

# 信用评级公告

联合〔2021〕4423号

联合资信评估股份有限公司通过对君禾泵业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持君禾泵业股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，“君禾转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十二日

# 君禾泵业股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
君禾泵业股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
君禾转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
君禾转债	2.10 亿元	2.0995 亿元	2026/03/04

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

**增信措施:** 控股股东宁波君禾投资控股有限公司以其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保。

**评级时间:** 2021 年 6 月 22 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果	A <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	5
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
公司作为国内较早从事家用水泵生产的企业之一,在制造工艺、产品品质和客户质量等方面具有一定竞争力。			+1	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内,君禾泵业股份有限公司(以下简称“公司”)整体经营情况良好,主要产品产销规模保持增长,收入和利润规模有所扩大,经营活动现金流状况良好。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司海外业务占比很高且销售区域相对集中,相关地区进出口政策及美元结算带来的汇率波动风险,存在产能扩张风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着对北美和新兴经济体市场的拓展,公司竞争能力有望进一步增强。

“君禾转债”由公司控股股东宁波君禾投资控股有限公司(以下简称“君禾控股”)以其所持公司股票提供质押担保。君禾控股所质押股票的市值对“君禾转债”剩余本金的覆盖倍数较高,对“君禾转债”的信用水平有一定积极影响。

“君禾转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正及有条件赎回等条款,考虑到未来转股因素,公司的资本实力可能进一步增强。

综合评估,联合资信维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>,维持“君禾转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>,评级展望为“稳定”。

### 优势

- 跟踪期内,公司主要产品产销情况良好,盈利能力较强。2020年,公司家用水泵产品产销量同比均有所增长,全年公司实现营业收入7.38亿元,同比增长9.72%;实现归属于母公司所有者的净利润0.97亿元,同比增长29.66%。
- 跟踪期内,公司收入实现质量良好,经营活动现金持续净流入。2020年,公司经营活动现金流入7.96亿元,同比增长14.62%;经营活动现金净流入1.36亿元,同比增长97.93%。

分析师：孙长征

华艾嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

## 关注

1. **公司原材料价格波动较频繁，不利于其生产成本控制。**公司生产成本中原材料成本占比高，而公司在与下游企业的合作中并不具备强势地位，难以将成本上升压力快速、完整地向下游传递。跟踪期内，受疫情影响，公司主要原材料的价格大幅波动。
2. **公司产品主要集中于欧美市场，易受国际贸易摩擦的影响。**公司产品订单主要来源于欧洲和北美市场，若欧洲市场因经济增长乏力而出现消费量下降，美国政府对**中国水泵产品进口采取更严厉的惩罚措施**，将对公司产销造成不利影响。
3. **公司产品以美元结算规模较大，面临一定的汇率波动风险。**2020年，公司产品直接和间接出口国外收入7.13亿元，占比98.36%；其中欧洲占70.21%，北美洲占20.11%，出口销售中以美元结算的规模较大，未来美元汇率若发生剧烈波动，可能对公司出口销售和盈利水平产生不利影响。
4. **公司在建项目投资规模较大，存在产能扩张风险。**截至2020年末，公司在建项目计划总投资6.60亿元，跟踪期内，受疫情影响，相关项目投资延期。同时，相对于公司目前经营规模，在建项目产能体量较大，相关装置投产后市场消纳及盈利预期存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	1.83	2.57	5.12	5.67
资产总额（亿元）	8.44	9.13	13.47	13.79
所有者权益（亿元）	5.25	5.92	7.20	7.53
短期债务（亿元）	1.65	1.40	2.30	2.78
长期债务（亿元）	0.00	0.00	1.71	1.73
全部债务（亿元）	1.65	1.40	4.01	4.52
营业收入（亿元）	6.37	6.73	7.38	2.20
利润总额（亿元）	0.80	0.87	1.12	0.37
EBITDA（亿元）	1.05	1.15	1.40	--
经营性净现金流（亿元）	1.02	0.69	1.36	-0.12
营业利润率（%）	23.87	25.17	24.57	20.24
净资产收益率（%）	13.11	12.68	13.51	--
资产负债率（%）	37.84	35.17	46.50	45.43
全部债务资本化比率（%）	23.97	19.10	35.78	37.50
流动比率（%）	177.70	180.81	198.65	196.49
经营现金流流动负债比（%）	31.83	21.51	30.01	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.84	2.23	2.04
EBITDA 利息倍数（倍）	24.23	18.75	10.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.58	1.22	2.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	8.56	9.00	13.17	13.54
所有者权益（亿元）	4.57	5.29	6.41	6.72
全部债务（亿元）	1.93	1.30	4.02	4.82
营业收入（亿元）	6.26	6.61	7.25	2.17
利润总额（亿元）	0.57	0.88	0.92	0.35
资产负债率（%）	46.60	41.16	51.32	50.38
全部债务资本化比率（%）	29.74	19.77	38.51	41.74
流动比率（%）	135.79	149.97	192.67	199.83
经营现金流流动负债比（%）	32.83	8.78	25.60	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2021年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2018—2019 年数据使用 2019—2020 年相应年度报告期初数据

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
君禾转债	A+	A+	稳定	2020/5/28	孙长征 李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	<a href="#">阅读全文</a>
君禾转债	A+	A+	稳定	2019/9/2	孙长征 范琴	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由君禾泵业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

 王文磊

联合资信评估股份有限公司



# 君禾泵业股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于君禾泵业股份有限公司（以下简称“君禾股份”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

君禾股份成立于 2003 年 4 月，原名宁波君禾泵业有限公司，初始注册资本 300.00 万元，出资人为陈惠菊和张君波母子二人。2011 年 3 月，公司引进新股东并增资至 3928.90 万元。2011 年 9 月，公司整体变更为股份有限公司，以净资产折合为股本 6000 万股，同时变更为现名称。后经一次股份回购、一次公积金转增股本和一次新股东增资，截至 2015 年 9 月 22 日，公司股本增加至 7500.00 万股，股东为宁波君禾投资控股有限公司（以下简称“君禾控股”）等 3 名法人和陈惠菊等 4 名自然人，其中君禾控股持股 71.47%。2017 年 6 月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，公司首次向社会公众发行人民币普通股 2500.00 万股，股本增加至 10000.00 万股；公司股票于 2017 年 7 月在上海证券交易所上市（股票简称：君禾股份，股票代码：603617.SH）。公司股票上市后，经过办理限制性股票激励和公积金转增股本，截至 2021 年 3 月末，公司股本为 1.99 亿元，控股股东为君禾控股，持股比例 52.67%；公司实际控制人张阿华、陈惠菊和张君波（张阿华、陈惠菊为夫妻关系，张君波为张阿华、陈惠菊之子）直接和间接共持有公司 69.09% 的股份。截至 2021 年 3 月末，公司控股股东所持公司股份中，有 2800.00 万股处于

质押状态，占公司总股本的 14.04%，占其持有公司股份的 26.65%。

跟踪期内，公司经营范围调整为：一般项目：泵及真空设备制造；泵及真空设备销售；风动和电动工具制造；风动和电动工具销售；液压动力机械及元件制造；气压动力机械及元件制造；模具制造；模具销售；机械设备租赁；机械电气设备制造；电子元器件与机电组件设备制造；电子元器件与机电组件设备销售；物业管理；园区管理服务；非居住房地产租赁；信息技术咨询服务；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：进出口代理；货物进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

