



# 2022年浙江泰福泵业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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评级的变化  
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：

# 2022年浙江泰福泵业股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券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
泰福转债	A	A

## 评级日期

2022年11月25日

## 联系方式

项目负责人：顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高爽  
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元维持浙江泰福泵业股份有限公司（以下简称“泰福泵业”或“公司”，股票代码：300992.SZ）的主体信用等级为 A，维持评级展望为稳定，维持“泰福转债”的信用等级为 A。
- 该评级结果是考虑到：2021 年公司民用水泵产品销售规模持续增长，2021 年 5 月公司首次公开发行股票后资本实力得到增强；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，仍面临原材料价格波动、汇率波动、新增产能及时消化风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司民用水泵产品销售保持增长，与主要客户合作较稳定，未来业务具有可持续性。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	9.60	8.55	5.94	4.60
归母所有者权益	7.35	6.80	4.47	3.78
总债务	0.92	0.13	0.36	0.00
营业收入	4.03	5.61	4.24	3.86
净利润	0.58	0.61	0.70	0.69
经营活动现金流净额	0.27	0.44	0.83	0.72
销售毛利率	19.74%	20.48%	29.67%	31.57%
EBITDA 利润率	--	15.31%	22.74%	22.86%
总资产回报率	--	9.34%	15.19%	18.97%
资产负债率	23.42%	20.48%	24.62%	17.84%
净债务/EBITDA	--	-1.14	-0.13	-0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	152.38	381.42	--
总债务/总资本	11.17%	1.83%	7.52%	0.00%
FFO/净债务	--	-77.75%	-624.09%	-160.00%
速动比率	1.11	1.66	1.26	2.12
现金短期债务比	1.21	10.38	1.81	--

资料来源：公司 2017-2020 年 9 月审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **收入规模持续增长。**公司当前销售仍以外销为主，跟踪期内，公司与海外经销商和品牌制造商保持稳定合作关系，各类水泵产品销量持续增长，2021 年公司营业收入规模同比增长 32.52%，2022 年 1-9 月公司营业收入较上年同期增长 5.28%；同时公司持续加大国内市场开拓力度，随着新增产能逐步释放，未来公司收入规模有望进一步增长。
- **公司首次公开发行股票后资本实力得到增强。**2021 年 5 月公司完成首次公开发行股票募资，募集资金净额 1.71 亿元，公司资本实力有所增强，公司当前负债水平仍较低，各项杠杆指标表现较好。

## 关注

- **原材料价格波动风险。**公司主要原材料的价格随铜、铁、铝等大宗商品价格而波动，由于原材料采购价格上涨，2021 年及 2022 年 1-6 月公司销售毛利率持续下滑，当前大宗商品价格中枢仍维持在相对高位，需持续关注原材料采购价格上涨对公司盈利空间的挤压。
- **客户集中度较高的风险。**2021 年及 2022 年 1-6 月，公司前五大客户销售占比保持在 50% 以上，其中第一大客户 GAZI INTERNATIONAL（孟加拉加齐国际）的销售额占比分别为 44.21% 和 38.67%，若其所在的孟加拉国市场需求下降，或加齐国际自身经营状况、采购政策变化，公司经营业绩将受到冲击，公司仍存在对单一客户依赖度较高的风险。
- **汇率波动风险。**公司外销占比超过 90%，且外销占比持续增加，外销主要采用美元结算，美元兑人民币汇率变动对公司产品销售规模、经营效益均存在一定影响，跟踪期内，美元兑人民币汇率波动较大，需持续关注汇率波动风险。
- **需关注公司新增产能消化风险。**2021 年及 2022 年 1-6 月，由于“年产 120 万台水泵建设项目”新增产能未达满负荷生产状态，公司产能利用率有所下滑，本期可转债募投项目“浙江泰福泵业股份有限公司高端水泵项目”达产后，公司总产能规模将持续提升，若下游环境或市场需求发生不利变化，公司将面临新增产能不能被及时消化的风险。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	泰福泵业	凌霄泵业	君禾股份	大元泵业
总资产	8.55	23.67	21.10	16.57
营业收入	5.61	20.63	9.75	14.84
营业收入增长率	32.52%	43.72%	32.15%	5.04%
净利润	0.61	4.83	0.92	1.47
销售毛利率	20.48%	31.53%	22.55%	25.31%
资产负债率	20.48%	9.52%	39.65%	23.17%

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

### 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/泰福转债	2022-3-15	顾春霞、高爽	<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>

### 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
泰福转债	3.3489	3.3489	2022-3-15	2028-9-28

## 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2022年9月28日发行6年期3.3489亿元可转换公司债券，募集资金计划用于公司高端水泵项目。截至2022年10月11日，“泰福转债”募集资金专项账户余额为33,274.0万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变化。2021年5月公司首次公开发行股票22,700,000股，并于深圳证券交易所创业板上市（股票简称：泰福泵业，股票代码：300992.SZ），募集资金净额为17,121.77万元。上市后公司注册资本和股本均增加至9,080.00万股。截至2022年9月末，陈宜文、林慧分别直接持有公司19.99%、4.41%的股份，为公司的实际控制人，公司控股股东和实际控制人无股权质押情况。公司股权结构见附录二。

**表1 截至2022年9月末前十大股东明细（单位：股）**

股东名称	持股数量	持股比例
陈宜文	18,150,000	19.99%
温岭市地久电子科技有限公司	18,000,000	19.82%
邵雨田	4,898,600	5.39%
林慧	4,000,000	4.41%
毛世良	3,683,200	4.06%
李勇	2,785,300	3.07%
毛世俊	2,592,600	2.86%
温岭市宏泰投资合伙企业（有限合伙）	2,000,000	2.20%
温岭市益泰投资合伙企业（有限合伙）	1,850,000	2.04%
潘军平	1,557,600	1.72%
<b>合计</b>	<b>59,517,300</b>	<b>65.56%</b>

资料来源：公司2022年三季报，中证鹏元整理

2021年6月公司副总经理、董事会秘书、财务总监梁永兵先生因工作变动原因辞去公司副总经理、董事会秘书、财务总监职务，公司聘任薛康先生为公司副总经理、董事会秘书，聘任朱国庆先生为公司财务总监。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，主营业务仍主要从事民用水泵的研发、生产和销售，产

品涵盖5大类700多个型号产品，主要产品包括陆上泵、小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵以及节能泵，产品广泛应用于农业灌溉、生活用水、深井提水、畜牧用水和热水循环等领域。

2021年公司合并范围新增1家子公司，2022年1-9月公司合并报表因股权收购增加1家子公司，具体详见表2。截至2022年9月末，纳入公司合并范围的子公司情况如附录四所示。

**表2 2021年及2022年1-9月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

**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	主营业务性质	合并方式
浙江盖德泵业科技有限公司	100.00%	1,000.00	泵及真空设备制造（未实际开展业务）	新设立
杭州盖德机电有限公司	70.00%	200.00	柱塞泵及控制系统的研发、生产、销售	股权收购

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2022年以来我国经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求**

2022年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022年1-8月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期LPR利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大

