

无锡智能自控工程股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100282】

评级对象: 无锡智能自控工程股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券

智能转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: A+/稳定/A+/2022 年 6 月 13 日

前次跟踪: A+/稳定/A+/2021 年 6 月 9 日

首次评级: A+/稳定/A+/2018 年 11 月 30 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 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	1.23	0.56	0.69	0.40
刚性债务	3.00	4.16	5.49	6.45
所有者权益	7.42	7.81	8.36	8.47
经营性现金净流入量	0.34	-0.46	-0.34	-0.69
合并口径数据及指标:				
总资产	13.27	14.58	17.31	17.74
总负债	5.82	6.79	9.02	9.35
刚性债务	3.00	4.09	5.49	6.45
所有者权益	7.44	7.79	8.28	8.39
营业收入	4.77	5.52	7.34	1.55
净利润	0.70	0.57	0.63	0.10
经营性现金净流入量	0.20	-0.48	-0.41	-0.64
EBITDA	1.06	1.04	1.35	—
资产负债率[%]	43.90	46.55	52.14	52.72
权益资本与刚性债务 比率[%]	248.08	190.42	150.97	130.13
流动比率[%]	190.40	158.74	135.81	142.00
现金比率[%]	56.76	24.85	22.62	20.26
利息保障倍数[倍]	9.70	4.80	4.19	—
净资产收益率[%]	10.13	7.49	7.87	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	5.69	-11.24	-7.40	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-36.32	-17.11	-11.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.73	6.99	6.95	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.29	0.28	—

注:根据智能自控经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

王婷亚 wty@shxsj.com

翁斯喆 wsz@shxsj.com

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

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对无锡智能自控工程股份有限公司(简称智能自控、发行人、该公司或公司)及其发行的智能转债的跟踪评级反映了跟踪期内智能自控在产品技术及研发投入、营收增长及订单获取等方面保持优势,同时也反映了公司在下游市场需求波动、客户和行业集中度、短期偿债、新增产能释放、资本性支出等方面继续面临压力。

主要优势:

- **产品技术优势。**智能自控专业从事控制阀业务多年,能够根据客户不同工况需求研发定制全系列控制阀产品。跟踪期内,公司持续加大研发投入,产品技术含量、工艺要求较高,毛利率仍保持较高水平。
- **营业收入保持增长。**智能自控与国内能源石化行业大中型企业建立了良好的业务合作关系。跟踪期内公司新增订单保持增长,跟踪期内营业收入均保持较快增长。
- **融资渠道保持通畅。**智能自控作为 A 股上市公司具备资本市场直接融资功能,并与多家商业银行建立了合作关系,目前备用授信规模较大。

主要风险:

- **下游市场需求弱化风险。**控制阀产品需求与下游石化行业关联度较高。若下游石化行业固定资产投资增速放缓,将加大智能自控市场竞争压力并影响其订单稳定性。
- **业务规模仍较小。**我国控制阀行业集中度较低,智能自控作为国内众多控制阀供应商之一,现有业务规模及市场占有率还有待提升。
- **客户和行业集中度风险。**智能自控控制阀产品销售与下游企业投资项目紧密相关,近年来客

户销售集中度和行业集中度均较高，且订单项目制特征明显，未来面临持续开拓新市场和新客户压力。

- **短期偿债压力上升。**跟踪期内，智能自控经营规模持续扩大，营运资金需求量加大，短期刚性负债余额增长较快，短期偿债压力上升。
- **新增产能释放风险。**跟踪期内，智能自控多个扩产项目投产后产能明显扩大。新增产能目前处于产能释放期，产能完全释放需经历一定经营周期，需关注新增产能释放风险。
- **资本性支出压力上升。**跟踪期内，智能自控开工建设开关控制阀制造基地项目，计划投资额 4.50 亿元，项目外部融资需求较大，后续面临较大的资本性支出压力。
- **计提资产减值损失金额较大。**跟踪期内，智能自控计提资产减值损失（含信用减值损失）753.69 万元，其中主要因客户破产重整所致，对经营业绩形成一定负面影响。
- **可转债转股风险。**跟踪期内，智能自控可转债转股金额很小，若剩余可转债转股不成功，智能自控需对剩余可转债还本付息，一定程度上将增加公司债务压力。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



无锡智能自控工程股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照无锡智能自控工程股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券（简称智能转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据智能自控提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对智能自控的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会《关于核准无锡智能自控工程股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2019]683 号）核准，该公司于 2019 年 7 月 2 日公开发行 2.30 亿元可转换公司债券，期限为 6 年。智能转债于 2020 年 1 月 8 日进入转股期，至 2022 年 3 月末本金余额为 2.296 亿元，2021 年 7 月实施 2020 年权益分配方案后转股价格由 9.51 元/股相应调整为 9.47 元/股。

该公司近三年以来发行债券或债务融资工具情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司近三年以来发行债券或债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
智能转债	2.30	6 年	累进利率（第 1 年到第 6 年分别为 0.5%、0.8%、1.2%、1.6%、2.0%、3.0%）	2019.07.02	正常付息

资料来源：智能自控

智能转债募集资金全部用于该公司新建“特种阀门深加工项目”和“直行程智能控制阀制造基地”项目建设。其中“特种阀门深加工项目”计划总投资 1.5 亿元，实际投入资金 1.4 亿元，已于 2020 年 12 月建成投产，新增 3,000 套/年特种阀门产能，并可实现若干控制阀零部件的深加工。“直行程智能控制阀制造基地项目”计划总投资 1.46 亿元，实际投入资金 1.30 亿元，已于 2020 年 12 月建成投产，新增 6,000 套/年直行程智能控制阀的生产能力。以上项目目前处于产能释放期，2021 年实际产能利用率分别约为 60%和 90%。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

控制阀行业与下游石化等主要应用市场关联度较高，2021年以来石化行业资本支出虽有所增加但仍维持在较低水平，对上游控制阀需求支撑力度较弱。但是随着下游生产自动化和智能化水平提高，中高端控制阀需求增加及进口替代趋势下，国内中高端控制阀市场仍具备一定增长空间。

A. 行业概况

控制阀为通用仪器仪表的一种，适用于石化、冶金、能源等多个行业，是通过接收工业自动化控制系统的控制信号驱动调节阀的执行机构，控制管道内介质的流量、温度、压力等工艺过程参数，实现自动化调节功能的最终控制元件，在石化化工、石油天然气等高温、高压、高磨损等工况环境下应用最为广泛。2021年，中国工业控制阀市场规模约392.6亿元，同比增长超过18%。根据《控制阀信息》统计，2021年度我国控制阀门行业排名前50位企业总销售额333.53亿元，同比增长19.64%；排名前50位企业中，国产控制阀品牌销售额占比明显提升，销售额为134.58亿元，占总销售额的40.40%，国产替代空间大。

