



# 2020年上海威派格智慧水务股份有限公司 可转换公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2020年上海威派格智慧水务股份有限公司可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
威派转债	A+	A+

## 评级观点

- 中证鹏元维持上海威派格智慧水务股份有限公司（以下简称“威派格”或“公司”，股票代码：603956.SH）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“威派转债”的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：公司产品具备一定竞争力，营业收入规模保持增长，资本实力有所增强，公司实际控制人为“威派转债”提供股份质押担保和保证担保；同时中证鹏元也关注到，公司面临疫情对生产经营的冲击影响，二次供水设备行业竞争激烈，经营较为依赖营销渠道，销售费用高企，公司应收账款规模持续扩大，存在一定回收风险且对营运资金形成占用，公司经营活动现金流表现不佳，面临一定资金压力，且新建产线投产后能否盈利存在一定不确定性，存在质押股票市值波动风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司产品具备一定竞争力，营业收入保持增长，资本实力有所增强，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年06月24日

## 联系方式

项目负责人：毕柳  
bil@cspengyuan.com

项目组成员：高爽  
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	23.53	23.88	22.24	14.71
归母所有者权益	12.75	13.30	13.19	11.21
总债务	6.62	4.74	5.04	0.58
营业收入	1.11	12.64	10.02	8.59
净利润	-0.55	1.96	1.71	1.20
经营活动现金流净额	-1.88	-0.45	2.07	0.90
销售毛利率	63.13%	62.73%	65.62%	67.66%
EBITDA 利润率	-	24.14%	23.20%	20.75%
总资产回报率	-	9.76%	10.28%	10.80%
资产负债率	45.44%	44.13%	40.63%	23.69%
净债务/EBITDA	-	0.33	-1.39	-2.05
EBITDA 利息保障倍数	-	14.44	75.09	769.98
总债务/总资本	34.01%	26.20%	27.61%	4.95%
自由现金流/净债务	-	-240.79%	-28.92%	-18.77%
速动比率	1.76	1.98	2.70	3.01
现金短期债务比	1.02	3.41	10.04	7.57

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司产品制造工艺较为先进，软件技术加快发展，产品具备一定竞争力，营业收入保持增长。**2021 年公司继续加大研发投入，自主研发的多个产品被认定为上海市高新技术成果转化项目，上海生产基地搭配数字化生产车间具备先进的制造工艺，且公司顺利通过全球软件工程领域最高级别 CMMI5 级评估认证，公司软硬件产品均具备一定竞争力，营业收入规模保持增长。
- **公司资本实力有所增强。**2022 年 4 月，公司非公开发行股票 82,474,482 股，募集资金净额 9.59 亿元。
- **公司实际控制人为“威派转债”提供股份质押担保和保证担保。**公司实际控制人李纪玺先生将其持有的威派格股份作为质押资产进行质押担保，李纪玺先生和孙海玲女士为“威派转债”提供连带责任保证担保。

## 关注

- **公司面临疫情对生产经营的冲击影响。**2022 年 3 月以来上海地区突发疫情，造成物流受阻以及公司技术人员出差受限，相关订单无法进行最后的确认交付，且疫情期间公司封闭生产，产能利用率不及正常水平，目前上海地区物流已逐步恢复，但技术人员出差仍受隔离政策等因素限制，中证鹏元将持续关注公司生产经营活动恢复情况。
- **行业集中度低，竞争激烈，经营较为依赖销售渠道，销售费用高企。**二次供水设备行业集中度低，参与者众多，行业竞争激烈。随着市场竞争加剧，公司面临毛利率继续下降带来的盈利能力下降的风险。此外，公司经营较为依赖销售渠道，销售费用高企，对公司利润形成较大侵蚀。
- **公司应收账款规模持续扩大，存在一定的回收风险，且对营运资金形成占用。**2021 年末公司应收账款规模继续扩大，且公司客户集中度低，加大回款难度，部分应收对象为中小民营企业，存在一定回收风险并对公司营运资金形成占用。
- **公司经营活动现金流表现不佳，面临一定资金压力，新建产线投产后能否盈利存在一定不确定性。**公司经营活动现金流表现不佳，新建产线项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力；公司计划通过新建的上海基地厂房、南通基地扩充产品线，涉及智慧水厂、直饮水设备、供水离心泵及智能水表等产品，但产品投产后能否打开销路并实现盈利存在一定不确定性。
- **股票价格波动较大，需持续关注质押股份市值波动风险。**2022 年以来公司股票价格波动较大，质押股票市值已连续 30 个交易日内低于本期债券尚未偿还本息总额的 120%。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	较小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-2

业务多样性	3	盈利状况	非常强
		盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	5
业务状况评估结果	中等	财务状况评估结果	很小
指示性信用评分			aa-
调整因素	重大特殊事项	调整幅度	-1
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			A+

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2021-06-17	顾春霞、范俊根	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
A+/稳定	A+	2020-05-26	游云星、何佳欢	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)</a> 、 <a href="#">企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
威派转债	4.20	4.20	2021-06-17	2026-11-09

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月9日发行6年期4.20亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于新建城市智慧供水关键设备厂房项目和补充流动资金。截至2022年3月31日，威派转债募集资金专项账户余额为0.17亿元，2021年末公司将0.96亿元闲置募集资金用于临时补充流动资金。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。“威派转债”自2021年5月13日进入转股期，截至2022年5月31日，累计有1.40万元威派转债转换为公司普通股股票，累计转股数量为725股。2021年公司采用集中竞价方式累计回购专户股份为7,464,006股，回购金额总额为1.16亿元。2022年4月，公司向14名对象非公开发行股票共计82,474,482股，募集资金总额为9.70亿元，扣除发行费用后，募集资金净额计入股本0.82亿元，计入资本公积8.77亿元。2022年5月5日-2022年6月15日，为满足威派格“船长一号”员工持股计划需求，控股股东李纪玺先生以大宗交易方式减持5,336,255股。

截至2022年6月15日，公司注册资本变更为50,843.53万元，总股本为50,843.53万股，控股股东仍为李纪玺先生，实际控制人为李纪玺和孙海玲夫妇，李纪玺和孙海玲夫妇作为一致行动人直接持有公司52.93%股份，并通过上海威罡投资管理合伙企业（有限合伙）和上海威淼投资管理合伙企业（有限合伙）合计间接持有公司0.99%股份，合计持有公司53.92%股份。2022年6月15日，公司控股股东李纪玺先生质押股份合计10,338.70万股，占其直接持股总数的42.50%。

2021年，公司合并报表范围内新增子公司8家，减少9家，2022年1-3月新增子公司3家，无减少情况，具体情况见表1。截至2022年3月末，纳入公司合并报表范围的一级子公司见附录四。公司仍主要从事二次供水设备的研发、生产、销售与服务业务。

