

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(2022) 100345】

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：A+/稳定/A+/2022年6月23日

前次跟踪：AA-/负面/AA-/2021年6月24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	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金	5.28	7.94	11.31	9.78
刚性债务	2.41	2.36	2.51	2.55
所有者权益	23.99	25.95	26.71	26.92
经营性现金净流入量	2.26	2.74	1.38	-0.35
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产	28.02	29.25	30.58	29.72
总负债	4.91	4.91	6.09	5.27
刚性债务	2.56	2.43	2.51	2.55
所有者权益	23.12	24.34	24.49	24.45
营业收入	9.46	9.00	10.01	1.68
净利润	1.29	1.68	1.13	-0.05
经营性现金净流入量	2.56	2.83	2.52	-0.78
EBITDA	2.39	2.80	2.03	--
资产负债率[%]	17.51	16.78	19.93	17.73
权益资本与刚性债务 比率[%]	901.70	1,002.40	974.80	957.23
流动比率[%]	660.65	641.44	597.58	762.15
现金比率[%]	402.91	477.67	456.13	534.25
利息保障倍数[倍]	7.64	14.65	9.72	--
净资产收益率[%]	6.05	7.06	4.62	--
经营性现金净流入量 与流动负债比率[%]	118.37	107.20	85.00	--
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	32.09	27.98	28.58	--
EBITDA/利息支出 [倍]	10.16	18.48	14.59	--
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.65	1.12	0.82	--

注：根据三力士经审计的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

何婕妤 hejieyu@shxsj.com

钱源 qianyuan@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2021年以来三力士在橡胶V带细分市场领域竞争力方面继续保持优势，同时也反映了公司在盈利水平、下游需求、战略规划、公允价值变动损失、对外股权投资及可转债未转股等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **V带业务优势。**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：

- **盈利下滑。**跟踪期内受原材料价格上涨影响，三力士产品毛利率下降，叠加公允价值变动损失，公司净利润下滑。
- **产品需求受下游行业景气度影响较大。**三力士橡胶V带产品需求受下游机械行业景气度影响较大。跟踪期内，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扩大公司橡胶V带的产能，新世纪评级将持续关注机械行业需求的变化情况。
- **战略规划执行效果不及预期。**跟踪期内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，三力士决定终止实施无人潜水器项目，公司战略规划执行效果不及预期。
- **实际控制人股权质押风险。**截至2022年4月30日，三力士实际控制人之一吴培生先生累计股权质押数量占其所持股份比例51.28%。吴培生先生所质押股份暂时不存在平仓风险，但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。

- **对外投资风险。**跟踪期内，三力士以参股的形式投资创新医疗器械、大健康领域。该领域尚处于研发期，2021年权益法核算的长期股权投资亏损224.73万元，后续对外投资计提减值压力大。且随着公司医疗器械贸易业务的开展，公司应收账款有所增加，导致业务收现比例下降，加大资金周转压力。
- **本次可转债未转股风险。**2022年3月末，本次可转债未转股余额2.02亿元，跟踪期内三力士股价持续走低，转股进度慢，若后续转股情况仍不理想，会加大公司债务偿付压力。

### ➤ 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，本评级机构考虑到公司盈利下滑、对外投资风险、实控人股权质押风险等因素，决定调整公司主体信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定；认为三力转债还本付息安全性较强，决定调整三力转债A<sup>+</sup>信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 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 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 5.77 元/股<sup>1</sup>。截至 2022 年 3 月末，本次债券剩余可转债余额为 202,410,900 元，占发行总量的 32.65%。截至 2022 年 5 月末，公司股价为 4.46 元/股，低于转股价格。跟踪期内由于公司股价持续低迷，可转债转股进度缓慢，若后续转股情况仍不理想，则会加大公司债务偿付压力。

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	本息兑付情况
三力转债	6.20	2.02	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 2022 年 5 月 9 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 2021 年 12 月 31 日的《三力士股份有限公司 2021 年度募集资金存放与使用情况专项报告》进行鉴证，并出具《关于三力士股份有限公司 2021 年度募集资金存放与使用情况专项报告的鉴证报告》（信会师报字[2022]第 ZF10673 号）。报告显示，截至 2021 年末，本次债券募集资金已使用 41,118.91 万元（如图表 2 所示），尚未使用募集资金专户

<sup>1</sup>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。后经过多次权益分派后，公司转股价格于 2022 年 6 月 23 日起调整为 5.77 元/股。

余额 22,458.32 万元（含利息）将用于永久补充公司流动资金。

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及研发车间对外出租，2021 年和 2022 年一季度租金收入分别为 1,281.43 万元和 441.40 万元，以降低固定资产计提折旧对公司盈利产生的影响。

智能仓储配送中心建设项目于 2020 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。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 7 月 31 日达到预定可使用状态。全自动控制系统通过对公司提供的数据库（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建建模，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 2021 年末本次债券所涉募投项目的投资情况（亿元、%）

项目名称	实施主体	总投资	2021 年末已投资	拟投入募集资金	募集资金已使用额	截至 2021 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	2.72	4.00	2.72	终止项目实施	-
智能仓储配送中心建设项目		1.85	1.03	1.60	1.03	建设完成并投入使用	2020 年 12 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 7 月末
<b>总计</b>	--	<b>8.32</b>	<b>4.11</b>	<b>6.04</b>	<b>4.11</b>	--	--

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

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

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高位，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

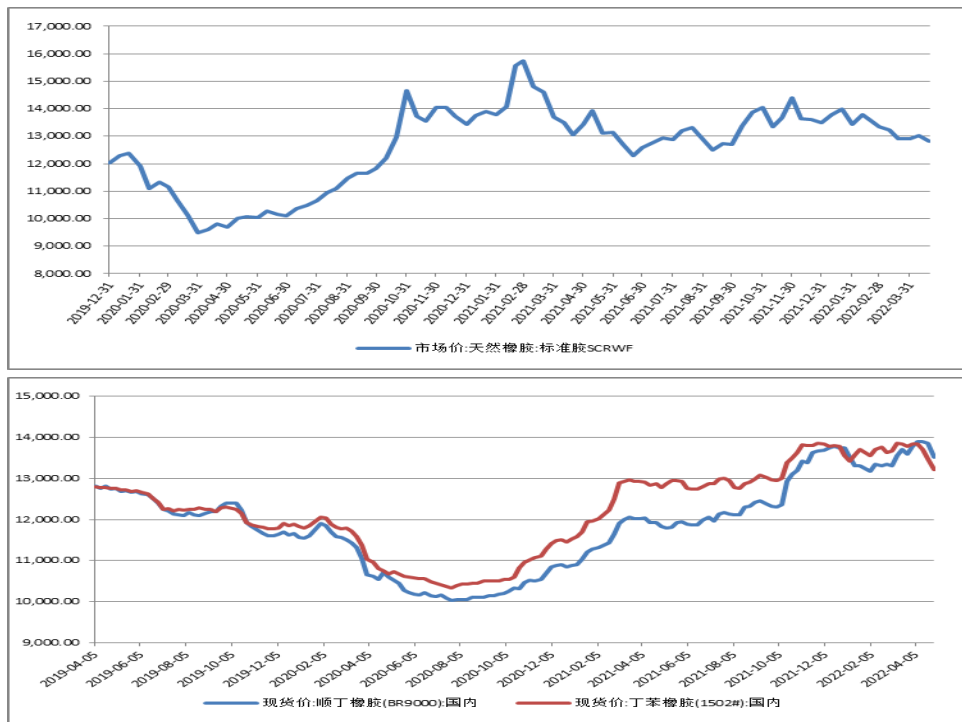
胶管胶带行业包括胶带与胶管两个细分行业。根据使用功能的不同，胶带又可分为传动带和输送带两大类。橡胶V带是传动带中产量最大、品种最多、用途最广泛的产品，是各种机械装置动力传动的主要器材，与实体经济运行情况相关性很强。