控制阀需求与下游石化等主要应用行业固定资产投资紧密相关，而宏观经济发展、油气供需变化和价格波动决定了石化公司的生产投资。近年来国际油价波动较大，石化公司资本性支出亦随之波动。2020年受全球新冠疫情冲击，

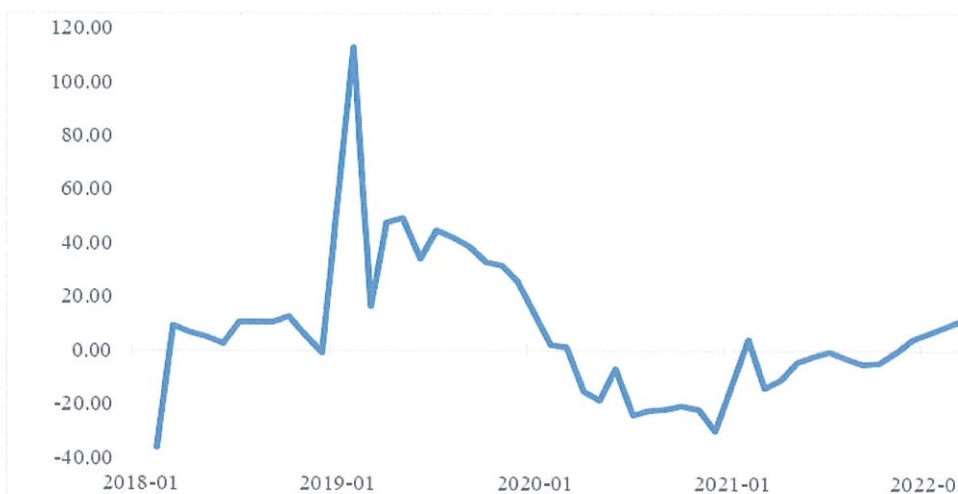
原油价格出现大幅波动，从1月份的65.09美元/桶一度下跌到4月份的17.66美元/桶，降幅达72.9%，5月份以后在全球主要国家货币放水背景下，国际油价开始反弹，至2020年12月均价为49.17美元/桶，仍未恢复至年初水平。石油价格大幅波动和海外疫情控制不力，导致燃料需求不振，石化公司资本开支缩减。2021年前期受石油输出国组织及其盟友（OPEC）深化减产、美国暴风雪袭击导致页岩油产量下滑影响，下半年受疫情反复及美国飓风重创墨西哥油气生产的影响，全球通胀加剧造成能源价格高涨，国际石油价格在震荡中一路走高。进入2022年2月，俄苏关系紧张带来的地缘政治风险溢价，推动国际油价飙升至100.95美元/桶，3月受OPEC成员国总体增产进度较慢，叠加全球石油库存反季节下滑的影响，油价继续攀升至128.27美元/桶；进入4月后，国际能源机构（IEA）和美国增加原油储备量，油价逐渐回落至100-110美元/桶。石油价格高位刺激石化公司资本支出有所增加，但仍维持在较低水平，对上游控制阀新增需求支撑力度较弱。

图表 2. 近年来 OPEC 一揽子石油月度价格波动情况（美元/桶）



资料来源：Wind

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



资料来源：Wind

中长期看，根据工控网《2021 年中国自动化市场白皮书》预测，预计至 2022 年，我国工业自动化控制市场规模将达 2360 亿元，增速维持在 7%左右。随着下游产业生产自动化和智能化水平提高对中高端控制阀需求增加及进口替代趋势下，中高端控制阀市场具备一定增长空间。

B. 政策环境

《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》指出，在十四五期间要深入实施制造强国战略，坚持自主可控、安全高效，推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定，增强制造业竞争优势，推动制造业高质量发展。《中国制造 2025》指出，加快发展智能制造装备和产品，组织研发具有深度感知、智慧决策、自动执行功能的高档数控机床、工业机器人等智能制造装备以及智能化生产线，突破新型传感器、智能测量仪表、工业控制系统、伺服电机及驱动器和减速器等智能核心装置，推进工程化和产业化。中国石油和化学工业联合会发布的《石油和化学工业“十三五”发展指南》指出，要提高关键泵阀的重点设备自主化率，力争使自主化率达到 90%以上。2020 年 12 月，工业和信息化部办公厅以工信厅科函[2020]263 号文印关于 2020 年第三批行业标准修订计划，其中由全国阀门标准化技术委员会归口的标准项目 6 项，进一步确保阀门行业的质量和水平。

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

C. 竞争格局/态势

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

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

图表 4. 行业内核心样本企业基本数据概览（2021 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	主要产品	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）			
		营业收入	销售毛利率	存货周转率	应收账款周转率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
福斯公司	泵、阀、密封	275.20	29.64	3.70	4.74	343.20	61.32	17.70	21.82
重庆川仪自动化股份有限公司	工业自动化仪表及装置	54.87	34.94	3.57	5.54	66.38	51.89	5.40	9.81
江苏神通阀门股份有限公司	能源、冶金、核电等控制阀	19.10	31.23	1.65	3.01	43.86	45.52	2.53	1.99
中核苏阀科技实业股份有限公司	阀门制造	15.58	18.41	2.81	2.13	29.31	43.21	1.20	1.41
深圳万讯自控股份有限公司	全套现场仪表	9.48	51.97	2.37	4.07	17.20	28.34	0.97	0.97
无锡智能自控工程股份有限公司	石化、能源等控制阀	7.34	32.50	1.53	3.06	17.31	52.14	0.63	-0.41

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

该公司所处控制阀行业面临的风险主要来自：（1）下游需求弱化风险。石化等主要下游行业固定资产投资高峰已过，目前仍处于化解结构性矛盾、出清过剩产能、降低杠杆率，产业转型升级和结构调整过程中，将持续对上游企业在市场竞争、合同承接、项目执行及资金回收等环节造成影响。（2）我国控制阀市场结构分散，市场竞争较为激烈。（3）原材料价格波动风险。

2. 业务运营

该公司从事控制阀业务多年，与国内多家大中型石化企业建立有业务合作关系。跟踪期内，公司控制阀业务规模持续扩大，人工成本及制造费用同比增加，产品毛利率有所下降，但仍维持在较高水平。公司期间费用支出数额较大，加之计提资产减值损失因素，对经营业绩形成一定的负面影响。公司计划建设开关控制阀制造基地项目，或面临一定的投融资压力。

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

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
控制阀	国内	技术/管理/规模等

资料来源：智能自控

该公司核心业务控制阀近年来在营业收入中占比均在 80%以上。近年来公司积极进行市场开拓，客户订单增加，业务规模不断扩大，2019-2021 年分别实现营业收入 4.77 亿元、5.52 亿元和 7.34 亿元，同比增速分别为 26.74%、15.76% 和 32.97%。2021 年，公司特种阀门深加工项目和直行程智能控制阀制造基地项目产能逐渐释放，订单交付能力加强，控制阀业务营业收入增速较快；公司