**表1 2021年及2022年1-3月公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、2021年及2022年1-3月新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
上海思天计算机科技有限公司	100%	0.06	计算机软硬件开发等	收购
辽宁闵川建筑工程设计有限公司	100%	0.20	房屋建筑工程、水利工程设计、施工等	收购
成都威派格智慧水务科技有限公司	100%	1.00	智能水务系统开发、软件开发等	新设
江苏威派格智慧水务有限公司	100%	5.00	技术进出口、货物进出口等	新设
宁夏威派格科技有限公司	100%	1.00	水资源管理、水文服务等	新设

浙江涌威水科技发展有限公司	51%	1.00	技术进出口、货物进出口等	新设
上海威派格数字技术有限公司	80%	0.30	智能水务系统开发等	新设
中江凯威科技服务有限公司	51%	0.05	技术服务、技术开发、技术咨询等	新设
上海威水云数字科技有限公司	100%	1.00	技术服务和软件开发	新设
上海碧水云数字技术有限公司	94%	1.00	技术服务和软件开发	新设
江西威派格水务科技有限公司	60%	0.01	设备销售	新设

## 2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
广州威派格机械设备有限公司	100%	0.005	通用机械设备销售等	注销清算
太原威派格科技有限公司	100%	0.005	电气设备、五金交电的销售等	注销清算
宁波高新区威派革机械设备有限公司	100%	0.005	机械设备、环保设备的技术开发和转让等	注销清算
杭州威派格机电设备有限公司	100%	0.005	机电设备、五金交电、电子设备销售等	注销清算
南京维派革机电设备有限公司	100%	0.005	机械设备、电气设备、五金交电销售等	注销清算
青岛威派格机电设备有限公司	100%	0.005	机械设备、五金交电、阀门批发等	注销清算
济南威派格经贸有限公司	100%	0.005	机械设备、阀门、水泵的销售、维修等	注销清算
长沙威派格环保科技有限公司	100%	0.005	环保产品的研发、水泵的销售等	注销清算
乌鲁木齐威派格机械设备有限公司	100%	0.005	机电设备，电器设备销售等	注销清算

注：上海威水云数字科技有限公司、上海碧水云数字技术有限公司和江西威派格水务科技有限公司系 2022 年 1-3 月新设的子公司。

资料来源：公司 2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全

球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。

## 行业环境

**预计2022年二次供水行业继续保持良好发展态势，智慧化成为二次供水重要发展方向，但行业集中度仍较低**

预计2022年受益于城镇化发展、中高层建筑数量及密度增加、老旧设备的改造更换、供水标准提升以及农村饮用水提标改造政策落地，我国二次供水行业将保持良好发展态势。

首先，城镇化的发展推动了城市公共供水设施及其重要环节二次供水设施的建设，2021年末，我国常住人口城镇化率达到64.72%，近年来城镇供水管道长度持续增加。其次，在城镇化推进的过程中，城市人口趋于密集，在有限的土地供应量下，部分城市建筑用地容积率不断提升，中高层建筑数量及建筑密度的增加对水压和水量的要求更高，直接推动二次供水设施投资的增加。

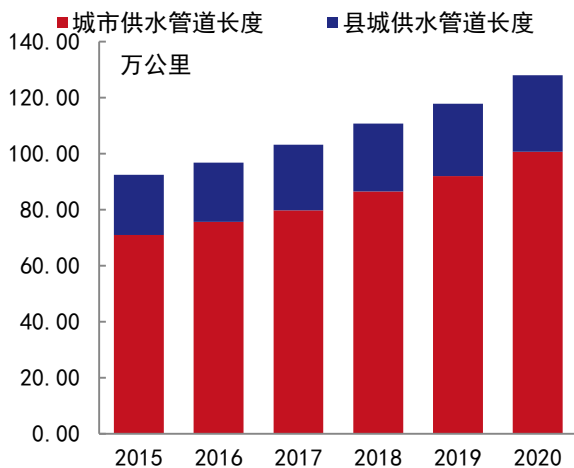
再次，随着社会发展水平的提高以及人民生活水平的改善，老旧设备改造需求持续增加，2020年7月20日国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（以下简称“意见”），意见提出到“十四五”期末，结合各地实际，力争基本完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务，其中改造内容包括改造提升小区内部及与小区联系的供水、排水等基础设施，将推动二次供水设备需求增加，2020年全国县城、城市供水及排水固定资产投资规模均大幅增长，同期全国供水及排水固定资产投资同比增长37.64%。

最后，国务院等政府部门陆续出台《乡村振兴战略规划（2018—2022年）》、《关于推进农村供水



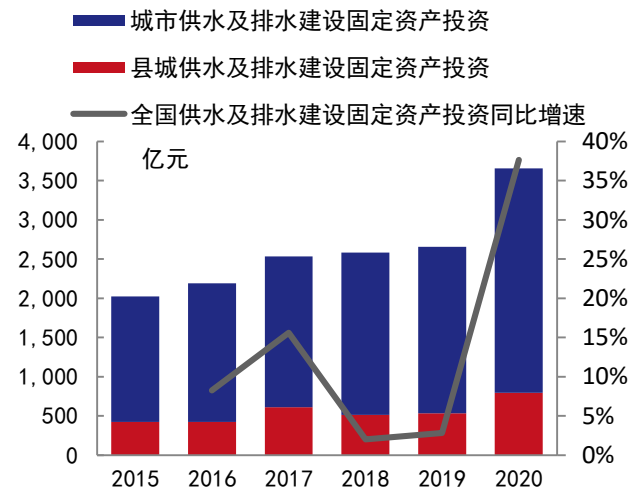
工程规范化建设的指导意见》等一系列政策，乡镇供水类产品在结合乡镇供水分散等特点基础上，逐渐向集中供水系统方向发展，农村饮用水市场潜力较大。

**图 1 近年我国城镇供水管道长度持续增加，城市供水水量持续提升**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图 2 2020 年全国县城、城市供水及排水固定资产投资均大幅增长**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

作为城镇供水的重要环节，二次供水设施的智能化发展，既是智慧水务的组成部分，也是二次供水设施发展的重要方向。在四部委联合下发的《关于加强和改进城镇居民二次供水设施建设与管理确保水质安全的通知》中强调“要充分利用物联网技术，建立二次供水远程管理控制网络，提高管理效率和服务水平”。此外，近年来政府部门对管网漏损率的加强控制为智慧水务发展提供了良好契机，《“十四五”节水型社会建设规划》明确，到2025年城市公共供水管网漏损率要小于9.0%。近年来我国供水管网的漏损率居高不下，2013-2019年全国城市平均漏损率达到14.28%，管网漏损不仅浪费水资源增加供水企业成本，也会影响供水的水质，给饮水安全增加隐患。在管网压力监测和管网漏损监测中智慧水务可发挥重要作用，在智慧水务应用方案中，智慧水务系统通过压力变送器、液位变送器、温度变送器等传感设备实时监测管网多个关键节点的压力、流量、温度等状况，并通过NB-IoT、LoRa等通信网络将监测数据及时传送至数据监测中心进行分析，当管网出现压力值异常或漏损情况时，管网维护人员可通过数据监测中心获得管网信息并及时对管网进行维护。目前，智慧二次供水方式已经由概念导入进入到试验推广阶段，行业内具备较强软硬件综合研发能力的公司已推出一些较传统二次供水设备更加智能、高效的产品，并在国内一些区域进行推广销售。