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。

目前，我国橡胶V带生产流程主要包括炼胶、贴胶压合、切割包布和硫化成型四个阶段。在橡胶V带生产成本中天然橡胶、合成橡胶占据主要份额，占比达到50.6%。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，2021年我国天然及合成橡胶（包括胶乳）累计进口590.21万吨，同比减少9.4%，主要系海运费高涨且集装箱短缺所致。2021年天然橡胶价格冲高回落，年初因天然橡胶产区停割导致供应相对偏紧，且下游汽车、轮胎生产有所恢复，推动天然橡胶价格升至15,731元/吨。但后来下游企业受疫情反复影响开工下降，重型汽车实施新的排放标准令重卡销量大幅减少，天然橡胶回落至13,000元/吨附近。截至2021年末天然橡胶价格为13,492.70元/吨，较上年末增长0.39%。2022年一季度全球天然

橡胶产出低位，船期延迟情况有所好转，故进口量小幅增加。同期我国天然及合成橡胶（包括胶乳）累计进口 186 万吨，同比增长 3.9%。天然橡胶价格方面，2022 年一季度受需求疲软及新开割季增产预期影响，价格震荡下行。截至 2022 年 3 月末，天然橡胶价格为 12,908 元/吨，较 2021 年末下降 4.33%。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，受原油价格上涨影响，2021 年合成橡胶的价格震荡上行。截至 2021 年末顺丁橡胶和丁苯橡胶价格分别为 13,739 元/吨和 13,556 元/吨，较上年末增长 26.79%和 18.32%。2022 年一季度价格维持在高位震荡运行。总的来看，2021 年以来橡胶价格高位波动，V 带企业普遍经营压力有所加大。

图表 3. 2019 年以来我国天然橡胶、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。2021 年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，发电量 81,122 亿千瓦时，同比增长 8.1%；十种有色金属 6,454 万吨，增长 5.4%；汽车 2,652.8 万辆，增长 4.8%；原煤 407,136 万吨，增长 4.7%；原油加工量 70,355 万吨，增长 4.3%；钢材 133,667 万吨，增长 0.6%。但 2021 年生铁、粗钢、水泥等产品受能耗双降影响，产量同比减少。其中生铁 86,857 万吨，同比减少 4.3%；粗钢 103,279 万吨，减少 3%；焦炭 46,446 万吨，减少 2.2%；水泥 236,281 万吨，减少 1.2%。

## B. 政策环境

2021 年是十四五开局之年，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。

自“碳达峰”“碳中和”被纳入生态文明建设整体布局以来，2021年中橡协胶管胶带分会提出了《关于胶管胶带行业顺应“双碳”战略目标，推进行业绿色低碳发展的建议》，建议包括优化产业结构、提升产品价值链、推进存量产能的效益最大化及提高胶管胶带产品原料低碳化比例等。从长期来看，“双碳”政策将推动胶管胶带行业的新一轮供给侧改革，落后产能出清将促进行业集中度进一步提升。

总的来看，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）倡导优化产业结构及低碳发展。

### 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 4. 橡胶V带行业内主要企业基本数据概览（2021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	8.46	33.09	3.51	3.53	30.58	19.93	1.13	2.52
三维股份	3.48	17.84	1.56	1.54	58.68	46.96	1.43	1.65

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。**V带企业的橡胶成本约占总成本的50%。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国企业来华设厂，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收入及利润主要来自橡胶 V 带。受益于下游需求回暖，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，2021 年以来受原材料价格大幅上涨影响，公司毛利率下降。2021 年公司产能利用率较高，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，由于产品需求受下游机械行业景气度影响较大，新世纪评级将持续关注机械行业需求变化情况。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，未来公司计划以参股的形式投资创新医疗器械、大健康领域。跟踪期内受中信建投股价下跌影响，公司净利润下降，2022 年一季度同比由盈转亏。新世纪评级将持续关注公司股权投资业务风险。

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。跟踪期内公司主营业务无重大变化。根据中国橡胶工业协会统计数据，公司是全国 V 带产销量连续多年排名行业第一的企业，2019-2021 年公司国内市占率分别为 32.5%、31.12%和 32.46%。

图表 5. 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，公司下属传动技术研究院为省级企业技术研究中心，经过多年研发投入，截至 2021 年末，公司共获得 59 项专利。其中，23 项发明专利，36 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。2021 年，公司研发投入 0.36 亿元，占营业收入的 3.62%。

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标志性品牌，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。

### (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）	9.46	9.00	10.01	1.68	1.70
其中：橡胶 V 带（亿元）	7.88	8.00	8.46	1.42	1.53
在营业收入中所占比重（%）	83.30	88.82	84.49	84.52	90.02
毛利率	35.08	39.03	28.80	24.10	36.30
其中：橡胶 V 带	38.50	41.30	33.09	26.20	37.39

资料来源：三力士

2019~2021 年，该公司营业收入分别为 9.46 亿元、9.00 亿元和 10.01 亿元，综合毛利率分别为 35.08%、39.03%和 28.80%。公司营业收入主要来源于橡胶 V 带业务，2021 年占营业收入的比重为 84.49%。公司其他业务收入包括天然橡胶生产销售、医疗器械贸易及厂房出租，2021 年分别实现收入为 11,182.31 万元、2,371.56 万元和 1,980.26 万元；毛利率分别为 0.95%、3.07%和 33.85%。其中天然橡胶生产销售由公司子公司西双版纳路博橡胶有限公司（简称“路博橡胶”）从老挝采购进口天然橡胶，加工后在国内进行销售，受天然橡胶价格大幅上涨影响，天然橡胶生产销售业务毛利率较低；医疗器械贸易业务为 2021 年新增业务，由子公司浙江台州集远医疗科技有限公司（以下简称“集远医疗”）经营。集远医疗成立于 2021 年 7 月 23 日，于 2021 年四季度获得第二类医疗器械经营许可证，并开展医疗器械分销业务；厂房出租系公司将自有闲置厂房租赁给其他公司或个人。2021 年公司橡胶 V 带实现收入 8.46 亿元，同比增长 5.8%，主要系下游需求回暖，销量有所上升所致。公司橡胶 V 带的销售价格短期内较为稳定，长期内会随着原材料价格变动及下游需求情况进行调整。同期橡胶 V 带的毛利率 33.09%，较上年减少 8.21 个百分点，主要系原材料价格大幅上涨所致。为应对橡胶价格上涨，公司开展天然橡胶期货套期保值业务，但实际效果不佳。2021 年投资损失 286.67 万元。