截至 2020 年末，公司组织架构未发生重大（见附件 1-2），纳入合并范围的子公司 7 家，较上年无变动，公司拥有在职员工 987 名。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 13.47 亿元，所有者权益 7.20 亿元（不含有少数股东权益）；2020 年，公司实现营业收入 7.38 亿元，利润总额 1.12 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 13.79 亿元，所有者权益 7.53 亿元（不含有少数股东权益）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：宁波市海曙区集士港镇万众村；法定代表人：张阿华。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可（2019）2698 号文核准，公司于 2020 年 3 月 4 日公开发行“2020 年君禾泵业股份有限公司

可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”或“君禾转债”），募集资金 2.10 亿元（扣除发行费用后的募集资金净额为 2.06 亿元）。本次可转债存续起止日期为 2020 年 3 月 4 日至 2026 年 3 月 3 日，已于 2020 年 4 月 3 日在上海证券交易所挂牌上市，简称“君禾转债”，债券代码“113567.SH”。

截至 2021 年 3 月末，共有 43000 元人民币“君禾转债”完成转股，公司剩余可转债票面总金额为 209957000 元人民币。因公司实施 2019 年权益分派方案，公司“君禾转债”的转股价格 16.20 元调整为 11.46 元。

截至 2020 年末，“君禾转债”募集资金累计已使用 1.06 亿元，用于年产 375 万台水泵项目一期，已用资金占募集资金总额的 51.38%，公司募集资金的使用符合募集说明书中的资金用途。

#### 四、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，疫情对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济

逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速 平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)

公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫末；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。

从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延

续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

### 1. 行业概况

2020年以来，疫情对行业供需形成一定冲击，但中国家用水泵行业持续承接欧美发达国家的产业转移，国内家用水泵行业持续发展。龙头企业凭借不断提高的技术实力和成本控制能力，营业收入保持增长、市场占有率有所提升。虽然现阶段国际贸易摩擦对行业造成的不利影响较小，但因产品主要出口国外，未来仍存在不确定性。主要原材料价格波动，全年均价有所上升，对生产企业的成本控制提出了较高要求。未来，家用水泵行业发展仍有较大的机会。

近年来，世界家用水泵产业发展较平稳，随着全球经济发展以及智能泵、数字泵、锂电泵等专业商用泵制造工艺技术水平不断进步，家庭排水、农田水利、饮水安全工程、商业配套等下游领域对商业泵的应用不断扩大，其需求量逐年增加。据Zion Market Research预测，2018—2024年，全球水泵市场规模增速将达到5.29%，到2024年水泵市场总规模达到665.1亿美元。同时，全球水泵制造行业呈现高度集聚的特点，根据《泵业市场资讯》统计，世界前10家泵产品生产厂商的销售额约占世界泵市场总量的50%。家用水泵产品的主要消费区域为欧洲、北美和日本等发达国家和地区，相关国家主要厂商在全球市场占据着产业制高点，但国内部分龙头企业依托中国完善的产业链不断提高自身竞争力，正在缩小与国外企业之间的差距，并凭借成本控制优势逐步扩大市场份额。

欧美地区泵业制造商受制于其本身成本高企，其泵业制造业向外转移。国内竞争方面，中国家用水泵行业的进入壁垒较低，2019年中低端产品市场竞争激烈；但中高端产品主要出口欧美发达国家，以新界泵业、君禾股份等为代表的细分行业龙头企业继续缩小与国际知名品牌间的技术差距、加强与其合作，同时在技术、渠道和品牌等方面扩大对中小生产者的优

势，一定程度上减轻了所面对的竞争压力，出口继续保持增长，毛利率维持在合理水平。

行业上游方面，家用水泵行业的原料中，漆包线、铸铁件、铸铝件和硅钢用量最大，其价格的波动对生产成本的影响也最大。根据 Wind，2020 年，漆包线价格在一季度受疫情影响经历短暂下行，其后迅速大幅回升趋势，年末 QZ0.1-3.0MM 漆包线（国产）报价 63110 元/吨，较年初上涨约 16.58%；铝价走势与漆包线基本相同，年末 A00 铝锭（全国）报价较年初上涨 11.51%；钢价呈先扬后抑走势，冷轧无取向硅钢（武钢 50WW800:0.5\*1200\*C）年末大幅上扬，价格由年初的 5370 元/吨上涨至 8550 元/吨。2020 年家用水泵行业原料均价总体较上年有所上升，对生产企业的成本控制提出了较高要求。

行业下游方面，家用水泵产品的终端用户主要是普通家庭消费者，在欧美等发达国家普及率很高，新增和换购需求较为稳定；目前欧洲家用水泵制造已基本转移至中国等发展中国家，需求基本依靠进口，而北美地区家用水泵制造能力正在持续转移中，近年来欧美等发达国家对中国家用水泵的需求保持较快增长。

外部环境方面，2019 年 5 月末，在对中国家用水泵产品加征 25%关税近 11 个月之后，美国贸易代表办公室（USTR）做出决定，批准将包括家用水泵产品在内的 464 项中国对美出口产品列入加征关税产品排除清单之列（排除期一年）。2020 年 6 月 2 日，美国贸易代表办公室（USTR）在《联邦纪事》（Federal Register）发布通知，延长 340 亿美元清单项下第五批排除清单部分产品的有效期。该批排除有效期原定于 2020 年 6 月 4 日到期，通知决定将部分产品的排除有效期延长至 2020 年 12 月 31 日到期。中美贸易摩擦对家用水泵行业造成的不利影响较小，但未来仍存在不确定性。

行业发展趋势方面，虽然 2020 年 1 月中旬以来，疫情在全球蔓延，短期对家用水泵行业的供给和需求均造成了一定冲击，但全年来

看，市场供需格局保持良好。中国作为产业链最完整的发展中国家，是欧美发达国家水泵制造能力转移的主要目的地，国内家用水泵制造企业将获得与外资厂商合作的更多机会。

## 2. 行业展望

**疫情给行业带来短暂冲击，长期看行业发展前景较好。**

行业发展趋势方面，虽然 2020 年 1 月以来，疫情在全球蔓延，短期对家用水泵行业的供给和需求均造成了一定冲击，但全年来看，市场供需格局保持良好。中国作为产业链最完整的发展中国家，是欧美发达国家水泵制造能力转移的主要目的地，国内家用水泵制造企业将获得与外资厂商合作的更多机会。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司股本为 1.99 亿元，控股股东为君禾控股，持股比例 52.67%；公司实际控制人张阿华、陈惠菊和张君波（张阿华、陈惠菊为夫妻关系，张君波为张阿华、陈惠菊之子）直接和间接共持有公司 69.09% 的股份。截至 2021 年 3 月末，公司控股股东所持公司股份中，有 2800.00 万股处于质押状态，占公司总股本的 14.04%，占其持有公司股份的 26.65%。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司专注于家用水泵业务，已形成水泵产品的一体化产业链，在产品品质、供货能力、成本控制和客户质量等方面具有一定的竞争实力。公司具有较强的研发实力，有利于保持产品的核心竞争力。**

公司是国内较早从事家用水泵生产的企业之一，专注于家用水泵产品及其核心零部件的设计、制造与研发，自成立之初即与国外知名采购商开展合作，按照国外先进标准设计和研发家用水泵产品；掌握了新型家用水泵及其核心零部件研发和制造过程中的核心环节。公司注重家用水泵产品的多样化设计开发，近年来，

以产品智能化（互联网、WIFI）、模块化（标准款型）、便携化（无线锂电）等研发理念，每年均独立或与客户合作推出新款家用水泵产品，以不断满足和引领市场需求。公司是国家级高新技术企业、浙江省专利示范企业，拥有省级高新技术企业研究开发中心和博士后工作站，具有较强的研究、开发、设计能力和试验检测能力。