还从事配套阀门检维修服务及配件销售，随着检维修服务订单的增加，同期公司检维修业务收入为 0.56 亿元，较上年增长 10.36%；同期公司配件业务收入为 0.35 亿元，规模较小；公司因厂房租赁及配件、废料出售产生其他业务收入，但规模均很小，对整体业绩影响较小。公司控制阀为定制化产品且以中高端为主，产品毛利率水平较高，但由于人工成本及制造费用增长较快，毛利率呈下降趋势，2019-2021 年分别为 37.32%、36.97%和 32.50%。

2022 年第一季度该公司营业收入为 1.54 亿元，同比增长 5.48%；同期毛利率为 33.86%，较上年提高 4.41 个百分点，主要受单个大型检修项目的影响，阀门检维修业务毛利率升至 64.99%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	4.77	5.52	7.34	1.54	1.46
其中：核心业务营业收入（亿元）	4.11	5.49	7.32	1.54	1.46
在营业收入中所占比重（%）	86.16	99.46	99.75	99.70	100.00
其中：控制阀（亿元）	4.11	4.69	6.41	1.28	1.23
在核心业务收入中所占比重（%）	100.00	85.43	87.43	83.11	84.25
毛利率（%）	37.32	36.97	32.50	33.86	29.45
其中：控制阀（%）	36.24	37.55	31.94	28.85	30.14

资料来源：智能自控

国内控制阀行业集中度低，该公司业务份额不大，目前市场占有率不足 2%。公司本部在无锡拥有 2 个生产基地，其中一期占地 3.27 万平方米，于 2012 年投产，具备 1.3 万台/套标准控制阀的生产能力，近年来持续处于满负荷状态；二期占地 1.07 万平方米，为智能转债募投项目之一，具备 6000 台/套直行控制阀的生产能力，已于 2020 年末建成投产，2022 年第一季度产能利用率为 100%。公司在江苏海门建有生产基地，其中一期年产 1 万套高性能智能控制阀为 IPO 募投项目，于 2019 年底投产，2022 年第一季度产能利用率约 90%；二期年产 3000 套特种阀门深加工项目是智能转债募投项目之一，于 2020 年末建成投产，2022 年第一季度产能利用率约 70%。

图表 7. 公司产能分布情况（平方米）

生产基地名称	位置	占地面积	投产时间	产能情况
无锡工厂（一期）	无锡锡达路 258 号	32,667	2012 年	13,000 台标准控制阀
海门工厂（一期）	海门市珠江路	53,333	2019 年	10,000 台标准控制阀
海门工厂（二期）	海门市珠江路	12,731	2020 年 12 月	特种阀门深加工项目 3,000 套特种阀门
直行程智能控制阀制造基地	无锡市江溪街道南丰工业园	10,672	2020 年 12 月	6,000 套/年直行程智能控制阀

资料来源：智能自控

图表 8. 2019-2021 年及 2022 年第一季度公司产能利用率情况¹

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2021 年第一季度
产能 (台/套) ²	15,000	23,000	32,000	8,000	8,000
折合产量 (台/套)	23,312	26,164	40,702	6,536	10,728
产能利用率 (%)	155.41	113.76	127.19	81.70	134.10

资料来源：智能自控

该公司下游石化、能源等行业生产装置上的流体多为高温、高压、易腐蚀的介质，工况条件复杂，需根据客户需求进行单独定制，具有多品种小批量特点，采用“以销定产”的模式。公司依据销售合同组织设计、采购、生产，产销率整体处于较高水平。2022 年第一季度，公司实际产量有所减少，主要系非标产品易受技术复杂度、工艺与材质等影响，同时前期订单完成验收销量增加，当期产销率仍较高。

图表 9. 2019-2021 年及 2022 年第一季度公司实际产销情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2021 年第一季度
实际产量 (台/套)	14,265	15,380	24,247	4,221	5,938
实际销量 (台/套)	13,728	14,497	22,948	4,722	4,894
产销率 (%)	96.23	94.26	94.64	111.87	84.42

资料来源：智能自控

该公司采用客户订单驱动的定制化生产模式，一般先对单个合同进行参数和编码确认，如属于特殊要求产品，则组织专门技术协议会审、特殊要求评审等会议研究具体技术实现方案，然后编制指示单、生产交期计划表及生产实施计划，根据计划组织采购、物料配送、生产、质检及安装入库等，完成产品的整个生产过程。公司产品生产周期一般在 60 天以内，整个合同完成交货周期在 180 天左右。公司产品多应用于大型石化工程项目，对产品使用寿命要求较高，正常使用寿命在 3-15 年。

图表 10. 2019-2021 年及 2022 年第一季度公司原材料采购情况

名称		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
毛坯及阀本体	当年采购数量 (吨)	2,385.57	2,383.42	4,169.06	1,015.36
	平均采购单价 (万元/吨)	3.20	2.80	2.78	2.02
执行机构	当年采购数量 (台)	15,314	19,095	24,519	1,600
	平均采购单价 (万元/台)	0.34	0.35	0.30	0.25
定位器	当年采购数量 (台)	9,856	10,614	14,697	889
	平均采购单价 (万元/台)	0.61	0.51	0.52	0.58

资料来源：智能自控

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

² 2019 年产能增加系因提高生产效率所致，年产 1 万套高性能智能控制阀项目虽然少量投产但产能无法统计，未计入产能。2020 年特种阀门深加工和直行程控制阀项目未计入产能。2021 年第一季度，特种阀门深加工和直行程控制阀项目计入产能。

该公司控制阀产品所需的原材料主要为铸件（毛坯）、板材、管材、棒材，经加工后形成阀本体，其余各大部件还包括执行机构、定位器和其他控制辅件等。跟踪期内，随着项目产能释放产品产量增加，公司采购原材料数量同比有所增长；价格方面，由于客户要求使用碳钢³制造毛坯及阀本体的订单增加，公司毛坯及阀本体平均采购单价下降。但 2021 年公司控制阀产品的直接材料占生产成本的 80.23%，同比小幅增加 0.26 个百分点。公司定制小批量的生产模式导致单笔采购金额较小，因此供应商较分散，2021 年前五大供应商采购额占比 13.57%，与往年基本保持稳定。

该公司采用直销模式，现已成为中国石化、中国海油、中国石油物资供应准入单位，并与荣盛石化、浙江石油化工有限公司（简称“浙石化”）、浙江逸盛新材料有限公司、盛虹炼化、恒力石化等一批客户建立了业务合作关系。公司 2021 年收入构成中，石化行业客户占比为 84.33%。公司主要通过公开招标的方式获取订单，根据每年的订单获取情况，客户集中度呈现一定波动，2021 年前五大客户集中度为 54.20%，其中浙石化占比为 29.67%，单一客户集中度高。2022 年第一季度公司前五大客户集中度下降至 34.11%，其中浙石化占比 8.56%。