二次供水设备上游包括水泵、阀门、变频器等通用设备或工业原材料制造行业，由于使用领域极为广泛，市场供应充足；下游客户类型较多，由于产品最终应用于住宅或公共建筑领域，客户主要包括全国各地的水务公司、地产商、建筑商等，需求较为分散。这种需求基础叠加各城镇管网、建筑物条件不同，一方面使行业具有明显的区域性特征，另一方面业务定制化要求较高。区域性、分散性、定制

化等特征仍导致行业集中度较低。目前，二次供水行业的市场参与者主要有三类：全国性二次供水设备厂商、地方性二次供水设备厂商和以水泵为主兼营二次供水设备的厂商，已上市的公司仅有威派格、中金环境和舜禹水务，行业集中度仍较低。目前江苏、浙江、吉林通化、内蒙古通辽等省市的供水企业“统建统管”走在前列，未来随着“统建统管”模式覆盖地区的增加，具备品牌效应及技术实力的二次供水设备商将获得更高的市场占有率。

## 五、经营与竞争

公司仍主要从事二次供水硬件设备的研发、生产、销售与服务，以及软件的开发测试、销售及交付实施，硬件产品包括面向楼宇加压的二次供水设备（无负压设备、变频设备）、面向区域加压的城镇供水管网加压泵站（区域加压设备）、区域性供水设备智慧水厂等，软件产品（智慧水务信息化）具体包括智慧水务大屏综合展示系统、智慧水厂运营管理系统等。受益于公司在智慧水务领域以及智慧水厂产品的加速拓展，2021年公司营业收入同比增长26.12%；同期受市场竞争加剧、设备集采、产品型号差异等因素影响，公司销售毛利率小幅下滑，但仍维持在较高水平，公司产品盈利能力较强。

公司销售存在季节性特征，一季度为销售淡季，且2022年3月以来上海地区突发疫情，造成物流受阻以及公司技术人员出差受限，导致相关订单无法进行最后的交付确认，受此影响，2022年一季度公司营业收入为1.11亿元，同比下降25.78%，销售毛利率仍维持较高水平，但叠加运营费用等刚性支出，当期公司净利润为负。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>主营业务</b>	<b>12.57</b>	<b>62.61%</b>	<b>9.96</b>	<b>65.53%</b>
其中：无负压设备	4.52	65.45%	5.14	69.43%
变频设备	4.27	58.44%	3.13	61.78%
区域加压设备	0.92	62.58%	0.70	66.87%
智慧水务信息化	1.91	70.95%	0.39	67.76%
其他	0.96	51.24%	0.59	48.60%
<b>其他业务收入</b>	<b>0.07</b>	<b>83.20%</b>	<b>0.06</b>	<b>79.28%</b>
<b>合计</b>	<b>12.64</b>	<b>62.73%</b>	<b>10.02</b>	<b>65.62%</b>

注：其他为水厂、水质分析仪、流量计、紫外线消毒器等销售收入，2021年公司其他收入大幅增加主要系水厂产品销售收入增长所致。

资料来源：公司2020-2021年年度报告，公司提供，中证鹏元整理

公司是国内二次供水设备领域的代表企业之一，产品制造工艺较为先进，软件技术加快发展，具备一定竞争力，但同时公司也面临新建产线带来的资金压力以及盈利的不确定性，2022年3月以来上海疫情对公司生产活动造成一定冲击

公司立足于二次供水行业，主营业务是二次供水设备的研发、生产、销售与服务，同时通过搭建二次供水智慧管理平台系统为部分二次供水设备的集中化管理提供支持。公司注重科技研发，是国家高新技术企业，自主研发的“WII智联三罐式无负压供水设备、ZWG稳压补偿式无负压供水设备、ZWX无负压箱式供水设备”被认定为上海市高新技术成果转化项目。2021年公司继续贯彻落实工业互联网理念，不断创新技术、产品与服务以提高主业核心竞争力，持续加大研发投入力度，尤其是对智慧水务的技术研发投入，当期公司研发人员数量快速增长，研发投入大幅提升，研发投入占当年营业收入比重进一步提升，为公司中高端产品定位提供有力支撑。此外，2021年公司顺利通过全球软件工程领域最高级别CMMI5级评估认证，获工信部认定“国家级第三批服务型制造示范企业”，且公司技术研发中心再次被认定为“上海市企业技术中心”，“智慧供水管理系统”于2021年3月荣获“上海品牌”认证。

**表3 公司研发人员及研发投入情况**

项目	2021年	2020年
研发人员数量（人）	523	343
研发人员数量占比	24.30%	17.34%
研发投入（万元）	1.26	0.81
研发投入占营业收入比重	9.94%	8.10%

注：研发投入包含资本化研发投入。

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

目前，公司拥有上海、无锡两个生产基地，其中，上海生产基地主要负责二次供水设备生产，以及暂时性地水厂产品生产，该生产基地搭配数字化生产车间，并引入机器人焊接工作站、激光三维切割、全自动物料系统等先进的工艺技术及装备，保持较高水平的制造工艺；无锡生产基地主要负责二次供水相关配套设备的生产。为满足下游客户对二次供水设备供货速度及定制化配置的需求，公司仍采用“基础部件备货生产”与“订单驱动生产集成”相结合的生产模式，即常用规格的基础部件进行适当备货生产，成品生产时，再按照产品技术方案，领用基础部件和其他配件进行生产集成或集成相应配置模块。

随着相关产品生产工艺创新以及标准化生产，2021年公司二次供水设备年产能进一步扩张，但产能利用率有所下滑，主要系出于对疫情大环境考量，公司为避免存货积压适量生产所致。2022年1-3月公司处于销售淡季且叠加春节假期等因素，正常生产时间较少，故产能较低。2022年3月以来公司主要生产基地所在地上海地区突发疫情，但公司仍在封闭生产，2022年3-5月产能利用率分别为51.00%、30.60%和62.40%，疫情对公司正常生产造成一定影响。

**表4 公司二次供水设备产品产能利用及产销情况（单位：套）**

项目	2022年1-3月	2021年	2020年
产能	500	4,500	4,200
产量	237	2,916	3,053
销量	270	3,085	2,942
产能利用率	47.40%	64.80%	72.69%