产业链布局方面，公司子公司宁波君禾塑业有限公司（以下简称“君禾塑业”）、宁波君禾电机有限公司（以下简称“君禾电机”）和芜湖君禾电线电缆有限公司（以下简称“君禾线缆”）分别生产水泵注塑件、电机和电缆线等核心部件，公司本部主要负责产品的装配及检测。公司已形成水泵产品的一体化产业链，有利于保障产品核心部件的质量和供应的稳定性、及时性，发挥协同效应、降低综合成本并提高公司竞争力。

制造工艺方面，公司在注塑环节采用新型节能设备，并配备了自动化机械手；在装配环节自主开发出设有工装板顶托装置的水泵环形流水线，并以主密封自动压机代替传统的人工操作；在检测环节设有气密性测试装置。先进的设备与合理的工艺安排，可有效降低劳动强度、解决装配速度与质量之间的矛盾，有利于公司生产效率、产品质量稳定性的提高以及生产成本的控制。

产品品质方面，公司按照欧美发达国家的品质管理标准和产品特点建立了自身的生产质量管理体系，公司已通过 ISO9001:2015 质量管理体系认证和 GB/T24001-2016/ISO14001:2015 环境管理体系认证，公司商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”；此外，公司于 2009 年建立了通过莱茵 TÜV 集团认可的制造商现场测试实验室，于 2015 年获得了美国 UL 目击测试实验室认证。根据欧美等地对产品的严格环保和安全性要求，公司产品先后通过了欧洲 CE 认证、德国 GS 认证、CB 国际认证和澳大利亚 AS/NZS4020 认证。

销售渠道方面，凭借良好的产品品质、较强的研发能力以及良好的信誉，公司与国内外知名客户建立了长期稳定的业务合作关系。公司产品销售覆盖欧洲、美洲、大洋洲、亚洲等地区，目前，已与公司建立业务合作关系的世界知名品牌制造商包括 KÄRCHER（凯驰）、AL-KO（爱科）等，世界知名连锁超市包括 OBI（欧倍德）、KINGFISHER（翠丰）、ADEO（安达屋）等，世界知名贸易商包括 EINHELL（安海）、TRUPER 等。优质的客户资源为公司发展提供了保障，根据中国通用机械工业协会泵业分会编制的《中国通用机械泵行业年鉴》，公司 2016 年出口交货值排名行业第 3 位，2017 年、2018 年出口交货值排名行业第 2 位。

研发实力方面，作为高新技术企业，公司坚持技术领先的理念，高度重视研发工作，拥有一个省级高新技术企业研发开发中心，并建立了博士后工作站；近年来，针对中国家用水泵行业技术发展趋势与发达国家逐步趋同、行业竞争不断加剧的状况，在积极配备先进设计及检测设备的同时，公司加强高层次科研人员的引进和培养，研发力量不断充实。截至 2020 年末，公司拥有的各项国内专利 195 项，其中发明专利 17 项、实用新型专利 86 项、外观设计专利 92 项；拥有各项境外专利 22 项，其中境外发明 1 项、实用新型专利 12 项、外观设计专利 9 项。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：91330200747398081X7），截至 2021 年 5 月 10 日，公司未结清和已结清的信贷信息中无不良和关注类贷款，公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 2 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司管理运作良好。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员换届。陈东伟不再担任公司董事，同时，会议选举原公司副总经理林姗姗担任董事。公司主要高级管理人员未发生变动。

林姗姗女士，1983年8月生，本科学历。曾任宁波君禾工具制造有限公司总经理助理、君禾有限销售总监，现任公司副总经理，2021年2月25日起任公司董事。

## 八、重大事项

**公司拟非公开发行股份，扩大商业泵产能规模。**

2020年9月16日，经公司2020年第一次临时股东大会审议通过，公司决定向包括公司实际控制人之一张君波在内的不超过35名的特定对象非公开发行公司股票不超过5983.81万股，募集资金总额不超过7.90亿元，扣除发行费用后将用于商用专业泵产业化项目、商用专业泵研发中心项目、营销网络中心项目及补充流动资金。2021年3月13日，公司公告称已收到中国证券监督管理委员会核发的《关于核准君禾泵业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2021〕676号）核准公司非公开发行不超过5983.81万股新股。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，受国际产能转移和原材料价格变化的影响，公司主营业务收入继续增长，毛利率小幅提高。2021年一季度，较上年同期**

**疫情影响下的收入和净利润规模均有大幅提升。**

跟踪期内，公司专注于家用水泵的研发、生产和销售，主营业务未发生变化，产品主要出口欧美国家。

2020年，公司实现营业收入7.38亿元，较上年增长9.72%，其中主营业务收入7.25亿元，占比达98.25%，主营业务仍很突出；公司主营业务收入较上年增长9.76%，主要系终端消费者需求旺盛所致；受其影响，公司2020年实现净利润0.97亿元，较上年增长29.66%。

从收入构成来看，公司产品分类仍为潜水泵、花园泵、喷泉泵及深井泵四大系列，其中潜水泵和花园泵占比很大。2020年，公司潜水泵销售收入5.21亿元，较上年增长12.77%，占营业收入的比重为70.54%；花园泵销售收入1.61亿元，较上年变化不大，占营业收入的比重为21.85%；公司深井泵、喷泉泵和配件等业务收入占比较小，对主营业务影响不大。

从毛利率来看，2020年，公司综合毛利率为25.44%，较上年下降0.56个百分点，主要系公司产品销售价格下降及受到新收入准则实施的影响，销售费用中部分运费调整到营业成本所致。具体看，主要产品潜水泵和花园泵的毛利率同比均有所下降，深井泵、喷泉泵和配件及其他的毛利率同比有所上升，但对公司整体毛利率影响有限。

2021年1-3月，公司实现营业收入2.20亿元，净利润0.32亿元，同比分别增长46.70%和89.63%，主要系由于上年同期公司受疫情营销无法生产出货销售导致业绩较差。

表 2 2018—2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
潜水泵	4.50	70.57	25.58	4.62	68.73	27.38	5.21	70.54	26.99
花园泵	1.34	21.03	22.07	1.61	23.90	23.18	1.61	21.85	22.08
深井泵	0.18	2.78	25.42	0.15	2.16	28.14	0.15	2.04	29.97
喷泉泵	0.07	1.15	28.90	0.08	1.18	28.16	0.12	1.64	20.74
配件及其他	0.16	2.51	20.90	0.15	2.24	14.91	0.16	2.19	18.69
<b>主营业务合计</b>	<b>6.25</b>	<b>98.05</b>	<b>24.74</b>	<b>6.61</b>	<b>98.22</b>	<b>26.10</b>	<b>7.25</b>	<b>98.25</b>	<b>25.67</b>
其他业务	0.12	1.95	28.58	0.12	1.78	20.73	0.13	1.75	12.18

合计	6.37	100.00	24.82	6.73	100.00	26.00	7.38	100.00	25.44
----	------	--------	-------	------	--------	-------	------	--------	-------

资料来源：公司年报

## 2. 原材料采购

2020年，为满足公司生产经营所需，主要物料采购量加大。同时，联合资信也关注到受大宗商品价格波动，主要物料采购价格波动较大，全年均价涨跌不一。公司采购渠道畅通，供应商集中度一般。

公司产品主要原材料为漆包线、钢带、塑料粒子、铝锭及各种水泵配件等。2020年，公司原材料成本占生产成本的比重在80%左右。公司生产成本中原材料成本占比高，而公司在与下游企业的合作中并不具备强势地位，难以将成本上升压力快速、完整地向下游传递。

