

2018 年三力士股份有限公司

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(2021)100545】

评级对象: 2018年三力士股份有限公司可转换公司债券

三力转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/负面/AA/2021年6月24日

前次跟踪: AA/负面/AA/2020年6月28日

首次评级: AA/稳定/AA/2017年8月21日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021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	4.75	5.28	7.94	7.80
刚性债务	4.61	2.41	2.36	1.85
所有者权益	19.72	23.99	25.95	25.63
经营性现金净流入量	1.54	2.26	2.74	-0.18
合并口径数据及指标:				
总资产	26.43	28.02	29.25	28.51
总负债	6.82	4.91	4.91	4.93
刚性债务	4.76	2.56	2.43	1.85
所有者权益	19.61	23.12	24.34	23.58
营业收入	9.19	9.46	9.00	1.70
净利润	0.80	1.29	1.68	0.08
经营性现金净流入量	1.13	2.56	2.83	0.44
EBITDA	1.81	2.39	2.75	--
资产负债率[%]	25.81	17.51	16.78	17.30
权益资本与刚性债务 比率[%]	412.17	901.70	1002.40	1273.24
流动比率[%]	849.86	660.65	641.44	819.22
现金比率[%]	432.69	402.91	477.67	592.67
利息保障倍数[倍]	6.07	7.64	14.65	--
净资产收益率[%]	4.32	6.05	7.06	--
经营性现金净流入量 与流动负债比率[%]	57.64	118.37	107.20	--
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-96.25	32.09	27.98	--
EBITDA/利息支出[倍]	9.03	10.16	18.14	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.74	0.65	1.10	--

注:根据三力士经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。2018年数据根据2019年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

分析师

何婕妤 hejieyu@shxsj.com
覃斌 qb@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)对三力士股份有限公司(简称“三力士”、发行人、该公司或公司)及其发行的三力转债的跟踪评级反映了2020年以来三力士在橡胶V带细分市场领域竞争力、财务杠杆等方面继续保持优势,同时也反映了公司在新增产能释放、战略规划、公允价值变动损失、股权转让关联交易及可转债未转股等方面继续面临压力,股权质押面临的压力加大。

主要优势:

- **V带业务优势较显著。**三力士在橡胶V带市场地位稳固,持续处于领先地位,公司在规模、技术及品牌等方面有一定的优势。

主要风险:

- **新增产能释放压力。**橡胶V带本身市场容量不大,需求增长较为有限;跟踪期内,由于疫情及春节假期影响,三力士产能利用率有所下降,但公司正在实施的年产5亿A米橡胶传动带智能化产业园建设项目将继续扩大公司橡胶V带的产能,项目面临一定的产能释放压力。
- **战略规划执行效果差。**近年来三力士多元化发展方向包括无人潜水器、量子通信等,但均未取得实质性进展,导致募投项目终止,公司战略规划与公司自身实力契合度低,执行效果差。
- **公允价值变动损失对公司盈利产生不利影响。**2020年三力士通过认购衢州杉虎财产份额,持有中信建投普通股股票4,260,153股,2021年一季度,中信建投股价持续下跌,产生公允价值变动损失4,341.10万元,进而导致一季度公司净利润同比减少下降61%。
- **实际控制人股权质押风险。**截至2021年4月28日,三力士实际控制人之一吴培生先生累计

质押公司股份占其所持股份的 47.37%，跟踪期内由于公司股价下跌，新增补充质押 2,100 万股，如果后续股价继续下跌或股权质押政策收紧，实控人面临补充质押或股权质押平仓风险。

- **股权转让关联交易风险。**跟踪期内，三力士向实控人吴琼瑛转让如般量子股权，如般量子股权价值经评估机构评估，与非关联方转让估值一致，需关注关联交易执行的公允性。
- **本次可转债未转股风险。**2021 年 3 月末，本次可转债已有 67.33% 转为公司股票，跟踪期内公司股价持续走低，若后续转股情况不理想，则公司将承担本次债券未转股部分本息偿付义务。但公司暂无银行授信额度，后续融资面临压力。

➤ 未来展望

通过对三力士及其发行的三力转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持 AA 主体信用等级，评级展望为负面；认为三力转债还本付息安全性很强，并维持三力转债 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018 年三力士股份有限公司可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年三力士股份有限公司可转换公司债券（简称“三力转债”、本次债券）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据三力士提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对三力士的财务状况、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。

该公司公开发行可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]285 号”文核准。本次债券的债券期限为 6 年，起息日为 2018 年 6 月 8 日，债券简称“三力转债”，债券代码为 128039.SZ。本次债券采取了累进利率，第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.3%、第五年 1.5%和第六年 2%，采用每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2018 年 12 月 14 日至 2024 年 6 月 7 日），转股价格为 5.81 元/股¹。截至 2021 年 3 月末，本次债券剩余可转债余额为 202,542,900 元，占发行总量的 32.67%。若后续转股情况不理想，则公司将承担本次债券未转股部分本息偿付义务。

图表 1. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限	发行利率	起息时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
三力转债	6.20	2.03	6 年	累进利率，目前 1.3%	2018/6/8	—	正常付息

资料来源：三力士（截至 2020 年 6 月 15 日）

本次债券所涉及募投项目包括“年产 150 台智能化无人潜水器新建项目”、“智能仓储配送中心建设项目”和“全自动控制系统项目”。该公司于 2018 年 6 月 8 日公开发行可转换公司债券，募集资金净额 60,436.60 万元。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司截至 2020 年 12 月 31 日的《关于募集资金年度存放与使用情况的专项报告》进行鉴证，并出具《募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》（信会师报字[2021]第 ZF10499 号），报告显示，截至 2020 年末，本次债券募集资金已使用 39,534.83 万元（如图表 2 所示），尚未使用募集资金专户余额 23,864.06 万元（含利息）将用于永久补充公司流动资金。

¹本次可转债的初始转股价格为 7.38 元/股，2018 年 8 月 10 日，公司 2018 年第二次临时股东大会审议通过了《关于向下修正可转换公司债券转股价格的议案》，“三力转债”转股价格向下修正为 5.84 元/股。2018 年权益分派后（每 10 股派发现金红利 0.15 元（含税）），公司转股价格于 2019 年 6 月 4 日起由原来的 5.84 元/股调整为 5.83 元/股。2019 年权益分派后（每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税）），公司转股价格于 2020 年 7 月 24 日起由原来的 5.83 元/股调整为 5.81 元/股。

凤凰创新园为年产 150 台智能化无人潜水器项目和智能仓储配送中心建设项目的经营用地，实施主体为浙江三力士智能装备制造有限公司（简称“智能装备”）。截至 2021 年 4 月末，由于我国无人潜水器项目的市场环境已经发生变化，项目发展前景具有不确定性，公司决定终止实施无人潜水器项目。公司已投入部分主要为厂房建设及部分设备购置，未形成新增业务产能。前期投入所形成厂房、运输设备等固定资产按照公司会计政策计提折旧，预计未来每年（5-30 年不等）计提折旧会减少年度利润总额 1,418.74 万元。公司已将部分试验车间对外出租，每年可获取 220.40 万元租金。另外，公司拟对外出租试验车间面积合计 30,000 平方米，若全部对外出租，预计每年可获得 640 万元租金（含管理费），以降低固定资产计提折旧对公司生产经营产生的影响。对于购置机器及原材料因无法继续使用全额计提减值准备。截至 2020 年末累计购入机器设备 4,471,864.50 元，净值 3,774,353.42 元。从谨慎角度出发，公司 2020 年度对该部分固定资产全额计提了固定资产减值准备。同期末，公司累计购入原材料 529.34 万元，主要为轴承、锂电池组等生产无人潜水器相关原材料，由于相关原材料无法用于现有生产经营，公司 2020 年度对该部分原材料全额计提了存货跌价准备。

智能仓储配送中心建设项目于 2020 年 6 月 30 日达到预定可使用状态。截至 2020 年末该项目已经建设完成并投入使用。该项目通过新建仓储配送中心，加大仓储面积、实施集中管理并提高自动化水平，提高公司的仓储配送能力。此外，也有助于原材料及时供应和产成品就近仓储，提高生产运作效率，降低配送成本。

全自动控制系统项目实施主体为该公司本部，项目于 2020 年 5 月实施地点由浙江省绍兴市柯桥区柯岩街道余渚工业园区变更至浙江省绍兴市柯桥区柯岩街道三力士智能装备产业园区，并于 2020 年 9 月 30 日达到预定可使用状态。截至 2020 年末该项目已经建设完成并投入使用。全自动控制系统通过对公司提供的数据源（采购数据、销售数据、生产派单数据）中有价值的信息进行重整重构建模，为公司提供数据可视化、销售预测分析建模、供应链金融风控建模等服务，提升公司经营效率。

图表 2. 截至 2020 年末本次债券所涉募投项目的投资计划（亿元、%）

项目名称	实施主体	总投资	2020 年末已投资	拟投入募集资金	募集资金已使用额	截至 2020 年末项目进展	达到预定可使用状态日期
年产 150 台智能化无人潜水器新建项目	智能装备	5.86	2.59	4.00	2.59	停止进一步投入，已完成的厂房用于出租及办公	-
智能仓储配送中心建设项目		1.85	1.00	1.60	1.00	建设完成并投入使用	2020 年 6 月末
全自动控制系统项目	公司本部	0.61	0.36	0.44	0.36	建设完成并投入使用	2020 年 9 月末
总计	--	8.32	3.95	6.04	3.95	--	--