规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

## 行业环境

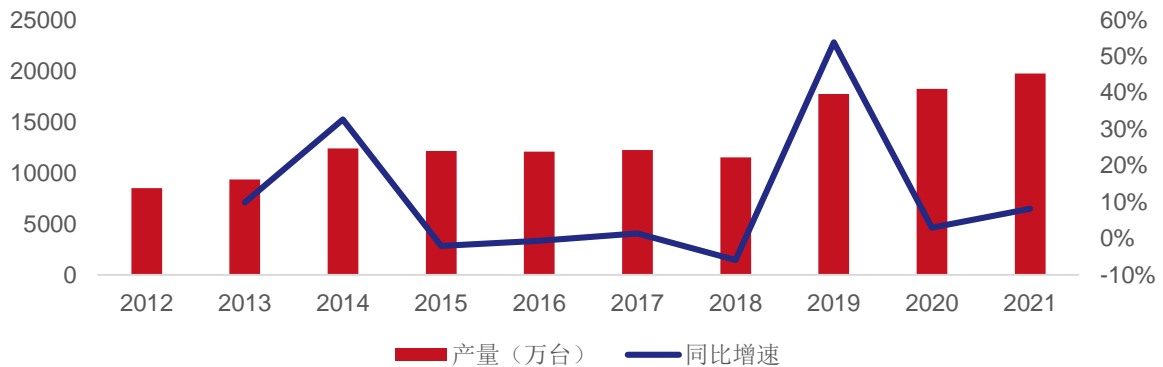
**我国泵行业集中度仍较低，在供给侧改革下，研发实力较强且规模较大的企业有望进一步提升市场占有率**

泵属于通用设备制造业领域，在农林灌溉、家庭供排水、市政、工业等领域都有广泛应用。全球约有一万家泵生产企业，主要集中在美国、日本、德国、英国和意大利等国家或地区。根据McIlvaine公司《泵业市场资讯》，世界前10家泵生产厂商的销售额约占世界泵市场总量的50%，国际知名的泵生产企业有丹麦格兰富、德国威乐、意大利佩德罗、美国 ITT公司、日本荏原（EBARA）等，主打高端产品线。

我国泵行业起步较晚，当前技术和研发相对落后，仍主要以中低端市场为主，且行业集中度较低。根据中国通用机械工业协会数据，我国泵生产企业超6,000家，其中规模以上的企业超1,300家，相比发达国家我国泵行业集中度较低。随着国内泵生产企业持续进行创新投入，我国泵产品在技术水平上与发达国家的差距正逐步缩小，领先的泵生产企业已具备自主研发能力，且研发实力较强，借助本土市场的成本等竞争优势，可向上对高端市场进行国产化替代，向下提升传统存量市场的占有率。

随着泵的应用领域不断扩大，我国泵产量实现高速增长，2012-2021年我国泵产量整体呈现上升趋势，但近年产量增速大幅放缓，主要系我国通用机械行业正处于深化供给侧结构性改革，持续淘汰落后产能阶段。在供给侧改革的持续推动下，研发实力较强且规模较大的企业有望进一步提升市场占有率。从出口情况看，根据海关总署数据，2021年我国泵类产品出口金额为81.52亿美元，较上年增长17.66%。



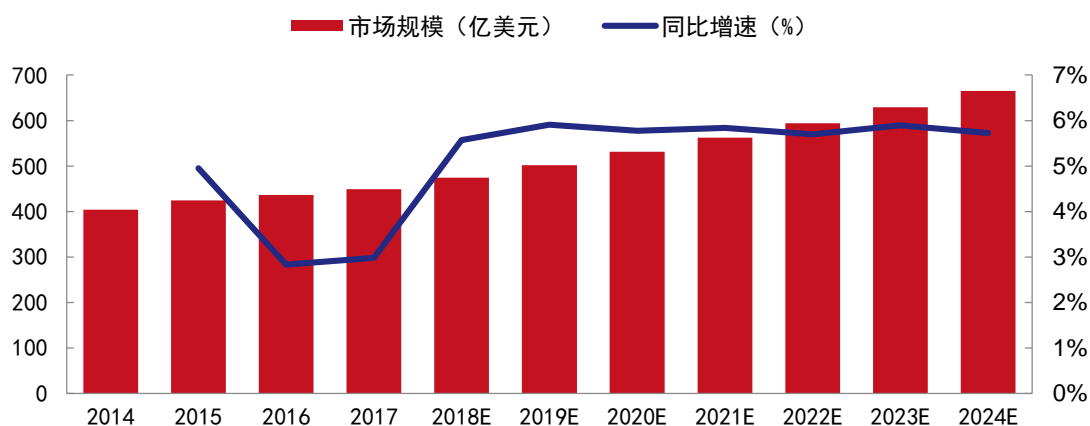
**图 1 中国泵产量及同比增速**


资料来源：中国通用机械工业协会，智研咨询，中证鹏元整理

### 我国民用水泵市场规模保持增长，浙江温岭地区泵产业集聚，优势日益凸显

泵的种类繁多，公司产品主要涉及的细分行业为民用水泵行业。

民用水泵行业内的竞争优势正在向业务布局全面和具备竞争优势的行业龙头企业聚集。近年泵生产企业处于高速发展期，随着水泵的应用场景的拓展和技术的提升，市场规模持续增长。根据华经产业研究院的数据显示，2017年全球水泵市场规模达449亿美元，2014-2017年的年均复合增速为3.58%，预测2024年全球水泵市场规模将达665亿美元，2018-2024年的年均复合增速为5.81%。从需求端来看，民用水泵具备较强的刚性和一定的弱周期性，下游需求保持平稳；从供给侧来看，我国水泵制造厂商主要分布于华东、华中和华北地区，其中华东地区以浙江温岭为主，温岭的水泵生产企业在小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵等产品领域占据全国约60%的市场份额，浙江温岭地区凭借产业集群效应在全球产业链中优势日益凸显。另外随着行业供给侧改革以及疫情影响，加速规模较小、风险大和产品不具备竞争优势的企业出清，行业竞争格局将得到改善。公司民用水泵生产基地位于泵产业集聚的浙江台州温岭，借助品牌优势、产品和服务质量优势、规模化竞争优势以及技术创新能力，未来在民用水泵领域的市场占有率方面有较大的提升空间。

**图 2 全球水泵行业规模及预测**


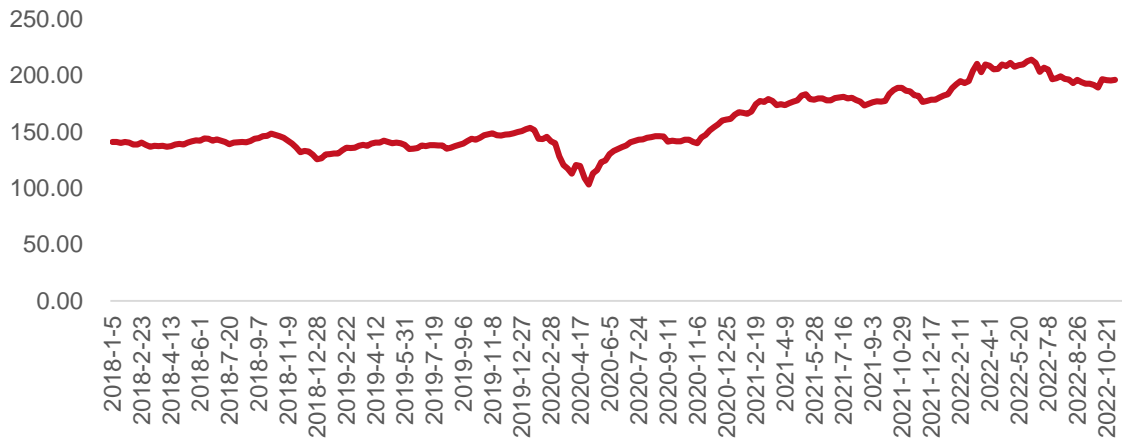
资料来源：华经产业研究院，中证鹏元整理

**跟踪期内，大宗商品价格上涨对泵生产企业成本端持续造成压力，美元兑人民币汇率的大幅波动使得开展海外业务的泵生产企业面临一定汇兑风险**

泵生产企业的主要原材料包括漆包线、硅钢片、铜件、不锈钢件、铝锭、电缆线、塑料件等，2020 年疫情得到有效控制后，各国实施经济刺激政策，海内外需求旺盛，大宗商品市场开始升温，金属类商品价格飙升；2021 年以来，全球经济持续复苏，需求快速反弹与供给缓慢修复情况下，以能源为代表的大宗商品价格持续上涨，2022 年俄乌冲突加剧供需错配，全球大宗商品价格持续走高，导致下游泵生产企业原材料采购价格上涨，成本端持续承压。2022 年下半年以来中国大宗商品价格指数有所回落，但仍在高位震荡，未来需关注原材料价格上涨对泵生产企业成本端影响。