公司采购物料种类多且较为分散，单一物料采购占比不高。从2020年对主要物料的采购量看，除铸铁件和不锈钢件外其余主要物料均有一定程度增长，主要系公司根据订单获取

的节奏安排采购、合理调节库存所致。

从采购价格看，2020年，公司所采购主要物料中，漆包线、钢带和铸铁件采购均价较上年分别上涨5.41%、2.49%和4.33%；不锈钢件和塑料粒子均价较上年分别下降7.92%和8.28%。

从采购量看，2020年漆包线和钢带采购量同比大幅增加，主要系上述原材料是生产定子（水泵电机重要部件之一）的必要材料，随总体产销量增长而相应增加。不锈钢件采购量同比小幅减少。铸铁件采购量同比减少，塑料粒子采购量同比大幅增加，主要系由于公司产品材质变化，铸铁材质水泵销售额同比下降近30%，铝合金及塑料材质的水泵销售额同比大幅增加。

表3 2018—2020年公司部分主要物料采购情况

原材料	项目	2018年	2019年	2020年
漆包线（铜）	采购数量（吨）	1577.79	1593.94	1982.40
	采购均价（元/公斤）	40.12	38.65	40.74
	采购占比（%）	11.21	12.31	10.20
钢带	采购数量（公斤）	10978.67	10032.78	12802.56
	采购均价（元/公斤）	4.29	4.01	4.11
	采购占比（%）	8.34	8.04	6.64
铸铁件	采购数量（万个）	77.63	73.11	61.01
	采购均价（元/个）	13.74	20.33	20.11
	采购占比（%）	1.89	2.97	1.55
不锈钢件	采购数量（万个）	148.46	143.93	120.61
	采购均价（元/个）	15.82	15.79	14.54
	采购占比（%）	4.16	4.54	2.21
塑料粒子	采购数量（公斤）	1340.00	1195.83	2257.00
	采购均价（元/公斤）	9.49	8.57	7.86
	采购占比（%）	2.25	2.05	2.24

资料来源：公司提供

2020年，公司采购管理的基本模式采购、渠道、主要供应商等无重大变化。从采购集中度看，公司2020年向前五大供应商总采购金

额为1.64亿元，占年度采购总额比例为20.75%，集中度较上年有所降低，集中度适宜。

表 4 2018—2020 年公司前五大供应商情况

时间	供应商	采购金额 (万元)	占采购总额比例 (%)
2018 年	供应商一	2682.53	4.75
	供应商二	1679.20	2.97
	供应商三	1664.66	2.95
	供应商四	1639.68	2.90
	供应商五	1330.80	2.36
	合计	8996.87	15.93
2019 年	供应商一	4042.89	8.08
	供应商二	2287.85	4.57
	供应商三	2122.66	4.24
	供应商四	1719.57	3.43
	供应商五	1636.87	3.27
	合计	11809.85	23.59
2020 年	供应商一	5139.38	6.49
	供应商二	4516.83	5.70
	供应商三	2614.11	3.30
	供应商四	2279.11	2.88
	供应商五	1882.96	2.38
	合计	16432.39	20.75

资料来源：公司年报

### 3. 生产情况

2020年，公司主要产品产量保持增长，装置满负荷运行。

2020年，公司仍采用“以销定产”的原则组织生产；产品仍以潜水泵、花园泵为主，另有少量深井泵、喷泉泵；公司生产过程的主要工艺、使用的生产线较上年均无重大变化。

产量方面，公司2020年潜水泵为335.80万

台，较上年增长22.30%，主要系公司本期终端客户需求活跃，订单量增加。花园泵产量55.98万台较上年减少5.15%；各类产品产量合计405.34万台，较上年增长16.43%。

产能利用率方面，2020年各类家用水泵的生产能力较上年无变化，合计总产能为290.25万台；2020年公司各类水泵产品合计产量405.34万台，综合产能利用率为139.65%，较上年显著提高近20个百分点，处于很高水平。

表 5 2018—2020 年公司主要产品生产情况

产品	2018 年			2019 年			2020 年		
	产能 (万台/年)	产量 (万台)	产能利用率 (%)	产能 (万台/年)	产量 (万台)	产能利用率 (%)	产能 (万台/年)	产量 (万台)	产能利用率 (%)
潜水泵	218.75	262.90	120.18	218.75	274.56	125.51	218.75	335.80	153.51
花园泵	47.50	52.96	111.49	47.50	59.02	124.25	47.50	55.98	117.85
深井泵	8.00	3.60	45.00	8.00	2.92	36.50	8.00	3.64	45.50
喷泉泵	16.00	9.06	56.63	16.00	11.64	72.75	16.00	9.92	62.00
合计	290.25	328.52	113.19	290.25	348.13	119.94	290.25	405.34	139.65

资料来源：公司提供

### 4. 销售情况

2020年，公司产品销量增长，但销售均价

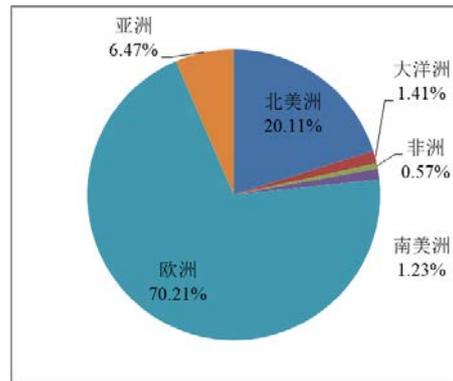
略有下降。收入仍主要来自欧美市场，其中欧洲占比最大。受经营模式的限制，客户集中度

仍较高。因结算货币主要为美元，存在较大汇率风险。

2020年，公司家用水泵产品（含配件）实现销售额7.25亿元，较上年增长9.76%，主要系来自海外的订单增加所致。

2020年，公司产品直接和间接出口国外收入7.13亿元，占98.36%。按销售区域划分，2020年，公司销售收入仍主要来源于欧洲和北美市场，其中，对欧洲市场销售收入占比最大（70.21%），全年实现收入5.09亿元，较上年增长15.37%，主要系欧洲市场产品以塑料和不锈钢等偏DIY消费工具类为主，及疫情期间居家办公生活增加，终端客户消费活跃。对北美洲市场销售收入小幅下降4.81%，主要受制于产品及主要客户渠道变化等因素，实现出口收入1.46亿元，占销售收入的20.11%。公司在欧洲、北美之外市场销量较小，对主营业务影响不大。

图1 2020年公司销售收入区域分布情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

销量方面，2020年，公司潜水泵销量较上年增长17.23%，花园泵销量较上年增长2.20%，其余产品销量各有增减，但影响很小。2020年，公司水泵产品销售总量为402.92万台，较上年增长15.67%；产销率为99.40%，保持在很高水平。

销售价格方面，2020年，公司销量占比较大的潜水泵和花园泵系列产品销售均价较上年分别下降3.96%和1.85%，变化不大；产品价格的变化与产品设计变化、附加值等相关。

表6 2018—2020年主要产品销售情况

年份	产品	销量（万台）	产销率（%）	销售均价（元/台）
2018年	潜水泵	276.71	105.25	162.53
	花园泵	51.08	96.45	262.37
	喷泉泵	8.62	95.14	85.19
	深井泵	3.76	104.44	471.88
	合计	340.17	103.55	--
2019年	潜水泵	275.93	100.50	167.58
	花园泵	60.01	101.69	267.94
	喷泉泵	9.40	80.76	84.49
	深井泵	2.99	102.72	484.64
	合计	348.33	100.06	--
2020年	潜水泵	323.47	96.33	160.95
	花园泵	61.33	109.56	262.97
	喷泉泵	14.96	150.81	80.81
	深井泵	3.17	87.09	475.12
	合计	402.92	99.40	--