资料来源：根据三力士所提供数据整理

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

目前，该公司主要从事橡胶 V 带的生产与销售，所属行业为胶管胶带行业。

跟踪期内，橡胶 V 带下游需求保持平稳增长，但主要原料天然橡胶价格波动风险有所扩大，V 带企业普遍经营压力有所加大。中长期来看，随着调结构政策的持续推进，橡胶 V 带行业将呈现分化发展，综合竞争力强的企业仍将有一定的发展空间。

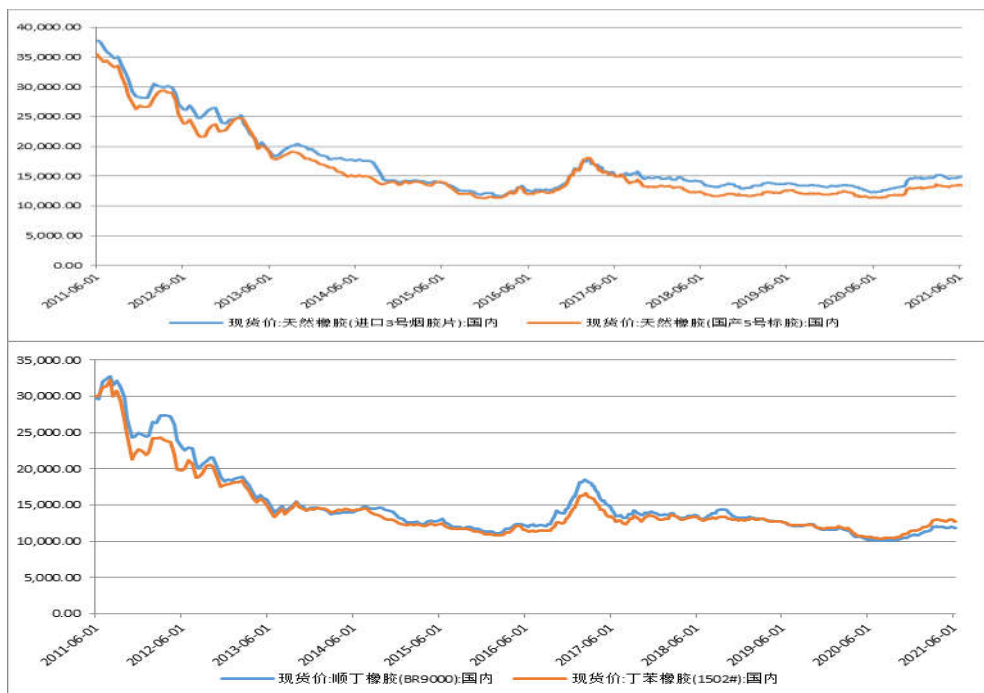
A. 行业概况

胶管胶带行业包括胶带与胶管两个细分行业。根据使用功能的不同，胶带又可分为传动带和输送带两大类。橡胶 V 带是传动带中产量最大、品种最多、用途最广泛的产品，是各种机械装置动力传动的主要器材，与实体经济运行情况相关性很强。

传动带是重要的机械功率传递部件，广泛地应用于汽车、火车、农机等需要传动、变速的领域。传动带品种较多，主要有 V 带（包括包布 V 带、汽车 V 带、农业机械 V 带、窄 V 带等）、平板带、圆形带、同步带、多楔带、金属带等。其中 V 带是传动带中产量最大、品种最多、用途最广泛的产品，已成为世界各种机械装置动力传动和变速的主要器材。

橡胶 V 带原材料成本占比在 70%左右,主要原料橡胶的价格变化对行业生产运营构成重大影响。天然橡胶主产地在东南亚,根据 IRSG 数据显示,泰国占全世界比重的 37%,印度尼西亚占全球比重的 23%,越南为 9%。三个国家合计约 70%。我国天然橡胶对外依存度较高,2020 年我国天然橡胶(包含乳胶、混合胶)累计进口 590.21 万吨,较去年同比增加 70.58 万吨,增幅 13.6%,主要系中国疫情率先好转,东南亚天然橡胶生产企业将出口目标转向中国。2020 年天然橡胶价格呈现“V”型走势,上半年受全球疫情、原油价格暴跌等影响,下游需求急剧下降。天然橡胶(国产 5 号标胶)跌至 1.14 万元/吨。下半年,海外市场解封以及我国汽车市场消费量有所好转,带动轮胎行业需求回暖。同时,国内及全球橡胶产量下降,也带动了天然橡胶价格的上涨。截至 2020 年末,天然橡胶(国产 5 号标胶)价格升至 1.29 万元/吨。2021 年一季度,主要产区开始减产,下游轮胎行业不断提价,带动主要原材料天然橡胶价格继续走高。截至 2021 年 3 月末,天然橡胶(国产 5 号标胶)价格为 1.33 万元/吨。合成橡胶主要包括顺丁橡胶、丁苯橡胶等,其原料为丁二烯、丙烯、乙烯、苯乙烯等烯烃产品,因此价格与原油价格关联度高,同时合成橡胶的价格走势与天然橡胶较为一致。2020 年国内合成橡胶产量 739.8 万吨,同比增长 0.5%,已成为最大的合成橡胶生产国,但高性能产品却依然依靠进口。

图表 3. 我国天然橡胶、合成橡胶价格走势(元/吨)



资料来源: Wind 资讯

胶管胶带行业的下游行业范围广泛,遍布国民经济各个部门和领域,主要包括煤炭、钢铁、水泥、港口、矿山、汽车、机械等行业。作为必需的消耗品,上述行业景气度变化对胶管胶带行业有较大影响。2020 年 1-12 月胶管胶带主要下游行业产品产量整体呈现同比增长态势。其中,水泥 237,691 万吨,增长 1.6%; 钢材 132,489 万吨,增长 7.7%; 十种有色金属 6,168 万吨,增长 5.5%;

发电量 74,170 亿千瓦时，同比增长 2.7%；原油加工量 67,441 万吨，增长 3.0%。但 2020 年汽车行业景气度下滑，全年汽车生产 2,462.5 万辆，同比减少 1.4%。其中轿车生产 928.6 万辆，同比减少 8.3%。新能源汽车生产 145.6 万辆，同比增长 17.3%。

B. 政策环境

图表 4. 2016 年以来行业主要法律法规

序号	政策名称	核心内容	发布时间
1	2017 年关税调整方案	天然橡胶、部分轮胎及橡胶制品等最惠国税率和站定税率调整。	2016 年
2	关于调整部分产品出口退税率的通知	轮胎、管带等橡胶产品的出口退税率提高到 13%（增加 4%），天然橡胶及合成胶等原材料该项提高到 10%（增加 5%）	2018 年
3	2019 年进出口暂定关税等调整方案	从 2019 年 1 月 1 日起对部分商品的进出口关税进行调整，天然橡胶及合成橡胶等原材料对部分国家的进口关税继续降低，部分大尺寸轮胎的进口关税大幅降低。	2018 年
4	对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分提高加征关税税率	自 2019 年 6 月 1 日 0 时起，部分胶带产品被列入加征 25% 关税商品清单。	2019 年
5	橡胶行业“十四五”发展规划指导纲要	通过结构调整、科技创新、绿色发展，采取数字化、智能化、平台化和绿色化实现转型，争取“十四五”末进入橡胶工业强国中级阶段；建设一批具有国际竞争力的企业集团和产业集群，打造一批具有国际影响力的知名品牌，推动我国由橡胶大国向橡胶强国迈进。	2020 年
6	关于征求加工贸易禁止类商品目录调整意见的函	将间苯二酚从加工贸易禁止目录中删除	2020 年
7	国家危险废物名录（2021 年版）	炭黑生产用煤焦油被列入豁免名单	2020 年

资料来源：新世纪评级整理

行业的政策导向主要体现为：（1）建设一批具有国际竞争力的企业集团和产业集群，打造一批具有国际影响力的知名品牌；（2）倡导结构调整、科技创新、绿色发展；（3）降低天然橡胶的进口关税，保障国内对原材料的需求等；（4）提高出口退税，有利于出口型企业获得更多资金支持。

2020 年是承上启下的一年，根据《橡胶行业“十四五”发展规划指导纲要》要求，争取“十四五”末（2025 年）进入橡胶工业强国中级阶段；全行业以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局为契机，深入实施创新战略、绿色可持续发展战略、数字化智能化转型发展战略、建设一批具有国际竞争力的企业集团和产业集群，打造一批具有国际影响力的知名品牌，推动我国由橡胶大国向橡胶强国迈进。

税收方面，2017 年 1 月，国务院关税税则委员会开始实施《2017 年关税调整方案》，其中天然橡胶、部分轮胎及橡胶制品、鞋靴产品最惠国税率及暂定税率调至天然橡胶 10%或 900 元/吨、技术分类天然橡胶 20%或 1500 元/吨，以上两者均从低征收，并且天然胶乳及天然橡胶仍实行选择税，这有利于胶管胶带企业降低原材料采购成本。2018 年 10 月 22 日，国家财政部联合税务总局发布了“关于调整部分产品出口退税率的通知”，轮胎、管带等橡胶产品的出口退税率提高到 13%（增加 4%），天然橡胶及合成胶等原材料该项税率提高

到 10% (增加 5%)，行业内出口型企业将得到国家更多的资金支持，有利于企业的未来发展，新的政策从 2018 年 11 月 1 日起正式实施。同年 12 月 25 日，国家发布了《2019 年进出口暂定关税等调整方案》，将从 2019 年 1 月 1 日起对部分商品的进出口关税进行调整，天然橡胶及合成橡胶等原材料对部分国家的进口关税继续降低，部分大尺寸轮胎的进口关税大幅降低。我国对加入亚太贸易协定的国家其天然橡胶烟胶片、其他初级形态的天然橡胶只征收 17% 的进口关税；对于合成胶生产大国韩国来说，其丁苯橡胶、丁二烯橡胶等进口关税将从 7.5% 降低至 5%。2020 年执行税率未发生变化。

