高。我国塑料零部件行业集中度较低，市场竞争激烈，具备较强模具开发能力且以生产下游客户关键部件为主的企业，可获取优质客户资源并具备较强市场竞争力。

该公司主要从事精密塑料模具制造和注塑成型业务，受橡胶和塑料制品行业及下游家电、汽车等主要应用领域影响大。

### A. 行业概况

我国塑料制品行业发展较为成熟，已经过长期的快速增长进入产业结构优化期。根据工信部统计，2019 年我国塑料制品生产企业实现营业收入 19077.5 亿元，同比增长 2.8%；实现利润总额 1054.5 亿元，同比增长 12.7%。根据国家统计局数据，2017-2019 年我国塑料制品产量分别为 7515.50 万吨、6042.10 万吨和 8184.20 万吨，同比分别增长 3.40%、1.10%和 3.90%；同期销量分别为 7330.71 万吨、5855.55 万吨和 7699.15 万吨，同比分别增长-2.23%、-20.12%和 31.48%，其中 2018 年受国内环保督查及中美贸易战影响，塑料制品产销量明显下滑。

图表 2. 近年来我国塑料制品产销量增速变化情况（单位：万吨）



资料来源：国家统计局

2020 年初受新冠疫情影响，复工延迟、物流运输受阻及正常的营销、推广活动停滞等，塑料制品生产企业经营受到短期冲击，根据国家统计局数据，2020 年 2 月和 3 月我国塑料制品产量分别同比下降 25.50%和 22.90%；2020 年 1-3 月橡胶和塑料制品行业实现营业收入 170.60 亿元，同比下降 30.90%。此外，我国注塑模具和冲压模具外销比重较大，疫情对塑料制品出口型企业订单形成影响，1-2 月我国塑料制品出口金额为 8157.3 百万美元，同比下降 16%。

从主要下游市场需求看，得益于新兴经济体家电需求市场增长（包括印度、巴西等），2019 年上半年全球家电行业小家电销售市场同比增长 9.3%，大家电市场增长为 2.7%。但是国内市场受内需动力不足、房地产调控加强等多重因素影响增速明显放缓，同时中美贸易摩擦影响下出口市场表现依然较低迷，2019 年我国家电累计出口额 709.2 亿美元，同比增长 3.3%，增速较上年回落 6.6 个百分点。2020 年初新冠疫情对国内家电企业正常生产造成短期不利影响，而随着国外疫情的蔓延，出口企业面临出口订单履约及减少的风险增加。但未来家电行业“以塑代钢”的趋势下，仍可对塑料制品长期需求提供支撑。

汽车零部件方面，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。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，2019 年受中美贸易摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，我国汽车产业面临的压力进一步加大，产销量均呈现负增长，2019 年汽车产销量分别完成 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%，降幅比上年分别扩大 3.3 和 5.4 个百分点。受新冠疫情影响，2020 年第一季度我国汽车行业产销量出现大幅下滑，分别为 347.4 万辆和 367.2 万辆，同比下降 45.2%和 42.4%。

从上游情况来看，塑料零部件主要原材料为热塑性塑料，包括 PA、PPS、PEEK、ABS 等，2019 年以来受产能扩张、经济下行及中美贸易战及原油价格大幅下滑带动化工原材料行业整体下行等影响，我国塑料价格呈现大幅下滑，塑料制品企业采购成本有所下降。

图表 3. 近年来中国塑料价格指数(中塑指数)变化情况



资料来源: Wind

## B.政策环境

2017年7月中国塑料加工工业协会发布的《塑料加工业技术进步“十三五”发展指导意见》中提出加快产业转型升级及产品结构调整,大力实施“进口替代”战略,到2025年,部分产品和技术达到世界先进水平。此外,根据浙江省经济和信息化委员会发布的《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、高端塑料加工设备作为重点支持领域,上述政策的实施将推动塑料制品产业结构的不断优化及向高效化、精细化、创新化方向发展。

另外,近年来环保政策出台和实施,环保督查活动持续推进,塑料加工企业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。

## C.竞争格局/态势

我国塑料零部件生产厂家众多,企业规模小、集中度低,根据中国塑料加工工业协会统计,截至2019年11月,我国塑料制品规模以上企业15801家,其中塑料零件及其他塑料制品规模以上企业前10大市场份额占比仅5%。

塑料零件多为定制非标准化产品,即先定制开发成型模具,再根据模具进行批量生产,且不同规格、材质、性能的塑料零件适用的模具不同,具备较强的模具设计与开发能力的往往可以生产下游产品的核心部件,并能够为客户提供技术支持,而模具设计及开发能力较弱的企业多以生产外观件为主,市场竞争力相对较弱。下游客户对塑料零件良品率、耐久度、稳定性等质量因素较为看重,长期专注于细分领域的塑料零件企业与下游客户的合作相对稳定,拥有国内外知名品牌客户的企业往往代表企业产品具备较强的竞争力。

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       | 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 |
| 广州毅昌科技股份有限公司   | 35.15           | 10.45 | 5.86  | 5.03    | 21.77        | 76.38 | 7.10           | 1.34 | (0.37)  |
| 广东劲胜智能集团股份有限公司 | 54.39           | 11.75 | 2.81  | 3.66    | 73.28        | 62.20 | 1.50           | 0.07 | (3.25)  |
| 宁波天龙电子股份有限公司   | 9.19            | 25.62 | 3.59  | 2.80    | 11.74        | 22.26 | -              | 0.67 | 0.85    |
| 宁波横河模具股份有限公司   | 5.57            | 20.49 | 2.58  | 2.99    | 10.03        | 51.10 | 1.64           | 0.10 | 0.33    |

资料来源：新世纪评级整理。

#### D. 风险关注

该公司所处行业风险主要来自（1）市场集中度低，同质化竞争激烈；（2）产品主要为下游客户提供配套，面临主要客户需求及订单变化风险；（3）原材料价格波动风险；（4）环保趋严、中美贸易战及新冠疫情短期冲击等。

### 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外资企业客户资源，订单来源较稳定，此外，近年来公司发展汽车零部件业务形成一定补充，但该业务尚处于培育期，相关研发投入、融资费用增加及人工成本上升等导致近年来公司盈利有所下滑。叠加 2020 年初新冠疫情短期冲击，公司一季度经营出现亏损，全年业绩预计将承压。

该公司主要从事注塑配件及相关模具设计、生产及销售业务，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，产品以吸尘器、料理机等小家电塑料零部件为主，具备产品设计及模具开发和注塑件规模化生产能力。此外，公司进行应用领域延伸，通过新建产能方式发展汽车模具及零部件业务。

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 |
|------------|-------------------|-----------|
| 注塑产品及模具    | 日本、法国、国内/松下、SEB 等 | 技术/规模/管理等 |