此外，对外销占比较大且多以外币结算的泵生产企业来说，人民币对主要国家或地区货币的汇率波动将对企业业绩产生影响。以美元兑人民币汇率走势为例，为刺激经济与股市复苏，2020 年 3 月美联储开启无限量化宽松政策，2020 年 6 月美元兑人民币汇率突破 7 之后，美元流动性泛滥使得美元汇率持续下行；从 2022 年 3 月开始，美联储进入加息周期，使得美元兑人民币汇率在短期内出现大幅上涨。一方面，若美元兑人民币汇率下行，且人民币升值幅度较大，水泵企业产品在国际市场上的性价比优势将受到一定程度削弱，进而影响产品在国际市场上的竞争力，并最终影响企业产品的出口销售和盈利水平；同时，在企业外销规模较大的情况下，可能产生较大的汇兑损失，从而对企业业绩稳定性带来不利影响。另一方面，若人民币贬值且幅度较大，水泵企业产品在国际市场上的竞争力将会增强，且可能产生较大的汇兑收益，同时，企业若选择采取衍生金融工具进行锁汇对冲风险，亦会因汇率波动产生一定的损益。

**图 3 中国大宗商品价格指数**



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图 4 美元兑人民币汇率走势 (单位: 元)



资料来源: wind, 中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

跟踪期内, 公司仍主要从事民用水泵的研发、生产和销售, 产品以外销为主。公司主营业务收入来源于水泵产品的销售, 其中陆上泵产品为公司第一收入来源, 贡献的收入占比超过50%, 其后依次为小型潜水泵、节能泵等; 公司其他业务收入主要来源于房屋租赁收入和废料收入等。民用水泵海外市场需求增加使得公司水泵产品销量保持增长, 同时上游原材料价格上涨使得水泵产品平均售价有所提升, 2021年及2022年1-6月公司分别实现营业收入5.61亿元、2.79亿元, 较上年同期增长32.52%、10.95%。

毛利率方面, 2021年上游大宗商品价格大幅上涨, 公司原材料采购价格上涨幅度超过产品售价涨幅, 当期销售毛利率较2020年度下滑9.19个百分点, 2022年1-6月公司水泵产品原材料采购价格与2021年末的最高峰基本相当, 当期销售毛利率较2021年度下滑1.47个百分点。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2022年1-6月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
陆上泵	15,038.41	14.72%	30,049.84	16.11%	22,649.10	26.85%
小型潜水泵	4,169.81	25.89%	8,046.13	27.81%	5,824.31	36.12%
节能泵	3,085.22	33.63%	6,514.39	38.29%	5,934.35	40.36%
井用潜水泵	3,160.95	11.46%	6,246.48	14.50%	5,041.35	21.72%
循环泵	1,473.64	27.71%	3,255.29	20.21%	1,819.69	29.46%
配件及其他	632.43	30.46%	1,073.86	35.41%	864.37	39.87%
<b>主营业务收入小计</b>	<b>27,560.46</b>	<b>19.21%</b>	<b>55,185.98</b>	<b>20.87%</b>	<b>42,133.17</b>	<b>29.80%</b>
<b>其他业务收入小计</b>	<b>380.61</b>	<b>4.74%</b>	<b>946.63</b>	<b>-2.39%</b>	<b>225.20</b>	<b>4.83%</b>
<b>合计</b>	<b>27,941.07</b>	<b>19.01%</b>	<b>56,132.62</b>	<b>20.48%</b>	<b>42,358.37</b>	<b>29.67%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售以外销为主，与主要客户合作稳定，2021年各类水泵产品销量持续增长，但客户集中度仍较高，存在对单一客户依赖度较高的风险

公司水泵产品类型较齐全，已覆盖陆上泵、小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵、节能泵五大类 700 多个型号产品，可满足农业灌溉、畜牧用水、深井提水、生活用水、热水循环等多个领域市场需求。销售模式方面，公司产品仍主要采取经销模式，公司按照出厂价格买断式销售给一级经销商，再由一级经销商自行定价销售给下一级或最终消费者。公司与客户一般约定为FOB价格，其中通过陆运方式将货物运送至港口或客户指定地点的运费由公司承担，报关后的海运费由客户承担。

公司自成立以来制定了以外销为主的销售策略，深耕国外市场多年，跟踪期内，公司继续与亚洲、美洲、欧洲、非洲、大洋洲等地区的多个经销商和品牌制造商保持稳定合作关系，2021年公司继续在泵类出口企业中排名第五，其中优势产品节能泵销售收入保持领先。通过广泛分布的经销商，公司将产品销往全球上百个国家和地区，2021年及2022年1-6月公司外销占比持续提升，已达到95%左右，海外市场中亚洲的孟加拉国市场占比仍保持较高水平。跟踪期内，公司加大力度开拓国内市场，扩大公司国内产品宣传，为推进“内销+外销”双轮驱动作准备，新签订了贵州、广西、海南、湖北、辽宁、广州市、南昌市等省份及地级市经销商，并针对国内各省份客户、地区设计有竞争力、有差异化的产品。

**表4 按销售区域划分的公司主营业务收入构成（单位：万元、%）**

销售区域	2022年1-6月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>境外</b>	<b>26,587.21</b>	<b>96.47</b>	<b>52,175.46</b>	<b>94.54</b>	<b>38,964.14</b>	<b>92.48</b>
其中：亚洲	17,243.76	62.57	34,034.81	61.67	24,084.68	57.16
非洲	1,547.26	5.61	3,750.87	6.80	3,714.50	8.82
北美洲	2,878.26	10.44	5,757.95	10.43	4,385.98	10.41
南美洲	1,783.50	6.47	2,926.77	5.30	2,199.78	5.22

欧洲	2,831.98	10.28	4,806.57	8.71	3,606.65	8.56
大洋洲	302.45	1.10	898.49	1.63	972.56	2.31
<b>境内</b>	<b>973.25</b>	<b>3.53</b>	<b>3,010.53</b>	<b>5.46</b>	<b>3,169.03</b>	<b>7.52</b>
<b>合计</b>	<b>27,560.46</b>	<b>100.00</b>	<b>55,185.98</b>	<b>100.00</b>	<b>42,133.17</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，加齐国际所在孟加拉地区经济发展较快，气温普遍偏高，对水泵产品仍保持较高市场需求，2021年公司各类水泵产品销量持续增长，陆上泵、小型潜水电泵、节能泵、井用潜水泵和循环泵合计销量较上年增长28.23%。公司产品仍主要采用成本加成的定价方式。公司参照产品物料清单（BOM）测算的产品生产制造成本，考虑人工成本、税费和仓储运输等费用的基础上，结合客户所在国家居民消费水平、市场供求状况和竞争格局、汇率波动等因素，并考虑适当的利润空间确定产品报价，最终按照市场化商业谈判确定产品价格。因上游原材料价格上涨，2021年公司相应提高水泵产品销售价格，但2021年美元兑人民币汇率有所下降，综合影响下，公司主要产品2021年平均单价为278.18元/台，较上年增长2.25%。2022年1-6月，公司主要原材料采购价格持续增加，主要产品平均单价较2021年增长6.29%。