2022 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 1.42 亿元，占营业收入的 84.52%。公司综合毛利率为 24.10%，毛利率下降主要系原材料价格上涨导致橡胶 V 带毛利空间有所收窄。

#### 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、汽车 V 带和工业同步带等。近年来，公司橡胶 V 带产能稳定，2021 年实际产能为 3.60 亿 Am/年。公司采取以销定产的生产模式，受益于下游需求回暖，2021 年产能利用率为 97.60%，较上年增加 11.30 个百分点。2022 年第一季度，公司产能利用率为 77.78%，与去年同期变化不大，产能利用率偏低主要受春节假期影响，开工不足所致。

图表 7. 该公司橡胶 V 带产能及产量情况（单位：亿 Am，%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
实际产能 <sup>2</sup>	3.60	3.60	3.60	0.90
产量	3.34	3.11	3.51	0.70
产能利用率	92.68	86.30	97.60	77.78

注：根据三力士提供的数据绘制

该公司生产过程中产生一定的废气和废水，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。跟踪期内公司对部分生产车间进行改造，新增废气处理装置，减少无组织废气排放，有效降低废气中污染物含量。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》。2019-2021 年及 2022 年一季度公司环保投入分别为 179.56 万元、359 万元、329.52 万元和 116.12 万元。2020 年以来公司环保投入增加主要系购置环保设备。

### 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，2021 年和 2022 年一季度进口占比分别为 21.55% 和 1.03%。受老挝疫情影响，2022 年一季度海外橡胶采购量减少。2021 年和 2022 年一季度前五大供应商合计采购金额占年度采购总额分别为 33.67% 和 39.17%，公司供应商集中度一般。

该公司生产涉及的原材料包括橡胶、棉纱、炭黑及原丝等，受上游原材料价格上涨影响，公司原材料采购量有所下降。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。

图表 8. 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	2019 年度			2020 年度			2021 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	1.03	0.95	1.09	1.18	1.30	0.91	1.09	0.97	1.12	0.22	0.19	1.17
棉纱	0.66	0.43	1.53	0.83	0.98	1.18	0.37	0.29	1.29	0.09	0.06	1.39
原丝	0.21	0.18	1.17	0.14	0.19	0.74	0.39	0.46	0.84	0.02	0.02	0.75
炭黑	0.44	0.67	0.66	0.33	0.62	0.53	0.53	0.72	0.74	0.10	0.13	0.80
合计	2.34	2.23	--	2.48	3.09	--	2.38	2.44	--	0.43	0.40	--

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，2021 年度经销模式收入占比为

<sup>2</sup> 产能采取加权平均产能

98.65%。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）一个总经销商的模式。定价方面，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，自主定价销售给最终用户。公司每年对订货稳定、销售能力强、且当年订货意向额较高的经销商给予一定的商业折扣。公司根据经销商销售情况给予 30-90 天不等的账期。2021 年前五大经销商销售占比 25.35%，其中浙江集乘网络科技有限公司（简称“集乘网络”）系公司非合并范围内关联方，由公司实际控制人吴琼瑛间接控制，吴琼瑛同时在集乘网络担任法定代表人及执行董事。公司对于集乘网络的销售定价与其他经销商一致。2021 年末应收集乘网络款项余额 2,615.32 万元。截至 2022 年 5 月末该应收款已经全部回款。

图表 9. 2021 年公司前五大经销商销售情况（单位：万元，%）

客户名称	是否关联关系	销售金额	销售占比	截至 2021 年末应收账款余额
REXON GROUP LIMITED	否	6,684.91	7.90	2,162.82
浙江集乘网络科技有限公司	是	6,371.80	7.53	2,615.32
广东科搏工业用品有限公司	否	2,987.90	3.53	132.16
长春龙成科技有限公司	否	2,855.00	3.37	-
福建省利百代橡胶制品有限公司	否	2,548.09	3.01	-
<b>总计</b>	-	<b>21,447.70</b>	<b>25.35</b>	<b>4,910.30</b>

资料来源：三力士

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。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，终端客户主要为广西玉柴机器股份有限公司、第一拖拉机股份有限公司、浙江新柴股份有限公司、常柴股份有限公司等汽车主机厂。2022 年一季度，公司橡胶 V 带产品前五大客户销售占比为 26.94%。

图表 10. 近三年一期公司 V 带的销量及产销率变化

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
销量（亿 Am）	3.24	3.26	3.53	0.62
产销率（%）	97.21	104.84	100.57	87.45
销售均价（元/Am）	2.43	2.46	2.39	2.31

资料来源：三力士

2021 年受益于下游需求回暖，该公司橡胶 V 带产品销售量同比增长 8.28%。同期虽然原材料价格上涨，但原材料变动传导至产品价格有一定的延迟，销售均价同比减少 2.85%。2022 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，2021 年由于需求旺盛，产销率较高。2022 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。2021 年及 2022 年一季度公司橡胶 V 带出口销售额占比分别为 16.03%和 21.43%，主要向香港、美国等经销商销售。

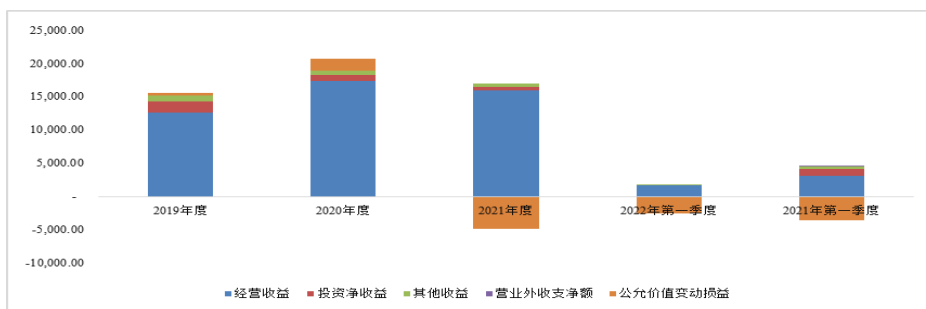
该公司对应收账款管理较为严格，将销售回款情况作为销售人员的重要考



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；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