产销率 113.92% 105.80% 96.36%

注：上表中系公司二次供水设备产品无负压设备、变频设备、区域加压设备的产能利用及产销情况。考虑到控制柜的生产周期短于机械设备，此处成套设备产量按照当年度生产入库的机械设备作为统计口径，销量是按照当年度确认收入的成套设备作为统计口径。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司在建的生产基地为智慧水务产品研发及集成制造南通基地，预计总投资12.09亿元，已投资0.05亿元，公司非公开发行股票募集资金为项目建设提供主要资金来源，项目计划年产农村饮用水泵站及加压设备2,000套、智慧加药系统2,000套、集装箱一体化水厂200套、大型装配式水厂20套，以满足农村、边远山区分散型供水，景区、服务区供水以及水厂深度处理供水，南通基地预计将于2023年6月以后投产。目前公司水厂产品暂时在上海基地进行孵化生产，待南通基地建设完毕后，上海基地的水厂产品生产将全部转移至南通基地。

“威派转债”募投项目新建城市智慧供水关键设备厂房项目系在上海生产基地现址旁新建厂房，以二次供水设备为基础扩充产品线，用于生产直饮水设备、供水离心泵及智能水表等产品，产品类型有别于当前公司的二次供水设备，目前厂房已建设完毕，尚待设备采购验收后投入使用，截至2021年末，“威派转债”募投项目预计总投资4.62亿元，已投资1.79亿元。中证鹏元关注到，供水设备行业竞争者众多，项目建成投产后的供水设备能否打开销路并实现盈利存在一定不确定性。

**公司在手订单规模相对稳定，下游客户仍呈分散性、区域性等特点，集中度低，较为依赖销售渠道，2022年3月以来上海疫情影响公司订单交付确认，中证鹏元将持续关注公司后续经营恢复情况**

目前公司采取以“直销为主、经销为辅”的销售方式。公司在全国划分了七个大区，并在全国29个省（直辖市）设立了分公司及服务中心。随着公司在A股上市，品牌知名度和影响力有所提高，2021年公司通过居间代理和经销商渠道实现的销售收入规模仍较大，占主营业务收入的比重为34.26%。货款结算方面，公司直销货款的结算包括预付款、发货款/到货款、调试验收款和质保金，其中预付及发货款占80%左右，调试验收款通常在调试验收合格后1-2个月收取，占货款的10%-15%，质保金通常在调试验收合格后1-2年或质保期满后收取，占比为5%-10%。在信用政策上公司会根据客户情况有所区别，账期一般在6个月以内；而对于经销商渠道，公司实行买断式的经销模式，一般会在收到经销商100%的款项后再安排发货安装，售后事宜均由经销商负责。

2021年公司变频二次供水设备、区域加压泵站销量继续保持增长，无负压二次供水设备销量有所下滑，公司在手订单金额（不含税）相对稳定。公司无负压二次供水设备均价有所波动，其中2022年1-3月明显下滑主要系设备集采增加所致；变频二次供水设备销售均价波动较小；受区域加压泵站型号差异影响，公司区域加压泵站产品销售均价有所下滑。

2022年3月以来公司本部所在地上海疫情形势严峻，但由于公司销售网络在全国布局，公司在手订单继续增长，2022年5月末公司在手订单金额为7.20亿元（含税）；收入确认方面，由于上海疫情期间

物流受阻以及公司技术人员出差受限，相关订单无法进行最后的交付确认，2022年5月底以来上海物流逐渐恢复，但上海技术人员出差仍受隔离政策影响，订单仍未能正常交付，预计疫情缓解后公司积压订单有望集中交付确认，中证鹏元将持续关注公司后续经营恢复情况。

**表5 公司产品销售情况（单位：万元、万元/套、套）**

产品	项目	2022年1-3月	2021年	2020年
无负压二次供水设备	销售额	4,322.49	45,151.01	51,395.64
	均价/单价	25.28	29.74	28.62
	销量	171	1,518	1,796
变频二次供水设备	销售额	2,670.16	42,664.74	31,313.20
	均价/单价	29.02	28.01	28.11
	销量	92	1,523	1,114
区域加压泵站	销售额	1,211.14	9,238.99	7,048.66
	均价/单价	173.02	209.98	220.27
	销量	7	44	32
二次供水设备销量合计		270	3,085	2,942
期末在手订单金额（不含税）		54,689.97	58,884.45	57,988.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司前五大客户销售额占比进一步下降，客户集中度低。公司下游客户仍呈现出区域性、分散性等特点。公司前五大客户包括全国性的水务集团（如中国水务投资有限公司）、大型房地产商（如碧桂园）及建筑商，此类客户业务覆盖区域广，产品需求较为稳定；而中小型房地产商、建筑商、政府部门以及区域性的水务公司，由于其自身的项目数量有限，需求不连续，该部分类型的客户每年存在较大变动。

**表6 2020-2021年公司前五名客户情况（单位：万元）**

年度	客户名称	销售内容	金额	占年度销售总额比重
2021年	正德控股有限公司	无负压、变频二次供水设备	4,439.82	3.51%
	中国水务投资有限公司	无负压、变频二次供水设备	4,268.01	3.38%
	响水县灌江控股集团有限公司	无负压、变频二次供水设备	3,752.59	2.97%
	碧桂园控股有限公司	无负压、变频二次供水设备	2,805.79	2.22%
	北京控股集团有限公司	无负压、变频二次供水设备	2,778.83	2.20%
	<b>合计</b>	-	<b>18,045.04</b>	<b>14.28%</b>
2020年	中国水务投资有限公司	无负压、变频二次供水设备	3,666.74	3.66%
	恒宙国际有限公司	无负压、变频二次供水设备	3,453.36	3.45%
	张家港市金城投资发展有限公司	无负压二次供水设备	2,712.34	2.71%
	北京首都创业集团有限公司	无负压二次供水设备、区域加压泵站设备	2,674.06	2.67%
	济南市莱芜区经济开发投资公司	无负压、变频二次供水设备、区域加压泵站设备	2,440.77	2.44%

合计	-	14,947.27	14.91%
----	---	-----------	--------

注：恒宙国际有限公司为碧桂园控股有限公司相关项目企业的最终控制方。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

中证鹏元关注到，公司较为依赖销售渠道，2021年末销售人员占公司员工总人数比例超过50%，当期销售费用占营业收入比重为24.94%，销售费用率较上年略有下滑，但仍处于较高水平。此外，公司产品销售存在明显的季节性，一季度为公司销售淡季，主要源于一季度正值春节期间且气候寒冷不适合施工，叠加受下游客户的年度建设计划、预算安排等战略规划的制定、执行周期影响，下半年销售一般相对较高。

### 上游原材料市场供应充足，公司成本结构及供货渠道仍较为稳定

公司产品的生产成本主要由直接材料、安装成本和制造费用构成，成本构成相对稳定，2021年生产成本仍以直接材料成本为主，占比超过70%，安装成本占比在20%左右，直接人工、制造费用占比较低。

表7 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	3.34	71.07%	2.41	70.36%
直接人工	0.17	3.61%	0.11	3.13%
制造费用	0.26	5.47%	0.19	5.56%
安装成本	0.93	19.85%	0.72	20.94%