**表5 公司主要产品均价和销量情况（单位：元/台、台）**

产品名称	项目	2022年1-6月	2021年	2020年
陆上泵	平均单价	247.98	237.60	220.13
	销量	606,442	1,264,704	1,028,881
小型潜水泵	平均单价	311.05	288.99	280.99
	销量	134,058	278,422	207,278
节能泵	平均单价	1,583.54	1,740.88	1,658.71
	销量	19,483	37,420	35,777
井用潜水泵	平均单价	477.18	457.68	446.01
	销量	66,243	136,481	113,033
循环泵	平均单价	174.51	142.68	137.85
	销量	84,445	228,160	132,004
<b>合计</b>	<b>平均单价</b>	<b>295.69</b>	<b>278.18</b>	<b>272.05</b>
	<b>销量</b>	<b>910,671</b>	<b>1,945,187</b>	<b>1,516,973</b>

注：上表中各年度销量包括外购水泵。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

结算方式上，公司与国外客户结算仍主要采取电汇或信用证方式，对部分信用好、合作关系稳定、回款情况良好客户会给予一定的信用期，信用期一般在3个月左右。公司外销仍主要采用美元结算，美元兑人民币汇率变动对公司产品销售规模、经营效益均存在一定影响。2021年及2022年1-6月公司发生汇兑损失（负数为收益）分别为372.79万元和、-1,964.96万元，整体波动较大，2022年1-6月公司产生汇兑收益主要系2022年以来美元兑人民币汇率大幅提升所致。公司已建立与汇率波动相关的调整机制，当汇率出现大幅变动时，可通过衍生金融工具进行对冲；但受美联储加息政策及国内货币政策影响，美元兑人民币汇率仍可能出现较大波动，仍需关注汇率波动风险。

2021年及2022年1-6月，公司前五大客户销售收入占营业收入比重分别为58.27%和53.85%，客户集中度较高，前五大客户构成整体保持稳定，其中加齐国际仍为公司第一大客户，销售额占比保持在40.00%左右，若未来孟加拉国经济与贸易环境、水泵市场需求等发生变化，或加齐国际自身经营状况、采购政策变化，公司经营业绩可能受到冲击，公司仍存在对单一客户依赖度较高的风险。

**表6 公司前五大客户情况（单位：万元、%）**

年度	公司名称	销售金额	占比
2022年 1-6月	GAZI INTERNATIONAL（孟加拉加齐国际）	10,805.79	38.67
	GLETRONICS,INC（美国格兰创力）	2,024.45	7.25
	GHULAM NABI GENERAL TRADING L.L.C（迪拜古兰纳比贸易）	990.84	3.55
	WAND P KOREA（韩国水民有限）	739.31	2.65
	COMPRANDOENGRUPO.NET S.A（阿根廷联合集团）	487.16	1.74
	<b>合计</b>	<b>15,047.55</b>	<b>53.85</b>
2021年	GAZI INTERNATIONAL（孟加拉加齐国际）	24,814.85	44.21
	GLETRONICS,INC（美国格兰创力）	3,730.95	6.65
	宁波中澳乐蕴进出口有限公司、浙江中乐进出口有限公司	1,799.22	3.21
	WAND P KOREA（韩国水民有限）、AIGER（韩国艾格）	1,264.29	2.25
	GHULAM NABI GENERAL TRADING L.L.C（迪拜古兰纳比贸易）	1,097.88	1.96
	<b>合计</b>	<b>32,707.19</b>	<b>58.27</b>
2020年	GAZI INTERNATIONAL（孟加拉加齐国际）	17,023.36	40.19
	GLETRONICS, INC（美国格兰创力）	2,628.94	6.21
	宁波中澳乐蕴进出口有限公司、浙江中乐进出口有限公司	1,335.65	3.15
	SUNCULTURE KENYA LIMITED（肯尼亚太阳能文化）	1,071.74	2.53
	WAND P KOREA（韩国水民有限）	1,056.94	2.50
	<b>合计</b>	<b>23,116.63</b>	<b>54.57</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司保持较高研发投入力度，产品的核心部件坚持自主设计和生产，产品质量国际认证有助于公司扩大外销业务规模

公司拥有多年的水泵生产经验，自成立以来坚持以市场需求为导向，不断进行产品研发，跟踪期内，公司保持较高研发投入力度。2021年及2022年1-6月公司研发投入金额分别为2,635.13万元和1,142.06万元，占当期营业收入比例分别为4.69%和4.09%，新取得多项专利技术，截至2022年9月末，公司已拥有专利116项，并已掌握异步电机设计、小型水泵系统恒压控制、永磁同步电机设计、功率因数校正、直流无刷电机矢量控制、电力载波通讯、智能控制器开发、太阳能水泵系统等多项核心技术。受益于跟踪期内持续的研发投入与技术积累，公司工艺水平不断提高，目前产品的核心部件均坚持自主设计和生产，相对于外购主要零部件进行组装的简单生产方式，自制核心部件精度较高、一致性好，产品质量能得到保证。依靠稳定的产品质量，公司商标被评为浙江出口名牌，水泵产品被评为浙江名牌产品，目前已通

过加拿大CSA、美国UL、欧盟CE、德国TUV、肯尼亚COC、尼日利亚SONCAP、俄罗斯EAC等多项产品认证，产品质量国际认证也有助于公司扩大海外市场销售规模。

**表7 近年公司研发投入情况**

研发费用项目	2022年1-6月	2021年	2020年
研发费用（单位：万元）	1,142.06	2,635.13	1,793.86
研发投入占营业收入的比例	4.09%	4.69%	4.23%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2021年原材料采购价格快速上涨，对公司成本控制形成较大压力，公司存在原材料价格波动风险，且原材料采购集中度仍较高**

2021年及2022年1-6月直接材料成本占公司主营业务成本的比重仍占到75.00%左右，其价格波动对公司产品成本的影响较大。公司生产所需的原材料主要包括漆包线、硅钢片、铜件、不锈钢件、铝锭、电缆线、塑料件等，主要原材料的价格随铜铁铝等金属及塑料件的价格波动而波动；2020年下半年起，随着国际大宗商品铜铁铝等金属价格持续上涨，2021年公司主要原材料采购单价提升较多，其中漆包线、硅钢片、铜件、不锈钢件、铝锭和电缆线2021年平均采购价格分别较上年度增长41.12%、36.85%、18.52%、10.75%、40.00%和14.72%。由于原材料价格上涨幅度超过产品售价涨幅，导致2021年公司毛利率较上年度下降9.19个百分点，盈利能力有所下滑，原材料价格大幅波动对公司成本控制形成较大压力。

**表8 近年公司主营业务成本构成（单位：万元）**

销售区域	2022年1-6月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	16,533.35	74.25%	33,938.87	77.72%	22,703.05	76.76%
直接人工	2,387.53	10.72%	4,432.43	10.15%	3,516.12	11.89%
制造费用	2,784.92	12.51%	4,386.70	10.05%	2,982.07	10.08%
运输费用	560.30	2.52%	911.91	2.09%	376.45	1.27%
<b>合计</b>	<b>22,266.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,669.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,577.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 公司主要原材料采购情况**