资料来源：公司年报

销售结算方面，2020年，公司与客户间的结算方式、结算账期无重大变化。公司仍主要采取信用证和电汇两种方式，公司出口业务中

以外币为结算货币的收入占比较高，虽适度开展了远期结汇业务，但汇率波动仍可能使公司遭受汇兑损失。公司产品出口占比较高，人民

币升值可能对公司产品销售产生一定不利影响。

客户集中度方面，2020年，公司对前五名客户销售额占营业收入的42.64%，较上年上升

3.26个百分点，销售集中度较高，主要系公司多以ODM和OEM合作方式拓展客户所致。

表 7 2018—2020 年公司前五大客户情况

时间	客户名称	销售金额（万元）	占销售总额比例（%）
2018 年	客户一	8423.79	13.48
	客户二	5651.72	9.05
	客户三	3312.22	5.30
	客户四	3219.23	5.15
	客户五	2771.74	4.44
	合计	23378.71	37.42
2019 年	客户一	9135.79	13.58
	客户二	5967.87	8.87
	客户三	4315.53	6.42
	客户四	3533.81	5.25
	客户五	3535.84	5.26
	合计	26488.84	39.38
2020 年	客户一	10507.92	14.49
	客户二	7168.47	9.88
	客户三	4638.55	6.40
	客户四	4507.44	6.22
	客户五	4099.71	5.65
	合计	30922.09	42.64

资料来源：公司提供

#### 4. 经营效率

2020年，公司存货周转次数同比小幅提高，销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降；与同行业相比，公司经营效率处于较低水平。

2020年，公司销售债权周转次数从5.08次降至4.17次，主要系订单增加，期末应收账款增加所致；存货周转次数从3.26次上升至3.40次，主要系公司较好的库存管理所致。2019—2020年，公司总资产周转次数分别为0.77次和0.65次，2020年有所下降，主要系公司上市后扩张较快，相关业绩尚未完全释放。

表 8 2020 年同行业上市公司经营效率指标

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
凌霄泵业	3.79	16.71	0.78
大元泵业	4.70	7.15	0.94
利欧股份	31.59	3.47	0.95
君禾股份	3.40	4.17	0.65

资料来源：Wind

与同行业其他企业相比，公司经营效率处于较低水平。

#### 5. 在建项目

公司在建项目的实施有助于扩大生产规模、提高经济效益，增强综合竞争实力；但同时相关项目产能规模较大，存在一定产能扩张风险。

截至2020年末，公司在建项目计划总投资6.60亿元，已投资1.74亿元，剩余投资金额4.86亿元，其中包括本次可转债募集资金2.10亿元。受2020年初爆发的疫情对项目建设进度造成的影响，公司在建项目在2020年进度受到不同程度影响，目前，公司正积极推进相关项目进度。

未来，公司在建达产后，家用水泵生产能力、生产效率、产品质量稳定性和技术性能将得到明显提升，产品品质将进一步与国际水平接轨。年产375万台水泵项目建设将引进更多自动化生产设备，进一步提高公司的产品品质

控制能力和成本控制能力，相关配套设施的完善或将在一定程度上缓解目前公司产能利用率不足问题。但联合资信也关注到，相对于公司

目前经营规模，在建项目产能体量较大，相关装置投产后市场可能无法及时消纳新增产能，项目盈利预期存在一定不确定性。

表 9 截至 2020 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	投资金额	已投资金额	剩余投资金额	计划投产时间
年产 125 万台水泵项目	1.65	1.43	0.22	2021 年 6 月 30 日
技术研发中心项目	0.26	0.09	0.17	2021 年 6 月 30 日
年产 375 万台水泵项目（一期）	4.69	1.68	3.01	2021 年 6 月 30 日
合计	6.60	1.74	4.86	--

资料来源：公司年报及相关公告

## 6. 未来发展

**公司发展目标继续围绕公司现有主业，计划设置较为详细清晰，可实施性较强。**

未来，公司将致力于成为国际领先的家用水泵专业制造商，围绕该发展目标，公司制定了多方面的发展计划。

**市场营销及开发计划：**公司将以现有业务为中心、稳固欧洲成熟市场、拓展增长明显的美洲市场，继续增加为现有客户提供的产品品类和提升各类产品的市场份额，努力扩大公司销售规模，并积极布局亚非拉、一带一路国家及地区。同时辅以国内经销商销售、境内外电子商务销售等模式的情况，探讨国内个人消费升级、自主品牌替代进口品牌的未来可能性。

**技术研发计划：**公司持续加大研发投入，通过高端人才引进、博士研究工作站吸收进站等方式，在产品研发、设计、检测等方面的自主创新能力不断提高。围绕着建设国家级标准研究院，以产品智能化（互联网、WIFI）、模块化（标准款型）、便携化（无线锂电）、DIY（个人家庭消费升级）等核心理念开发家用水泵类产品。

**生产制造水平提升计划：**配合募投项目的开展，公司将加快实施智能制造、机器换人战略，通过合理产线布局、优化人员组织、提升设备自动化率等手段，保持企业成本竞争力，逐步形成覆盖主要核心业务的高效生产制造体系，全面提升生产经营效率和市场响应速度，减少原材料的损耗和用工成本，提升公司利润

水平。

**募投项目推进落地计划：**公司将积极推进募投项目的实施，并随着募投项目的实施，逐步释放、优化公司的产线产能。契合国家政策导向与公司愿景，公司将重点建设智能制造、机器换人的生产制造体系，提升生产经营效率和市场响应速度，有效提升公司市场竞争力。

**资本市场计划：**公司将积极关注国内泵行业及上下游产业链的整合机会，充分利用资本市场的功能，寻求同一产业链下的家用消费品市场、家用水等消费市场的资本市场机会。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司2020年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见；2021年一季度财务报表未经审计。公司经审计财务报表按照财政部颁布的各项最新规定编制。

从合并范围来看，2020年和2021年1-3月，公司合并范围未发生变化；截至2021年3月末，公司纳入合并范围的子公司7家。公司财务报表合并范围无变化，会计政策连续，财务数据的可比性强。

截至2020年末，公司合并资产总额13.47亿元，所有者权益7.20亿元（不含有少数股东权益）；2020年，公司实现营业收入7.38亿元，利润总额1.12亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额13.79亿元，所有者权益7.53亿元（不含有少数

股东权益)；2021年1—3月，公司实现营业收入2.20亿元，利润总额0.37亿元。

## 2. 资产质量

**截至2020年末，公司资产总额保持增长，以流动资产为主；货币资金较充足，应收账款上升较明显但均处于正常结算期内，资产受限比例较低，资产质量较好。**

截至2020年末，公司合并资产总额13.47亿元，较上年末增长47.56%，主要系流动性资产增加所致。其中，流动资产占67.08%，非流动资产占32.92%。公司资产以流动资产为主。

### (1) 流动资产

截至2020年末，公司流动资产9.03亿元，较上年末增长55.86%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占46.62%）、交易性金融资产（占10.04%）、应收账款（占21.54%）和存货（占19.39%）构成。

截至2020年末，公司货币资金4.21亿元，较上年末增长63.87%，主要系公司发行可转换公司债券及银行贷款增加所致。货币资金中有1.32亿元受限资金，受限比例为31.36%，主要为定期存单质押。

截至2020年末，公司新增交易性金融资产0.91亿元，主要为理财产品。

截至2020年末，公司应收账款账面价值为1.95亿元，较上年末增长22.03%，主要系订单增加所致。应收账款账龄以一年内为主（占99.24%），累计计提坏账0.11亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.10亿元，占比为53.57%，集中度较高。