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

公司采购根据生产部门制定的生产计划和客户订单情况实施“备货采购”和“订单驱动采购”相结合的模式，原材料主要包括用于二次供水设备生产集成所需的水泵、不锈钢材料、电气件等通用设备或工业原材料，该类原材料使用领域广泛，市场供应充足，其价格变动主要受市场行情、下游公司议价能力等因素综合影响。2021年公司主要供应商基本保持稳定，前五大供应商采购金额占比有所下降，但采购集中度仍较高，由于行业供应充足，断供风险较小。上海疫情期间，由于公司存在一定原料储备，且封闭生产期间未保持原有生产水平，故疫情导致的原材料运输物流受阻未对公司产品生产造成明显影响。

表8 2020-2021年公司前五名供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	采购内容	金额	占比
2021年	格兰富水泵（上海）有限公司	水泵	4,113.90	11.64%
	上海玄翼不锈钢有限公司	不锈钢配件	2,346.98	6.64%
	山东桑特供水设备有限公司	水箱	1,602.29	4.53%
	蓝格赛欧能（北京）科技有限公司	变频器	1,501.92	4.25%
	北京蓝石峰上科技发展有限公司	低压电器	1,371.13	3.88%
	<b>合计</b>	-	<b>10,936.22</b>	<b>30.95%</b>
2020年	格兰富水泵（上海）有限公司	水泵	3,184.35	11.48%
	上海震巽不锈钢材料中心	不锈钢配件	2,166.10	7.81%

蓝格赛欧能（北京）科技有限公司	变频器	1,600.90	5.77%
山东桑特供水设备有限公司	水箱	1,285.89	4.63%
北京蓝石峰上科技发展有限公司	低压电器	1,024.66	3.69%
<b>合计</b>	-	<b>9,261.90</b>	<b>33.38%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年，公司合并报表范围内新增子公司8家，减少9家，2022年1-3月公司新增子公司3家，无减少情况，具体情况见表1，截至2022年3月末，纳入公司合并报表范围的一级子公司见附录四。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，整体资产质量尚可，但客户集中度低，随着应收账款规模扩大，回款难度增加，存在一定的回收风险**

2022年3月末公司资产规模较2020年末有所增长，2022年4月，公司非公开发行股票募集资金9.59亿元，公司资产规模将进一步增加。2022年3月末公司流动资产占比仍较高，但随着公司新建产线项目建设进度推进以及公司对外投资规模扩大，公司非流动资产占比逐步上升。

流动资产方面，公司货币资金规模持续下降，2021年末使用受限货币资金为0.44亿元，主要系履约保函保证金和票据保证金。随着业务规模扩张，公司应收账款总体有所增长，占总资产比重较高，2021年末账龄在1年以内账款占比超过60%，坏账计提比例为13.47%，坏账风险有所提高；公司应收对象主要为国内水务企业、建筑公司等，款项集中度较低，且部分应收对象为中小民营企业，存在一定回收风险且对公司营运资金形成占用。存货主要由原材料、发出商品、库存商品及自制半成品构成，2021年末账面价值占存货的比重分别为41.29%、27.22%、8.59%和10.63%，随着公司业务规模扩大，公司存货账面价值持续上升。

非流动资产方面，为加快推动公司信息技术发展，公司持续增加对外投资，长期股权投资账面价值持续增长，2021年及2022年1-3月公司增加对上海网波软件股份有限公司、上海杰狮信息技术有限公司、山脉科技股份有限公司的投资；公司长期股权投资中对上海三高计算机中心股份有限公司（以下简称

“三高股份”，股票代码：831691.NQ)<sup>1</sup>的投资规模较大，受益于三高股份2021年经营良好，当期公司权益法下确认的投资收益为0.04亿元。公司固定资产主要为上海生产基地的行政办公楼、厂房和机械设备，随着“威派转债”募投项目完工转固，2021年末公司固定资产规模大幅提升。2021年末公司在建工程主要为智慧水务生产研发基地项目及需安装设备，无形资产主要系为搭配新生产基地的建设而获取的土地使用权。

总体而言，公司资产主要由现金类资产、应收账款、存货、生产基地土地使用权及厂房构成，整体资产质量尚可，但仍需关注应收账款规模提升所带来的坏账风险。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.88	12.23%	3.82	16.01%	6.92	31.11%
应收账款	8.11	34.46%	8.56	35.86%	6.01	27.03%
存货	1.87	7.97%	1.47	6.17%	1.31	5.87%
<b>流动资产合计</b>	<b>14.06</b>	<b>59.77%</b>	<b>15.00</b>	<b>62.81%</b>	<b>16.43</b>	<b>73.89%</b>
长期股权投资	2.17	9.24%	1.40	5.88%	1.18	5.29%
固定资产	4.40	18.69%	4.44	18.61%	2.75	12.36%
在建工程	0.14	0.61%	0.10	0.44%	0.71	3.19%
无形资产	1.35	5.73%	1.36	5.70%	0.76	3.42%
<b>非流动资产合计</b>	<b>9.47</b>	<b>40.23%</b>	<b>8.88</b>	<b>37.19%</b>	<b>5.81</b>	<b>26.11%</b>
<b>资产总计</b>	<b>23.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.24</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入有所增长，但对销售渠道依赖较大，期间费用高企，同时面对市场竞争加剧等因素影响，盈利能力存在下降的风险，且上海疫情对公司生产经营造成一定影响

随着公司在智慧水务、智慧水厂产品领域的加速拓展，2021年公司营业收入有所增长，得益于此，当期公司营业利润及净利润规模均有所提升。2021年公司EBITDA利润率、总资产回报率与上年基本持平，值得注意的是，公司销售费用率较高，产品销售较为依赖销售渠道的持续投入，期间费用率超过40%，对公司利润水平造成较大侵蚀。随着市场竞争加剧，以及原材料及人工费用可能上升，公司面临产品盈利能力下降的风险。

此外，公司收入存在明显季节性变化。由于一季度处于春节期间且气候寒冷不适合施工，加之下游

<sup>1</sup>截至2021年末，公司已累计收购三高股份19,959,977股股份，占三高股份总股本的36.23%，公司成为三高股份第一大股东，但仍不是三高股份的实际控制人。



客户年度建设计划执行周期等因素影响，一季度为全年的销售淡季，加之2022年3月以来上海地区突发疫情，公司上海基地物流受阻，技术人员无法出差调试设备，导致相关订单无法交付确认，2022年一季度公司出现亏损，当期净利润为-0.55亿元。2022年二季度上海疫情形势仍较为严峻，对公司产品生产及订单交付造成较大影响，目前上海物流已逐步恢复，中证鹏元将持续关注公司生产经营恢复情况。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）