该公司在中国石化 2021 年控制阀采购框架招标中获得 7 个标段第一。截至 2022 年 2 月末，公司在手订单为 5.09 亿元。

图表 11. 2020-2021 年及 2021 年第一季度公司前五大客户情况（万元）

年份	单位名称	所属行业	产品名称	销售收入	销售占比
2020 年	浙江逸盛新材料有限公司	石化	开关阀、调节阀	11,870.40	21.52%
	福建百宏石化有限公司	石化	开关阀、调节阀	3,549.46	6.43%
	中国石油化工股份有限公司南京阀门供应储备中心	石化	开关阀、调节阀	2,528.38	4.58%
	华东工程科技股份有限公司	石化	开关阀、调节阀	1,578.97	2.86%
	浙江石油化工有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	1,400.73	2.54%
2021 年	浙江石油化工有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	21,784.88	29.67%
	浙江逸盛新材料有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	10,884.13	14.82%
	盛虹炼化（连云港）有限公司	石化	开关阀、调节阀	3,025.60	4.12%
	中国石油化工股份有限公司南京阀门供应储备中心	石化	开关阀、调节阀	2,531.78	3.45%
	中国石油化工股份有限公司茂名分公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	1,570.82	2.14%
2022 年 第一季度	浙江石油化工有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件、检修	1,324.47	8.56%
	恒力石化（惠州）有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件	1,115.36	7.21%
	中国石化工程建设有限公司	石化	开关阀、调节阀	1,113.30	7.19%
	江苏嘉通能源有限公司	能源	开关阀、调节阀	999.12	6.45%
	东营威联化学有限公司	石化	开关阀、调节阀、配件	726.75	4.70%

资料来源：智能自控

该公司控制阀的生产工序包括阀本体的铸造、焊接、热处理、机械加工、

³ 不锈钢和碳钢是生产毛坯铸件的主要材料之一，该公司主要根据客户要求选择不同的原材料。

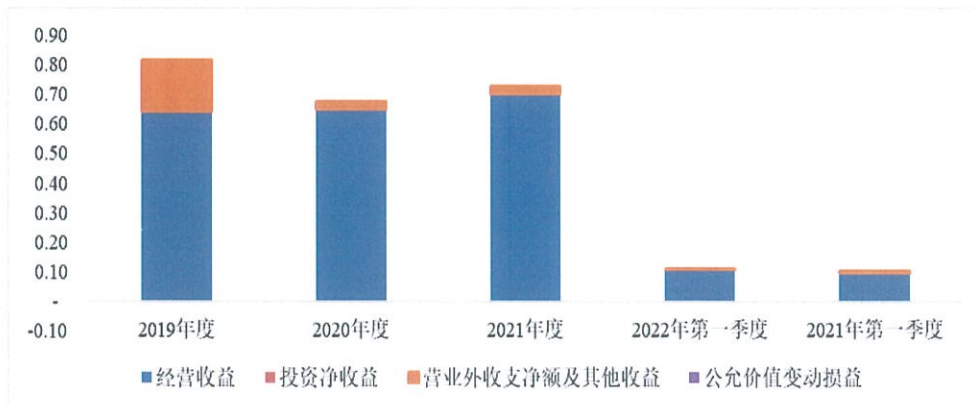
材料表面硬化、装配调试和涂装等，工序较多且较为复杂，产品具备一定技术门槛。公司产品大多为非标产品，一般根据工艺技术难度、成本费用估算，最终以合同谈判确定产品价格，2019-2021 年及 2022 年第一季度销售均价分别为 2.99 万元/台、3.23 万元/台、3.19 万元/台和 3.27 万元/台，整体看销售均价波动较大，主要系公司产品非标准定制化产品，不同产品之间售价差异较大所致。

结算方面，该公司与上游供应商采用现金和银行承兑汇票（5:5）相结合的结算方式，并按照 0-120 天账期付款。公司在与下游客户结算上也采用现金和银行承兑汇票相结合的方式，公司一般在鉴定合同、发货、验收环节及 1 年质保期满分别按 3: 3: 3: 1 比例收款，账期为 0-180 天。

经过多年项目经验积累，该公司在工艺、技术和产品研发上形成了自身技术储备，成功解决较多例高温高压、强酸腐蚀、高流速等极端工况下项目技术难题，但是在调节精度和使用寿命上较国外高端产品还有待提升。2021 年公司投入研发费用为 2,782.94 万元，占同期营业收入的 3.79%，随着科技中心投入正式运营，公司陆续研发并投入使用柔性制造系统、立式加工中心、立式数控磨床、卧式加工中心和卧式镗铣加工中心共 47 台硬件设备，进一步提升了控制阀的加工效率和加工精度。截至 2022 年 3 月末，公司取得 166 项专利技术，其中 98 项实用新型专利，53 项发明专利，15 项外观设计专利。

（2）盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据智能自控所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业经营收益。近年来公司收入规模不断扩大，盈利能力有所提升，2019-2021 年营业毛利分别为 1.78 亿元、2.04 亿元和 2.39 亿元，逐年增长。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	4.77	5.52	7.34	1.55	1.46
毛利（亿元）	1.78	2.04	2.39	0.52	0.43

期间费用率 (%)	22.27	21.84	20.91	25.07	20.94
全年利息支出总额 (亿元)	0.09	0.15	0.20	-	-
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.04	0.11	0.10	-	-

资料来源: 根据智能自控所提供数据整理。

期间费用方面, 该公司期间费用主要由管理费用 (含研发费用) 和销售费用构成, 其中管理费用主要为职工薪酬、研发费用等, 近年来随着业务规模扩大及研发投入增加, 公司管理费用不断增长, 2019-2021 年分别为 0.62 亿元、0.71 亿元和 0.89 亿元; 销售费用主要为销售人员薪酬、业务招待费、销售服务费等, 近年来因业务规模扩大, 销售费用持续增长, 同期分别为 0.40 亿元、0.46 亿元和 0.54 亿元; 同期公司期间费用率逐年小幅下降, 分别为 22.27%、21.84% 和 20.91%。此外, 2019-2021 年, 公司资产减值损失 (含信用减值损失) 分别为 0.04 亿元、0.15 亿元和 0.08 亿元, 其中主要因客户汉邦 (江阴) 石化有限公司、广东华峰能源集团有限公司和山东统洲化工有限公司破产重整所致。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益 (万元)	15.52	12.68	-20.20	-2.16	-
资产减值损失 (含信用减值损失, 万元)	395.08	1,455.34	753.69	134.05	155.20
营业外收入 (含其他收益, 万元)	303.75	382.36	285.34	34.51	76.73
资产处置收益 (万元)	1,596.99	-2.60	0.77	-	-9.88

资料来源: 根据智能自控所提供数据整理。

该公司投资收益规模很小, 对盈利的影响有限; 2019-2021 年, 公司营业外收入分别为 303.75 万元、382.36 万元和 285.34 万元, 主要为政府补助。2019-2021 年公司分别实现净利润 0.70 亿元、0.57 亿元和 0.63 亿元。