2019-2021 年及 2022 年一季度，该公司毛利分别为 3.32 亿元、3.51 亿元、2.88 亿元和 0.40 亿元。2021 年以来公司毛利下降，主要系原材料价格上涨所致。

2019-2021 年，该公司期间费用分别为 1.52 亿元、1.19 亿元和 1.11 万元，2021 年主要因汇兑收益增加，期间费用同比有所下降。2021 年公司财务费用为-0.16 亿元，其中利息收入 0.24 亿元。由于公司出口业务形成了一定规模的外币资产，2021 年人民币升值，汇兑损益由上年的 0.11 亿元变为-0.07 亿元；同期管理费用与研发费用合计 1.13 亿元，同比增长 9.41%，其中研发费用 0.36 亿元，与上年基本持平。公司管理费用增加主要系工薪社保及折旧费用增加所致。2019-2021 年公司期间费用率分别为 16.02%、13.19%和 11.05%。同期公司经营收益分别为 1.26 亿元、1.74 亿元和 1.60 亿元，2021 年受毛利减少影响，经营收益同比有所下降。2022 年第一季度，公司期间费用率为 11.09%，同比减少 5.20 个百分点；经营收益为 0.17 亿元，同比减少 81.43%，受原材料价格上涨影响，公司经营效益出现较大下滑。

图表 12. 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
营业收入合计（亿元）	9.46	9.00	10.01	1.68
毛利（亿元）	3.32	3.51	2.88	0.40
期间费用率（%）	16.02	13.19	11.05	11.09
其中：财务费用率（%）	-0.54	0.25	-1.62	-2.65
全年利息支出总额（亿元）	0.23	0.15	0.14	0.002



公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
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

2021 年该公司投资收益为 466.60 万元，主要系处置子公司绍兴三达新材料有限公司（简称“绍兴三达”）股权产生的投资收益 1,072.69 万元及处置持有待售资产杭州卓誉投资合伙企业（有限合伙）（简称“杭州卓誉”）股权取得的投资收益 78.66 万元。同期权益法核算的长期股权投资亏损 224.73 万元，主要系投资的相关企业<sup>3</sup>技术及产品尚处于研发状态，收入较少所致。

2021 年该公司其他收益 488.08 万元，包括境外罂粟替代种植项目资金、以工代训补助、人才开发专项基金等；同期公司公允价值变动损失 4,791.05 万元，主要系公司子公司浙江凤颐创业投资有限公司（简称“凤颐投资”）投资的合伙企业衢州杉虎投资合伙企业（有限合伙）（简称“衢州杉虎”）持有的中信建投（证券代码：601066.SH）股票股价下跌所致；同期公司信用减值损失和资产减值损失分别为 242.96 万元和 131.77 万元，主要包括应收账款坏账损失 230.20 万元和存货跌价损失及合同履约成本减值损失 131.77 万元；营业外净支出为 22.71 万元。公司营业外支出主要为对外捐赠。2019-2021 年，公司净利润分别为 1.29 亿元、1.68 亿元和 1.13 亿元。

2022 年 1-3 月，该公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,233.41 万元，同比减少 51.82%，主要系公司受疫情影响生产成本增加所致；同期净亏损 530.35 万元，同比由盈转亏，非经常性损益损失主要系衢州杉虎持有的中信建投股票下跌所致。截至 2022 年 3 月末，中信建投收盘价为 23.28 元，较上年末下跌 20.41%，公允价值变动损失 0.25 亿元。

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	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资净收益	1,643.22	857.31	466.60	-63.34
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-56.43	0.00	-224.73	0.00
其他收益	896.84	616.88	488.08	157.85
营业外收支净额	-3.06	-92.70	-22.71	-1.17
公允价值变动损益	429.33	1,786.38	-4,791.05	-2,544.38

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

近年来该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。未来公司主业发展将持

<sup>3</sup>公司长期股权投资涉及的绍兴康特宝医疗科技有限责任公司（简称“康特宝医疗”）、浙江绍兴零贝环保科技有限公司（简称“零贝环保”）、绍兴市众信安医疗器械科技有限公司（简称“众信安医疗”）、溥畅（杭州）智能科技有限公司（简称“溥畅科技”）和浙江炫宇瀚海智慧科技有限公司（简称“炫宇智慧”）均为 2021 年公司新投资的企业，其中公司对康特宝医疗、零贝环保、众信安医疗和溥畅科技持股比例分别为 15%、30%、20%和 12.4%。

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。此外，公司计划以参股的形式投资创新医疗器械、大健康领域。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要投资项目为年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园项目和数字化智慧管理平台建设项目，项目计划投资总额分别为 155,093.67 万元和 5,537.77 万元。公司计划非公开发行 A 股股票，募集资金总额不超过 9 亿元（含）。公司非公开发行股份预案已于 2022 年 4 月 15 日经公司第七届董事会第六次会议及第七届监事会第五次会议审议通过，于 2022 年 5 月 25 日经 2021 年度股东大会审议通过。

年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园项目实施主体为该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”），拟在浙江省台州市天台县苍山产业集聚区新建橡胶 V 带智能制造产业园，除非公开发行股票募集资金外，该项目剩余为公司自有资金。该建设项目总建筑面积约 25 万平方米。项目建设期为非公开发行股票资金到位后的 2 年内。经可研报告综合测算，该项目所得税后内部收益率为 14.39%，投资回收期（税后）为 7.37 年。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，但产品需求受下游机械行业景气度影响较大，项目面临一定的产能释放压力，新世纪评级将持续关注机械行业需求变化情况。

数字化智慧管理平台建设项目实施主体为该公司本部，投资总额 0.55 亿元，全部使用募集资金。该项目旨在改进和完善公司现有的数字化管理系统，拟通过数字化智慧管理平台的建设，帮助公司在资源管理、智能决策、全面预算、经营管理、数据维护等方面实现数字化运营，提高公司数字化智慧管理能力和各部门之间的数据共享能力，优化企业内部组织结构体系。该项目本身不产生直接经济收入，不直接产生经济效益。

图表 14. 截至 2022 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	拟使用募集资金投资	已投资	开工时间	竣工时间	未来投资	
							2022 年 4-12 月	2023 年
年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园项目	智能传动	15.51	8.45	1.83	2020 年 9 月	2024 年 12 月	3.00	6.00

资料来源：根据三力士所提供数据整理

## 管理

跟踪期内，该公司股权结构稳定，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；截至 2022 年 4 月 30 日，实控人之一吴培生累计股权质押数量占其所持股份比例 51.28%，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。**

截至 2022 年 3 月末，吴培生先生及其女儿吴琼瑛女士合计持有该公司股权 34.13%，共同构成公司的实际控制人（详见附录一）。跟踪期内实控人股权未发生变动。