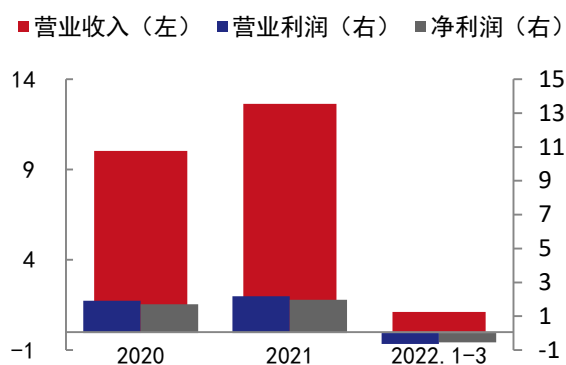
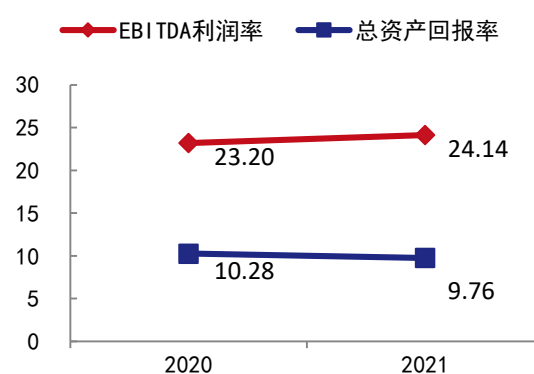


图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，中证鹏元整理

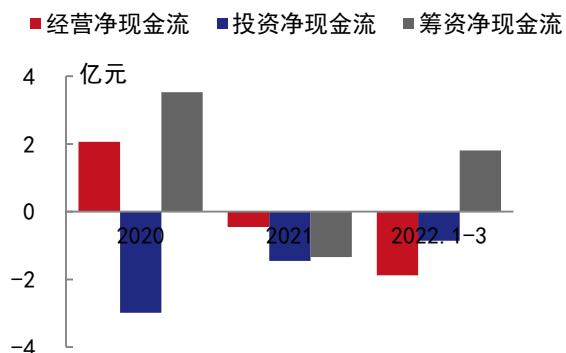
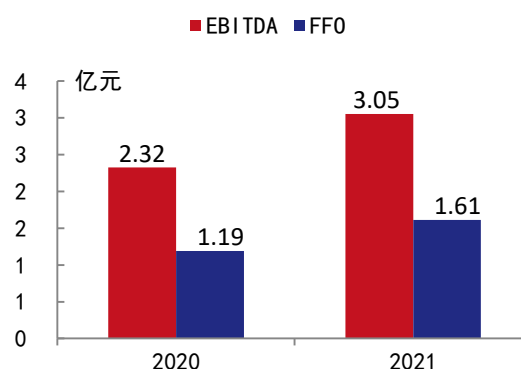
资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 2021年公司经营活动现金流净额大幅下滑，存在一定资金压力

2021年公司经营活动现金流净额较上年大幅下降，主要系当期公司经营业务回款有所放缓以及随着业务规模扩大，公司采购原料支出、人员投入增加所致。公司投资活动主要为公司对外股权投资、短期理财产品的购买赎回以及在建项目建设支出，2021年投资活动现金净流出规模有所下降。近年公司筹资活动现金流净额波动较大，2021年筹资活动现金流净额大幅下滑主要系当期公司回购股份支付现金1.16亿元所致，2022年一季度随着公司融资规模扩大，筹资活动现金流净额有所回升。

2021年公司营业收入有所增长，带动公司EBITDA及FFO规模增加，但客户账期延长、原材料采购支出大幅增加等因素致使公司运营资金占用较多。截至2021年末，公司在建项目尚需一定规模自有资金投入，存在一定建设资金支出压力。

**图 5 公司现金流结构**

**图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


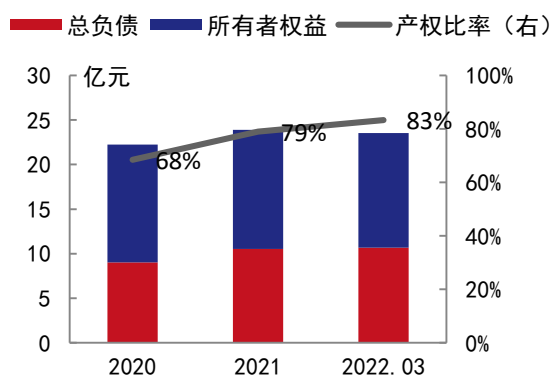
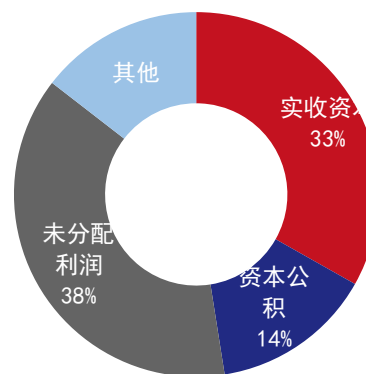
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司杠杆水平有所提高，总债务规模增长较快，但偿债压力仍较小

随着经营利润的积累，2021 年末公司所有者权益有所增长；2022 年 3 月末公司所有者权益小幅下滑，主要系未分配利润由于 2022 年一季度亏损下降所致。随着外部融资规模扩大，总负债规模持续增长。综合影响下，公司产权比率持续上升，所有者权益对总负债的保障程度下滑。2022 年 4 月，公司非公开发行股票募集资金 9.59 亿元，公司所有者权益的增加有望提升对总债务的保障程度。

**图 7 公司资本结构**

**图 8 2022 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司负债结构基本稳定，仍以流动负债为主。公司短期借款和一年内到期的非流动负债为刚性债务，其中短期借款规模增长较快，全部为银行流动贷款；应付票据为银行承兑汇票，应付账款主要为应付采购款，规模有所波动；合同负债为预收货款，不构成偿付压力；其他应付款主要为居间服务费、应付长

期资产款（已验收的厂房项目尚未支付款项）等，存在一定波动。其他流动负债主要为待转销项税额和期末已背书未终止确认的票据，偿付压力不大。非流动负债主要为应付债券“威派转债”，扣除发行费用后，截至2022年3月末，金融负债成分3.49亿元计入应付债券，权益工具成分以公允价值0.92亿元计入其他权益工具。