2022 年第一季度, 该公司营业毛利为 0.52 亿元, 同比增长 21.88%, 毛利率为 33.86%, 同比增加 4.41 个百分点, 主要是因为当期毛利率相对较高的阀门检修业务收入占比有所提高所致; 当期公司实现净利润 0.10 亿元, 较上年同期增长 14.50%。

(3) 运营规划/经营战略

未来, 该公司将继续专注控制阀主业, 推进产品向高端、特种阀门领域发展转型, 巩固并提高控制阀产品市场占有率。根据 2022 年投融资计划, 公司将建设开关控制阀制造基地项目, 建设地点位于无锡市新吴区, 总建筑面积为 75,951 平方米, 建设总周期为 18 个月, 预计达产后将形成年产 60,000 套开关控制阀的生产能力, 年新增产值将达 8.50 亿元 (不含税)。据公司测算, 该项目投资的财务内部收益率⁴为 27.84%, 项目建成后投资回收期为 3.83 年。该项

⁴ 开关控制阀制造基地项目投资的财务内部收益率与项目建成后投资回收期均为税后数据。

目计划总投资 4.50 亿元，全部为自筹资金。截至 2022 年 3 月末，公司已投资 1.10 亿元。项目共涉及三栋厂房建设，已封顶一栋，另两栋完工进度介于 50%-70%，受新冠疫情影响，预计完工时间推迟至 2023 年 6 月。该项目建设资金计划通过专项贷款⁵和自筹资金落实，后续投融资压力较大。

图表 15. 公司 2022 年投融资规划

主导产品或服务	2022 年度
资本性支出计划（亿元）	1.50
其中：开关控制阀制造基地项目（亿元）	1.50
营运资金需求（净额，亿元）	1.00
融资安排（净额，亿元）	2.50
其中：权益类融资（亿元）	-
债务类融资（亿元）	2.50

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

管理

跟踪期内，该公司实际控制人无变化，个别独立董事离职后公司及时进行了人员交替，未造成重大影响。

跟踪期内，该公司控制权稳定，控股股东及实际控制人仍为自然人沈剑标，截至 2022 年 3 月末，沈剑标直接持有公司 37.48% 股份，并通过无锡天亿信投资有限公司（简称“天亿信”）间接控制公司 1.53% 股份。公司产权状况详见附录一。截至 2022 年 3 月 31 日，沈剑标累计质押公司股份数量为 3,931.62 万股，占其所持公司股份比例的 31.55%，系因为本次可转债提供股权质押担保⁶。

跟踪期内，该公司 2 名独立董事辞职，公司及时进行了人员替补，未对正常运行造成重大影响。2021 年 6 月 11 日，陈湘鹏先生因个人原因辞去独立董事的职务，公司于同期聘任戚国胜先生为独立董事，杭丽娜女士为公司监事；2022 年 1 月 3 日，翟胜宝先生因个人原因辞去独立董事的职务，公司于同期聘任张娜女士为独立董事。

根据 2021 年审计报告、公开披露信息以及 2022 年 5 月 5 日提供的《企业信息报告》所载，跟踪期内该公司及其主要关联方未发生需要披露的欠贷欠息事件；未发生重大工商、诉讼、质量、安全事故。

图表 16. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司
------	------	------	------	-----	-------

⁵ 公司开关控制阀制造基地项目的专项贷款来自光大银行，贷款利率为 4.60%，贷款授信额度为 2.70 亿元，截至 2022 年 3 月末，已使用 0.07 亿元。

⁶ 连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的 130%，需进行补质押。

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.5.5	不涉及	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.6	不涉及	无	不涉及
诉讼	公开信息披露	2022.5.6	无	无	无
工商	公开信息披露	2022.5.6	不涉及	无	无
质量	公开信息披露	2022.5.6	不涉及	无	无
安全	公开信息披露	2022.5.6	不涉及	无	无

资料来源：根据智能自控所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，该公司短期刚性债务增长较快，资产负债率上升。公司与下游客户票据结算比例较高，加之支付原材料、设备采购款、职工薪酬及各项税费增加，经营活动净现金流持续为净流出状态。公司在建产能项目仍有一定的投融资需求。公司目前融资渠道较畅通，并有一定规模未使用银行授信。

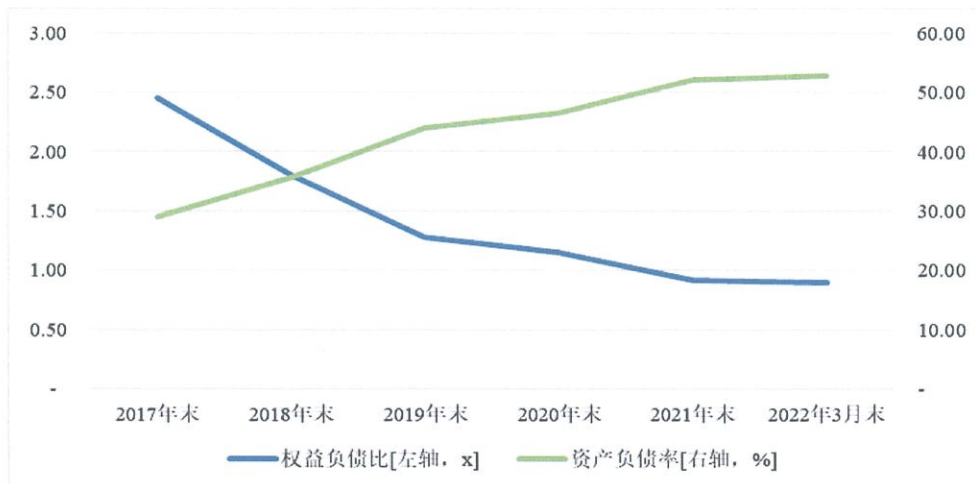
1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布企业会计准则、企业会计制度及其补充规定，并按照 2021 年最新颁布的修订准则进行会计政策变更。公司 2022 年第一季度财务报表未经审计。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