该公司实际控制人之一吴琼瑛女士为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。由于贝恩吉持有集乘网络 100%股权，吴琼瑛间接对集乘网络及下属子公司实施控制。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。另外，吴琼瑛还担任炫宇智慧的监事；浙江圆音海收藏艺术品交易中心有限公司、浙江集润润滑油有限公司及零贝环保的董事。

截至 2022 年 4 月 30 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 118,000 万股，较 2021 年 4 月末新增 900 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 51.28%，占公司总股本的 16.17%。股权质押平均成本为 2.00 元/股，资金用于增持公司股份。截至 2022 年 5 月末，公司收盘价为 4.46 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。

2022 年 3 月 23 日，该公司董事兼副总经理胡恩波先生因个人原因辞职。跟踪期内，公司高管发生一定变动，公司称对其经营管理不造成重大影响。

关联购销方面，2021 年公司向集乘网络采购 227.17 万元，主要采购商品为机物料、劳保用品等。同期，公司分别向集乘网络和河南集成网络科技有限公司关联销售 6,371.80 万元和 233.71 万元，销售产品为橡胶 V 带等。

其他关联交易方面，2021 年 4 月 27 日公司召开第七届董事会第二次会议和第七届监事会第二次会议，审议通过了《关于共同投资设立公司暨关联交易的议案》，同意公司与关联方凤有初信息共同投资设立康特宝医疗，公司持有其 15%的股权，关联方凤有初信息持有其 5%的股权。

跟踪期内，该公司逐步改善法人治理结构，并进一步健全治理制度。根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《三力士股份有限公司内部控制鉴证报告》（信会师报字[2022]第 ZF10672 号），按照《企业内部控制基本规范》的相关规定，截至 2021 年 12 月 31 日公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

根据该公司提供的 2022 年 3 月 7 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

该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，能对债务偿还提供一定保障。2022年3月末，本次可转债未转股金额为2.02亿元，跟踪期内由于公司股价低迷，转股进度慢，刚性债务规模有所上升，目前股价低于最新转股价，若后续转股情况仍不理想，会加大公司债务偿付压力。

### 1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2019-2021年财务报表进行了审计，其中，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，2019年度本息合计为25,748.75万元。截至2020年5月27日，占用资金及利息已归还完毕；2020-2021年均出具了标准无保留意见的审计报告。

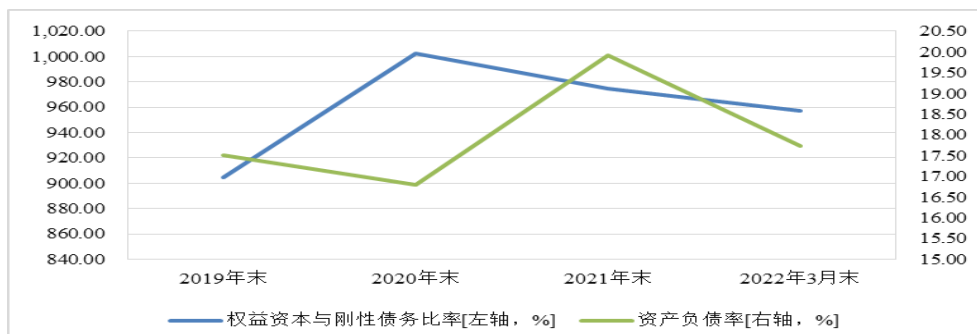
该公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2021年，该公司纳入合并范围的子公司共14户，较上年增加2户。其中公司于2021年4月、7月、8月分别设立子公司绍兴凤有初酒业有限公司、集远医疗和浙江力声轮胎科技有限公司，持股比例分别为100%、51%和60%；同期处置子公司浙江三达工业用布有限公司。2022年一季度，公司合并范围未发生变化。

### 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

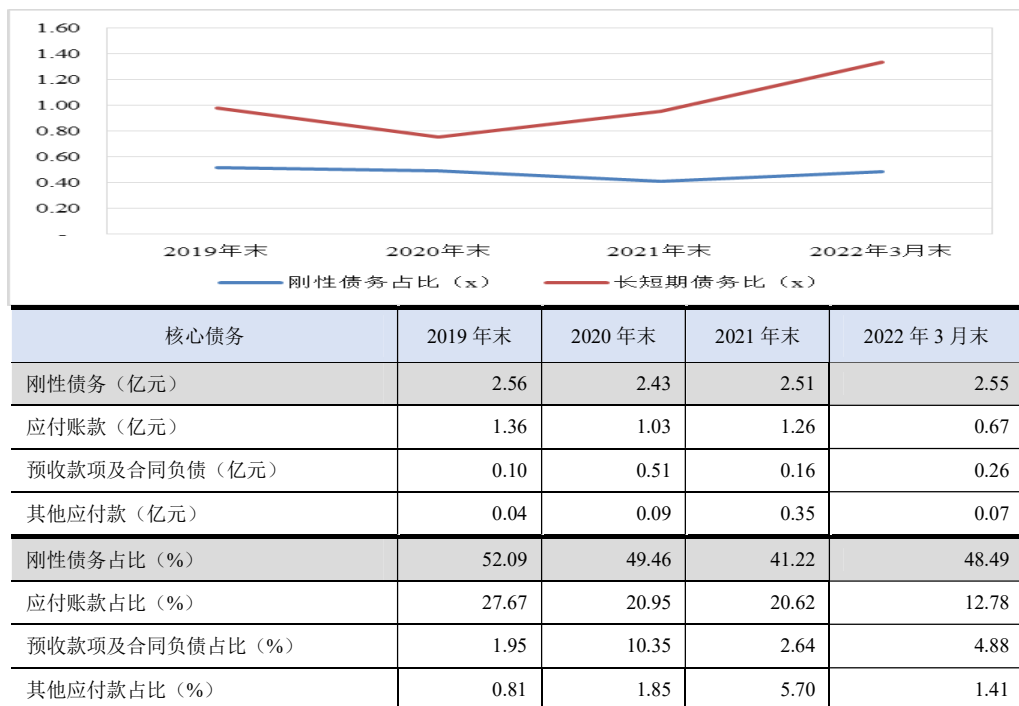
2021 年末，该公司负债总额为 6.09 亿元，较上年末增长 24.12%，主要系 2021 年 1 月 18 日，公司根据与天台经济开发区管理委员会签订的《工业项目“标准地”投资建设协议书》，收到政府补助 0.79 亿元，相关项目尚未验收，计入递延收益-非流动负债。同期末，公司所有者权益为 24.49 亿元，与上年末基本持平。2021 年公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 1,275.33 万股，成交总金额为 6,912.15 万元，故 2021 年末库存股增加；2021 年 1 月公司以 1,478.20 万元收购西双版纳路博 7.78% 的少数股东权益，按取得的股权比例计算的子公司净资产份额为 1,254.26 万元，差额部分调整资本公积，收购完成后公司对西双版纳路博的持股比例由 92.22% 变为 100%，故 2021 年末少数股东权益减少 68.44%；同期末公司股本及资本公积合计 12.05 亿元，占净资产的 49.19%；未分配利润为 11.40 亿元，占净资产的 46.55%，受益于经营收益累计，未分配利润较上年末增长 7.77%。公司权益资本稳定性较易受股利分配政策的影响。2019-2021 年公司分别支付股利 0.10 亿元、0.14 亿元和 0.14 亿元。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 5.27 亿元，较 2021 年末减少 13.55%，主要是支付了部分工程款及偿还了暂借款。同期末公司所有者权益 24.45 亿元，较 2021 年末变化不大。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 17.51%、16.78%、19.93% 和 17.73%，跟踪期内公司负债经营程度较上年末小幅增加，但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