主要原材料	项目	2022年1-6月	2021年	2020年
漆包线	采购额（万元）	3,659.42	7,877.73	4,343.43
	采购单价（元/千克）	66.81	63.49	44.99
硅钢片	采购额（万元）	2,621.44	6,284.34	3,539.46
	采购单价（元/千克）	5.50	6.09	4.45
铜件	采购额（万元）	238.56	1,119.92	1,656.59
	采购单价（元/千克）	63.51	55.87	47.14
不锈钢件	采购额（万元）	1,365.30	2,533.92	2,051.81

	采购单价（元/千克）	31.78	30.18	27.25
铝锭	采购额（万元）	1,408.24	2,726.96	1,467.11
	采购单价（元/千克）	18.43	17.15	12.25
电缆线	采购额（万元）	749.49	2,212.09	1,553.52
	采购单价（元/米）	3.23	2.65	2.31
塑料件	采购额（万元）	217.40	470.40	492.92
	采购单价（元/千克）	37.93	40.46	29.87

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司原材料采购周期未发生重大变化，漆包线、铝锭采购仍为7天左右，铜件、硅钢片、不锈钢件、电缆线、塑料件仍为15天左右。对于大宗物资，公司与供应商签订长期框架协议，协议不锁量不锁价，运费由供应商承担，公司收货后一周内支付货款，付款方式仍为现汇和承兑汇票。公司生产所需主要原材料为大宗通用商品，市场供应充足，可供选择的供应商较多，公司基于原材料的质量、价格、供货及时性和稳定性对部分原材料供应商及其采购量予以了相应优化，2021年及2022年1-6月公司前5名供应商构成整体较稳定，前五名供应商采购合计额占当期采购总额的比例分别为42.13%和32.95%，采购集中度仍较高。

**表10 近年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）**

年度	供应商名称	产品	采购额	占比
2022年 1-6月	余姚市舜江电器有限公司	漆包线	2,478.67	12.17
	台州正信实业有限公司	硅钢片	1,343.80	6.60
	台州市天河线缆有限公司	漆包线	1,107.28	5.44
	衢州永创铝业有限公司	铝锭	995.63	4.89
	江西新钢南方新材料有限公司	硅钢片	785.89	3.86
	<b>合计</b>		<b>6,711.26</b>	<b>32.95</b>
2021年	台州正信实业有限公司	硅钢片	5,607.11	13.85
	余姚市舜江电器有限公司	漆包线	5,540.73	13.68
	衢州永创铝业有限公司	铝锭	2,235.63	5.52
	台州市天河线缆有限公司	漆包线	2,190.27	5.41
	浙江广来电气股份有限公司、台州翰龙电气有限公司	电缆线	1,485.05	3.67
	<b>合计</b>		<b>17,058.78</b>	<b>42.13</b>
2020年	余姚市舜江电器有限公司	漆包线	4,019.25	15.09
	台州正信实业有限公司	硅钢片	3,260.63	12.24
	衢州永创铝业有限公司	铝锭	1,024.20	3.85
	浙江广来电气股份有限公司、台州翰龙电气有限公司	电缆线	975.50	3.66
	福安市龙丰机电有限公司	铜件	755.13	2.84
	<b>合计</b>		<b>10,034.70</b>	<b>37.68</b>

注：浙江广来电气股份有限公司实际控制人和台州翰龙电气有限公司实际控制人系父子关系  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理



公司产能规模提升较快，面临新增产能消化风险；在建本期债券募投项目存在部分资金缺口，面临一定资金支出压力

跟踪期内，公司根据产品市场需求的季节性和公司供应链能力等因素，实行订单式生产和库存式生产相结合的生产模式。客户下达订单后，计划物控部根据订单和库存情况编制生产任务单，生产部各车间根据生产任务单按工艺专业化、流程专业化组织完成各零部件的生产，经检测合格的零部件进入总装流水线组装为成品，整个生产周期一般在40天左右。同时，为开拓境外市场、保证及时供货，公司也会结合市场销售情况，进行合理备货。产销方面，2021年及2022年1-6月，公司主要产品的产销率较2020年有所下降，但仍保持在90%左右。

**表11 2020-2021年及2022年1-6月公司产品产能利用率、产销率情况（单位：台/年）**

项目	2022年1-6月	2021年	2020年
产能	1,200,000	2,200,000	1,200,000
产量	1,008,609	1,985,271	1,547,346
产能利用率	84.05%	90.24%	128.95%
销量	905,322	1,776,496	1,475,691
产销率	89.76%	89.48%	95.37%

注：上表中各年度销量不包括外购水泵。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产能利用率方面，公司位于温岭市松门镇东南工业园区的厂区产能为120万台，由于公司整体规模较小且资本实力较弱限制了公司产能扩张，2021年5月公司首次公开发行股票募资资金用于建设“年产120万台水泵建设项目”。“年产120万台水泵建设项目”位于温岭市东部新区，为公司新建厂区，项目于2021年2月末达到预定可使用状态，公司2021年新增产能100万台。此外，公司于2021年12月开工建设高端水泵项目，即本次可转债募投项目，建设期19个月，预计2023年6月投产，2025年达产。产能利用方面，2021年公司新厂区120万台水泵建设项目新投产，未达满负荷生产状态，当期产能利用率下滑至90.24%；受春节放假影响，公司一季度为产销淡季，且2022年初的疫情反弹对公司原材料采购和产品销售物流运输产生一定影响，2022年1-6月公司产能利用水平进一步下滑。

若高端水泵项目顺利达产，届时公司总产能将大幅提升至320万台/年。产能大幅增长有利于公司提升成本优势、提高市场地位，但同行业公司产能扩张速度亦较快，预计未来水泵市场竞争将日益激烈，对公司新增产能的消化带来较大挑战。同时，高端水泵项目预计总投资4.89亿元，截至2022年10月12日，公司以自有资金投入高端水泵项目0.83亿元，未来尚需投资4.06亿元，“泰福转债”募集资金净额为3.30亿元，与高端水泵项目尚需投入资金额存在部分缺口，公司仍面临一定资金支出压力。

## 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天健会计师事务所（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1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年9月公司新设浙江盖德泵业科技有限公司，2021年公司合并范围新增子公司1家，2022年9月公司收购杭州盖德机电有限公司70.00%股权，2022年1-9月公司合并范围新增子公司1家；截至2022年9月末，公司合并范围共6家子公司，合并范围子公司情况详见附录四。

## 资产结构与质量

**公司资产规模仍较小，应收款项和存货占比较高，仍对营运资金形成一定占用，且面临一定的坏账或减值风险**

随着生产经营规模扩大，跟踪期内公司资产持续增长，但整体规模仍较小，资产结构仍以流动资产为主。

受益于首次公开发行股票募集资金到账，2021年末，公司货币资金规模较上年末增长110.23%，其中901.26万元银行承兑汇票保证金使用受限，受限比例为7.30%。跟踪期内，公司应收账款规模整体保持稳定，截至2021年末，公司应收账款账龄主要集中在一年以内，其中应收GAZI INTERNATIONAL（孟加拉加齐国际）货款8,458.93万元，占应收账款期末余额的68.80%，占比较高且存在一定的回收风险。