资料来源：横河模具

该公司业务仍以家电类注塑产品及模具业务为主，2019 年在核心收入中的占比为 83.19%。公司与 SEB、松下等国际家电制造商建立长期合作关系，同时汽车零部件业务小批量生产，收入贡献度提升，近年来公司业务规模稳步扩大，2017-2019 年营业收入分别为 4.92 亿元、5.54 亿元和 5.57 亿元。公司注塑件及模具具有定制化特征，受客户自身产品结构调整影响，业务毛利率呈现一定波动，此外，近年来公司因发展汽车零部件业务，在前期模具开发投入成本增加及订单量未能完全释放致使单位固定成本较高等，公司综合毛利率总体呈现波动下降态势，2017-2019 年分别为 24.12%、19.55%和 20.49%。

2020 年第一季度受新冠疫情短期冲击，该公司延迟复工，当期实现营业收入 0.82 亿元，同比下降 38.35%。上半年产销量一般占公司全年的 40% 左右，而目前出口业务受疫情影响尚未完全恢复，公司全年业绩预计将承压。

此外，该公司还从事少量洁具、新光源类注塑产品及模具及 IT 结构件、金属零件、部件、超精密医疗器械等业务，规模均很小，对整体业绩影响有限。

### (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（亿元，%）

| 主导产品或服务         | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年<br>第一季度 |
|-----------------|---------|---------|---------|----------------|
| 营业收入合计          | 4.92    | 5.54    | 5.57    | 0.82           |
| 其中：核心业务营业收入（亿元） | 4.04    | 4.78    | 4.64    | 0.72           |
| 在营业收入中所占比重（%）   | 82.11   | 86.28   | 83.30   | 87.80          |
| 其中：家电类          | 3.92    | 4.30    | 3.86    | 0.59           |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 97.03   | 89.96   | 83.19   | 81.94          |
| 汽车类             | 0.12    | 0.48    | 0.78    | 0.13           |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 2.97    | 10.04   | 16.81   | 18.06          |
| 毛利率（%）          | 24.12   | 19.55   | 20.49   | 20.95          |
| 其中：家电类（%）       | 21.33   | 25.77   | 18.40   | 22.13          |
| 汽车类（%）          | -       | 18.55   | 17.03   | 17.23          |

资料来源：横河模具

该公司注塑产品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。

从产能情况看，该公司生产主体为本部及子公司深圳市横河新高机电有限公司、杭州横松电器有限公司和上海恒澎电子科技有限公司，合计拥有 11500 吨注塑产品和 750 套模具的设计生产能力。

图表 7. 截至 2019 年末公司产能分布情况<sup>1</sup>

| 生产主体          | 生产基地位置                        | 生产基地占地面积  |
|---------------|-------------------------------|-----------|
| 本部            | 慈溪市新兴产业集群区宗汉街道新兴大道 588 号      | 56277 平方米 |
| 深圳市横河新高机电有限公司 | 深圳市宝安区燕罗街办燕川社区燕朝路 57 号        | 2435 平方米  |
| 杭州横松电器有限公司    | 杭州经济技术开发区 1 号大街 309 号智格标准厂房南幢 | 3640 平方米  |
| 上海恒澎电子科技有限公司  | 上海市浦东新区古博路 38 号               | 3556 平方米  |

资料来源：横河模具

此外，该公司重点布局汽车零部件产能，先后于 2017 年 1 月和 7 月成立全资子公司宁波海德欣汽车电器有限公司和嘉兴横河汽车电器有限公司投资

<sup>1</sup> 深圳市横河新高机电有限公司、杭州横松电器有限公司和上海恒澎电子科技有限公司三个子公司生产基地规模均不大，主要考虑运输成本，围绕客户做配套，生产场所均为租赁方式。

“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”（简称海德欣项目）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”（简称嘉兴项目），其中海德欣项目为本期债券募投项目，相关厂房已于 2019 年 12 月达到预定使用状态，且已完成预算设备投入的 44.06%，实现小批量生产。该项目配套的喷漆流水线设备受厂房、污水池改造及新冠疫情导致工程停滞等影响，较原计划工期延长，预计将于 2020 年 6 月完工。嘉兴项目自 2018 年 4 月开工建设，共 5 幢厂房和 1 幢宿舍楼，其中注塑车间已于 2019 年 10 月完工达到预定使用状态，其余部分均尚未完工。

在新增产能消化方面，目前该公司已完成吉利、上汽等客户汽车内外装饰零部件的前期开发、验证进入量产阶段，但由于汽车零部件验证周期相对较长，现阶段公司汽车零部件订单规模仍不大，2019 年和 2020 年一季度汽车零部件订单金额分别为 900 万元和 1000 万元，其中 2020 年第一季度受疫情影响，公司实际生产仅为 1 个多月，截至 2020 年 5 月末，在手订单仅为 1000 万元。未来受汽车零部件市场趋于饱和及竞争激烈影响，公司汽车零部件业务新增产能释放仍存在压力。

图表 8. 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 2020 年 3 月末已完成投资 | 预计竣工时间            | 投资资金来源            |
|-----------------------------------------|--------|------------|-------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 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    | 慈溪市新兴产业集群区 | 2.50  | 1.46                | 2020 年 6 月，已小批量生产 | 其中 1.4 亿元来自债券募集资金 |
| 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  | 0.96                | 厂房预计 2020 年 6 月竣工 | 自有资金              |
| 合计                                      | —      | —          | 5.60  | 2.42                | —                 | —                 |

资料来源：横河模具

该公司根据不同产品的成本加成比例，向客户提供报价并协商确定最终价格，并采用以销定产的模式，按月在取得客户订单后组织采购和生产，因此产品产销率保持在较高水平。公司近年来为客户开发了较多汽车零部件模具，模具产销量不断增长，但是注塑产品作为非标件，产销量受产品结构影响呈现一定波动。公司产能利用率一直不高，部分厂房闲置用于产品堆放。

图表 9. 公司主要产品产销状况<sup>2</sup>

| 产品   | 项目         | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------|------------|--------|--------|--------|
| 注塑产品 | 销量（吨）      | 6397   | 8317   | 7588   |
|      | 产量（吨）      | 6707   | 8389   | 7324   |
|      | 产能（吨）      | 11500  | 11500  | 11500  |
|      | 销售均价（万元/吨） | 6.29   | 6.02   | 6.59   |
|      | 产能利用率（%）   | 58.32  | 72.95  | 63.69  |
|      | 产销率（%）     | 95.38  | 99.14  | 103.60 |
| 模具   | 销量（套）      | 442    | 581    | 593    |
|      | 产量（套）      | 456    | 601    | 662    |
|      | 产能（套）      | 750    | 750    | 750    |
|      | 销售均价（万元/套） | 9.23   | 9.12   | 9.60   |