2021年以来，该公司刚性债务规模有所上升，2021年末刚性债务占负债总额的41.22%。同期末，公司应付账款为1.26亿元，较上年末增长22.20%，主要系随着年产5亿A米橡胶传动带智能化产业园项目推进，应付工程款增加所致；预收款项及合同负债0.16亿元，较上年末减少0.35亿元，主要系绍兴三达股权处置后，2020年预收的转让款转出所致；其他应付款为0.35亿元，较上年末增加0.26亿元，主要为暂借款增加。另外2021年末公司其他流动负债0.14亿元，较上年末增加0.12亿元，主要系已背书未到期承兑汇票增加所致。从债务期限结构来看，2021年受益于政府补贴增加，公司非流动负债总额有所上升。截至2021年末，公司长短期债务比由2020年末的75.24%升至95.42%。

截至2022年3月末，该公司结算了部分工程款，应付账款下降。同时公司偿还了暂借款，其他应付款亦有所下降，其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比升至133.38%。

### (3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.49	0.69	0.66	0.66
其中：短期借款	0.15	0.50	0.52	0.52
应付票据	0.33	0.12	0.14	0.14
中长期刚性债务合计	2.07	1.74	1.86	1.89
其中：应付债券	2.07	1.74	1.86	1.89

资料来源：根据三力士所提供数据整理

截至2021年末，该公司刚性债务为2.51亿元。从债务结构来看，短期刚性债务变化不大，主要系公司流动资金贷款0.52亿元；同期末，长期债券有所上升，主要系2021年公司可转债转股金额较少，计提利息增加所致。2022年3月末公司刚性债务规模变化不大。同期末，公司可转债转股比例为67.35%，跟踪期内由于公司股价持续走低，公司转股进度慢。

整体看，跟踪期内由于该公司可转债转股进度慢，刚性债务规模有所上升，目前股价低于最新转股价，若后续转股情况不理想，公司偿付压力大。

## 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	172.20	170.75	155.14	--
营业收入现金率（%）	110.51	113.50	108.34	107.24



主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
业务现金收支净额（亿元）	3.17	3.05	1.56	-0.54
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.61	-0.21	0.95	-0.24
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.56	2.83	2.52	-0.78
EBITDA（亿元）	2.39	2.80	2.03	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.65	1.12	0.82	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	10.16	18.48	14.59	--

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。

2019-2021年该公司营业周期分别为172.20天、170.75天和155.14天，2021年随着下游需求回暖，营业周期缩短。同期，公司营业收入现金率分别为110.51%、113.50%和108.34%，2021年由于公司V带业务规模上升及新增医疗器械贸易业务，应收账款有所上升，导致业务收现比例下降。2022年第一季度，公司营业收入现金率为107.24%，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。

2019-2021年，该公司经营性现金流量净额分别为2.56亿元、2.83亿元和2.52亿元，2021年有所减少主要系业务收现减少所致。同期，公司业务现金收支净额分别为3.17亿元、3.05亿元和1.56亿元，近三年随着应收账款增加，净流入金额有所减少；其他因素现金收支净额分别为-0.61亿元、-0.21亿元和0.95亿元，2021年有所增加，主要系收到的政府补助及暂借款所致。2022年第一季度公司经营性现金流净流出0.78亿元，主要系部分客户受疫情影响付款延迟所致。

跟踪期内，该公司受原材料价格上涨影响，经营业绩有所下滑。2021年EBITDA降至2.03亿元，同期刚性债务规模有所上升，EBITDA对刚性债务及利息支出的覆盖倍数均有所下降，分别为0.82和14.59。

## （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	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	2.57	-1.17	-0.10	-0.38
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	-1.44	-2.91	-0.90	-0.41
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-1.81	2.63	0.06	--
投资环节产生的现金流量净额	-0.68	-1.46	-0.94	-0.80

资料来源：根据三力士所提供数据整理。

跟踪期内，该公司在台州推进年产5亿A米橡胶传动带智能化产业园项目，投资性现金流仍呈现净流出状态。2021年公司收回杭州卓誉31.11%股权转让款0.61亿元和处置子公司绍兴三达股权收到现金净额0.37亿元，同

时库存股回购及新设三家子公司及以参股的形式投资康特宝医疗、零贝环保、众信安医疗等公司，使得投资支付现金 1.08 亿元，故回收投资与投资支付净流出 0.10 亿元；同期公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.90 亿元，主要系公司本部购买设备、子公司智能装备创新园及智能传动工程款支出等；同期其他因素对投资环节现金流量影响较小。2019-2021 年公司投资性现金净流出额分别为 0.68 亿元、1.46 亿元和 0.94 亿元。

2022 年第一季度，该公司投资性现金流净流出 0.80 亿元，一方面系智能装备创新园及智能传动工程尾款支付；另一方面系支付溥畅科技投资款 0.40 亿元。

### (3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（单位：万元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
权益类净融资额	-1,439.91	-1,359.14	-1,301.50	--
债务类净融资额	105.19	-251.65	-14.65	-20.22
其中：现金利息支出	-105.19	251.65	202.50	20.22
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	--	--	-1,487.31	--
筹资环节产生的现金流量净额	-1,334.72	-1,610.79	-2,803.46	-20.22

资料来源：根据三力士所提供数据整理

2019-2021 年，该公司筹资性现金流净流出分别为 0.13 亿元、-0.16 亿元和 -0.28 亿元。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.14 亿元、0.15 亿元和 0.14 亿元。2021 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 0.15 亿元，主要系向少数股东杨松购买其持有的西双版纳路博股份。2022 年第一季度，公司筹资性现金流净流出 20.22 万元，为利息支出。