C. 竞争格局/态势

我国胶管胶带行业市场化程度较高，已形成了全国化统一的市场体系。在技术、市场等因素推动下，行业市场集中度较高。根据中国橡胶工业协会胶管胶带分会的统计数据显示，我国橡胶 V 带行业前十名企业产量占全国总产量 90% 以上。随着 V 带行业发展，行业内不同产品的竞争开始分化，中低端产品因差异化程度不高，竞争非常激烈；高端产品（高性能、高规格）的竞争激烈程度稍低；部分技术含量高的产品，因技术壁垒较高，竞争激烈程度最低。

我国胶管胶带企业家数较多，但受到资金、技术、人力资源和研发能力等限制，除少数领先民营企业外，大部分企业经营规模小，主要生产中高端产品。近年来，世界级胶管胶带企业纷纷在国内独资或合资设厂，并形成一定的产能，其产品在中高端市场占有优势。当前，国内胶管胶带产品市场已形成国内民营企业与外商独资、合资企业占据主导地位的竞争格局。

图表 5. 橡胶 V 带行业内主要企业基本数据概览（2020 年/末）

核心样本企业名称	核心经营指标 (V 带)				核心财务数据			
	产品销售收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	产量 (亿 Am)	销量 (亿 Am)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)	经营性现金流净额 (亿元)
三力士	8.00	41.30	3.11	3.26	29.25	16.78	1.68	2.83
三维股份	3.16	28.50	1.43	1.40	51.14	40.68	2.01	1.38

资料来源：公开信息，新世纪评级整理。

D. 风险关注

橡胶等主要原材料价格波动风险。胶管胶带企业的橡胶成本约占总成本的 30-40%。天然橡胶受到天气、病虫害等自然因素影响，价格波动较为频繁。合成橡胶生产上游主要原材料为原油，原油价格波动对合成橡胶价格影响很大。天然橡胶与合成橡胶之间有较强的替代性，价格具有传导效应，加大了价格波动。此外，橡胶作为大宗商品具有金融属性，国际投机资本往往利用原油价格、天气等因素进行炒作，加大了橡胶价格波动幅度。

市场竞争压力加大。全球橡胶工业的生产中心向亚太地区转移。伴随着产业转移，部分生产胶管胶带的外资企业来华设厂，实现本土化经营，这类外资企业往往在技术、规模、资金等方面处于优势地位，加剧了国内胶管胶带企业的竞争压力。

2. 业务运营

跟踪期内该公司业务单一，收入及利润主要来自橡胶 V 带。受益于下游需求回暖及产品结构调整，公司橡胶 V 带销售收入有所上升。产品销售价格会根据原材料价格有所波动，但存在一定的滞后性，因此公司毛利率先升后降。2020 年以来公司产能利用率有所下降，但公司正在实施的年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园建设项目将继续扩大公司橡胶 V 带的产能，项目面临一定的产能释放压力，新世纪评级将持续关注项目的进展情况。除主业外，近年来公司多元化发展方向包括无人潜水器、量子通信等，但均未取得实质性进展，战略规划与公司自身实力契合度低，未来公司将回归主业发展。跟踪期内公司股权交易较多，非经营损失对公司盈利产生不利影响。2021 年一季度受中信建投股价下跌影响，公司净利润同比下降 61%。

该公司是一家专门从事各类橡胶 V 带的研发、生产、销售的上市公司。公司生产的橡胶 V 带连续多年产销量、出口量位居全国同行首位。跟踪期内公司主营业务无重大变化。据中国橡胶工业协会胶管胶带分会统计数据显示，公司在橡胶 V 带行业中产量、销量、市场占有率位居国内第一。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
橡胶 V 带	橡胶和塑料制造业-胶带胶管子行业	全球/国内	规模/技术/品牌等

资料来源：三力士

除规模外，该公司还具有一定的技术、品牌等优势。技术研发方面，公司始终将技术创新作为保持其核心竞争力的重要方面。公司自主开发了国产首套聚酯线绳橡胶 V 带生产装备，率先在国内同行中实现橡胶 V 带的聚酯化、线绳化等。研发组织架构设置方面，公司设有三力士传动技术研究院。该研究院作为“省级企业技术研究中心”，主持并参与修改《一般传动用普通 V 带》等 7 项国家标准或行业标准。截至 2020 年末，公司共获得 68 项专利。其中，17 项发明专利，51 项国家实用新型专利。公司研发创新主要集中于全自动化生产设备和新产品的研发创新。2020 年，公司研发投入 0.35 亿元，占营业收入的 3.89%。

品牌方面，经过多年的市场开拓和培育，该公司的“三力士”品牌已经成为国内传动带行业知名品牌，在国内外传动带市场上建立起了较好的声誉，拥有较稳定的客户群。根据中国橡胶工业协会胶管胶带分会统计数据，公司的“三力士”商标、“三力士及图形”商标、“三力士 SANLUX 及图形”商标的品牌系列产品覆盖全国，其产量、销量、市场占有率等经济指标位居同行业第一。

跟踪期内，该公司全资子公司浙江凤颐创业投资有限公司（简称“凤颐创投”）与浙江物产中大鸿泰投资管理有限公司（以下简称“中大鸿泰”）签署合伙协议，凤颐创投为衢州杉虎投资合伙企业（有限合伙）（简称“杉虎投资”）

的有限合伙人认缴出资 15,000 万元，中大鸿泰作为普通合伙人认缴出资 100 万元。²截至 2021 年 3 月末，杉虎投资实缴出资额为 15,100 万元，各方出资额均已缴付。2020 年 12 月，杉虎投资通过非公开发行认购中信建投（股票代码：601066）4,260,153 股普通股股票，认购价为每股 35.21 元，限售期 6 个月，合计支付认购款 1.50 亿元。截至 2021 年 3 月末，杉虎投资不存在其他投资情况。公司于 2020 年 12 月将杉虎投资纳入合并报表范围。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	9.19	9.46	9.00	1.70	1.53
其中：橡胶 V 带（亿元）	8.14	7.88	8.00	1.53	1.35
在营业收入中所占比重（%）	88.51	83.30	88.82	90.02	88.57
毛利率	32.26	35.08	39.03	36.30	32.69
其中：橡胶 V 带	34.30	38.50	41.30	37.39	37.82

资料来源：三力士

2018~2020 年，该公司营业收入分别为 9.19 亿元、9.46 亿元和 9.00 亿元，综合毛利率分别为 32.26%、35.08%和 39.03%。公司营业收入主要来源于橡胶 V 带业务，2020 年占营业收入的比重为 88.82%。其他业务为公司下属西双版纳路博橡胶有限公司（简称“路博橡胶”）销售橡胶所产生的收入。2020 年营业收入下滑主要系公司出售浙江环能传动科技有限公司（简称“环能科技”），其销售输送带所产生的收入不再纳入公司合并报表范围所致。

2020 年该公司橡胶 V 带实现收入 8.00 亿元，同比增长 1.48%，主要系下游需求回暖及原材料橡胶价格走强，销量和销售价格均有所上升所致。橡胶 V 带的销售价格会根据原材料价格有所波动，但存在一定的滞后性。同期橡胶 V 带的毛利率 41.30%，较上年增加 2.80 个百分点，一方面系公司销售价格调整滞后于原材料价格的下跌，另一方面系公司销售产品结构变化，高品质的橡胶 V 带销量较多。

2021 年第一季度，橡胶 V 带仍为该公司最主要的收入来源，贡献收入 1.53 亿元，占营业收入的 90.02%。公司综合毛利率为 36.30%，其中橡胶 V 带毛利率为 37.39%，较 2020 年小幅下降，一方面系原材料价格大幅增长，但公司橡胶 V 带价格涨幅有所滞后，毛利空间收窄；另一方面系公司销售的产品主要为普通 V 带，毛利率较低。

A. 生产

该公司主要经营主体为公司本部，主要产品包括工业 V 带、农业 V 带、

² 衢州杉虎利润分配、亏损分担方式如下：合伙企业的利润，按各合伙人的实际出资比例分配。合伙企业的亏损，由各合伙人按实际出资比例承担。当合伙企业财产不足清偿企业债务时，普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资为限对合伙企业债务承担责任。

汽车 V 带和工业同步带等。近年来，公司橡胶 V 带产能稳定，2020 年实际产能为 3.60 亿 Am/年。公司采取以销定产的生产模式，受全球疫情影响，2020 年产能利用率为 86.30%，较上年减少 6.38 个百分点。2021 年第一季度，公司产能利用率为 80.00%，产能利用率偏低主要受春节假期影响，开工不足所致。

图表 8. 该公司橡胶 V 带产能及产量情况（单位：万 Am，%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
实际产能 ³	36,000.00	36,000.00	36,000.00	9,000
产量	33,970.22	33,365.93	31,068.49	7,200
产能利用率	94.36	92.68	86.30	80.00

注：根据三力士提供的数据绘制

该公司已通过 ISO/TS16949: 2009 和 ISO14001: 2004 质量管理体系认证，建立了产品质量控制制度。公司严格按质量管理体系对内部生产及各项运作进行控制，各项标准已在日常经营中得到严格执行，体系指标运行良好。

该公司生产过程中产生一定的废气（包括粉尘）、废水和废渣，公司为此建立了严格的污染物排放标准，并已取得环保部门颁发的相关排污许可证。此外，公司根据相关法律法规要求，取得了相关部门核发的《安全生产许可证》。公司安环工作取得了较好的效果，近三年未发生重大安全、环保事故。