公司产品规格及原材料品种繁多，产品生产工序较多，且各环节以自主生产为主，原材料与在产品、半成品均维持较高规模；同时，因外销通常下半年收入比例高于上半年，为满足客户订单需求、保证产品供应及时，公司期末库存商品金额较高。随着公司产销规模扩大，2021年末及2022年9月末公司存货规模持续增加；截至2021年末，公司存货主要包括原材料0.32亿元、在产品0.23亿元、自制半成品0.36亿元和库存商品0.93亿元，公司存货规模较大，仍对营运资金形成一定占用；考虑到公司外销市场中单一区域占比较高，若当地水泵市场需求波动加大，公司库存商品不能满足市场需求时仍可能存在存货滞销风险。

2021年公司新增债权投资0.21亿元，主要系公司购买的两笔面值1,000.00万元的大额定期存单，到期日分别为2023年3月、2024年3月。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、专用设备，2021年末固定资产账面价值较上年末增加38.40%，主要系东部新区年产120万台水泵建设项目中的新厂房投入使用所致；2021年末公司固定资产中1.52亿元厂房因抵押受限，受限比例为55.58%。2022年9月末公司在建工程较上年末大幅增加，主要系高端水泵项目工程投入增加所致。公司无形资产主要为土地使用权，2021年末公司无形资产账面价值较上年末大幅增加0.24亿元，主要系公司以出让方式购置了位于温岭市东部新区南区55,008.00平方米土地使用权，用于开展本期债券募投项目。

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，但整体资产规模仍较小，资产以固定资产、存货、货币资金、应收款项等为主。截至2021年末，公司受限资产规模合计1.93亿元，主要为货币资金与固定资产，

占总资产比例为22.57%。随着公司经营规模扩大以及项目建设投入增加，公司存货与固定资产规模持续增加，应收款项和存货占比仍较高，对营运资金形成一定占用。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

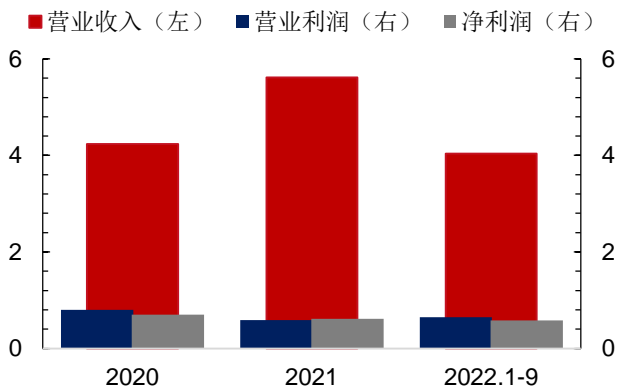
项目	2022年9月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.98	10.21%	1.23	14.45%	0.59	9.89%
应收账款	0.99	10.29%	1.16	13.60%	0.93	15.70%
存货	2.35	24.45%	1.87	21.86%	1.35	22.70%
<b>流动资产合计</b>	<b>4.63</b>	<b>48.24%</b>	<b>4.45</b>	<b>52.01%</b>	<b>3.03</b>	<b>51.05%</b>
债权投资	0.22	2.26%	0.21	2.47%	0.00	0.00%
固定资产	2.71	28.19%	2.74	32.04%	1.98	33.33%
在建工程	0.93	9.70%	0.24	2.81%	0.44	7.49%
无形资产	0.70	7.26%	0.63	7.41%	0.39	6.56%
<b>非流动资产合计</b>	<b>4.97</b>	<b>51.76%</b>	<b>4.10</b>	<b>47.99%</b>	<b>2.91</b>	<b>48.95%</b>
<b>资产总计</b>	<b>9.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.94</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1-9月财务报表，中证鹏元整理

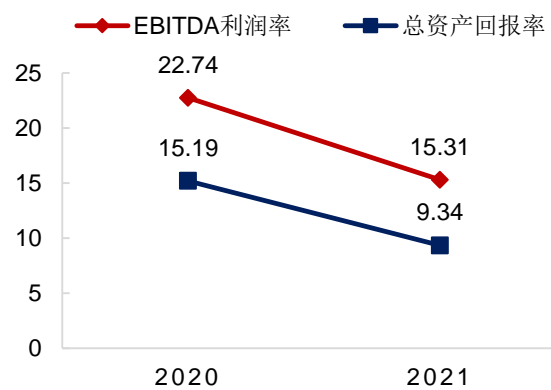
## 盈利能力

### 2021年公司营业收入保持增长，但原材料价格上涨导致公司盈利能力减弱

跟踪期内公司仍与海外多个经销商和品牌制造商保持稳定合作关系，受益于民用水泵海外市场需求增加及公司产能提升，2021年公司营业收入规模同比增长32.52%，2022年1-9月公司实现营业收入4.03亿元，较上年同期增长5.28%。盈利方面，受原材料价格上涨影响，2021年公司EBITDA利润率呈现较大幅度下滑，公司盈利能力减弱。上游原材料价格中枢上涨对公司成本控制形成较大压力，未来若大宗商品价格中枢继续在高位震荡，公司不能通过合理安排采购来降低原材料价格变动的影响并及时将成本变动传递至下游，将持续对公司未来盈利产生不利影响。随着资本性支出的增加，2021年公司资产规模持续增长，且年产120万台水泵建设项目产能未完全释放，2021年公司资产回报率持续回落。

**图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

**图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


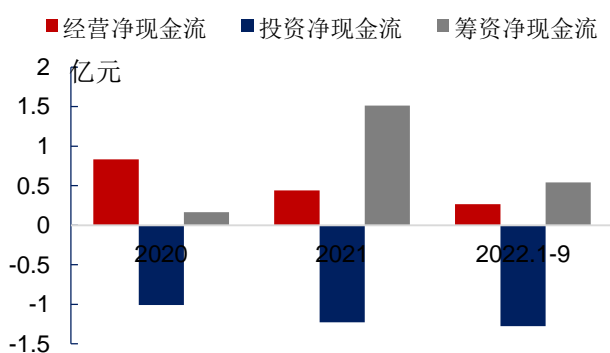
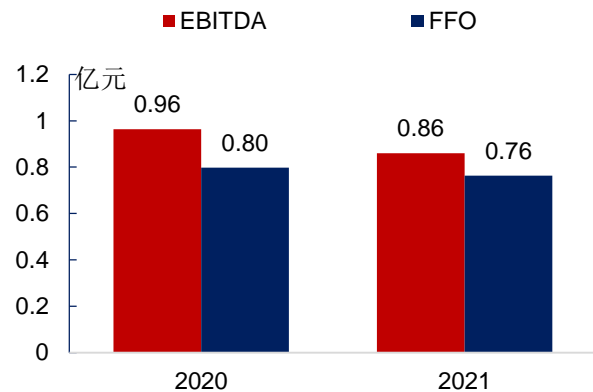
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

2021 年公司经营活动净现金流规模大幅降低，仍需注意原材料价格大幅波动对公司现金流的影响；公司业务快速发展使得资本性支出持续进行，未来主要资本性支出仍将依赖筹资活动

2021 年公司产量规模持续增加，且上游原材料价格中枢大幅上扬，公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期增长 60.67%，公司经营活动净现金流规模较 2020 年下降 47.44%，未来仍需注意原材料价格波动对公司现金流影响。公司仍处于业务快速扩张期，2021 年及 2022 年 1-9 月持续进行较大规模资本性投入，投资活动现金流量净额持续为负。2021 年 5 月公司首次公开发行股票并上市吸收投资收到现金 1.71 亿元，使得 2021 年筹资活动现金流量净额大幅增长，有效保障了公司整体现金流的平衡。