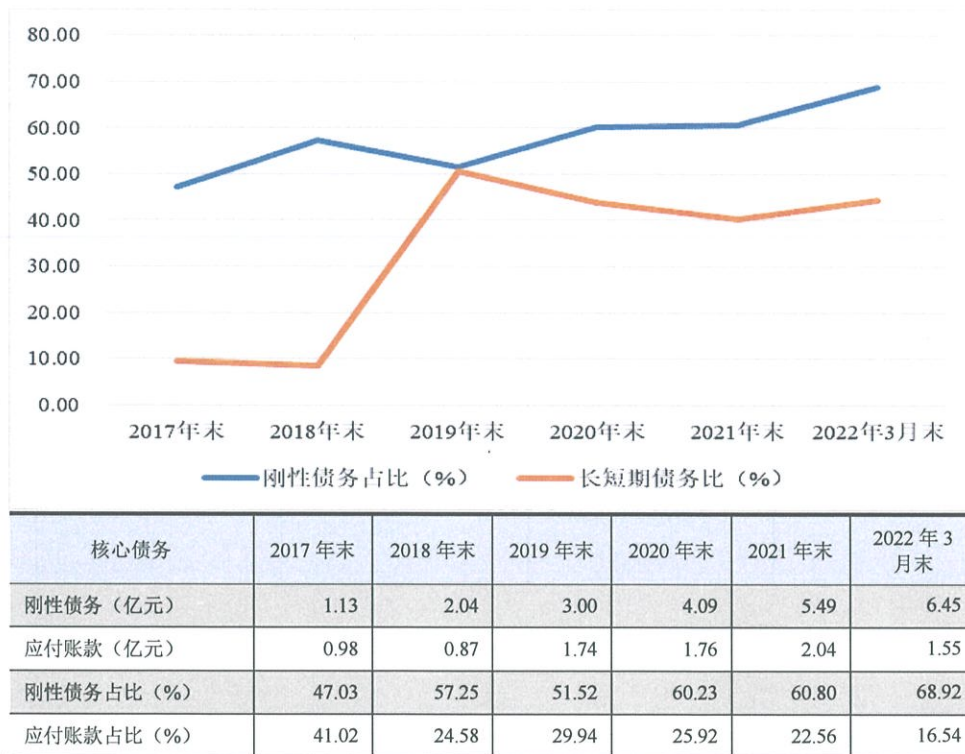
资料来源：根据智能自控所提供数据绘制。

跟踪期内，随着业务规模扩大，该公司负债规模持续有所增长，2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债总额分别为 9.02 亿元和 9.35 亿元，较上年末分别增长 32.95%和 3.66%；同期末公司资产负债率分别为 52.14%和 52.72%，较上年末分别增长 5.59 个百分点和 0.58 个百分点。同期末，公司权益资本对刚性债务的比率分别为 150.97%和 130.13%，较上年末分别下降 39.88 个百分点和 20.84 个百分点，主要系刚性债务大幅增长所致。未来随着在建项目推动，预计公司债务规模及财务杠杆或将持续上升。

随着经营积累增加，该公司资本实力不断增强，2021 年末及 2022 年 3 月末所有者权益分别为 8.28 亿元和 8.39 亿元，较上年末分别增长 6.29%和 1.29%。公司所有者权益主要由股本和未分配利润构成，2021 年末占比分别为 40.15%和 46.12%。公司未分配利润占权益资本比重较高，需关注现金分红对权益资本稳定性的影响⁷。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据智能自控所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，2021 年末及 2022 年 3 月末流动负债占负债总额的比重分别为 71.28%和 69.29%；同期末长短期债务比分别为 40.30%和 44.31%。2020 年以来，公司短期借款和应付票据余额占比较大，债务期限结构仍呈现短期化。

⁷ 该公司 2021 年现金分红金额（含税）为 0.17 亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润为 26.28%。

从债务构成来看，该公司负债主要由刚性债务和应付账款构成，2021 年末占负债总额的比重分别为 60.80%和 22.56%。公司应付账款系商业信用产生的应付供应商采购款及应付工程款，2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 2.04 亿元和 1.55 亿元，其中 2021 年末主要系应付工程和设备款增长 50.49%至 0.79 亿元所致。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.93	1.84	1.20	2.19	3.10	3.77
其中：短期借款	0.65	0.68	0.61	1.37	2.32	2.66
一年内到期的长期借款	0.002	0.002	0.20	-	0.02	0.04
应付票据	0.27	1.16	0.38	0.81	0.75	1.08
其他短期刚性债务	0.001	0.001	0.007	-	-	-
中长期刚性债务合计	0.20	0.20	1.80	1.90	2.39	2.67
其中：长期借款	0.20	0.20	-	-	0.38	0.63
应付债券	-	-	1.80	1.90	2.01	2.04
综合融资成本（年化，%）	4.65	4.75	4.10	3.80	4.55	4.55

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

2021 年以来，随着该公司应收账款及存货等经营性资产占用规模扩大，购置机器、运输、电子设备以及建设开关控制阀制造基地项目所需的资本性支出增加，刚性债务余额呈上升趋势，其中短期刚性债务余额占比较大，债务期限结构仍呈现短期化趋势。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性债务分别为 5.49 亿元和 6.45 亿元，较 2020 年末的 4.09 亿元增长较多，主要系业务扩张过程中经营占款增加并主要通过新增债务融资加以满足所致；同期末短期刚性债务占比分别为 56.47%和 58.45%。从构成看，公司刚性债务由短期借款、应付票据、应付债券和长期借款构成。其中短期借款为一年期的流动资金贷款，借款利率主要在 4%以内；应付债券系智能转债，因具有转股性质，票面利率水平较低，发行后降低了公司综合融资成本。2021 年及 2022 年 3 月末，公司长期借款分别为 0.38 亿元和 0.63 亿元，主要是开关控制阀制造基地项目贷款。2021 年和 2022 年一季度公司综合融资成本均为 4.55%，同比有所上升。

图表 20. 公司 2022 年 3 月末银行借款利率区间与期限结构（亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	3~5 年（不含 5 年）
4%以内	2.30	
4%~5%（不含 4%）	0.40	0.63
合计	2.70	0.63

资料来源：智能自控

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
营业周期（天）	428.79	482.74	421.14	400.86	358.00	-
营业收入现金率（%）	59.31	90.86	94.75	66.60	80.27	62.34
业务现金收支净额（亿元）	-0.11	0.74	0.53	-0.03	-0.11	-0.46
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.25	-0.30	-0.32	-0.45	-0.30	-0.18
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.36	0.44	0.20	-0.48	-0.41	-0.64
EBITDA（亿元）	0.69	0.88	1.06	1.04	1.35	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.76	0.56	0.42	0.29	0.28	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	16.92	18.20	11.73	6.99	6.95	-

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

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

该公司作为石化装备配套企业，对客户大项目有一定依赖度，产业链地位偏弱。公司采购和生产周期较长，交货后客户回款需要一定时间，造成营业周期较长，2019-2021 年分别为 421.14 天、400.86 天和 358.00 天。2020 年以来由于客户付款采用票据结算比例较高，公司营业收入现金率处于较低水平，2019-2021 年分别为 94.75%、66.60%和 80.27%。受不同客户回款进度及公司采购支付影响，公司业务现金收支净额存在波动，同期分别为 0.53 亿元、-0.03 亿元和-0.11 亿元。此外，公司与其他单位之间存在一定往来款，其他因素现金收支持续呈净流出状态，同期公司经营环节产生的现金流量净额分别为 0.20 亿元、-0.48 亿元和-0.41 亿元。2022 年第一季度下游客户采用票据结算比例较高，以及支付原材料、设备采购款、职工薪酬及各项税费增加，当期经营性现金活动净现金流同比大幅下降 103.93%至-0.64 亿元。

该公司 2021 年 EBITDA 为 1.35 亿元，较上年增长 29.81%，主要是利润总额增加及部分在建工程完工转固增加计提折旧。同期，由于公司刚性债务和利息支出增长相对较快，EBITDA 对刚性债务本息的覆盖率均略有下降。