B. 采购

该公司原材料主要采购自国内经销商、部分直接采购自生产商，部分橡胶直接从海外市场进口，2020 年及 2021 年进口占比分别为 40.77%和 6.92%，全部为老挝采购橡胶。公司已建立了完善的供应商管理体系和质量保证体系，在对供应商进行严格的评审考核后，方与其签订采购合同。2020 年及 2021 年一季度公司前五大供应商合计采购金额占年度采购总额分别为 52.64%和 39.86%，2020 年由于境外橡胶采购量大，公司供应商集中度较高。跟踪期内，疫情对公司境外采购影响较小，2021 年一季度公司进口采购占比下降，主要系公司对橡胶采购进行了战略调整，通过与厦门国贸集团股份有限公司（简称“厦门国贸”）合作，由厦门国贸向公司子公司路博橡胶采购天然橡胶，公司生产所用的合成橡胶向厦门国贸采购。通过合作，双方发挥各自优势，保证采购稳定和采购成本控制。

该公司生产涉及的原材料包括橡胶、棉纱、炭黑及原丝等，受下游需求回暖，公司原材料采购量有所上升。跟踪期内公司采购均价的变化基本与市场情况保持一致。在结算方式上，公司采用电汇或者银行承兑汇票。橡胶采购在货到后一周内支付货款，其他原材料采购一般货到后次月 20 日支付。

³ 产能采取加权平均产能

图表 9. 公司近三年一期主要原料采购情况（单位：亿元、万吨、万元/吨）

项目	2018 年度			2019 年度			2020 年度			2021 年第一季度		
	金额	采购量	采购均价	金额	采购量	采购均价	金额	采购量	采购均价	金额	采购量	采购均价
橡胶	1.43	1.40	1.02	1.03	0.95	1.09	1.18	1.30	0.91	0.50	0.46	1.08
棉纱	0.60	0.43	1.40	0.66	0.43	1.53	0.83	0.98	1.18	0.13	0.15	1.15
原丝	0.38	0.31	1.23	0.21	0.18	1.17	0.14	0.19	0.74	0.11	0.15	0.73
炭黑	0.46	0.72	0.64	0.44	0.67	0.66	0.33	0.62	0.53	0.12	0.15	0.80
合计	2.87	2.86	--	2.34	2.23	--	2.48	3.09		0.86		0.91

注：根据三力士提供的数据绘制

C. 销售

该公司产品销售主要采取经销商模式，占比在 88%以上。V 带产品主要通过地区经销商销售给最终用户。公司直接把产品销售给经销商后，经销商在限定底价基础上，自主定价销售给用户。

该公司设有客户服务中心，负责国内、国际市场的开拓与产品销售。公司与国内经销商建立了长期稳定的业务关系，并统一协调管理，对全国经销商分别划定销售区域，对海外市场则基本采用一个国家（或地区）一个总经销商的做法。目前，公司市场网络遍布全国各省区和海外 70 多个国家和地区。由于采用经销商销售模式，分散度较高，终端客户主要是港口、钢铁等大型企业。2020 年和 2021 年一季度，公司橡胶 V 带产品前五大客户销售占比分别为 20.67%和 27.22%。

图表 10. 近三年一期公司 V 带的销量及产销率变化

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
销量（亿 Am）	3.39	3.24	3.26	0.64
产销率（%）	99.70	97.21	104.84	89.45
销售均价（元/Am）	2.40	2.43	2.46	2.41

资料来源：三力士

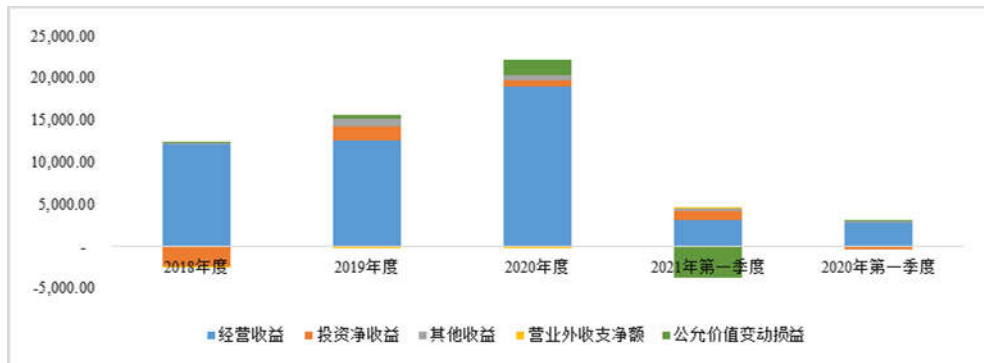
2020 年由于海外受疫情影响，开工率低，对公司产品需求有所上升，受益于下游需求增加，该公司橡胶 V 带产品销售量同比增长 0.62%。同期虽然原材料价格有所回落，但原材料变动传导至产品价格有一定的延迟，销售均价同比增长 1.23%。2021 年一季度在原材料上涨背景下，公司销售均价有所下降。产销率方面，2020 年由于年初开工不足，产销率偏高。2021 年一季度由于春节假期影响，订单发货延迟，公司产销率有所下降。2020 年及 2021 年一季度公司橡胶 V 带出口销售额占比分别为 13.15%和 15%，主要向香港、美国等经销商销售。

该公司对应收账款管理较为严格，将销售回款情况作为销售人员的重要考

核指标。公司对经销商则实施严格的销售回款制度，按照经销商的级别给予不同的付款期限，最长付款期限为销售后 60 天左右；此外，每年 12 月 31 日前，公司统一进行货款催收。外贸业务中，公司主要采用远期信用证结算方式，使得公司外贸销售应收款项具有较好的流动性和安全性。另外，公司应收账款也会受季节性因素影响而呈现一定的波动。

(2) 盈利性

图表 11. 公司盈利来源结构（单位：万元）



资料来源：根据三力士所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2018-2020 年，该公司毛利分别为 2.97 亿元、3.32 亿元和 3.51 亿元。2020 年，公司毛利较上年上升，主要系橡胶 V 带产品结构调整及销售价格调整滞后于原材料价格的下降。2021 年第一季度，公司毛利为 0.62 亿元，同比增长 23.37%，主要系随着全球疫情得到有效控制，下游需求回升，同时橡胶 V 带价格亦有所上涨。

2018-2020 年，该公司期间费用率分别为 14.24%、16.02%和 13.19%。2020 年，公司期间费用率较上年减少 2.83 个百分点，一方面系根据新会计准则，公司将运杂费由销售费用转入营业成本，另一方面系降低工薪社保及差旅费，进而管理费用有所减少。从期间费用结构看，以研发支出为主的管理费用占期间费用的比例为 87.19%，2020 年管理费用为 1.04 亿元，同比减少 7.70%，其中研发费用为 0.35 亿元，与上年基本持平。此外，公司因进出口业务及采购橡胶等原因形成了一定规模的外币资产与负债，尽管外汇净头寸规模可控，但未采取措施规避汇兑风险，对公司盈利产生一定影响。2020 年汇兑损失为 0.11 亿元。2021 年第一季度，公司期间费用率为 16.30%，由于新增房产折旧，公司期间费用率有所上升。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	9.19	9.46	9.00	1.70
毛利（亿元）	2.97	3.32	3.51	0.62
期间费用率（%）	14.18	16.02	13.19	16.30

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
其中：财务费用率（%）	-1.14	-0.54	0.25	-0.34
全年利息支出总额（亿元）	0.20	0.23	0.15	0.03
其中：资本化利息数额（亿元）	--	--	--	--

资料来源：根据三力士所提供数据整理

2018-2020 年，该公司净利润分别为 0.80 亿元、1.29 亿元和 1.68 亿元。公司利润主要来自营业毛利，2020 年投资收益一方面来源于公司出售子公司如般量子科技有限公司（简称“如般量子”）46%的股权⁴，实现投资收益 598.98 万元，另一方面来源于公司及全资子公司凤颐创投出售各自持有的环能科技 55.99%、24.01%的股权，实现处置收益 520.97 万元。同期公司天然橡胶期货平仓损失 262.64 万元；2020 年公司其他收益 616.88 万元，包括人才开发专项基金、社保返还、项目资金补助等；公司公允价值变动损益主要由交易性金融资产、交易性金融负债和其他非流动金融资产组成。其中，交易性金融资产公允价值变动损益主要系衢州杉虎认购的中信建投浮盈所致。截至 2020 年末，中信建投收盘价为 42 元，产生的浮盈 2,892.64 万元；交易性金融负债公允价值变动损益主要系衢州杉虎计提相关管理费 723.16 万元及远期结售汇期末公允价值变动收益 184.07 万元；其他非流动资产公允价值变动主要系全资子公司凤颐创投于 2015 年以成本 1,000 万元取得浙江圆音海收藏艺术品交易中心有限公司（简称“圆音海”）5%股权，2020 年圆音海股权变更，舟山蓝海金融研究院有限公司（简称“舟山蓝海”）以 620 万元取得圆音海 12%股权，2020 年末根据舟山蓝海股权取得成本作为圆音海市场价格 260 万元，并与圆音海净资产 182.51 万元相比较做减值测试，进而得出公允价值变动损失 740 万元。此外，2020 年公司资产减值损失 0.31 万元，其中，公司对浙江匠心智能科技有限公司（简称“匠心智能”）长期股权全额计提减值准备 0.03 亿元，主要系匠心智能于 2020 年 6 月 24 日被绍兴市柯桥区人民法院列入失信执行人名单；由于募投项目无人潜水器项目终止，公司 2020 年度对该部分固定资产全额计提了固定资产减值准备 0.21 亿元。另外因主要原材料价格波动及无人潜水器项目无法继续使用的原材料全额计提减值准备，公司计提了存货跌价准备 0.08 亿元。