<sup>2</sup> 该公司家电和汽车零部件产品生产所需要的机械设备均为注塑机，仅存在因产品尺寸不同所需要的注塑机型号不同的差异，且生产过程均需先根据客户要求设计开发模具，后通过注塑机进行批量生产，因此此处按照注塑产品和模具进行分类考虑产品产销情况。

| 产品 | 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----|-----------|--------|--------|--------|
|    | 产能利用率 (%) | 60.80  | 80.13  | 88.27  |
|    | 产销率 (%)   | 96.93  | 96.67  | 89.58  |

资料来源：横河模具

该公司下游客户主要为松下、SEB、西禄体系<sup>3</sup>等国际家电制造企业，客户集中度较高，2017-2019 年及 2020 年第一季度前五大客户销售占比分别为 81.73%、74.12%、68.43%和 79.69%。其中松下为公司第一大客户，近年来销售占比保持在 30%以上。2019 年 SEB 收购苏泊尔，将对公司业务转给苏泊尔，导致 SEB 销售收入下降，同时苏泊尔销售收入增加，另外东芝由于小家电产品被美的收购，销售收入逐步缩减，但公司对科勒、吉利等客户的销售额增加，对整体销售收入提供补充。

图表 10. 近年来公司主要客户销售收入及占比情况（单位：万元，%）

| 客户名称 | 2017 年   |       | 2018 年   |       | 2019 年   |       | 2020 年第一季度 |       |
|------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|------------|-------|
|      | 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   | 16462.66 | 33.46 | 18665.16 | 33.68 | 19024.44 | 34.18 | 2834.63    | 34.58 |
| SEB  | 9366.95  | 19.04 | 10029.57 | 18.1  | 7171.89  | 12.88 | 1508.13    | 18.40 |
| 西禄   | 7171.68  | 14.58 | 6831.23  | 12.33 | 4064.95  | 7.30  | 913.90     | 11.15 |
| 东芝   | 4575.75  | 9.30  | 2961.35  | 5.34  | 1480.30  | 2.66  | 3.21       | 0.04  |
| 科勒   | 1942.9   | 3.95  | —        | —     | 2430.42  | 4.37  | 253.79     | 3.10  |
| 吉利   | 689.45   | 1.40  | 2587.92  | 4.67  | 2668.99  | 4.79  | 579.74     | 7.07  |
| 苏泊尔  | —        | —     | —        | —     | 2732.12  | 4.91  | 438.47     | 5.35  |
| 合计   | 40209.39 | 81.73 | 41075.22 | 74.12 | 38092.81 | 71.09 | 6531.87    | 79.69 |

资料来源：横河模具

该公司下游客户主要为外资企业且部分产品出口至国外进行组装，2017-2019 年国外业务销售占比分别为 56.86%、46.70%和 36.68%，近年来占比不断下降系因公司客户结构调整，国内客户销售占比上升所致，公司产品主要出口国为日本、法国等，并以美元、日元作为主要结算币种。2020 年初受新冠疫情影响，公司一季度海外销售收入 0.41 亿元，较上年同期下降 19.51%。

截至 2020 年 3 月末，该公司在手订单金额为 1.29 亿元，其中海外在手订单 0.50 亿元，较上年同期下降 7.41%。目前境外疫情仍未得到有效控制，其中主要客户 SEB 还未恢复生产，但松下、西禄等客户订单获取正常。

<sup>3</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。

图表 11. 2019 年及 2020 年第一季度公司前五大在手订单情况（单位：套/吨，万元）

| 年份             | 客户名称              | 订单类别   | 订单量     | 订单金额    |
|----------------|-------------------|--------|---------|---------|
| 2019 年         | 杭州松下家电（综合保税区）有限公司 | 家电类    | 4924087 | 2333.99 |
|                | 法国 SEB            | 家电类    | 819829  | 1913.77 |
|                | 松下家电（中国）有限公司      | 家电类    | 6523796 | 2375.31 |
|                | 香港西禄              | 家电类    | 2423874 | 989.85  |
|                | 杭州松下厨房电器有限公司      | 家电类    | 853730  | 487.35  |
| 2020 年<br>第一季度 | 法国 SEB            | 家电类    | 784810  | 977.45  |
|                | 杭州松下家电（综合保税区）有限公司 | 家电类    | 2860985 | 2202.29 |
|                | 松下家电（中国）有限公司      | 家电类    | 7215579 | 2449.59 |
|                | 香港西禄              | 家电类    | 1294968 | 601.11  |
|                | 浙江远景汽配有限公司        | 汽车零部件类 | 56272   | 444.8   |

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，主要原材料为塑料粒、模具钢和配件等，包括毛条、ABS、PP、马达等，2019 年以来公司主要原材料价格呈现小幅下滑，公司采购成本压力略有减轻。跟踪期内公司采购渠道保持稳定，2019 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<sup>4</sup>等前五大供应商采购金额为 0.74 亿元，占采购总成本的 18.46%。

图表 12. 近年来公司原材料采购情况

| 原材料 |              | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年第一季度 |
|-----|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 塑料粒 | 当期采购数量（吨）    | 6908   | 8909   | 7738   | 1448       |
|     | 平均采购单价（万元/吨） | 1.52   | 1.43   | 1.37   | 1.5        |
| 模具钢 | 当期采购数量（吨）    | 164.28 | 115.01 | 133.44 | 31.66      |
|     | 平均采购单价（万元/吨） | 2.61   | 4.85   | 3.73   | 3.26       |

资料来源：横河模具

结算方面，该公司一般给予客户最长 3 个月的账期，主要结算方式为银行转账、银行承兑汇票等。跟踪期内由于信用账期较长的汽车类客户收入占比上升，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少量的预付款，主要支付方式为电汇。总体看，公司上下游客户结算账期较为匹配。

图表 13. 公司与主要客户结算方式

| 客户名称            | 账期         | 结算方式   |
|-----------------|------------|--------|
| 松下及子公司          | 发货后 95 天   | 银行转账   |
| 法国 SEB          | 开票后三个月付款   | 银行转账   |
| 上海科勒电子科技有限公司    | 开票后 75 天付款 | 银行转账   |
| 浙江远景汽配有限公司      | 开票后三个月付款   | 银行承兑汇票 |
| 浙江绍兴苏泊尔生活电器有限公司 | 开票后三个月付款   | 银行转账   |