2021 年公司盈利能力减弱，EBITDA 与 FFO 均有所下滑，同时应收款项和库存的持续增加对营运资金仍造成了一定占用。目前公司在建高端水泵项目尚需投资规模较大，且本期债券实际募集资金存在一定缺口，未来公司主要资本性支出仍将依赖筹资活动。

**图 7 公司现金流结构**

**图 8 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 1-9 月财务报表，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2021年完成首次公开发行股票募资，融资渠道有所拓宽，但整体资本实力仍较弱

受益于股权融资和自身经营积累，跟踪期内公司所有者权益规模不断扩大，但整体资本实力仍较弱。截至2022年9月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。公司总负债持续增加，但规模仍较小，截至2022年9月末，公司产权比例为30.58%，公司净资产对负债的保障程度较好。

图 9 公司资本结构

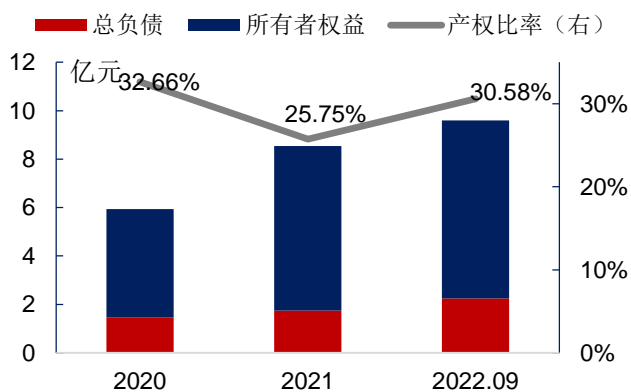
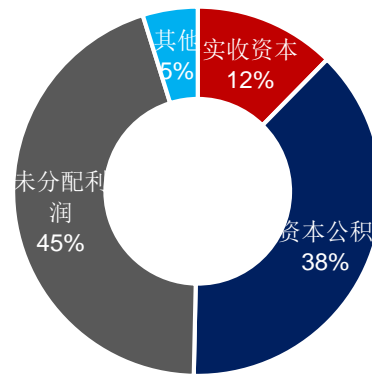


图 10 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债仍以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例保持在90.00%左右。截至2022年9月末，公司短期借款主要系公司为满足营运资金需求向银行融资，公司应付票据均为银行承兑汇票，主要系使用银行承兑汇票支付原材料采购款所致。公司应付账款主要为采购原材料、工程及设备形成的应付款项，随着公司生产、销售规模扩大，2021年公司应付账款规模较上年末增加40.88%。合同负债均为公司预收销售款，规模较为稳定。

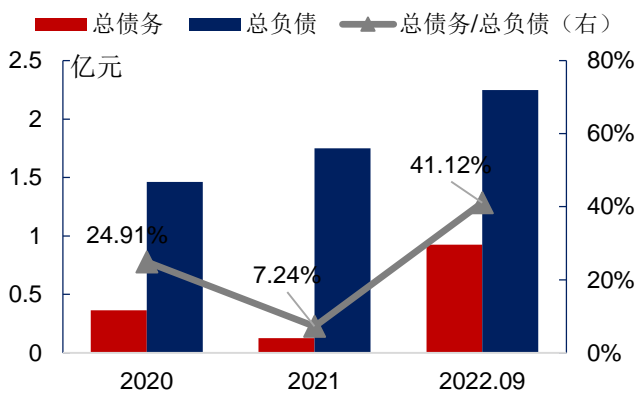
表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 9 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.64	28.27%	0.00	0.00%	0.15	10.29%
应付票据	0.28	12.68%	0.12	6.72%	0.17	11.88%
应付账款	0.66	29.41%	1.12	64.07%	0.80	54.48%
合同负债	0.15	6.47%	0.16	8.92%	0.12	8.10%
<b>流动负债合计</b>	<b>2.05</b>	<b>91.10%</b>	<b>1.56</b>	<b>88.94%</b>	<b>1.34</b>	<b>91.48%</b>
<b>负债合计</b>	<b>2.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.46</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 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

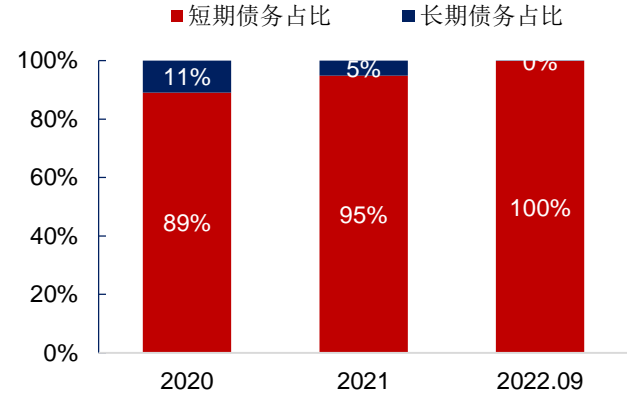
截至2022年9月末，公司总债务规模为0.92亿元，占总负债的比例为41.12%。公司债务水平不高，但均为短期债务。随着本期债券发行成功，公司总债务规模将大幅增加，但债务结构亦将有所改善。

图 11 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 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 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率存在波动，但均维持在25%以下，负债水平仍较低。由于债务规模较小，2021年公司盈利对利息的保障情况较好，公司债务仍能完全被盈余现金覆盖，导致净债务/EBITDA和FFO/净债务指标为负，公司当前各项杠杆状况指标表现较好。随着本期债券的成功发行，2022年末公司杠杆水平将有所增加。

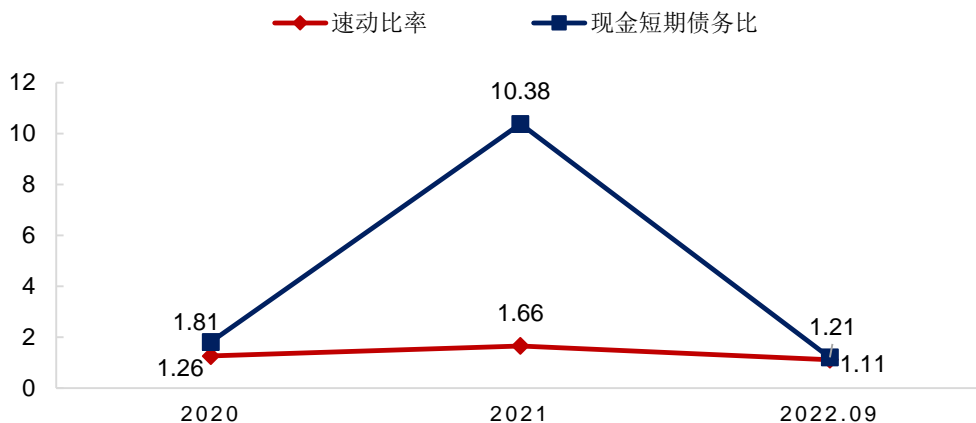
表14 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年9月	2021年	2020年
资产负债率	23.42%	20.48%	24.62%
净债务/EBITDA	--	-1.14	-0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	152.38	381.42
总债务/总资本	11.17%	1.83%	7.52%
FFO/净债务	--	-77.75%	-624.09%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2021年5月公司首次公开发行股票募资资金到位后，流动性状况显著改善，公司偿还全部短期借款，公司现金短期债务比大幅提升。根据公司提供资料，截至2022年9月末，公司在授信合同有效期内获得的银行授信总额为4.86亿元，未使用额度为3.45亿元，公司仍具有一定融资弹性。

图 13 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 1-9 月财务报表，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11月14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。