## 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	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%）	16.39	17.97	18.63	17.20
	58.48	61.44	60.94	57.89
其中：货币资金（亿元）	9.71	11.34	12.69	11.07
交易性金融资产（亿元）	--	1.81	1.25	0.99
应收票据及应收款项融资（亿元）	0.34	0.23	0.29	0.15
应收账款（亿元）	0.67	0.74	0.99	1.18
存货（亿元）	2.31	1.96	2.86	3.12
其他应收款（亿元）	2.80	0.02	0.04	0.04
持有待售资产（亿元）	--	1.16	--	--
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	11.63	11.28	11.95	12.52
	41.52	38.56	39.06	42.11
其中：固定资产（亿元）	3.87	5.41	5.57	5.52

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
在建工程（亿元）	3.22	0.81	0.81	0.97
投资性房地产（亿元）	--	0.72	0.87	0.86
长期股权投资（亿元）	0.65	--	0.34	0.74
无形资产（亿元）	1.59	2.27	2.21	2.20
生产性生物资产（亿元）	1.57	1.52	1.47	1.47
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.19	0.71	0.80	0.65
受限资产账面余额/总资产（%）	0.66	2.41	2.63	2.20

资料来源：根据三力士所提供数据整理。

2021 年末，该公司业务规模上升，资产总额较上年末增长 4.55%，为 30.58 亿元；资产以流动资产为主，同期末占比为 60.94%。

2021 年末，该公司流动资产为 18.63 亿元，以货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货为主。同期末货币资金为 12.69 亿元，较上年末增长 11.84%，其中受限部分 0.68 亿元，为开立银行承兑汇票保证金<sup>4</sup>；交易性金融资产 1.25 亿元，较上年末减少 31.04%，主要系公司通过衢州杉虎持有的中信建投普通股股票，受股价持续下跌影响，股票公允价值减少所致；应收票据及应收款项融资 0.29 亿元，其中应收商业承兑汇票 46.25 万元，为公司产品的主机厂第一拖拉机股份有限公司支付给公司的货款。公司票据主要采用背书的形式流转，2021 年末已背书未到期承兑汇票 0.12 亿元，计入其他流动负债。应收账款为 0.99 亿元，较上年末增长 33.52%，一方面系业务规模增加，另一方面系公司开展医疗器械贸易业务增加应收账款 0.12 亿元；存货为 2.86 亿元，较上年末增长 46.02%，主要系受疫情、进口指标等因素影响，公司天然橡胶存货增加所致，公司根据会计准则要求已计提 849.08 万元跌价准备。其他应收款 0.04 亿元，主要系往来款、押金及保证金；其他流动资产 0.22 亿元，主要为未交增值税和预交企业所得税。此外，2021 年公司处置杭州卓誉股权，持有待售资产转出。

2021 年末，该公司非流动资产为 11.95 亿元，主要包括固定资产、在建工程、无形资产、生产性生物资产等。同期末固定资产为 5.57 亿元，较上年末变化不大，主要为房屋建筑物和机器设备等；在建工程为 0.81 亿元，当年凤凰创新园项目完工转固，同时持续推进年产 5 亿 A 米橡胶传动带智能化产业园项目；投资性房地产 0.87 亿元，为公司对部分试验车间对外出租，公司采用成本计量模式，2021 年末投资性房地产同比增长 19.58%，主要系智能装备创新园支出增加；长期股权投资 0.34 亿元，系公司投资的联营企业公司康特宝医疗、零贝环保、众信安医疗、溥畅科技和炫宇智慧，2021 年上述企业均处于研发阶段，尚未盈利；无形资产为 2.21 亿元，主要为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 1.47 亿元，采用成本计量模式，2021 年末生产性生物资产较上年末减少 0.05 亿元，为路博橡胶的 52.71 万株橡胶树计提折旧。

<sup>4</sup> 公司开立银行承兑汇票保证金比例为 100%

截至 2022 年 3 月末，该公司总资产为 29.72 亿元，较年初减少 2.82%，一方面系公司结清了部分工程款，货币资金较年初减少 12.77%；另一方面受中信建投股票下跌影响，公司交易性金融资产较年初减少 20.41%。同期末，存货较年初增长 8.96%，主要受疫情影响，发货受限，导致库存增加；长期股权投资较年初增长 120.19%，系对溥畅科技增资款尾款 0.40 亿元。此外，其他资产科目变化不大。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产总计 0.65 亿元，占资产总额的 2.20%。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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	660.65	641.44	597.58	762.15
速动比率 (%)	557.78	556.67	496.42	607.82
现金比率 (%)	402.91	477.67	456.13	534.25

资料来源：根据三力士所提供数据整理

跟踪期内，该公司资产流动性有所下降，主要系暂借款增加所致。2019-2021 年末，公司流动比率分别为 660.65%、641.44%和 597.58%；同期末速动比率分别为 557.78%、556.67%和 496.42%。同期，货币资金对短期债务覆盖程度亦有所下降，2021 年末现金比率为 456.13%。2022 年 3 月末公司偿还了暂借款，资产流动性有所提升。

## 6. 表外事项

根据该公司提供的 2021 年审计报告及公告显示，截至 2021 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 2021 年末，公司本部总资产为 32.71 亿元，主要包括货币资金 11.31 亿元、存货 1.77 亿元、其他应收款 0.42 亿元、固定资产 2.28 亿元和长期股权投资 14.38 亿元；总负债为 5.99 亿元，主要包括刚性债务 2.51 亿元及其他应付款 1.41 亿元；所有者权益为 26.71 亿元。2021 年公司本部实现收入 8.52 亿元，净利润 1.58 亿元；经营性现金净流量为 1.38 亿元。总的来看，本部财务杠杆处于较低水平，本部刚性债务主要为本次可转债，2022 年 3 月末，本次可转债已有 67.35%转为公司股票。跟踪期内由于公司股价低迷，转股进度慢，截至 2022 年 5 月末，公司股价低于转股价格，若后续转股情况仍不理想，则会加大公司本部债务偿付压力。

## 外部支持因素

截至 2022 年 3 月末，该公司在金融机构的授信额度总额为 9.80 亿元，其中工农中建交五大商业银行授信总额 1.8 亿元，占比 18.37%；同期末公司剩余可用授信额度为 9.26 亿元。

图表 23. 截至 2022 年 3 月末来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模/余额	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	9.80	0.54	0.596%-4%	-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	1.80	0.20	4%	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	18.37	37.04	-	-

资料来源：根据三力士所提供数据整理

## 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

跟踪期内该公司收入及利润主要来自橡胶 V 带。受益于下游需求回暖，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，2021 年以来受原材料价格大幅上涨影响，公司毛利率下降。2021 年公司产能利用率较高，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。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，未来公司计划以参股的形式投资创新医疗器械、大健康领域。跟踪期内受中信建投股价下跌影响，公司净利润下降，2022 年一季度同比由盈转亏。新世纪评级将持续关注公司股权投资业务风险。