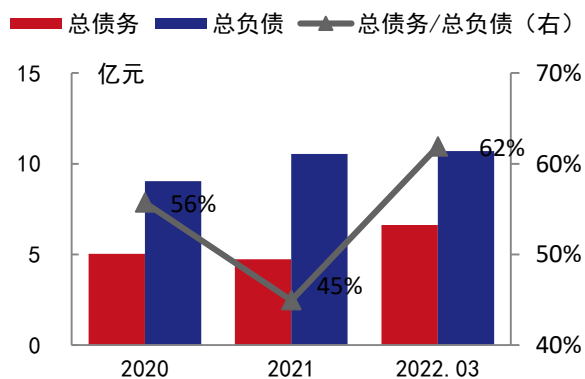
**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.40	22.43%	0.61	5.79%	0.00	0.00%
应付票据	0.44	4.13%	0.46	4.38%	0.61	6.70%
应付账款	1.47	13.70%	2.02	19.14%	1.49	16.49%
合同负债	0.95	8.89%	0.98	9.30%	1.26	13.90%
其他应付款	0.96	8.99%	1.27	12.04%	0.63	7.00%
一年内到期的非流动负债	0.08	0.75%	0.09	0.86%	0.00	0.00%
其他流动负债	0.35	3.24%	0.37	3.49%	0.60	6.65%
<b>流动负债合计</b>	<b>6.94</b>	<b>64.93%</b>	<b>6.84</b>	<b>64.90%</b>	<b>5.61</b>	<b>62.04%</b>
应付债券	3.49	32.62%	3.44	32.68%	3.26	36.12%
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.75</b>	<b>35.07%</b>	<b>3.70</b>	<b>35.10%</b>	<b>3.43</b>	<b>37.96%</b>
<b>负债合计</b>	<b>10.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.04</b>	<b>100.00%</b>

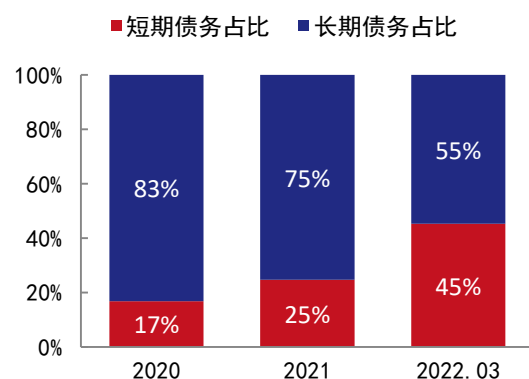
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

随着外部融资规模扩大，公司总债务规模增长较快，占总负债比重总体有所提高。债务结构方面，公司债务结构仍以长期债务为主，但随着短期借款规模的扩大，公司短期债务占比持续上升，长期债务主要为“威派转债”，将于2026年到期偿还，若在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素可能导致债券持有人未进行转股或达到回售条件造成偿债压力。

**图 9 公司债务占负债比重**



**图 10 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022

年一季度财务报表，中证鹏元整理

年一季度财务报表，中证鹏元整理

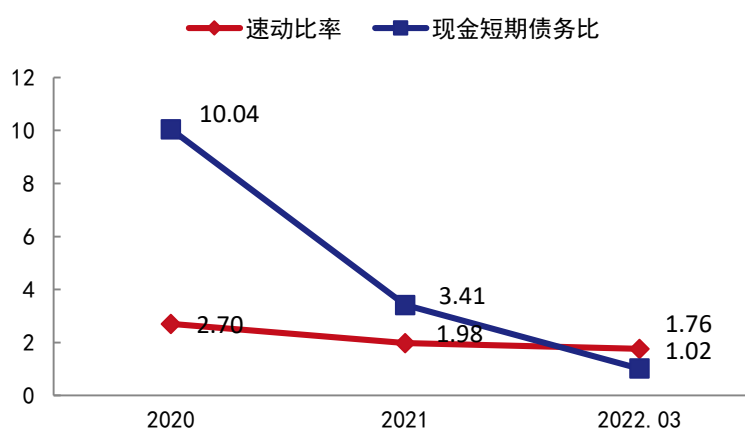
从偿债指标来看，公司资产负债率持续提高，EBITDA对利息的保障程度较高，总资本对总债务的覆盖程度较高，随着外部融资规模扩大，2021年末公司净债务由负转正，EBITDA对净债务保障程度仍较高，但自由现金流对净债务的保障程度显著下降。整体来看，公司杠杆水平仍处于合理范围，债务偿付压力相对较小。

**表11 公司杠杆状况指标**

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	45.44%	44.13%	40.63%
净债务/EBITDA	-	0.33	-1.39
EBITDA利息保障倍数	-	14.44	75.09
总债务/总资本	34.01%	26.20%	27.61%
自由现金流/净债务	-	-240.79%	-28.92%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，中证鹏元整理

受公司经营回款放缓、采购支出增加以及项目建设持续投入等因素影响，公司现金类资产规模持续下降，流动资产规模随之下滑，而随着外部融资规模扩大，公司短期债务及流动负债规模有所增加，综合影响下，公司现金短期债务比及速动比率快速下滑，但现金类资产仍可覆盖短期债务，短期偿债压力不大。公司融资渠道通畅，2022年4月公司非公开发行股票募集资金9.59亿元，截至2021年末，公司银行授信额度为8.60亿元，剩余可使用额度为7.56亿元，备用流动性充足，且整体资产质量尚可，具备一定的融资空间，财务弹性尚可。

**图 11 公司流动性比率情况**


资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、抗风险能力分析

公司主要从事二次供水硬件设备的研发、生产、销售与服务，以及软件的开发测试、销售及交付实施，二次供水行业集中度较低，公司凭借先进的制造工艺以及持续性的智慧水务研发投入，软硬件产品均具备一定竞争力，营业收入规模保持增长。但需关注到，由于行业竞争者众多，市场竞争激烈，公司面临盈利能力下降的风险，且公司经营较为依赖销售渠道，期间费用高企对公司利润造成侵蚀，而公司客户集中度低，部分为中小民营企业，应收账款存在一定回收风险并对公司营运资金形成占用，公司经营现金流表现不佳，且新建产线项目尚需资金投入，公司面临一定资金压力，新建产线投产后能否顺利打开销路并实现盈利存在一定不确定性。2022年3月以来上海地区突发疫情对公司生产经营形成一定冲击，虽然公司销售网络遍布全国，在手订单规模有所增长，但上海地区物流受阻以及技术人员出差受限导致订单无法进行最后的交付确认，且闭环生产期间产能利用率不及以往，目前疫情带来的冲击影响仍未消除。债务方面，虽然公司总债务规模增长较快，但负债率仍在可控范围内，现金类资产仍能覆盖短期债务，公司抗风险能力尚可。

## 九、债券偿还保障分析

**公司实际控制人为本期债券提供质押担保及保证担保，但质押股票市值已连续30个交易日内低于本期债券尚未偿还本息总额的120%**

本期债券采用股份质押和保证的担保方式，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。出质人李纪玺先生和孙海玲女士将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，质权人代理人为中信建投证券股份有限公司，质押担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券本金及由此产生的利息、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。截至2022年5月末，李纪玺先生以其拥有的3,958.70万股公司股票为本期债券提供质押担保，孙海玲女士未进行股票质押，连续30个交易日内（2021年4月15日-2021年5月31日）质押股票市值（以每一日收盘价计算）低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，目前出质人尚未追加担保物。