2021 年 1-3 月，该公司实现净利润 0.08 亿元，同比下降 61%，主要是受中信建投股票下跌影响，截至 2021 年 3 月末，中信建投收盘价为 31.81 元，较年初下跌 24.26%，产生公允价值变动损失 4,341.10 万元。

图表 13. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资净收益	-2,268.77	1,643.22	857.31	1,071.59
其他收益	184.01	896.84	616.88	337.32

⁴ 公司原持有如般量子 51%的股权，具体股权转让详见“其他关联交易”。

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业外收支净额	-17.96	-3.07	-92.71	2.68
公允价值变动损益	100.75	429.33	1,786.38	-3,617.93

资料来源：根据三力士所提供数据整理

(3) 运营规划/经营战略

近年来公司多元化发展方向包括无人潜水器、量子通信等，但均未取得实质性进展，战略规划与公司自身实力契合度低。未来公司将回归主业发展，持续技术自主研发，尤其是新产品、自动化、智能化、信息化等方面研发投入，不断提高核心竞争优势。

2020 年 6 月根据该公司公告，因业务发展需要，公司全资子公司浙江三力士智能传动科技有限公司（以下简称“智能传动”）拟在台州市天台县苍山产业集聚区新建产业园行政办公楼，橡胶 V 带、传动带生产车间及仓储等厂房，实施年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园建设项目。项目预计总投资 91,650 万元，项目资金拟由公司自筹，计划银行项目贷款 5 亿元（尚在洽谈），其余为公司自有资金。该建设项目总建筑面积约 25 万平方米。项目建设期约为 2 年，已于 2020 年 9 月开工。该项目的开展将一定程度上增加公司的资本支出。截至 2021 年 3 月末公司没有申请银行授信，如果项目贷款没有获批，公司将通过自有资金投资。由于公司自有资金较为充足，未来两年投资压力尚可。由于公司目前生产基地绍兴距离居民区较近，虽然公司生产各项指标符合环保要求，生产过程中仍会被居民投诉。而本次投资项目地处天台橡胶产业集聚区，生产经营受外界压力较小。项目建成后，公司将考虑置换部分产能至天台。另外，本次项目将提升生产智能化、自动化水平，但产品需求受下游行业景气度影响较大，2020 年以来公司产能利用率有所下降，项目面临一定的产能释放压力，新世纪评级将持续关注项目的进展情况。

图表 14. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	实施主体	总投资	已投资	开工时间	竣工时间	未来投资	
						2021 年 4-12 月	2022 年
年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园建设项目	智能传动	9.16	1.59	2020 年 9 月	2022 年 9 月	3.00	4.60

资料来源：根据三力士所提供数据整理

管理

跟踪期内，该公司产权结构稳定，实际控制人参与公司的重大经营决策，对公司日常经营及战略发展形成重大影响。此外，实控人之一吴琼瑛通过凤有初信息投资控制贝恩吉、集乘网络等公司；跟踪期内，由于公司股价下跌，实控人之一吴培生新增股权质押 2,100 万股，截至 2021 年 4 月 28 日，累计被质

押数量占其所持股份比例 47.37%，如果公司后续股价继续下跌或股权质押政策收紧，吴培生面临股权质押平仓风险；跟踪期内公司股权转让关联交易金额较大，且存在与实控人吴琼瑛之间的关联交易。2020 年公司对公司章程、募集资金管理制度、授权管理制度、防范大股东及关联方占用公司资金制度均进行了修订，新世纪评级将持续关注公司关联交易风险及内控制度完善情况。

截至 2021 年 3 月末，吴培生先生及其女儿吴琼瑛女士合计持有公司股权 34.13%，共同构成公司的实际控制人（详见附录一）。

该公司实际控制人之一吴琼瑛女士为长兴德铭企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（简称“长兴德铭”）和绍兴凤有初信息技术合伙企业（有限合伙）（简称“凤有初信息”）的执行事务合伙人，其中吴琼瑛及其丈夫郭利军分别持有凤有初信息 10%和 90%股权，并通过凤有初信息持有浙江贝恩吉工业品有限公司（简称“贝恩吉”）6%股权，同时吴琼瑛直接持有贝恩吉 42%的股权，为第一大股东并担任董事长。贝恩吉主要从事普通货物仓储物流服务、橡胶制品销售等。2021 年 5 月海口国家高新区与贝恩吉签订合作框架协议投资建设 BMG 中国工业品仓储物流项目。另外，吴琼瑛通过凤有初信息持有浙江集乘网络科技有限公司（简称“集乘网络”）10%股权，同时吴琼瑛直接持有集乘网络 90%股权，对集乘网络实施控制。集乘网络为专业的工业品电子商务平台。公司通过集乘网络扩展销售渠道，降低相关物料的采购价格。由于浙江气合科技有限公司（简称“气合科技”）为集乘网络持股 75%的子公司，故亦为吴琼瑛控制的企业。除此之外，新世纪评级未发现公司实际控制人控制其他企业的情形。

截至 2021 年 4 月 28 日，吴培生先生持有该公司股份 23,011.20 万股，占公司总股本的 31.54%。其所持有公司股份累计被质押的数量为 109,000 万股，较 2020 年 3 月末新增 2,100 万股，主要系股价下跌，补充质押所致。累计被质押数量占其所持股份比例 47.37%，占公司总股本的 14.94%。股权质押平均成本为 2.00 元/股，资金用于个人投资及消费需求。截至 2021 年 5 月末，公司收盘价为 4.81 元，吴培生先生所质押股份暂时不存在平仓风险，如果公司后续股价继续下跌或股权质押政策收紧，实控人面临补充质押或股权质押平仓风险。

2020 年 2 月该公司生产总监吴琼明和独立董事徐文英辞职。同年 10 月公司董事会秘书由郭利军变更为何磊。跟踪期内，公司高管发生一定变动，公司称对其生产经营运作不造成重大影响。

关联购销方面，2020 年公司向集乘网络采购 349.63 万元，主要采购商品为机物料、劳保用品等。同期，公司向集成科技关联销售 4,148.82 万元，销售产品为橡胶 V 带等。此外公司向合气科技关联销售为 14.90 万元。

关联拆借方面，2020 年吴琼瑛归还公司占用资金本息合计 2.61 亿元。截至 2020 年末无关联拆借资金余额。

其他关联交易方面，2020 年 8 月 24 日，该公司与如般量子（当时为公司

子公司) 签订股权转让协议, 公司以 6,300 万⁵价格转让持有的杭州卓誉投资合伙企业(有限合伙)(简称“杭州卓誉”) 31.11%股权给如般量子。如般量子应在 2020 年 11 月 30 日之前支付全部转让款。2020 年 8 月 26 日, 公司与彭顷砒以及公司实际控制人吴琼瑛签订转让协议, 公司分别以人民币 1,466.7984 万元、407.444 万元出售持有的如般量子 36%、10%的股权给彭顷砒、吴琼瑛。根据银信资产评估有限公司出具的《三力士股份有限公司拟股权转让涉及的如般量子科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》(“银信评报字(2020)沪第 1145 号”), 截至评估基准日 2020 年 7 月 31 日, 如般量子股东全部权益的市场价值评估值为 4,074.44 万元, 股东全部权益评估增值 958.64 万元, 增值率 30.77%。2020 年 9 月 29 日, 公司收到彭顷砒、吴琼瑛分别支付的股权转让款 1,466.80 万元、407.44 万元, 2020 年 9 月 30 日, 公司完成如般量子的工商变更和资产交割。出售完毕后, 公司持有如般量子 5%股权, 将其确认为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产(权益工具), 列报于“其他权益工具投资”。在办理杭州卓誉工商变更手续过程中, 因持有杭州卓誉 39%股权的合伙人张洪亮已逝世, 相关变更手续尚待张洪亮持有的杭州卓誉 39%财产份额完成继承后才能办理, 但由于办理股权继承所需时间较长。因此, 公司与如般量子于 2020 年 10 月 25 日签订补充协议, 将款项支付时间变更为 2021 年 6 月 30 日, 即如般量子 2021 年 6 月 30 日前支付剩余财产份额转让款 6,100 万元, 并且公司向如般量子先行退回财产份额转让预付款 1,000 万元。截至 2020 年 12 月 31 日, 公司转让杭州卓誉股权事项尚未办妥工商变更, 累计收到股权转让款项 400 万, 公司对杭州卓誉 31.11%的投资列于“持有待售资产”科目。

跟踪期内, 根据《三力士股份有限公司 2020 年度内部控制自我评价报告》, 2018 年 10 月 25 日至 2020 年 5 月 27 日, 该公司及子公司存在被实际控制人以投资、提前支付工程款方式实质上占用公司资金的情况。截至 2020 年 5 月 27 日, 占用资金及利息已归还完毕。于内部控制评价报告基准日(2021 年 4 月 27 日), 公司相关缺陷情形已消除, 并对公司章程、募集资金管理制度、授权管理制度、防范大股东及关联方占用公司资金制度均进行了修订, 完善了公司内部控制制度。

《公司章程》方面, 对董事长职权进行了修订, 在董事会闭会期间, 董事长对外投资、收购出售资产、资产抵押、委托理财、委托贷款等事项决策的权力方面, 新增需经董事会授权; 若公司资产负债率不超过 70%, 经董事会授权, 董事长有权决定的贷款及财产或所有者权益的抵押、质押事项, 单笔金额由原先的占最近一期公司经审计净资产 10%降至 5%以下。