## 八、抗风险能力分析

我国泵行业起步较晚，技术和研发相对落后，行业集中度较低，近年我国民用水泵市场规模持续增长，未来存在较大国产替代空间，而在供给侧改革下，研发实力较强且规模较大的泵生产企业有望进一步提升市场占有率。公司民用水泵产品类型较齐全，覆盖陆上泵、小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵、节能泵五大类700多个型号产品，且产品核心部件均坚持自主设计和生产，凭借产品质量和海外客户资源优势，2021年公司水泵产品销量保持增长，收入规模持续提升。受益于海外市场水泵需求增加以及国内市场的开拓，公司在建项目产能释放后，收入规模有望进一步增加。但中证鹏元也关注到，原材料价格攀升使得跟踪期内公司盈利能力持续下滑，同时公司产能利用率有所下滑，新增产能仍存在一定的消化风险。整体来看，公司具有一定的抗风险能力。

## 九、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“泰福转债”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）

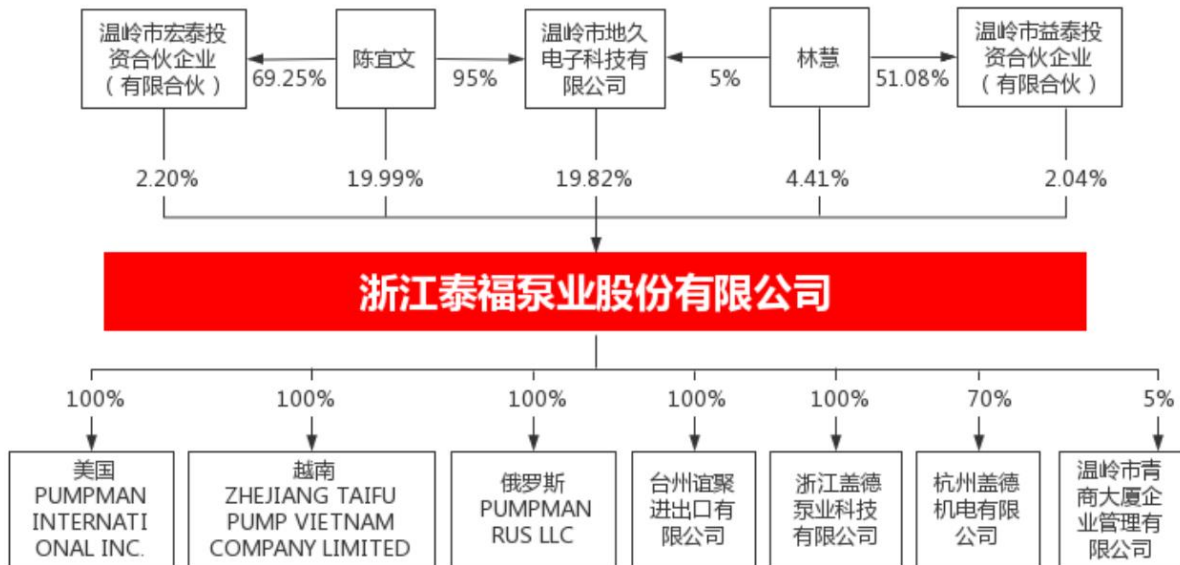
财务数据（单位：亿元）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	0.98	1.23	0.59	0.58
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	0.99	1.16	0.93	0.91
存货	2.35	1.87	1.35	1.08
流动资产合计	4.63	4.45	3.03	2.72
固定资产	2.71	2.74	1.98	0.60
非流动资产合计	4.97	4.10	2.91	1.88
资产总计	9.60	8.55	5.94	4.60
短期借款	0.64	0.00	0.15	0.00
应付票据及应付账款	0.95	1.24	0.97	0.56
应付票据	0.28	0.12	0.17	0.00
应付账款	0.66	1.12	0.80	0.56
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2.05	1.56	1.34	0.78
长期借款	0.00	0.00	0.04	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.20	0.19	0.12	0.05
负债合计	2.25	1.75	1.46	0.82
总债务	0.92	0.13	0.36	0.00
归属于母公司的所有者权益	7.35	6.80	4.47	3.78
营业收入	4.03	5.61	4.24	3.86
营业利润	0.65	0.59	0.80	0.79
净利润	0.58	0.61	0.70	0.69
经营活动产生的现金流量净额	0.27	0.44	0.83	0.72
投资活动产生的现金流量净额	-1.28	-1.23	-1.01	-0.83
筹资活动产生的现金流量净额	0.54	1.51	0.17	-0.02
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	19.74%	20.48%	29.67%	31.57%
EBITDA 利润率	--	15.31%	22.74%	22.86%
总资产回报率	--	9.34%	15.19%	18.97%
资产负债率	23.42%	20.48%	24.62%	17.84%
净债务/EBITDA	--	-1.14	-0.13	-0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	152.38	381.42	--
总债务/总资本	11.17%	1.83%	7.52%	0.00%
FFO/净债务	--	-77.75%	-624.09%	-160.00%



速动比率	1.11	1.66	1.26	2.12
现金短期债务比	1.21	10.38	1.81	--

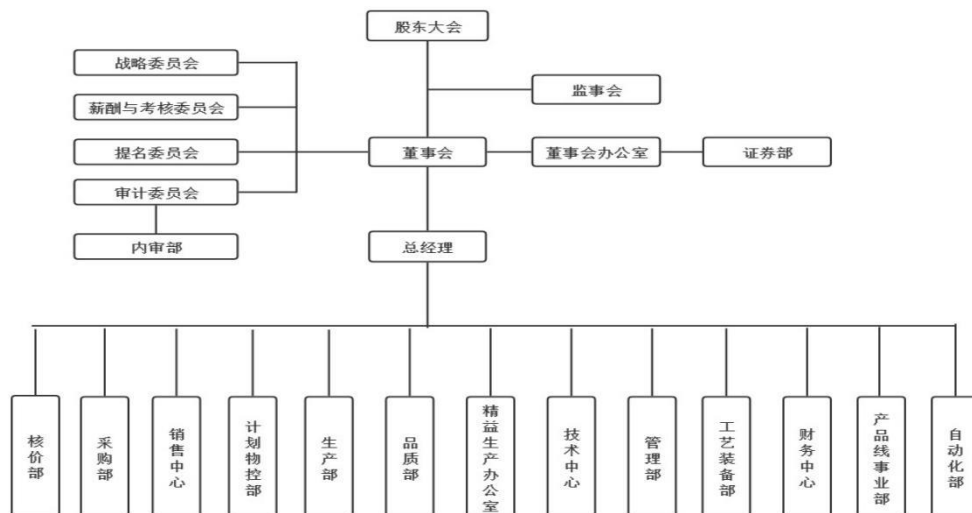
资料来源：公司 2017-2020 年 9 月审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年 9 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
------	------	------	------

浙江盖德泵业科技有限公司	1,000.00	100.00%	泵及真空设备制造（未实际开展业务）
台州谊聚进出口有限公司	20.00	100.00%	货物进出口、技术进出口（未实际开展业务）
杭州盖德机电有限公司	200.00	70.00%	柱塞泵及控制系统的研发、生产、销售
PUMPMAN INTERNATIONAL INC.	100.00（美元）	100.00%	批发业务（未实际开展业务）
PUMPMAN RUS LLC	10.00（卢布）	100.00%	水泵销售
ZHEJIANG TAIFU PUMP VIETNAM COMPANY LIMITED	226,900.00（越南盾）	100.00%	水泵销售

资料来源：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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

#### 四、展望符号及定义

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