截至2020年末，公司存货1.75亿元，较上年末增长18.18%，主要系受疫情后订单反弹影响，年末为完成备货出库，增加存货所致。存货主要由原材料、库存商品和在产品等构成，累计计提跌价准备0.02亿元，存货存在跌价风险，但目前整体跌价损失规模尚属可控。

### (2) 非流动资产

截至2020年末，公司非流动资产4.43亿

元，较上年末增长33.13%，公司非流动资产主要由固定资产（占31.06%）、在建工程（占40.87%）和无形资产（占17.58%）构成。

截至2020年末，公司固定资产1.38亿元，较上年末下降8.45%，主要系折旧和少量资产处置所致。固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计计提折旧1.81亿元；固定资产成新率45.62%，成新率较低。

截至2020年末，公司在建工程1.81亿元，较上年末增长113.08%，主要系在建项目持续投入所致。

截至2020年末，公司无形资产0.78亿元，较上年末下降2.83%，较上年末变化不大。公司无形资产主要为土地使用权，累计摊销0.08亿元，无减值发生。

截至2020年末，公司受限资产1.88亿元，占总资产的比重为13.93%，受限比例略高。

表10 截至2020年末公司资产受限情况

项目名称	受限原因	受限金额 (万元)	占总资产的比例 (%)
货币资金	银行票据保证金 定期存单质押	13206.10	9.81
固定资产	银行贷款抵押	4103.20	3.05
无形资产	银行贷款抵押	1452.70	1.08
合计	--	18762.00	13.93

资料来源：公司年报

截至2021年3月末，公司合并资产总额13.79亿元，较上年末增长2.42%，较上年末变化不大。其中，流动资产占64.53%，非流动资产占35.47%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**跟踪期内，得益于利润留存和可转债成功发行，公司所有者权益保持增长，权益结构稳定性尚可。**

截至2020年末，公司所有者权益7.20亿元，较上年末增长21.76%，主要系未分配利润积累，可转换债券发行带来的其他权益工具增加以及转股过程推进所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.00%。在所有者权益中，股

本、资本公积未分配利润分别占27.69%、18.07%和43.18%。公司所有者权益中不含有少数股东权益。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月末，公司所有者权益7.53亿元，较上年末增长4.48%。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.00%，所有者权益结构较上年末变动不大。

## (2) 负债

**截至2020年末，公司负债规模大幅增长，以流动负债为主，债务负担一般，得益于可转换公司债券成功发行，公司债务结构得到改善。**

截至2020年末，公司负债总额6.26亿元，较上年末增长95.14%，主要系发行可转换公司债券以及扩大短期借款规模所致。其中，流动负债占72.62%，非流动负债占27.38%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年末，公司流动负债4.55亿元，较上年末增长41.86%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占41.81%）、应付账款（占36.26%）构成。

截至2020年末，公司短期借款1.90亿元，较上年末增长73.91%，主要系银行抵押借款和已贴现票据增加所致。

截至2020年末，公司应付账款1.65亿元，较上年末增长23.92%应付账款账龄以一年内为主（占97.77%）。

截至2020年末，公司非流动负债1.71亿元，较上年末大幅增长，主要系发行可转换公司债券所致。公司非流动负债主要由应付债券（占99.84%）构成。

截至2020年末，公司新增应付债券1.71亿元，为公司发行的“君禾转债”。

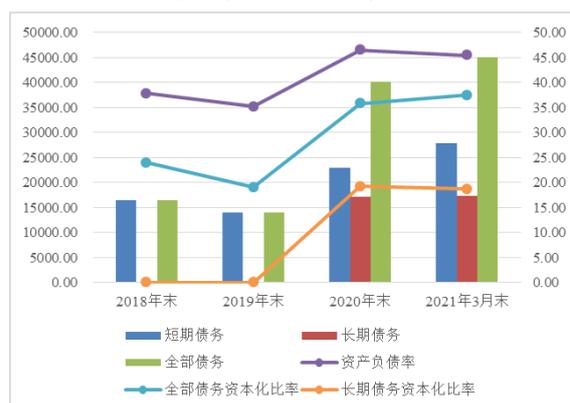
截至2020年末，公司全部债务4.01亿元，较上年末增长187.36%，主要系可转换公司债券发行所致。债务结构方面，短期债务占57.35%，长期债务占42.65%，结构相对均衡，其中，短期债务2.30亿元，较上年末增长64.80%；长期债务较年初大幅新增1.71亿元。从债务指标来看，截至2020年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化

比率分别为46.50%、35.78%和19.20%，较上年末分别提高11.34个百分点、16.68个百分点和19.20个百分点。公司债务负担一般，融资结构有所改善。

截至2021年3月末，公司全部债务4.52亿元，较上年末增长12.47%，主要系短期借款小幅增长所致。债务结构方面，短期债务占61.61%，长期债务占38.39%，以短期债务为主，其中，短期债务2.78亿元，较上年末增长20.83%。长期债务1.73亿元，较上年末增长1.24%，较上年末变化不大。从债务指标来看，截至2021年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.43%、37.50%和18.72%，较上年末分别下降1.08个百分点、提高1.71个百分点和下降0.48个百分点。

从公司债务期限分布来看，除“君禾转债”外，公司无长期有息债务，2.78亿元（占61.61%）短期有息债务均为一年内到期有息债务，公司债务到期集中度较高，考虑到短期债务到期接续可能性较大，“君禾转债”期限较长以及未来转股等因素，公司短期偿债压力尚属可控。

图2 公司有息债务指标情况（单位：万元、%）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 4. 盈利能力

**2020年，公司收入规模和盈利规模保持增长，期间费用控制能力略有提高，非经常性损益对利润总额有一定影响，整体盈利能力较强。**

2020年，公司实现营业收入7.38亿元，同比增长9.72%，主要系下游客户需求增加所致；

营业成本5.50亿元，同比增长10.56%，主要系新收入准则实施的影响，销售费用中部分运费调整到主营业务成本所致；营业利润率为24.57%，同比下降0.60个百分点。

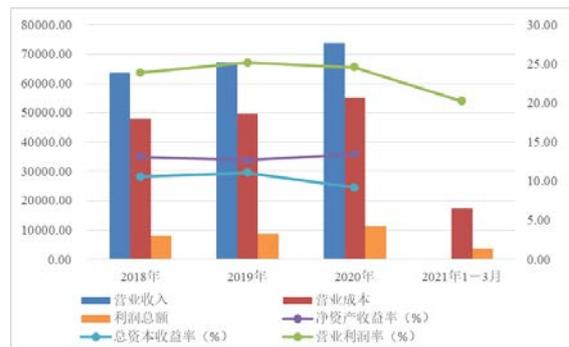
2020年，公司期间费用总额为0.91亿元，同比增长3.14%，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为18.92%、38.96%、30.23%和11.88%。其中，销售费用为0.17亿元，同比下降40.62%，主要系根据新收入准则将部分运输费改列至“主营业务成本”所致；管理费用为0.35亿元，同比下降11.20%，主要系股份支付减少及上年办公费用庆典活动影响所致；研发费用为0.27亿元，同比增长26.22%，主要系研发人员职工薪酬增加和研发项目直接投入材料增加所致；财务费用为0.11亿元，同比下降533.97%，主要系汇兑损益影响所致。2020年，公司期间费用率为12.30%，同比下降0.78个百分点，考虑到公司营业利润率较高，费用对整体利润侵蚀一般。