资料来源：横河模具

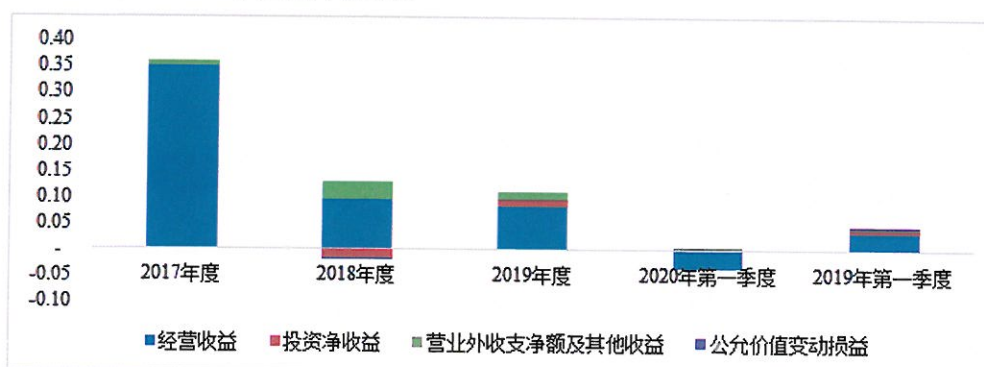
<sup>4</sup> 公司家电类供应商均由下游客户指定。

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，其中家电类产品所需塑料原料属于食品级别，因此日常生产过程环保监督较为严格，产品需经环评检测验收后方可交货，跟踪期内公司未发生环保处罚或因环保问题导致的产品交付问题。

技术方面，经过多年经验及技术积累，该公司掌握了精密塑料模具研发、设计、制造、修复及注塑成型技术，目前公司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，公司于 2018 年 1 月获得进入汽车零部件配套体系所需要的 IATF 16949:2016 质量管理体系认证证书<sup>5</sup>。截至 2019 年末，公司研究人员 115 人，占公司人员数量比重 11.58%，2019 年公司投入研发费用 0.26 亿元，占同期营业收入的 4.72%，较上年提高 0.30 个百分点，近年来公司增加对汽车零部件精密模具的技术研发投入，研发费用支出有所增加。

## (2) 盈利能力

图表 14. 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贡献的经营收益。近年来公司主业经营较平稳，2017-2019 年营业毛利分别为 1.19 亿元、1.08 亿元和 1.14 亿元。但是 2020 年第一季度受新冠疫情短期冲击，公司当期营业毛利 0.17 亿元，同比下降 41.40%。

图表 15. 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<br>第一季度 | 2019 年<br>第一季度 |
|----------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计（亿元）     | 4.92    | 5.54    | 5.57    | 0.82           | 1.33           |
| 毛利（亿元）         | 1.19    | 1.08    | 1.14    | 0.17           | 0.29           |
| 期间费用率（%）       | 15.21   | 15.88   | 16.96   | 23.43          | 17.78          |
| 全年利息支出总额（亿元）   | 0.05    | 0.14    | 0.15    | -              | -              |
| 其中：资本化利息数额（亿元） | 0.00    | 0.00    | 0.00    | -              | -              |

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

<sup>5</sup> 质量管理体系—汽车行业生产件与相关服务件的组织实施 ISO9001 的特殊要求。

期间费用方面，该公司期间费用主要由管理费用构成，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、试产费用等投入增加导致管理费用支出增加，2017-2019 年及 2020 年第一季度分别为 0.56 亿元、0.61 亿元、0.63 亿元和 0.13 亿元，此外，受融资规模扩大及汇兑损益影响，公司财务费用持续增长，同期分别为 0.08 亿元、0.12 亿元、0.15 亿元和 0.03 亿元。公司期间费用率不断增长，对利润造成一定侵蚀。

综上，受期间费用水平上升影响，该公司经营收益有所下降，2017-2019 年和 2020 年第一季度公司经营收益分别为 0.35 亿元、0.10 亿元、0.09 亿元和 -0.03 亿元。此外，公司每年可获得一定政府补助及因理财、远期结汇交割等产生投资收益，但规模均很小，对盈利影响不大。同期公司净利润分别为 0.31 亿元、0.10 亿元、0.10 亿元和 -0.03 亿元，受发展汽车零部件新业务影响公司近年来利润规模有所下滑，叠加 2020 年初新冠疫情短期冲击，一季度公司经营出现亏损，全年业绩下滑压力较大。

### (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。

未来该公司将继续推进海德欣项目和嘉兴项目两个在建项目建设<sup>6</sup>，2020-2021 年计划分别投入资金 1.50 亿元。公司已通过本期发债资金、银行借款等落实相关资金，后续无其他新增融资计划。

图表 16. 公司 2020 年~2021 年投融资规划

| 主导产品或服务                                    | 2020 年度 | 2021 年度 |
|--------------------------------------------|---------|---------|
| 资本性支出计划（亿元）                                | 1.50    | 1.50    |
| 其中：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 | 0.50    | 0.50    |
| 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        | 1.00    | 1.00    |
| 营运资金需求（净额，亿元）                              | 0.8     | -       |
| 融资安排（净额，亿元）                                | 0.6     | -       |
| 其中：权益类融资（亿元）                               | -       | -       |
| 债务类融资（亿元）                                  | 0.6     | -       |

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，跟踪期内公司部分高管离职，未发生重大不良行为记录。

<sup>6</sup> 项目投资、建设进度及相关分析详见“业务运营-规模”板块。

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 2020 年 3 月末，胡志军、黄秀珠、胡永纪分别持股 32.27%、32.01% 和 1.28%，其中胡永纪系胡志军之父，黄秀珠系胡志军之妻，合计控制公司 65.56% 股份。

跟踪期内该公司高层管理人员中 1 名副总经理兼财务负责人离职。跟踪期内公司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。

截至 2020 年 3 月末，该公司控股股东、实际控制人胡志军所持公司股份中累计已质押 22,727,300 股，占其所持公司股份的 32.01%。

图表 17. 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 | 股东个人资金安排 |

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 18. 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 |
|----------|---------------------------|-------------------|-----|-------|
| 欠贷欠息     | 中国人民银行征信局                 | 2020.6.1\2020.6.2 | 无   | 无     |
| 各类债券还本付息 | 公开信息披露                    | 2019.5.25         | 无   | 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 | 2019.5.25         | 无   | 无     |
| 工商       | 国家工商总局企业信息公示系统            | 2019.5.25         | 无   | 无     |
| 质量       | 企业说明                      | 2019.5.25         | 无   | 无     |
| 安全       | 企业说明                      | 2019.5.25         | 无   | 无     |

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

跟踪期内该公司可转债大部分实现转股，债务规模及资产负债率下降，权益资本对刚性债务的覆盖度上升，但是刚性债务期限结构仍不佳，债务集中偿付压力较大。目前公司仍拥有一定规模未使用银行授信，融资渠道较畅通。

### 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 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 2020 年第一季度财务报表未经审计。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。此外，2019 年公司