跟踪期内，该公司股权结构稳定，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；截至 2022 年 4 月 30 日，实控人之一吴培生累计股权质押数量占其所持股份比例 51.28%，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。

该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，能对债务偿还提供一定保障。2022 年 3 月末，本次可转债未转股金额为 2.02 亿元，跟踪期内由于公司股价低迷，转股进度慢，刚性债务规模有所上升，目前股价低于最新转股价，若后续转股情况不理想，公司偿付压力大。

本评级机构决定调整公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；决定调整三力转债信用等级为 A+。本次信用等级调整主要基于以下几点考虑：

(1) 盈利下滑。跟踪期内受原材料价格上涨影响，三力士产品毛利率下降，叠加公允价值变动损失，公司净利润下滑。

(2) 对外投资风险。近年来三力士对外投资较为激进，且多元化投资均未取得实质性进展。2021 年公司以参股的形式投资创新医疗器械、大健康领域。该领域尚处于研发期，2021 年权益法核算的长期股权投资亏损 224.73 万元，后续对外投资计提减值压力大。且随着公司医疗器械贸易业务的开展，公司应收账款有所增加，导致业务收现比例下降，加大资金周转压力。

(3) 实控人股权质押风险。跟踪期内，由于三力士股价下跌，实控人之一吴培生股权质押比例上升，截至 2022 年 4 月 30 日，吴培生累计股权质押数量占其所持股份比例 51.28%。吴培生先生所质押股份暂时不存在平仓风险，但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。

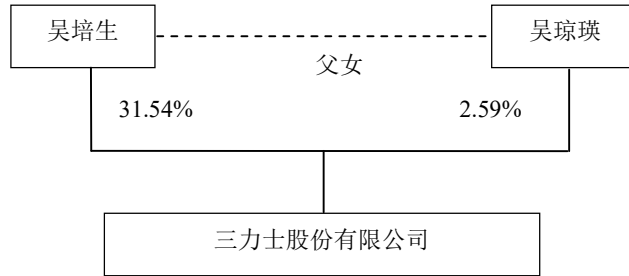
本评级机构仍将持续关注：(1) 宏观经济环境及下游行业的需求变化；(2) 该公司原材料价格波动及其对盈利影响；(3) 股权投资风险；(4) 实控人股



权质押风险；(5) 公司内控制度完善情况；(6) 本次债券未转股风险。

附录一：

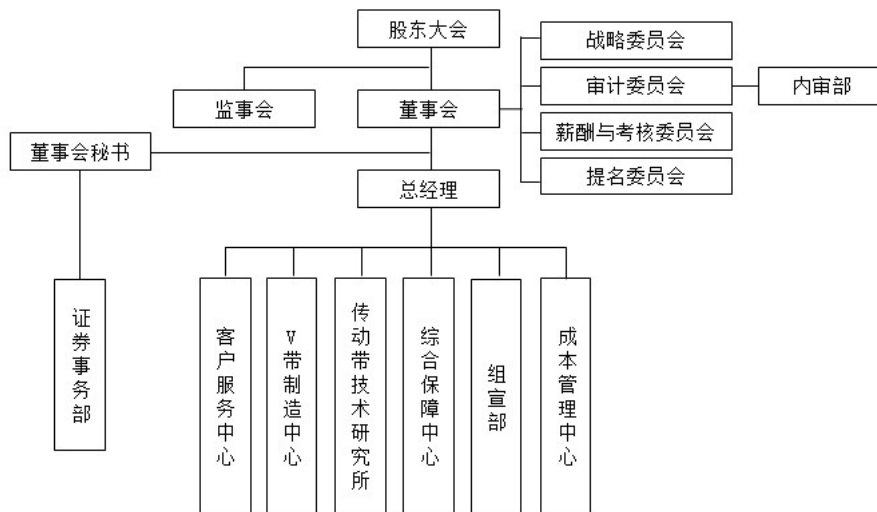
### 公司与实际控制人关系图



注：根据三力士提供的资料绘制（截至 2022 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 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 (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	2.51	26.71	8.52	1.58	1.38	--	母公司口径
西双版纳路博橡胶有限公司	路博橡胶	子公司	100.00 <sup>5</sup>	橡胶	--	0.32	1.08	0.02	0.15	--	
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	--	5.62	0.01	-0.31	0.15	--	

注：根据三力士 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

<sup>5</sup> 直接持股比例 57.50%，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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	28.02	29.25	30.58	29.72
货币资金 [亿元]	9.71	11.34	12.69	11.07
刚性债务[亿元]	2.56	2.43	2.51	2.55
所有者权益 [亿元]	23.12	24.34	24.49	24.45
营业收入[亿元]	9.46	9.00	10.01	1.68
净利润 [亿元]	1.29	1.68	1.13	-0.05
EBITDA[亿元]	2.39	2.80	2.03	--
经营性现金净流入量[亿元]	2.56	2.83	2.52	-0.78
投资性现金净流入量[亿元]	-0.68	-1.46	-0.94	-0.80
资产负债率[%]	17.51	16.78	19.93	17.73
权益资本与刚性债务比率[%]	904.39	1,002.40	974.80	957.23
流动比率[%]	660.65	641.44	597.58	762.15
现金比率[%]	402.91	477.67	456.13	534.25
利息保障倍数[倍]	7.64	14.65	9.72	--
担保比率[%]	--	--	--	--
营业周期[天]	172.20	170.75	155.14	--
毛利率[%]	35.08	39.03	28.80	24.10
营业利润率[%]	16.49	23.07	12.15	-4.46
总资产报酬率[%]	6.59	7.75	4.53	--
净资产收益率[%]	6.05	7.06	4.62	--
净资产收益率*[%]	6.31	7.24	4.66	--
营业收入现金率[%]	110.51	113.50	108.34	107.24
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	118.37	107.20	85.00	--
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	32.09	27.98	28.58	--
EBITDA/利息支出[倍]	10.16	18.48	14.59	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.65	1.12	0.82	--

注：表中数据依据三力士经审计的 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。

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	3
		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	4
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		5
	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 <sup>+</sup>

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 <sup>+</sup> /稳定	刘云、周文哲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">基础化工行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年6月3日	AA <sup>+</sup> /列入负面观察名单	何婕好、覃斌	--	<a href="#">公告链接</a>
		2020年6月28日	AA <sup>+</sup> /负面	何婕好、覃斌	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月24日	AA <sup>+</sup> /负面	何婕好、覃斌	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月23日	A <sup>+</sup> /稳定	何婕好、钱源	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	-
三力转债	历史首次评级	2017年8月21日	AA <sup>-</sup>	刘云、周文哲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">基础化工行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月24日	AA <sup>-</sup>	何婕好、覃斌	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月23日	A <sup>+</sup>	何婕好、钱源	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	-

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、出售或以其他方式外传。

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。