2020年，公司非经常性损益对营业利润有一定影响。2020年，公司实现投资收益0.01亿元，同比下降52.26%，主要系理财产品到期收益减少所致，投资收益占营业利润比重为1.25%，对营业利润影响不大；其他收益0.21亿元，同比增长153.13%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为18.42%；资产处置收益0.03亿元，资产处置收益占营业利润比重为2.31%，对营业利润影响不大；营业外收入0.25万元，营业外支出0.01亿元，营业外收支规模不大。2020年，公司利润总额1.12亿元，同比增长27.98%，主要系主营业务贡献。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.22%、13.51%，同比分别下降1.85个百分点、提高0.82个百分点，公司主要盈利指标变动不大。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.20亿元，同比增长46.70%；营业利润率为20.24%，同比下降2.38个百分点，同比变化不大。

图3 公司盈利指标情况（单位：万元、%）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 5. 现金流分析

**2020年，公司经营活动现金继续保持净流入状态，收入实现质量较上年有所降低；投资活动现金由净流出转为净流入，并以收回投资所得现金偿付部分银行借款，筹资活动现金呈净流出状态。**

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入7.96亿元，同比增长14.62%，主要系主营业务收入增加所致；经营活动现金流出6.60亿元，同比增长5.44%，主要系主业成本支出所致。2020年，公司经营活动现金净流入1.36亿元，同比增长97.93%，主要系主营业务结算管理较好所致。2020年，公司现金收入比为96.70%，同比提高2.00个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入1.61亿元，同比下降58.17%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出3.96亿元，同比增长24.12%，主要系购建固定资产等长期资产的投资支出增加所致。2020年，公司投资活动现金净流出2.36亿元，净流入转为净流出。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.99亿元，剔除理财产品投资影响，经营活动整体尚可以满足公司投资支出需求。

从筹资活动来看，2020年，公司新拓展的交易所可转换公司债券融资渠道，筹资活动现金流入5.73亿元，同比增长167.36%；筹资活动现金流出3.03亿元，同比增长9.18%，主要为偿还债务支付的现金。2020年，公司筹资活

动现金净流入2.70亿元，同比净流出转为净流入。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金净流出0.12亿元；投资活动产生的现金净流出0.29亿元；筹资活动产生的现金净流入1.15亿元。

#### 6. 偿债能力

**2020年，公司偿债能力指标表现有所改善，并考虑到公司行业地位、生产规模、技术水平、产品结构等方面所具有的优势及转股因素，公司整体偿债能力较强。**

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率与速动比率由上年末的180.81%和134.58%分别提高至198.65%和160.14%，流动资产对流动负债的保障程度提高。截至2020年末，公司经营现金流动负债比率为30.01%，同比提高8.50个百分点。截至2020年末，公司现金短期债务比由上年末的1.84倍提高至2.23倍，现金类资产对短期债务的保障程度提高。整体看，公司短期偿债能力有所提高，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为1.40亿元，同比增长21.75%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占14.64%）、利润总额（占79.80%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的18.75倍下降至10.86倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的1.22倍提高至2.87倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力提高，长期偿债能力较强。

截至2021年3月末，公司无对外担保事项。

截至2021年3月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至2020年末，公司获得银行授信额度9.00亿元，已使用2.78亿元，尚未使用授信余额6.22亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 母公司财务分析

**公司经营业务和资产主要集中于公司本部。截至2020年末，公司本部资产总额有所增长，以流动资产为主；负债有所下降，以流动负债为主，资产负债率处于合理水平。2020年，公司本部营业收入和净利润均有不同程度的增长，盈利能力较强。**

截至2020年末，母公司资产总额13.17亿元，较上年末增长46.44%，主要系债务融资增加所致。其中，流动资产9.72亿元（占73.81%），非流动资产3.45亿元（占26.19%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占41.26%）、应收账款（占20.09%）、其他应收款（占22.54%）、其他应收款（占22.54%）、存货（占14.38%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占42.06%）、固定资产（占33.78%）、无形资产（占12.20%）构成。截至2020年末，母公司货币资金为4.01亿元。

截至2020年末，母公司负债总额6.76亿元，较上年末增长82.59%。其中，流动负债5.05亿元（占74.64%），非流动负债1.71亿元（占25.36%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占29.75%）、应付票据（占15.91%）、应付账款（占43.43%）构成，非流动负债主要由应付债券（占99.84%）构成。母公司2020年资产负债率为51.32%，较2019年提高10.16个百分点。截至2020年末，母公司全部债务4.02亿元。其中，短期债务占57.37%、长期债务占42.63%。截至2020年末，母公司短期债务为2.30亿元，偿债压力一般。截至2020年末，母公司全部债务资本化比率38.51%。

截至2020年末，母公司所有者权益为6.41亿元，较上年末增长21.14%，主要系利润留存和可转债发行所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，股本为1.99亿元（占31.10%）、资本公积合计1.30亿元（占20.35%）、未分配利润合计2.32亿元（占36.12%）、盈余公积合计0.42亿元（占6.51%）。

2020年，母公司营业收入为7.25亿元，利润总额为0.92亿元。同期，母公司投资收益为0.01亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为1.29亿元，投资活动现金流净额-2.36亿元，筹资活动现金流净额2.76亿元。

截至2020年末，母公司资产占合并口径的97.83%；母公司负债占合并口径的107.97%；母公司所有者权益占合并口径的89.02%；母公司营业收入占合并口径的98.22%；母公司利润总额占合并口径的82.46%；母公司全部债务占合并口径的100.05%，主要系公司对下属子公司开票所致。

## 十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月末，公司存续期内债券合计2.10亿元，不存在将于一年内到期的债券，金类资产对债券余额的保障整理较强。2020年，经营活动现金流入额、经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力尚可。

截至2021年3月末，公司存续债券合计2.10亿元，达到存续债券待偿本金峰值；本年度剩余应到期债券金额为0.00亿元。截至2021年3月末，公司现金类资产为5.67亿元，为存续债券待偿还本金峰值（2.10亿元）的2.70倍。

2020年，公司经营活动产生的现金流入7.96亿元，为存续债券待偿还本金峰值（2.10亿元）的3.79倍；公司经营活动现金流量净额为1.36亿元，为存续债券待偿还本金峰值（2.10亿元）的0.65倍；公司EBITDA为1.40亿元，为存续债券待偿还本金峰值（2.10亿元）的0.67倍。

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	2.10
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.79

经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.65
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.67

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月末）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA均采用2020年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

此外，“君禾转债”设置的转股价格调整及转股价格向下修正条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设置的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。同时考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

## 十二、 债券保护条款

跟踪期内，控股股东以公司股份提供质押担保的覆盖倍数较高，对提升本次可转债信用水平仍有一定积极影响。

本次可转债由公司控股股东君禾控股以其拥有的公司股份提供质押担保。本次可转债质押条款要求质押股票市值对债券本金的初始覆盖倍数为1.50倍；在可转债有效存续期间，如果在连续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）持续低于本次可转债尚待偿还本息总额的120%，主承销商（华安证券股份有限公司）有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本次可转债待偿还本金的比率高于150%；追加的资产限于君禾股份人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内君禾股份收盘价的均价。