(2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022Q1
回收投资与投资支付净流入额	-1.54	1.60	-0.70	0.70	-	-
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	-0.19	-1.46	-1.21	-1.30	-0.50	-0.60
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.00	-	-	-	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.73	0.13	-1.91	-0.60	-0.50	-0.60

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

近年来该公司推进项目建设持续产生一定规模投资性现金支出，导致投资活动产生的现金流量金额呈现净流出状态，2021年及2022年第一季度公司投资环节产生的现金流量净额分别为-0.50亿元和-0.60亿元，主要是2021年以来开关控制阀制造基地等项目的建设资金支出，后续随着项目推进，预计投资性活动现金流仍将呈净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022Q1
权益类净融资额	2.32	-0.10	2.05	-	-	-
债务类净融资额	0.04	-0.03	-0.07	1.60	1.18	0.74
筹资环节产生的现金流量净额	2.29	-0.13	1.98	0.23	1.18	0.74

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

跟踪期内，随着经营规模的扩大以及在建产能项目的持续投入，该公司增量资金需求较大，所需资金主要通过债务融资加以解决，2021年及2022年第一季度，筹资环节产生的现金流量净额分别为1.18亿元和0.74亿元。后续随着开关控制阀制造基地项目的持续推进，预计公司债务融资规模将进一步扩大。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.46	6.46	7.37	7.49	8.73	9.20
	78.46	64.91	55.54	51.37	50.47	51.87
其中：现金资产（亿元）	2.07	1.41	2.20	0.64	0.72	0.41
应收账款（亿元）	2.20	2.01	2.03	1.85	2.94	3.14
存货（亿元）	1.29	2.26	2.11	3.09	3.40	3.60
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1.77	3.49	5.90	7.09	8.57	8.54
	21.54	35.09	44.46	48.63	49.53	48.13
其中：固定资产（亿元）	0.57	1.83	2.66	5.67	6.41	6.32

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
在建工程 (亿元)	0.81	0.48	2.49	0.44	0.88	1.13
无形资产 (亿元)	0.29	0.50	0.51	0.80	0.78	0.77
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	0.05	0.45	0.29	0.36	0.18	0.56
受限资产账面余额/总资产 (%)	0.63	4.52	2.20	2.47	1.03	3.17

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

随着业务规模扩大及项目建设投入增加，近年来该公司资产规模不断扩大，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 13.27 亿元、14.58 亿元、17.31 亿元和 17.74 亿元。公司资产以流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 55.54%、51.37%、50.47%和 51.87%。

该公司的流动资产主要由应收账款、存货、现金类资产构成，2021 年末占比分别为 33.68%、38.95%和 8.25%。2021 年末公司现金类资产为 0.72 亿元，全部为货币资金，较上年末同比增长 12.50%。2021 年公司主营业务规模扩大，应收账款规模随之增加，年末为 2.94 亿元，较上年末同比增长 58.92%，其中账龄为 1 年以内的应收账款占比 84.75%，年末已计提坏账准备 0.35 亿元（包括单项计提 0.10 亿元和组合计提 0.24 亿元），计提比例为 10.54%，主要为汉邦（江阴）石化有限公司破产重组，计提坏账准备 0.08 亿元；公司应收账款前五名合计 1.96 亿元，占比为 49.85%。公司应收账款客户主要为大中型石化企业，大部分客户信誉较好，但仍有个别存在破产重组情况，需要关注石化行业景气度波动对下游客户信用质量的影响。2021 年末，公司存货为 3.40 亿元，较上年末增长 10.03%，主要是随着产能扩大和市场竞争需要，公司加大了产品备货力度所致。因产能满负荷影响订单交付及部分大项目交货期较长，当年存货周转率仍处于 1.53 次/年的偏低水平。公司存货主要由原材料、在产品、发出商品、库存商品和半成品构成，2021 年末占存货的比重分别为 19.83%、34.42%、10.10%、15.96%和 18.01%。公司采取以销定产的模式组织生产，存货基本有销售合同对应，存货跌价风险较可控。此外，2021 年末应收票据为 0.78 亿元，较上年末增长 40.69%，主要是当期客户使用票据结算增加所致。

2022 年 3 月末，该公司开关控制阀制造项目建设支付的采购款增加，公司现金类资产较上年末大幅减少 43.06%至 0.41 亿元；公司应收账款随着主营业务规模扩大增长 6.80%至 3.14 亿元；其他应收款较上年末大幅增长 122.57%至 0.21 亿元，主要系投标保证金及备用金增加所致；合同资产较上年末大幅增长 59.20%至 0.56 亿元，主要是公司应收客户质保金增加。其他流动资产科目较上年末变化不大。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，2021 年末在非流动资产中占比分别为 74.80%、10.27%和 9.10%。公司固定资产主要为生产基地厂房、设备等，由于年产 1 万套高性能智能控制阀项目、特种阀门深加工项目、直行程智能控制阀制造基地等项目陆续完工转入固定资产，

2021 年末固定资产较上年末增长 13.05%至 6.41 亿元；同时由于开关控制阀制造项目开工建设，公司在建工程较上年末大幅增长 100%至 0.88 亿元；无形资产较上年末减少 2.86%至 0.78 亿元，主要系土地使用权摊销增加所致。此外，公司其他非流动资产主要系合同资产和预付工程设备款，2021 年末分别为 0.26 亿元和 0.08 亿元。2022 年 3 月末，公司在建工程较上年末增长 28.16%至 1.13 亿元，主要系开关控制阀制造项目建设推进所致；其他非流动资产较上年末减少 54.83%至 0.15 亿元，主要是公司设备预付款减少所致，其他非流动资产较上年末变化不大。

受限资产方面，2022 年 3 月末该公司受限资产为 0.56 亿元，占同期末资产总额的 3.17%，系因开具银行承兑汇票、保函等存放保证金的货币资金及质押土地的受限资产。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	296.23	196.91	190.40	158.74	135.81	142.00
速动比率 (%)	232.19	124.52	130.73	89.45	80.63	82.99
现金比率 (%)	48.96	56.28	56.76	24.85	22.62	20.26

资料来源：根据智能自控所提供数据整理。

跟踪期内，该公司为扩大经营而加大融资，短期刚性债务上升较快，日常经营及设备采购付现支出增加，2021 年流动比率、速动比率和现金比率分别为 135.81%、80.63%和 22.62%，同比减少 22.93 个百分点、8.82 个百分点和 2.23 个百分点。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司未对外提供担保，也无重大资产减值待计提等表外事项发生。

7. 母公司/集团本部财务质量

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

外部支持因素

该公司与多家国有商业银行建立了合作关系，截至 2022 年 3 月末公司共获得银行综合授信额度 12.55 亿元，其中未使用贷款授信额度为 8.27 亿元，后续仍存在债务融资空间。

图表 26. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	已使用综合 授信额度	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	12.55	12.55	4.28	3.8-5.1%	无
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	3.65	3.65	2.37	3.8-5.1%	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	29.08%	29.08%	55.37%	3.8-5.1%	-