《募集资金管理制度》方面, 该公司在募集资金存储、募集资金使用、募集资金用途变更、募集资金管理与监督等方面做了规定。

⁵ 交易的定价依据根据公司于 2017 年 9 月以 6,300 万元取得杭州卓誉 31.11%的股权, 杭州卓誉主要资产为持有浙江神州量子网络科技有限公司(简称“神州量子”), 神州量子多年来处于研发阶段未形成经营, 连年亏损, 公司与受让方协商一致确定杭州卓誉 31.11%的股权交易价格按照公司收购价格 6,300 万元确定。

《授权管理制度》方面，该公司完善了公司股东大会对董事会的授权、董事会对董事长、总经理的授权及公司在具体经营管理过程中的必要授权。

《防范大股东及关联方占用公司资金制度》方面，该公司设立防范大股东及关联方资金占用领导小组。公司总经理负责公司日常资金管理工作，财务负责人协助总经理加强对公司财务过程的控制，监控大股东及关联方与公司的资金、业务往来。公司财务部门定期对下属各公司进行检查，并及时上报与大股东及关联方非经营性资金往来的审查情况，杜绝大股东及关联方的非经营性占用资金的情况发生。公司内部审计部门负责关联方资金占用情况的定期专项检查或不定期抽查，并向董事会审计委员会做出书面报告。公司董事会按照权限和职责审议批准公司与大股东及关联方通过采购和销售等生产经营环节开展的关联交易事项，其资金审批和支付流程，必须严格执行关联交易协议和资金管理有关规定。公司下属各子公司与公司控股股东及关联方开展采购、销售等经营性关联交易事项时，必须签订有真实交易背景的经济合同。由于市场原因，致使已签订的合同无法如期执行的，应详细说明无法履行合同的实际情况，经合同双方协商后解除合同，作为已预付款退回的依据。

根据该公司提供的 2021 年 6 月 3 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司本部无债务违约情况。

财务

跟踪期内随着该公司可转债转股，刚性债务规模下降。公司主业资金回笼能力较强，负债经营程度较低，短期内公司即期偿债压力较小。公司货币资金充足，资产受限比例较低，资产流动性好。2021 年 3 月末，本次可转债已有 67.33% 转为公司股票，跟踪期内公司股价低迷，目前股价低于最新转股价，若后续转股情况不理想，则公司将承担本次债券未转股部分本息偿付义务。由于公司没有向银行申请授信，截至 2021 年 3 月末，公司没有银行授信额度，后续融资面临压力。

1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，其中，2018 年和 2020 年均出具了标准无保留意见的审计报告；2019 年出具带强调事项段的无保留意见的审计报告。带强调事项段主要基于以下事项：公司存在实际控制人以投资方式实质上占用公司资金、以提前支付工程款方式实质上占用公司资金，2018 年度、2019 年度本息合计分别为 7,452.56 万元和 25,748.75 万元的情况。截至 2020 年 5 月 27 日，占用资金及利息已归还完毕。

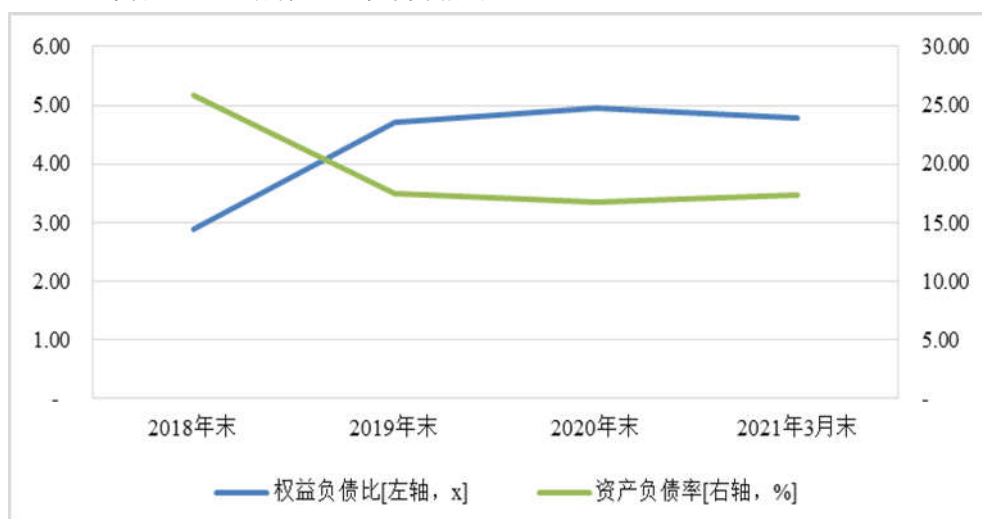
该公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2020年，该公司纳入合并范围的子公司共12户，较上年减少1户。其中公司于2020年2月17日设立全资子公司智能传动，自设立之日起纳入合并报表范围；公司非同一控制企业合并衢州杉虎，于2020年12月纳入合并报表范围；同期公司出售环能科技、如般量子及如般量子的子公司南京如般量子科技有限公司。2021年3月末，公司纳入合并范围的子公司共11户，较年初减少1户，主要系2021年3月2日，公司第六届董事会第三十七次会议审议通过了《关于出售全资子公司股权的议案》。公司及全资子公司浙江三达工业用布有限公司（简称“浙江三达”）与朱永根、缪华伟、王宝荣签署《股权转让协议》，分别以人民币5,177.09万元、1,522.91万元出售各自持有的绍兴三达新材料有限公司（简称“绍兴三达”）77.27%、22.73%的股权。截至2021年3月末，股权已经转让完成，公司及浙江三达不再持有绍兴三达的股权。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据三力士所提供数据绘制

2020年末，该公司负债总额为4.91亿元，与上年基本持平。同期末，公司所有者权益增长5.30%至24.34亿元。公司经营积累增加及可转债转股是其净资产平稳增长的主要原因。2020年公司对环能科技及如般量子进行股权转让，年末公司少数股东权益较上年末减少68.16%。跟踪期内，公司进行股份回购，截至2021年2月20日，公司回购股份实施完毕，通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量17,593,335股，约占公司总股本的2.41%，最高成交价为6.90元/股，最低成交价为5.18元/股，成交总金额为1亿元（不含交易费用）。公司实际回购时间区间为2020年3月18日至2021年2月19日。截至2021年3月末，公司库存股1亿元。受回购股份及收购路博橡胶少数股东权益影响，公司所有者权益为2.36亿元，较年初减少

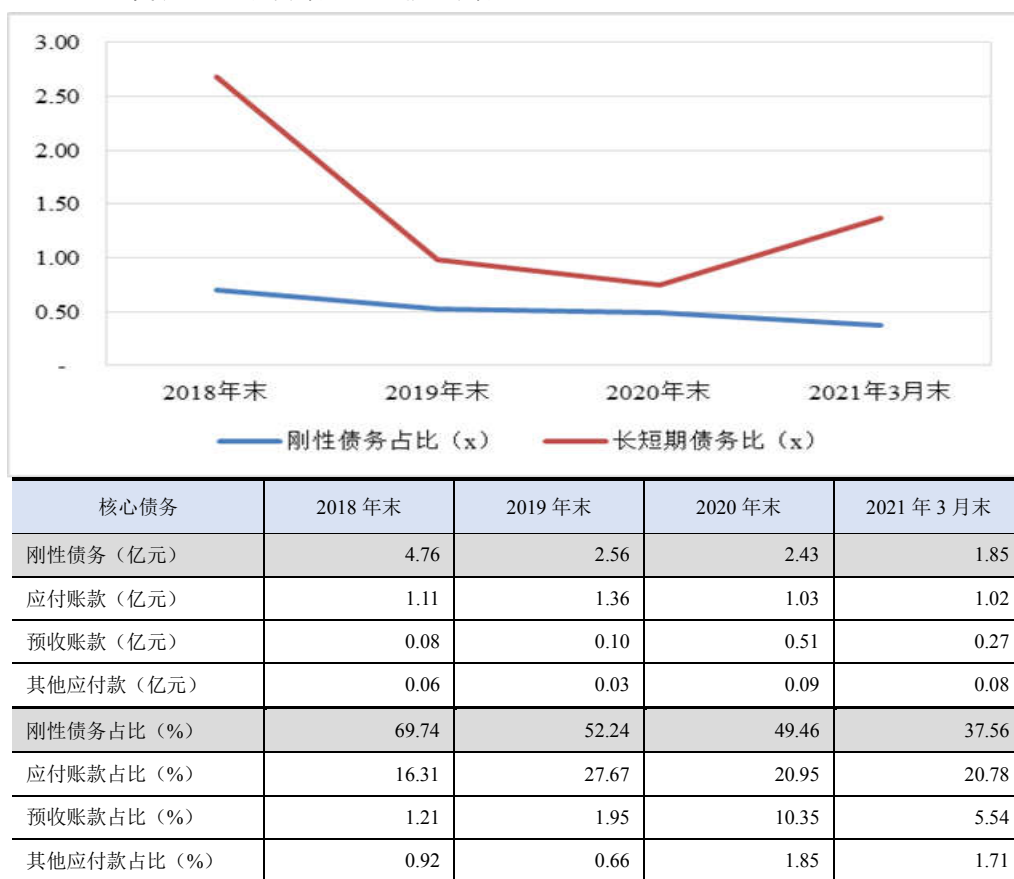
3.14%。同期末公司股本及资本公积合计 12.06 亿元，占净资产的 51.14%；未分配利润为 10.65 亿元，占净资产的 45.19%。公司权益资本稳定性较易受股利分配政策的影响。2018-2020 年公司分别支付股利 0.33 亿元、0.10 亿元和 0.14 亿元。

2018-2020 年及 2021 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 25.82%、17.51%、16.78% 和 17.30%，跟踪期内公司负债经营程度较上年末有所下降，主要系可转债转股所致。