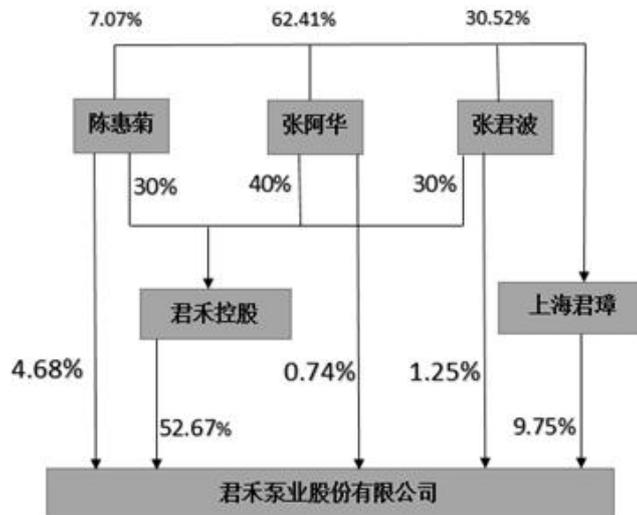
2020年1月16日，君禾控股在中国证券登记结算有限责任公司已办理2000万股公司股票的质押手续。2019年度报分红：10转4股派1.6元，因此，本期债券股票的质押数量增至2800万股，剩余本金2.10亿元，以截至2021年3月末11.57元收盘价测算，2800万股公司股票市值为3.24亿元，约为本次可转债待偿付本金余额的

1.54倍；此外，君禾控股共持有10506.15万股公司股份，除上述2800万股外，剩余持股均未受限，君禾控股尚有充足股票可用于补充质押。

### 十三、 结论

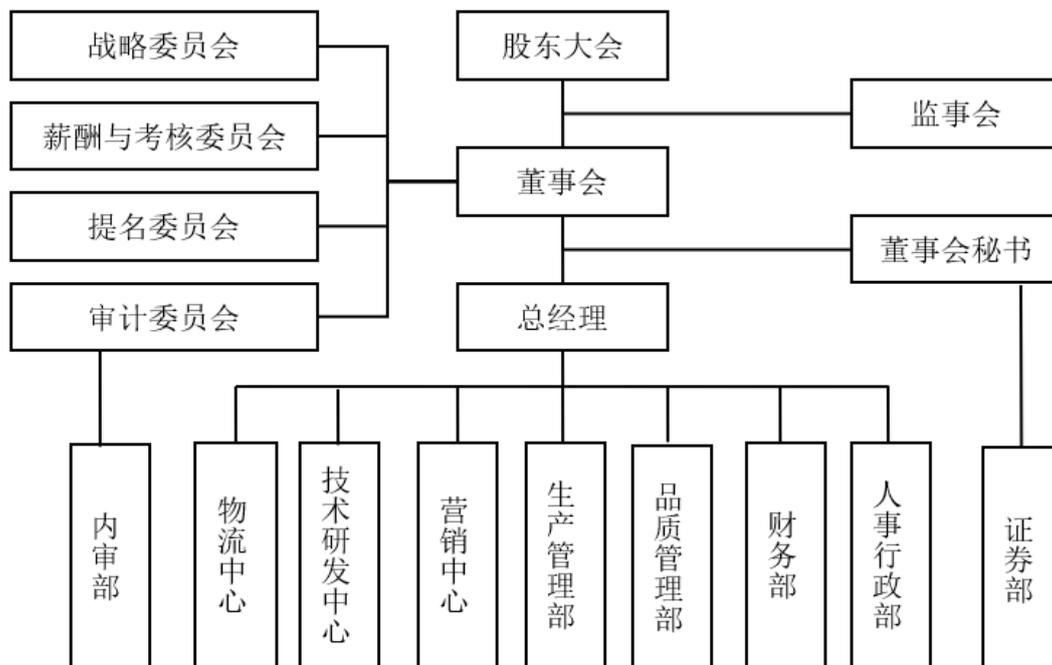
联合资信维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“君禾转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为“稳定”。

附件 1-1 截至 2020 年末君禾泵业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2020 年末君禾泵业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年末君禾泵业股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
宁波君禾塑业有限公司	1150	塑料制品、铝制品、水泵配件、机械配件、电器配件、车辆配件、模具、电动工具的制造、加工。	100.00
芜湖君禾电线电缆有限公司	1000	电源线、电缆制造、销售	100.00
宁波君禾电机有限公司（现更名为：宁波君禾蓝鳍科技有限公司）	10000	电机、电器、塑料制品、五金冲件、机械设备及其他配件的制造、加工。	100.00
宁波蓝鳍电子商务有限公司	100	水泵的网上销售、自营或代理货物和技术的进出口	100.00
君禾泵业香港有限公司	200 万美元	国际贸易、技术服务咨询及海外投资管理	100.00
宁波君禾智能科技有限公司	10000	水泵及相关技术的研发、制造、加工及进出口	100.00
盛世威有限责任公司	100 万美元	水泵行业的进出口贸易、售后服务与信息调研、咨询	100.00

资料来源：公司年报

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.83	2.57	5.12	5.67
资产总额 (亿元)	8.44	9.13	13.47	13.79
所有者权益 (亿元)	5.25	5.92	7.20	7.53
短期债务 (亿元)	1.65	1.40	2.30	2.78
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	1.71	1.73
全部债务 (亿元)	1.65	1.40	4.01	4.52
营业收入 (亿元)	6.37	6.73	7.38	2.20
利润总额 (亿元)	0.80	0.87	1.12	0.37
EBITDA (亿元)	1.05	1.15	1.40	--
经营性净现金流 (亿元)	1.02	0.69	1.36	-0.12
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	6.05	5.08	4.16	--
存货周转次数 (次)	3.11	3.26	3.40	--
总资产周转次数 (次)	0.80	0.77	0.65	--
现金收入比 (%)	103.44	94.70	96.70	142.51
营业利润率 (%)	23.87	25.17	24.57	20.24
总资本收益率 (%)	10.59	11.07	9.22	--
净资产收益率 (%)	13.11	12.68	13.51	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	19.20	18.72
全部债务资本化比率 (%)	23.97	19.10	35.78	37.50
资产负债率 (%)	37.84	35.17	46.50	45.43
流动比率 (%)	177.70	180.81	198.65	196.49
速动比率 (%)	128.34	134.58	160.14	159.28
经营现金流流动负债比 (%)	31.83	21.51	30.01	--
现金短期债务比 (倍)	1.11	1.84	2.23	2.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	24.23	18.75	10.86	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.58	1.22	2.87	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2021 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2018—2019 年数据使用 2019—2020 年相应年度报告期初数据

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.79	2.38	4.02	4.90
资产总额 (亿元)	8.56	9.00	13.17	13.54
所有者权益 (亿元)	4.57	5.29	6.41	6.72
短期债务 (亿元)	1.93	1.30	2.30	3.08
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	1.71	1.73
全部债务 (亿元)	1.93	1.30	4.02	4.82
营业收入 (亿元)	6.26	6.61	7.25	2.17
利润总额 (亿元)	0.57	0.88	0.92	0.35
EBITDA (亿元)	0.57	0.88	0.92	--
经营性净现金流 (亿元)	1.31	0.32	1.29	-0.45
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.80	4.95	4.08	--
存货周转次数 (次)	3.80	3.97	4.27	--
总资产周转次数 (次)	0.79	0.75	0.65	--
现金收入比 (%)	104.69	96.30	100.84	129.13
营业利润率 (%)	19.91	20.91	20.50	16.31
总资本收益率 (%)	7.70	12.18	7.72	--
净资产收益率 (%)	10.96	15.18	12.55	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	21.07	20.50
全部债务资本化比率 (%)	29.74	19.77	38.51	41.74
资产负债率 (%)	46.60	41.16	51.32	50.38
流动比率 (%)	135.79	149.97	192.67	199.83
速动比率 (%)	102.20	115.46	164.96	176.02
经营现金流动负债比 (%)	32.83	8.78	25.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.93	1.82	1.74	1.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。