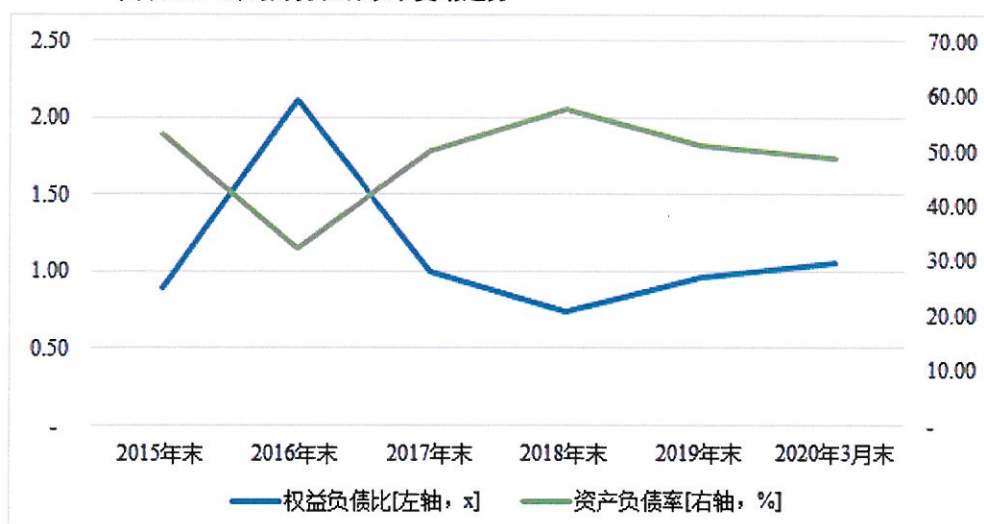
对原合并范围内关联方之间形成的应收账款由采用账龄法核算改按划分为合并报表范围内关联方组合，单独进行减值测试，未对公司合并报表数据造成较大影响。

合并范围变化方面，2019 年该公司注销 1 家全资子公司杭州日超机电有限公司，截至 2020 年 3 月末公司合并范围内一级子公司数量减少至 6 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



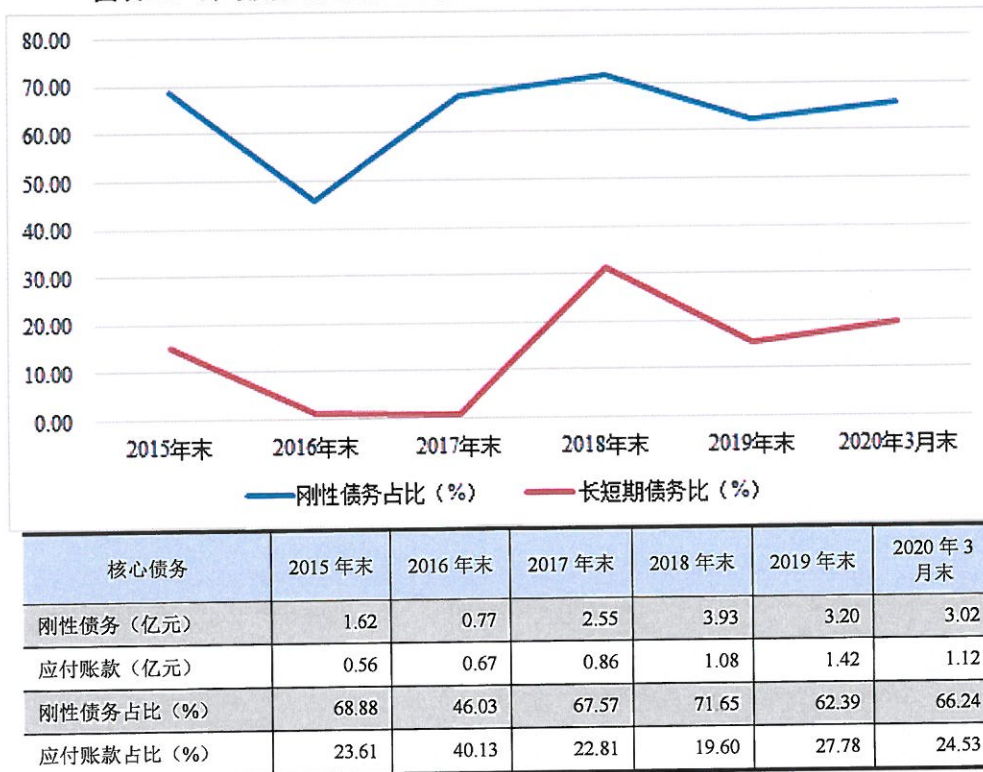
资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

该公司因投资海德欣和嘉兴项目发展汽车零部件业务导致债务规模扩大，但是随着 2018 年 7 月发行的 1.40 亿元“横河转债”于 2019 年 2 月进入转股期，并完成大部分转股，公司债务规模出现下降，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末债务总额分别为 3.78 亿元、5.48 亿元、5.13 亿元和 4.56 亿元。公司资产负债率亦呈现下降，同期末分别为 49.94%、57.46%、51.10%和 48.54%。

随着可转债进入转股期，2019 年该公司发行在外的可转债中共有 1,016,996 张债券按照行权价格 9.26 元/股进行转股，当年增加股本 1,098.21 万股，冲减行权部分所占其他权益工具金额份额后，按照转股时持有的债权价值高于股本溢价部分增加资本公积 0.89 亿元，2019 年末公司所有者权益同比增长 20.86%至 4.91 亿元，2020 年 3 月末因经营亏损小幅下降至 4.84 亿元。2017-2019 年末和 2020 年 3 月末权益资本对刚性债务的覆盖率分别为 148.34%、103.30%、153.33%和 159.94%，2019 年以来随着可转债部分实现转股，权益资本对刚性债务的覆盖度有所上升。

## (2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

从债务构成来看，该公司债务以短期为主，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末流动负债分别为 3.75 亿元、4.18 亿元、4.44 亿元和 3.82 亿元，占负债总额的比重分别为 99.28%、76.29%、86.63%和 83.68%。同期末长短期债务比分别为 0.72%、31.09%、15.44%和 19.50%，2019 年以来随着可转债实现转股，公司长短期债务比有所下降。

该公司债务主要由刚性债务和应付账款构成，2019 年末分别占负债总额 62.39%和 27.78%。其中刚性债务余额 3.20 亿元，较上年末下降 18.58%，系“横河转债”进入转股期并完成部分转股所致。应付账款 1.42 亿元，较上年末增长 32.50%，一方面系因汽车零部件供应商提供的模检工会留部分尾款作为质保金，另一方面系 2020 年春节较早，部分供应商的货款延迟到 2020 年 1 月份结算所致。2020 年 3 月末公司主要会计科目较上年末变化不大。