总的来看，随着经营积累及可转债转股，该公司权益资本实力持续有所增强，财务杠杆处于较低水平。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据三力士所提供数据绘制

2020 年以来，该公司刚性债务规模下降，2020 年末刚性债务占负债总额的 49.46%。同期末，公司应付账款为 1.03 亿元，较上年末减少 24.27%，主要系募投项目完工或终止，采购量减少所致；预收账款 0.51 亿元，较上年增加 0.41 亿元，主要系预收绍兴三达股权转让款；其他应付款为 0.09 亿元，主要为押金及保证金。从债务期限结构来看，2020 年随着可转债转股，公司长期债务规模有所下降。截至 2020 年末，公司长短期债务比由 2019 年末的 97.81% 降至 75.24%，即期债务偿付压力仍较小。

截至 2021 年 3 月末，绍兴三达股权转让完毕，预收账款下降。此外，其他科目没有重大变动。同期末，公司可转换债券转股，应付债券减至 1.65 亿元，公司长短期债务比降至 80.59%。

(3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.19	0.50	0.69	0.08
其中：短期借款	0.15	0.15	0.50	-
交易性金融负债	-	0.02	0.07	-
应付票据	0.03	0.33	0.12	0.08
其他短期刚性债务	0.01	0.01	-	-
中长期刚性债务合计	4.57	2.07	1.74	1.77
其中：应付债券	4.57	2.07	1.74	1.77

资料来源：根据三力士所提供数据整理

截至 2020 年末，该公司刚性债务为 2.43 亿元。从债务结构来看，短期刚性债务有所增加，主要系公司以存单 5,000 万元质押，在农业银行柯中支行开立银行承兑汇票 5,000 万元，公司向子公司西双版纳博荣商贸有限公司（简称“博荣商贸”）采购橡胶，向其支付银行承兑汇票，博荣商贸将银行承兑汇票在宁波银行小微支行贴现，贴现年化利率 2.63%，进而导致合并口径短期借款新增 5,000 万元；公司交易性金融负债为橡胶期货，金额较小。同期末，应付票据和长期债券有所下降，主要系票据到期兑付及可转债转股。2021 年 3 月末公司刚性债务规模进一步下降，主要系公司以现金兑付了银行承兑汇票，短期借款有所下降。同期末，本次可转债已有 67.33% 转为公司股票，跟踪期内公司股价持续走低，若后续转股情况不理想，则公司将承担本次债券未转股部分本息偿付义务。

整体看，跟踪期内随着可转债转股，该公司刚性债务规模有所下降，偿债压力不大。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	166.47	172.20	170.75	-
营业收入现金率（%）	100.09	110.51	113.50	96.87
业务现金收支净额（亿元）	1.71	3.17	3.05	0.43
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.58	-0.61	-0.21	0.01
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.13	2.56	2.83	0.44

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
EBITDA (亿元)	1.81	2.39	2.75	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.74	0.65	1.10	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	9.03	10.16	18.14	-

资料来源：根据三力士所提供数据整理

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。

2018-2020年该公司营业周期分别为166.47天、172.20天和170.75天，2020年随着下游需求回暖，库存商品减少，营业周期缩短。同期，公司营业收入现金率分别为100.09%、110.51%和113.50%，保持了较强的主业现金回笼能力。公司经营活动每年均能保持一定规模的现金净流入，2018-2020年分别为1.13亿元、2.56亿元和2.83亿元。受益于公司销售现金收入增加，2020年经营性现金流净额较同期有所上升。2021年第一季度，公司营业收入现金率为96.87%，主要系公司应收账款受季节性因素影响，一季度末相对较高；同期公司经营性净现金流为0.44亿元。

跟踪期内，该公司净利润保持增长，2020年EBITDA增至2.75亿元，EBITDA对利息支出的覆盖能力增强，为18.14；由于2020年公司刚性债务规模下降，EBITDA对刚性债务的保障程度较上年有所增强，为1.10。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-3.51	2.57	-1.17	-0.21
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.35	-1.44	-2.91	-0.41
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.74	-1.81	2.63	0.76
投资环节产生的现金流量净额	-5.60	-0.68	-1.46	0.14

资料来源：根据三力士所提供数据整理。

受持续在建项目资金投入影响，该公司投资性现金流始终处于现金净流出状态。2018-2020年，公司投资性净现金流分别为-5.60亿元、-0.68亿元和-1.46亿元。其中，公司2020年购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出额为2.91亿元，主要系购置位于台州市天台县苍山产业集聚区土地使用权，用于年产5亿A米橡胶传动带智能化产业园建设项目；同期回收投资与投资支付净流出1.17亿元，主要系公司子公司凤颐创投认购衢州杉虎财产份额及公司投资设立子公司智能传动，同时出售了如般量子、环能科技等公司；其他因素对投资环节现金流量影响净流入2.63亿元，主要系收回公司实控人占用款。

2021年第一季度，该公司投资性净现金流为0.14亿元，主要系公司处置子公司绍兴三达收回资金。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
权益类净融资额	-0.14	-0.10	-0.13	--
债务类净融资额	6.04	-0.03	-0.03	-0.50
其中：现金利息支出	0.01	0.03	0.03	--
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	--	--	--	--
筹资环节产生的现金流量净额	5.90	-0.13	-0.16	-0.50

资料来源：根据三力士所提供数据整理

2018-2020 年，该公司筹资性现金净流量分别为 5.90 亿元、-0.13 亿元和 -0.16 亿元。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.33 亿元、0.10 亿元和 0.14 亿元。2020 年公司开立银行承兑后，由下属子公司贴现，审计机构未对该笔融资做现金流调整。2021 年第一季度，公司归还了短期借款，债务类净融资额净流出 0.50 亿元。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.74	16.39	17.97	17.05
	59.55	58.48	61.44	59.81
其中：货币资金（亿元）	7.79	9.71	11.34	10.87
交易性金融资产（亿元）	0.006	--	1.81	1.37
应收款项（亿元）	0.64	0.67	0.74	0.91
存货（亿元）	2.63	2.31	1.96	2.52
其他应收款（亿元）	0.92	2.80	0.02	0.02
持有待售资产（亿元）	--	--	1.16	0.62
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	10.69	11.63	11.28	11.46
	40.45	41.52	38.56	40.19
其中：固定资产（亿元）	4.01	3.87	5.41	5.31
在建工程（亿元）	1.90	3.22	0.81	0.89
投资性房地产（亿元）	--	--	0.72	0.72
长期股权投资（亿元）	0.82	0.65	--	--
无形资产（亿元）	1.67	1.59	2.27	2.25
生产性生物资产（亿元）	1.88	1.57	1.52	1.51
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.14	0.68	0.70	0.14
受限资产账面余额/总资产（%）	0.53	2.43	2.39	0.49

资料来源：根据三力士所提供数据整理。

跟踪期内，该公司处置长期股权投资，其中公司对杭州卓誉 31.11% 的投资 0.62 亿，由于暂未完成出售，转入“持有待售资产”科目；对匠心智能长期股权投资全额计提减值准备 0.03 亿元。另外，由于募投项目无人潜水器项目

终止，公司 2020 年度对该部分固定资产全额计提了固定资产减值准备 0.21 亿元。受处置长期股权投资和固定资产计提减值准备影响，公司非流动资产规模有所下降，2020 年末公司非流动资产为 11.28 亿元，占总资产的比重为 38.56%，比上年末有所下降。

2020 年末，该公司的非流动资产主要分布于固定资产、在建工程和无形资产等，其中，固定资产为 5.41 亿元，较上年末增长 39.69%，主要系凤凰创新园项目转固 2.39 亿元；在建工程为 0.81 亿元，较上年末减少 2.41 亿元；投资性房地产 0.72 亿元，为公司对部分试验车间对外出租；无形支出 2.27 亿元，较上年增加 0.68 亿元，主要系公司购置位于台州市天台县苍山产业集聚区土地使用权，用于年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园建设项目；生产性生物资产 1.52 亿元，较上年末减少 0.05 亿元，为路博橡胶的 52.71 万株橡胶树计提折旧。

从流动资产构成看，该公司流动资产以货币资金、交易性金融资产、存货和应收账款等构成。2020 年末，公司货币资金为 11.34 亿元，其中受限货币资金为 0.71 亿元；交易性金融资产 1.81 亿元，主要系公司通过认购衢州杉虎财产份额，持有中信建投普通股股票；存货为 1.96 亿元，较上年末减少 15.12%，主要系橡胶 V 带下游需求回暖，库存商品减少所致。因主要原材料价格波动及无人潜水器项目无法继续使用原材料全额计提减值准备，2020 年计提存货减值准备 0.08 亿元。公司赊销规模小，应收账款规模较为稳定，2020 年末为 0.74 亿元。同期末公司其他应收款 0.02 亿元，较上年末大幅减少，主要系实际控制人吴琼瑛归还了占用资金本息；2020 年末持有待售资产 1.16 亿元，由长期股权投资 0.62 亿元、固定资产 0.37 亿元和无形资产 0.17 亿元转入。其中长期股权投资为公司对杭州卓誉 31.11% 的投资；固定资产和无形资产为计划出售的绍兴三达资产。

截至 2021 年 3 月末，该公司总资产为 28.51 亿元，较年初减少 2.54%，主要系公司出售绍兴三达已完成，持有待售资产减少 0.54 亿元所致。同期末，公司受限资产总计 0.14 亿元，占资产总额的 0.49%。受限资产全部为货币资金。总的来看，公司资产受限比例较低。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	849.86	660.65	641.44	819.22
速动比率 (%)	696.02	557.78	556.67	678.50
现金比率 (%)	432.69	402.91	477.67	592.67