出质人李纪玺先生和孙海玲女士将持有的部分公司股票出质给质权人，初始质押股票的市场价值（以办理质押登记的前一交易日收盘价计算）不低于本期债券本息总额的150%，即：李纪玺和孙海玲合计初始出质股份数=本期债券本息总额的150%÷办理质押登记的前一交易日威派格收盘价。质押合同

签订后及本期债券存续期间内，如公司进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增股本等）导致出质人所持公司的股份增加的，出质人应当同比例增加质押股票数量。如公司实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金股利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，出质人有权领取并自由支配。

在质权存续期内，如在连续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）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权代理人有权要求出质人在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尚未偿还本息总额的比率高于150%；追加的资产限于威派格普通股，追加股份的价值按照连续30个交易日内公司股票收盘价的均价测算。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180%，出质人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）不得低于本期债券未偿还本息总额的150%。

除提供股份质押外，李纪玺先生和孙海玲女士为本期债券提供连带责任保证担保，保证担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，保证的受益人为全体债券持有人。

## 十、结论

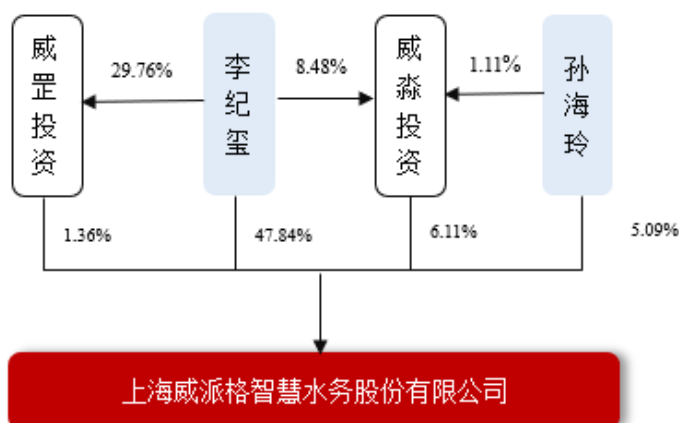
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“威派转债”的信用等级为A+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.88	3.82	6.92	4.19
应收账款	8.11	8.56	6.01	5.03
流动资产合计	14.06	15.00	16.43	10.91
固定资产	4.40	4.44	2.75	2.86
非流动资产合计	9.47	8.88	5.81	3.79
资产总计	23.53	23.88	22.24	14.71
短期借款	2.40	0.61	0.00	0.00
应付账款	1.47	2.02	1.49	0.81
一年内到期的非流动负债	0.08	0.09	0.00	0.00
流动负债合计	6.94	6.84	5.61	3.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	3.49	3.44	3.26	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.75	3.70	3.43	0.18
负债合计	10.69	10.54	9.04	3.48
总债务	6.62	4.74	5.04	0.58
归属于母公司的所有者权益	12.75	13.30	13.19	11.21
营业收入	1.11	12.64	10.02	8.59
净利润	-0.55	1.96	1.71	1.20
经营活动产生的现金流量净额	-1.88	-0.45	2.07	0.90
投资活动产生的现金流量净额	-0.86	-1.45	-2.99	-0.56
筹资活动产生的现金流量净额	1.80	-1.34	3.53	1.46
<b>财务指标</b>	<b>2022年3月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	63.13%	62.73%	65.62%	67.66%
EBITDA 利润率	-	24.14%	23.20%	20.75%
总资产回报率	-	9.76%	10.28%	10.80%
产权比率	83.28%	78.99%	68.45%	31.04%
资产负债率	45.44%	44.13%	40.63%	23.69%
净债务/EBITDA	-	0.33	-1.39	-2.05
EBITDA 利息保障倍数	-	14.44	75.09	769.98
总债务/总资本	34.01%	26.20%	27.61%	4.95%
自由现金流/净债务	-	-240.79%	-28.92%	-18.77%
速动比率	1.76	1.98	2.70	3.01
现金短期债务比	1.02	3.41	10.04	7.57

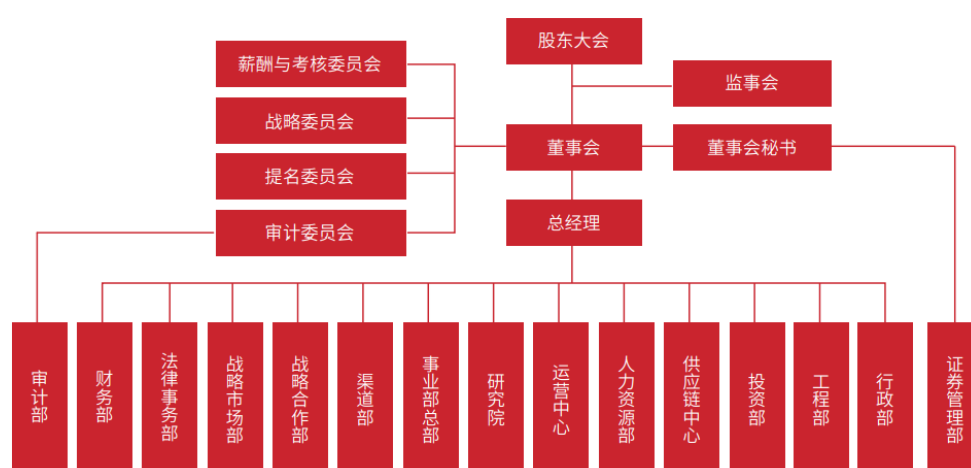
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月 15 日）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	主要经营地
北京威派格科技发展有限公司	3,000.00	100%	研发、销售	北京市
湖北威派格机电设备有限公司	50.00	100%	销售	湖北省武汉市
呼和浩特市威派格科技有限公司	50.00	100%	销售	内蒙呼和浩特市
新疆威派格机电设备有限公司	50.00	100%	销售	新疆乌鲁木齐市
沈阳威派格机电设备有限公司	50.00	100%	销售	辽宁省沈阳市
西安威派格机电设备有限公司	50.00	100%	销售	陕西省西安市
沃德富泵业（无锡）有限公司	3,050.00	100%	研发、生产、销售	江苏省无锡市
上海威傲自动化技术有限公司	1,000.00	100%	研发、生产、销售	上海市
上海威派格环保科技有限公司	15,000.00	100%	研发、销售	上海市
宁夏威派格科技有限公司	10,000.00	100%	销售	宁夏回族自治区
江苏威派格智慧水务有限公司	50,000.00	100%	销售	江苏省
浙江涌威水科技发展有限公司	10,000.00	51%	销售	浙江省
辽宁闵川建筑工程设计有限公司	2,000.00	100%	销售	辽宁省
上海威派格智慧水务技术有限公司	1,000.00	100%	研发、销售	上海市
上海威水云数字科技有限公司	10,000.00	100%	研发	上海市
上海碧水云数字技术有限公司	10,000.00	94%	研发	上海市
江西威派格水务科技有限公司	1,000.00	60%	销售	江西省南昌市

资料来源：公司 2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。