## (3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成

| 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   | 1.33    | 0.77    | 2.55    | 2.77    | 2.68    | 2.45        |
| 其中：短期借款    | 1.24    | 0.62    | 2.30    | 2.26    | 2.45    | 2.03        |
| 一年内到期的长期借款 | -       | -       | -       | 0.01    | 0.02    | 0.02        |

| 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         | 0.09    | 0.15    | 0.26    | 0.44    | 0.21    | 0.39        |
| 交易性金融负债      | 0.00    | -       | -       | 0.001   | -       | -           |
| 其他短期刚性债务     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.06    | -       | -           |
| 中长期刚性债务合计    | 0.29    | -       | -       | 1.16    | 0.52    | 0.58        |
| 其中：长期借款      | 0.29    | -       | -       | 0.09    | 0.19    | 0.25        |
| 应付债券         | -       | -       | -       | 1.07    | 0.32    | 0.33        |
| 综合融资成本（年化，%） | 5.10    | 4.35    | 4.35    | 4.69    | 4.73    | 4.75        |

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

该公司刚性债务以短期为主，2019 年末及 2020 年 3 月末短期刚性债务占比分别为 83.89%和 80.91%。从刚性债务构成看，公司刚性债务主要包括银行借款、应付债券、应付票据等。同期末公司银行借款分别为 2.66 亿元和 2.30 亿元，以短期借款为主，借款类型主要为信用+抵押借款，抵押物为公司自有土地和厂房。此外，为支付材料款，公司开具银行承兑汇票，同期末应付票据分别为 0.21 亿元和 0.39 亿元。2018 年 7 月公司发行金额为 1.40 亿元的“横河转债”，票面利率 0.50%，期限 6 年，随着大部分债券完成转股，截至 2020 年 3 月末债券余额仅为 0.33 亿元。

融资成本方面，该公司刚性债务主要为 1 年以内的短期借款，借款利率一般为基准利率略有上浮，此外公司发行可转债具有转股性质，票面利率很低，因此近年来公司综合融资成本处于 5%以下的较低水平。

图表 22. 公司 2019 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

| 综合融资成本或利率区间\到期年份 | 1 年以内 | 2~3 年(不含 3 年) | 5 年及以上 |
|------------------|-------|---------------|--------|
| 3%以下(含 3%)       | -     | -             | 0.33   |
| 4%~5% (不含 5%)    | 2.45  | -             | -      |
| 5%~6% (不含 6%)    | -     | 0.10          | 0.09   |
| 合计               | 2.45  | 0.10          | 0.42   |

资料来源：横河模具

注：刚性债务中不含应付票据。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 23. 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 | 2020 年第一<br>季度 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 营业周期（天）        | 85.53  | 180.90 | 197.94 | 230.47 | 263.36 | —              |
| 营业收入现金率（%）     | 106.13 | 100.12 | 91.62  | 95.73  | 100.48 | 161.14         |
| 业务现金收支净额（亿元）   | 0.64   | 0.72   | 0.33   | 0.11   | 0.57   | 0.36           |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | -0.14  | -0.29  | -0.21  | -0.04  | -0.24  | -0.08          |

| 主要数据及指标           | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年第一<br>季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 0.50   | 0.43   | 0.12   | 0.07   | 0.33   | 0.29           |
| EBITDA（亿元）        | 0.58   | 0.73   | 0.67   | 0.57   | 0.65   | —              |
| EBITDA/刚性债务（倍）    | 0.36   | 0.61   | 0.40   | 0.18   | 0.18   | —              |
| EBITDA/全部利息支出（倍）  | 6.78   | 12.80  | 14.08  | 4.13   | 4.40   | —              |

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（1-3 个月）、生产（25-35 天）、销售（2-3 个月）周期较长。近年来公司生产模具尺寸、工业难度等耗用平均工时较长的汽车零部件产品增多，加上汽车零部件客户账期相对较长，应收账款和存货周转天数延长，营业周期不断延长，主业运营效率有所降低，但因部分应收账款阶段性回款，2019 年及 2020 年第一季度公司营业收入现金率仍有所提升，同期分别为 100.48%和 161.14%。同时公司可占用上游供应商资金，经营性现金流保持净流入状态，同期分别为 0.33 亿元和 0.29 亿元。2020 年一季度受新冠疫情影响，公司复工延迟减少了相关材料采购支出，同时前期销售款回笼，当期现金流仍呈现净流入。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2019 年随着利润总额的增长及在建项目完工转入固定资产相应计提折旧增加，公司 EBITDA 较上年增长 14.04%至 0.65 亿元，而同期刚性债务规模下降，公司 EBITDA 对刚性债务本息的保障程度略有上升。

## （2）投资环节

图表 24. 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 | 2020 年第一<br>季度 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 回收投资与投资支付净流入额                | —      | -0.02  | —      | -0.53  | 0.43   | 0.04           |
| 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 | -0.45  | -0.44  | -0.96  | -1.58  | -0.57  | -0.07          |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额            | 0.09   | 0.01   | 0.13   | -0.03  | -0.03  | -0.03          |
| 投资环节产生的现金流量净额                | -0.36  | -0.45  | -0.83  | -2.15  | -0.18  | -0.06          |

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

近年来该公司因项目建设投入，投资活动现金持续处于净流出状态，2019 年及 2020 年第一季度购建固定资产、无形资产等形成的现金净流出额分别为 0.57 亿元和 0.07 亿元，受项目建设进度影响，净流出规模较上年同期有所减少，同期投资活动现金流量净额分别为-0.18 亿元和-0.06 亿元。后续公司在建项目仍需投入一定资金，预计投资环节现金流或仍继续呈现净流出。

### (3) 筹资环节

图表 25. 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 | 2020 年第一<br>季度 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 权益类净融资额       | -0.003 | 1.10   | -0.11  | -0.12  | -0.008 | -0.04          |
| 债务类净融资额       | -0.15  | -0.98  | 1.62   | 1.29   | 0.18   | -0.42          |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -0.15  | 0.12   | 1.51   | 1.17   | 0.17   | -0.46          |

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

该公司主要融资方式包括银行借款、发行债券等，近年来因项目建设资本性支出增多，公司持续融入一定资金，2019 年公司嘉兴项目融资到位后，已落实项目全部所需资金。2020 年一季度公司归还部分到期银行借款，筹资环节现金流由净流入转为净流出状态，2019 年和 2020 年一季度公司筹资环节现金流量净额分别为 0.17 亿元和-0.46 亿元。