资料来源：根据三力士所提供数据整理

该公司资产运营效率较高，2020 年公司新增票据贴现，流动比率有所下降，但公司整体资产流动性很好。同期末，公司流动比率为 641.44%。公司受限资金规模小，2020 年末速动比率和现金比率分别为 556.67% 和 477.67%。

2021年3月末公司偿还了短期借款，资产流动性进一步提升。

总体上，该公司资产流动性好，目前货币资金充裕，即期债务偿债能力较强。

6. 表外事项

根据该公司提供的2020年审计报告显示，截至2020年末，公司无对外担保，亦无重大诉讼、仲裁事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司业务资产主要集中于公司本部，截至2020年末，公司本部总资产为30.45亿元，主要包括7.94亿元的货币资金、1.33亿元的存货、1.53亿元其他应收款、2.45亿元的固定资产和14.36亿元的长期股权投资；总负债为4.50亿元，主要包括2.36亿元的刚性债务及0.07亿元的其他应付款；所有者权益为25.63亿元。2020年公司本部实现收入7.94亿元，净利润1.96亿元；经营性现金净流量为2.74亿元。总的来看，本部财务杠杆处于较低水平。由于公司本部刚性债务全部为本次可转债，2021年3月末，本次可转债已有67.33%转为公司股票，跟踪期内公司股价低迷，截至2021年5月末，公司收盘价为4.81元，低于最新转股价5.81元，若后续转股情况不理想，则公司本部将承担本次债券未转股部分本息偿付义务。

外部支持因素

截至2021年3月末，该公司在金融机构没有授信额度，主要系公司现金流充足，未向银行申请授信额度。

附带特定条款的债项跟踪分析

本评级报告跟踪的可转换公司债券转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债。此外，本次债券还设置了有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款，在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司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债：（1）在转股期内，公司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）未转股余额不足3,000万元时。

关于有条件回售条款，在本次可转债最后两个计息年度，如果该公司A股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可

转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在本次可转债存续期内，若本次可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

本次可转债一旦转股情况不理想，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

跟踪评级结论

跟踪期内公司业务单一，收入及利润主要来自橡胶 V 带。受益于下游需求回暖及产品结构调整，公司橡胶 V 带营业收入有所上升。产品销售价格会根据原材料价格有所波动，但存在一定的滞后性，因此公司毛利率先升后降。2020 年以来公司产能利用率有所下降，但公司正在实施的年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园建设项目将继续扩大公司橡胶 V 带的产能，项目面临一定的产能释放压力，新世纪评级将持续关注项目的进展情况。除主业外，近年来公司多元化发展方向包括无人潜水器、量子通信等，但均未取得实质性进展，战略规划与公司自身实力契合度低，未来公司将回归主业发展。跟踪期内公司股权交易较多，非经营损失对公司盈利产生不利影响。2021 年一季度受中信建投股价下跌影响，公司净利润同比下降 61%。

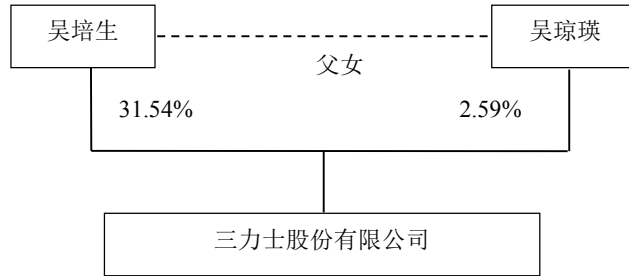
跟踪期内，该公司产权结构稳定，实际控制人参与公司的重大经营决策，对公司日常经营及战略发展形成重大影响。此外，实控人之一吴琼瑛通过风有初信息投资控制贝恩吉、集乘网络等公司；跟踪期内，由于公司股价下跌，实控人之一吴培生新增股权质押 2,100 万股，截至 2021 年 4 月 28 日，累计被质押数量占其所持股份比例 47.37%，如果公司后续股价继续下跌或股权质押政策收紧，吴培生面临补充质押或股权质押平仓风险；跟踪期内公司股权转让关联交易金额较大，且存在与实控人吴琼瑛之间的关联交易。2020 年公司对公司章程、募集资金管理制度、授权管理制度、防范大股东及关联方占用公司资金制度均进行了修订，新世纪评级将持续关注公司关联交易风险及内控制度完善情况。

跟踪期内随着该公司可转债转股，刚性债务规模下降。公司主业资金回笼能力较强，负债经营程度较低，短期内公司即期偿债压力较小。公司货币资金充足，资产受限比例较低，资产流动性好。2021 年 3 月末，本次可转债已有 67.33% 转为公司股票，跟踪期内公司股价低迷，目前股价低于最新转股价，若后续转股情况不理想，则公司将承担本次债券未转股部分本息偿付义务。由于公司没有向银行申请授信，截至 2021 年 3 月末，公司没有银行授信额度，后续融资面临压力。

本评级机构仍将持续关注:(1)宏观经济环境及下游行业的需求变化;(2)该公司原材料价格波动及其对盈利影响;(3)新增产能释放风险;(4)股权转让关联交易风险;(5)实控人股权质押风险;(6)公司内控制度完善情况;(7)本次债券未转股风险。

附录一：

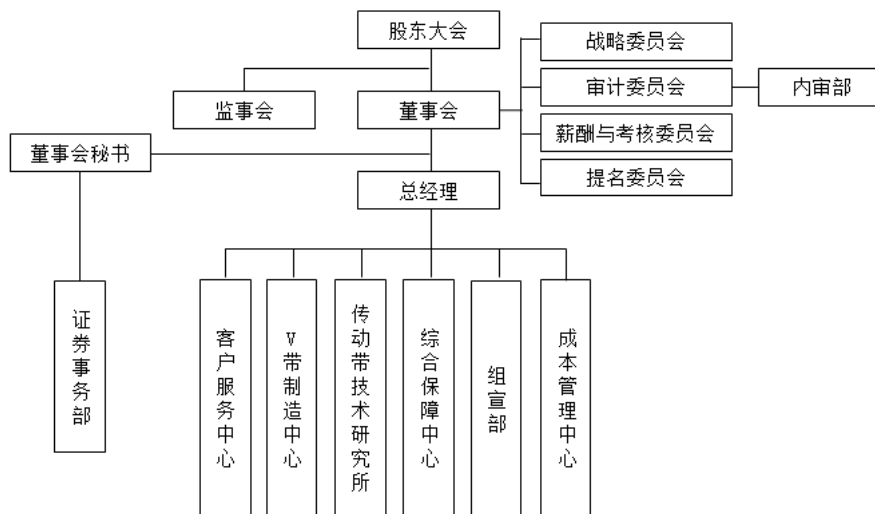
公司与实际控制人关系图



注：根据三力士提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据三力士提供的资料绘制（截至 2021 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	2020年(末)主要财务数据(亿元)						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)	
三力士股份有限公司	三力士	-	-	橡胶V带	2.35	25.95	7.94	1.96	2.74	--	母公司口径
浙江三达工业用布有限公司	浙江三达	子公司	100.00	线绳	--	1.88	0.11	-0.20	0.07	--	
西双版纳路博橡胶有限公司	路博橡胶	子公司	92.22 ⁶	橡胶	--	0.30	1.45	-0.03	-0.29	--	
浙江三力士智能装备制造有限公司	智能装备	子公司	100.00	自动化装备	--	5.82	0.23	-0.13	0.27	--	

注：根据三力士2020年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

⁶ 直接持股比例 49.72%，间接持股比例 42.50%

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	26.43	28.02	29.25	28.51
货币资金 [亿元]	7.79	9.71	11.34	10.87
刚性债务[亿元]	4.76	2.56	2.43	1.85
所有者权益 [亿元]	19.61	23.12	24.34	23.58
营业收入[亿元]	9.19	9.46	9.00	1.70
净利润 [亿元]	0.80	1.29	1.68	0.08
EBITDA[亿元]	1.81	2.39	2.75	--
经营性现金净流入量[亿元]	1.13	2.56	2.83	0.44
投资性现金净流入量[亿元]	-5.60	-0.68	-1.46	0.14
资产负债率[%]	25.81	17.51	16.78	17.30
权益资本与刚性债务比率[%]	412.17	901.70	1002.40	1273.24
流动比率[%]	849.86	660.65	641.44	819.22
现金比率[%]	432.69	402.91	477.67	592.67
利息保障倍数[倍]	6.07	7.64	14.65	--
担保比率[%]	--	--	--	--
营业周期[天]	166.47	172.20	170.20	--
毛利率[%]	32.26	35.08	39.03	36.30
营业利润率[%]	11.07	16.49	23.07	4.93
总资产报酬率[%]	5.27	6.59	7.75	--
净资产收益率[%]	4.32	6.05	7.06	--
净资产收益率*[%]	4.63	6.31	7.24	--
营业收入现金率[%]	100.09	110.51	113.50	96.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	57.64	118.37	107.20	--
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-96.25	32.09	27.98	--
EBITDA/利息支出[倍]	9.03	10.16	18.14	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.74	0.65	1.10	--

注：表中数据依据三力士经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。2018 数据根据 2019 年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	9
		盈利能力	1
		公司治理	8
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	8
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁺

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年8月21日	AA ⁺ /稳定	刘云、周文哲	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2015) 基础化工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2020年6月3日	AA ⁺ /列入负面观察名单	何婕好、覃斌	--	公告链接
		2020年6月28日	AA ⁺ /负面	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AA ⁺ /负面	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24日	AA ⁺ /负面	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-
三力转债	历史首次评级	2017年8月21日	AA ⁺	刘云、周文哲	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2015) 基础化工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AA ⁺	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月24日	AA ⁺	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。