资料来源：根据智能自控所提供数据整理（截至 2022 年 3 月 31 日）。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 智能转债：可转股

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

2. 智能转债：有条件赎回和回售条款

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

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

3. 智能转债：外部担保

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

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

此外，该公司控股股东及实际控制人沈剑标为本次发行可转债提供连带责任保证。担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转债的本息按照约定如期足额兑付。

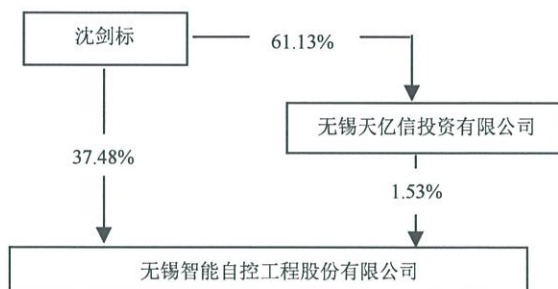
跟踪评级结论

该公司从事控制阀业务多年，与国内多家大中型能源石化企业建立业务合作关系。跟踪期内，公司控制阀规模持续扩大，人工成本及制造费用同比增加，产品毛利率有所下降，但仍维持在较高水平，但由于计提资产减值损失金额仍较大，短期内对经营业绩产生一定负面影响。跟踪期内，公司计划建设开关控制阀制造基地项目，需关注新投产项目的产能释放情况以及计划新建项目的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司短期刚性债务余额增长较快，资产负债率上升。加之与下游客户票据结算比例较高，以及支付原材料、设备采购款、职工薪酬及各项税费增加，经营活动净现金流持续为净流出状态，短期偿债压力有所上升。公司后续仍有较大的新建产能规划，预计仍有一定的投融资需求。公司目前融资渠道较畅通，并有一定规模未使用银行授信，可为即期债务偿付提供流动性补充。

附录一：

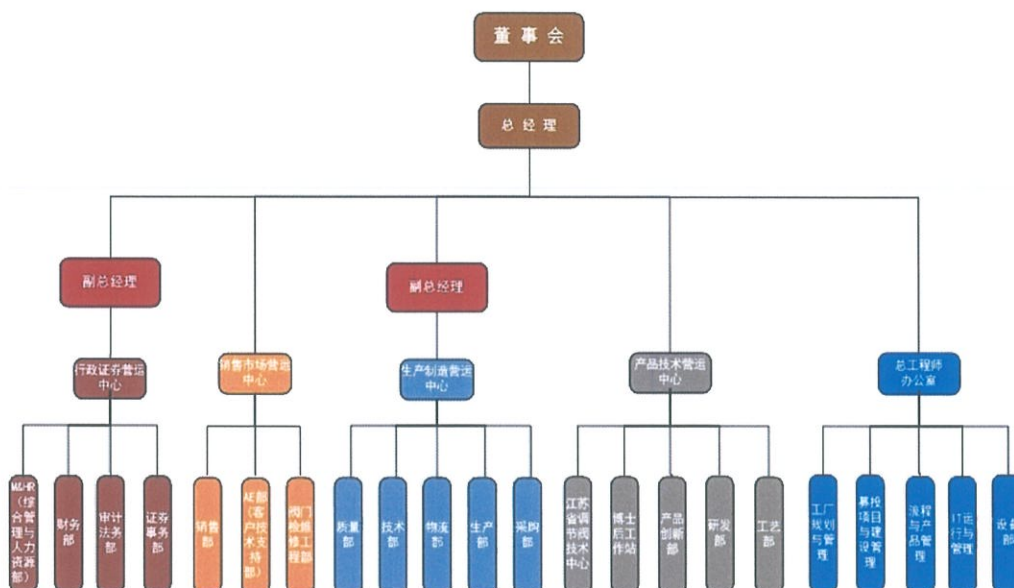
公司与实际控制人关系图



注：根据智能自控提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据智能自控提供的资料绘制（截至 2022 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	2021 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)	经营环节现金净流量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
无锡智能自控工程股份有限公司	智能自控	本级	-	控制阀及检维修服务	5.49	8.36	7.06	0.68	-0.34	1.21	母公司口径
江苏智能特种阀门有限公司	江苏智能	子公司	100	特种阀门制造、维修	0.00	0.28	0.9	-0.064	-0.15	0.00	
无锡莱谱尔科技有限公司	莱谱尔	子公司	100	控制阀配件	0.00	0.24	0.19	0.014	0.08	0.015	
上海沃瑞斯普自动化控制设备有限公司	沃瑞斯普	子公司	100	仪表、阀门销售	0.00	0.13	0.15	0.009	0	0.009	

注：根据智能自控 2021 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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	13.27	14.58	17.31	17.74
货币资金 [亿元]	1.50	0.64	0.72	0.41
刚性债务[亿元]	3.00	4.09	5.49	6.45
所有者权益 [亿元]	7.44	7.79	8.28	8.39
营业收入[亿元]	4.77	5.52	7.34	1.55
净利润 [亿元]	0.70	0.57	0.63	0.10
EBITDA[亿元]	1.06	1.04	1.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.20	-0.48	-0.41	-0.64
投资性现金净流入量[亿元]	-1.91	-0.60	-0.50	-0.60
资产负债率[%]	43.90	46.55	52.14	52.72
权益资本与刚性债务比率[%]	248.08	190.42	150.97	130.13
流动比率[%]	190.40	158.74	135.81	142.00
现金比率[%]	56.76	24.85	22.62	20.26
利息保障倍数[倍]	9.70	4.80	4.19	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	421.14	400.86	358.00	—
毛利率[%]	37.32	36.97	32.50	33.86
营业利润率[%]	17.07	12.42	9.86	7.27
总资产报酬率[%]	7.57	5.12	5.13	—
净资产收益率[%]	10.13	7.49	7.87	—
净资产收益率*[%]	10.13	7.49	7.87	—
营业收入现金率[%]	94.75	66.60	80.27	62.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.69	-11.24	-7.40	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-36.32	-17.11	-11.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.73	6.99	6.95	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.29	0.28	—

注：表中数据依据智能自控经审计的2019~2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA级，CCC级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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	4
		市场竞争	9
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	1
		个体风险状况	
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		不调整
	主体信用等级		A ⁺

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	2018年11月30日	A ⁺ /稳定	陈婷婷、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 装备制造行业信用评级方法（2018） 装备制造行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月9日	A ⁺ /稳定	陈婷婷、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 装备制造行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月13日	A ⁺ /稳定	王婷亚、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 装备制造行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（2019.8）	—
债项评级	历史首次评级	2018年11月30日	A ⁺	陈婷婷、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 装备制造行业信用评级方法（2018） 装备制造行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月9日	A ⁺	陈婷婷、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 装备制造行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月13日	A ⁺	王婷亚、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 装备制造行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（装备制造）MX-GS015（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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。