### 4. 资产质量

图表 26. 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 年第一<br>季度末 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比）  | 1.92    | 2.49    | 4.12    | 4.69    | 4.85    | 4.13            |
|                   | 43.11%  | 47.90%  | 54.38%  | 49.11%  | 48.30%  | 43.99%          |
| 其中：货币资金（亿元）       | 0.25    | 0.37    | 1.19    | 0.33    | 0.58    | 0.39            |
| 应收款项（亿元）          | 0.82    | 0.98    | 1.44    | 1.86    | 1.86    | 1.34            |
| 存货（亿元）            | 0.74    | 0.90    | 1.32    | 1.66    | 1.77    | 1.81            |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比） | 2.53    | 2.71    | 3.45    | 4.86    | 5.19    | 5.26            |
|                   | 56.89%  | 52.10%  | 45.62%  | 50.89%  | 51.70%  | 56.01%          |
| 其中：固定资产（亿元）       | 1.83    | 1.87    | 2.20    | 2.49    | 3.06    | 3.01            |
| 在建工程（亿元）          | -       | 0.08    | 0.20    | 1.19    | 0.91    | 1.00            |
| 无形资产（亿元）          | 0.57    | 0.56    | 0.89    | 0.88    | 0.85    | 0.85            |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元）  | —       | —       | 0.62    | 1.01    | 2.20    | 1.97            |
| 受限资产账面余额/总资产（%）   | —       | —       | 8.19    | 10.59   | 21.93   | 20.96           |

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

近年来该公司资产规模不断扩大，2019 年末资产总额为 10.03 亿元，较上年末增长 5.13%。同年末非流动资产 5.19 亿元，占资产总额的比重为 51.70%，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，2019 年由于海德欣项目部分完工转固，公司固定资产较上年末增长 22.88%至 3.06 亿元，同时在建工程较上年末减少 23.55%至 0.91 亿元。公司无形资产主要为土地使用权，年末余额为 0.85 亿元，较上年末变化不大。2020 年 3 月末受新冠疫情影响下的项目建设停工等，公司在建工程小幅增长至 1.00 亿元。公司其他科目较上年末变化不大。

该公司流动资产主要由应收账款、存货和货币资金构成，2019 年末分别

占流动资产比重的 38.38%、36.55%和 12.03%。其中应收账款余额 1.86 亿元，较上年末变化不大，随着汽车零部件销售占比上升，公司整体账期有所延长，应收账款周转速度由 2018 年末的 3.36 次/年继续下降至 2.99 次/年。公司前五大应收账款的对象包括松下家电(中国)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、浙江远景汽配有限公司，合计占同期末应收账款的 30%以上。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，2019 年末已累计计提坏账准备 0.13 亿元。年末存货 1.77 亿元，较上年末增长 6.79% 存货周转速度由 2018 年末的 3.00 次/年继续下降至 2019 年末的 2.58 次/年。公司存货主要为原材料和库存商品，大部分产生自家电类产品。年末货币资金 0.58 亿元，较上年末增长 77.40%，主要是应付供应商采购款延后支付所致，此外，公司将未使用的募集资金用于购买理财产品，年末交易性金融资产 0.12 亿元。2020 年 3 月末，公司支付供应商货款，货币资金较上年末减少 33.59%至 0.39 亿元。而上年末部分应收账款阶段性回款，期末应收账款较上年末减少 27.86%至 1.34 亿元，其他科目较上年末变化不大。

受限资产方面，2019 年末该公司受限资产 2.20 亿元，占同期末资产总额的 21.93%，主要系为获取银行借款而受限的固定资产、无形资产等，年末账面价值分别为 1.48 亿元和 0.45 亿元，目前除嘉兴项目房产、设备外，公司其余土地、房产、设备均已用于质押融资。此外公司因存放银行承兑汇票保证金及进行应收账款融资，少量货币资金、应收账款受限。

## 5. 流动性/短期因素

图表 27. 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 (%) | 93.82   | 150.88  | 109.68  | 112.03  | 109.12  | 108.31      |
| 速动比率 (%) | 54.87   | 95.99   | 73.40   | 71.83   | 67.67   | 58.43       |
| 现金比率 (%) | 12.17   | 22.81   | 32.24   | 22.22   | 15.87   | 12.24       |

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

该公司债务中流动负债占比较大 2019 年末和 2020 年 3 月末公司流动比率分别为 109.12%和 108.31%；同期末现金比率分别为 15.83%和 12.24%，面临一定流动性压力。

## 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

该公司母公司为核心主业家电用模具及注塑件业务的经营主体，截至 2019 年末和 2020 年 3 月末公司母公司口径资产总额 8.81 亿元和 8.23 亿元，占合并口径总资产的 87.80%和 87.60%；2019 年和 2020 年第一季度公司母公司分别实现营业收入 3.45 亿元和 0.53 亿元，占合并口径营业收入的 61.93%和 64.50%；实现净利润 0.43 亿元和 0.02 亿元，均超过合并口径净利润规模，因此母公司在合并范围内居于核心地位，且为合并口径盈利主要来源。

从偿债能力来看，该公司母公司资产主要由应收账款、存货、其他应收款、长期股权投资和固定资产构成，2020 年 3 月末分别为 0.98 亿元、1.10 亿元、1.43 亿元、1.98 亿元和 1.58 亿元，其中应收账款和存货系因家电用模具及注塑件业务产生，其他应收款为公司与下属子公司之间的往来款，固定资产为公司本部名下厂房及生产设备。同期末公司本部负债总额 3.31 亿元，其中刚性债务 2.24 亿元，占比 74.17%，公司刚性债务集中在母公司名下，且以短期刚性债务为主，母公司存在一定债务集中偿付压力。

## 外部支持因素

截至 2020 年 3 月末，该公司共获得交通银行慈溪支行、农业银行慈溪支行等综合授信 4.94 亿元，其中未使用贷款授信余额为 2.69 亿元，公司后续仍存在一定融资空间。

图表 28. 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：<br>贷款授信 | 放贷规模<br>/余额 | 利率区间       | 附加条件/增<br>信措施 |
|------------------|--------|-------------|-------------|------------|---------------|
| 全部（亿元）           | 4.94   | 4.94        | 2.25        | 4.70-4.83% | 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）  | 4.94   | 4.94        | 2.25        | 4.70-4.83% | 抵押增信          |
| 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 2020 年 3 月 31 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。

## 2. 横河转债：有条件赎回和回售条款

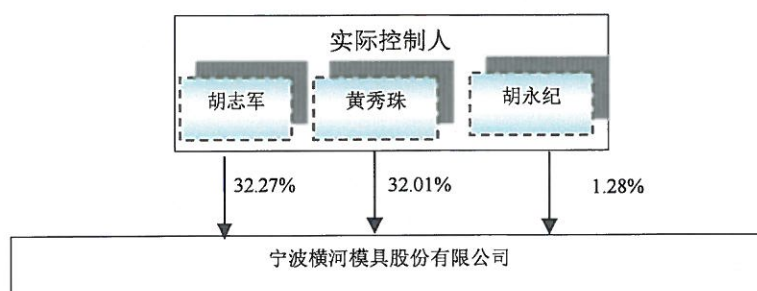
本期债券设置有条件赎回条款和有条件回售条款，即在本次可转债转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息回售给公司。因此本期可转债存在转股风险，若剩余可转债转股不成功，公司需对剩余可转债还本付息，一定程度上增加公司债务压力。

## 跟踪评级结论

该公司在模具及注塑产品领域经营多年，在下游家电领域积累了一批外资企业客户资源，订单来源较稳定，此外，近年来公司发展汽车零部件业务形成一定补充，但该业务尚处于培育期，相关研发投入、融资费用增加及人工成本上升等导致近年来公司盈利有所下滑。叠加 2020 年初新冠疫情短期冲击，公司一季度经营出现亏损，全年业绩预计将承压。跟踪期内公司可转债大部分实现转股，债务规模及资产负债率下降，权益资本对刚性债务的覆盖度上升，但是刚性债务期限结构仍不佳，债务集中偿付压力较大。目前公司仍拥有一定规模未使用银行授信，融资渠道较畅通。

附录一：

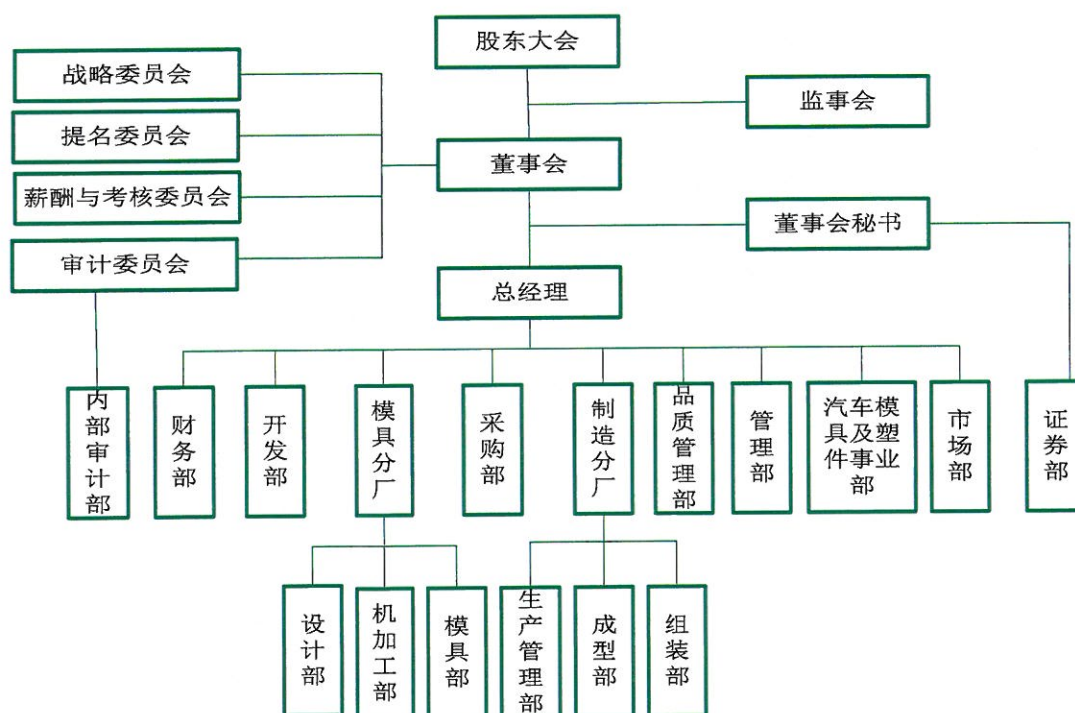
公司与实际控制人关系图



注：根据横河模具提供的资料绘制（截至 2020 年 3 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 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） |
| 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   | 2.48            | 4.90      | 3.45     | 0.43    | 0.36           | -  | 母公司口径      |
| 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           | -               | 0.34      | 0.75     | -0.08   | -              | -  |            |
| 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  | -               | 0.10      | 0.88     | 0.04    | -              | -  |            |
| 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 | -               | 0.11      | 0.49     | -0.02   | -              | -  |            |
| 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、电子产品开发与销售   | -               | 0.38      | 0.79     | 0.09    | -              | -  |            |

注：根据横河模具 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<br>第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 资产总额 [亿元]            | 7.57   | 9.54   | 10.03  | 9.40           |
| 货币资金 [亿元]            | 1.19   | 0.33   | 0.58   | 0.39           |
| 刚性债务[亿元]             | 2.55   | 3.92   | 3.20   | 3.02           |
| 所有者权益 [亿元]           | 3.79   | 4.06   | 4.91   | 4.84           |
| 营业收入[亿元]             | 4.92   | 5.54   | 5.57   | 0.82           |
| 净利润 [亿元]             | 0.31   | 0.10   | 0.10   | -0.03          |
| EBITDA[亿元]           | 0.67   | 0.57   | 0.65   | —              |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 0.12   | 0.07   | 0.33   | 0.29           |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -0.83  | -2.15  | -0.18  | -0.06          |
| 资产负债率[%]             | 49.94  | 57.46  | 51.10  | 48.54          |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 148.34 | 103.30 | 153.33 | 159.94         |
| 流动比率[%]              | 109.68 | 112.03 | 109.12 | 108.31         |
| 现金比率[%]              | 32.24  | 22.22  | 15.87  | 12.24          |
| 利息保障倍数[倍]            | 8.90   | 1.83   | 1.78   | —              |
| 担保比率[%]              | —      | —      | —      | —              |
| 营业周期[天]              | 197.94 | 230.47 | 263.36 | —              |
| 毛利率[%]               | 24.12  | 19.55  | 20.49  | 20.95          |
| 营业利润率[%]             | 7.41   | 2.02   | 2.21   | -3.36          |
| 总资产报酬率[%]            | 6.60   | 2.96   | 2.69   | —              |
| 净资产收益率[%]            | 8.58   | 2.54   | 2.20   | —              |
| 净资产收益率*[%]           | 8.62   | 2.59   | 2.18   | —              |
| 营业收入现金率[%]           | 91.62  | 95.73  | 100.48 | 161.14         |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 4.54   | 1.70   | 7.64   | —              |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -25.82 | -44.91 | 2.87   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 14.08  | 4.13   | 4.40   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.40   | 0.18   | 0.18   | —              |

注：表中数据依据横河模具经审计的 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<br>资<br>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<br>机<br>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<br>资<br>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<br>机<br>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。