



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2023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2023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

2023年6月19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

- 本次评级结果是考虑到：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）与海外经销商和品牌制造商仍保持稳定合作，2022年收入规模与毛利率水平保持稳定，“泰福转债”发行使得融资渠道有所拓宽，且当前各项偿债指标表现仍较好；同时中证鹏元也关注到，公司资产规模较小，外销占比较高，受出口外部环境变化影响，存在汇率波动风险，且对单一客户销售依赖较大，此外，公司直接材料在主营业务成本中占比较高，存在原材料价格波动风险，且2022年产能利用率有所下滑，新增产能仍面临一定消化风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	14.12	13.37	8.55	5.94
归母所有者权益	8.00	7.91	6.80	4.47
总债务	4.28	4.12	0.13	0.36
营业收入	1.38	5.54	5.61	4.24
净利润	0.10	0.61	0.61	0.70
经营活动现金流净额	0.42	0.52	0.44	0.83
净债务/EBITDA	--	0.00	-1.14	-0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	8.01	152.38	381.42
总债务/总资本	34.87%	34.24%	1.83%	7.52%
FFO/净债务	--	244,365.13%	-77.75%	-624.09%
EBITDA 利润率	--	13.69%	15.31%	22.74%
总资产回报率	--	6.81%	9.34%	15.19%
速动比率	2.06	2.38	1.66	1.26
现金短期债务比	3.22	3.23	10.38	1.81
销售毛利率	22.87%	20.57%	20.48%	29.67%
资产负债率	43.31%	40.81%	20.48%	24.62%

注：2020-2021年净债务为负使得净债务/EBITDA、FFO/净债务指标均为负
资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司收入规模与毛利率水平保持稳定，业务持续性良好。**公司产品销售仍以外销为主，跟踪期内，公司与海外经销商和品牌制造商仍保持稳定合作，2022 年公司实现营业收入规模与毛利率水平保持稳定，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。
- **公司融资渠道有所拓宽，各项偿债指标表现仍较好。**2022 年“泰福转债”发行使得融资渠道有所拓宽；2022 年末 EBITDA 利息保障倍数为 8.01，EBITDA 对利息的保障程度仍较好，净债务/EBITDA 和 FFO/净债务指标仍表现优异。

关注

- **公司资产规模较小，客户集中度较高，对单一客户销售依赖较大。**公司资产规模仍较小，资本实力仍较弱；2022 年公司前五大客户销售占比为 47.83%，其中第一大客户 GAZI INTERNATIONAL（孟加拉加齐国际）的销售额占比达 33.06%，仍存在对单一客户依赖度较高的风险，2022 年外部环境恶化使得孟加拉国产生美元短缺危机，公司对加齐国际销售收入较上年下降 26.24%，销售额明显转弱，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，未来公司经营业绩将持续受到冲击。
- **外销占比较高，且存在汇率波动风险。**2022 年公司外销占比仍超过 90%，公司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，需持续关注出口外部环境变化以及汇率波动产生的风险。
- **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，2022 年大宗商品高位震荡，仍对泵生产企业成本端造成压力，公司直接材料成本占主营业务成本比重在 75%左右，需持续关注原材料价格波动对公司盈利影响。
- **需关注公司新增产能消化风险。**2022 年公司产能利用率有所下滑，本期债券募投项目“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，公司新增产仍面临一定消化风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司与海外经销商和品牌制造商仍保持稳定合作，当前经营规模保持稳定，未来业务具有一定的持续性。

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	13.37	23.47	25.02	24.08
营业收入	5.54	14.83	7.54	16.78
营业收入增长率	-1.37%	-28.09%	-22.72%	13.05%
净利润	0.61	4.22	0.53	2.61
销售毛利率	20.57%	35.81%	21.47%	29.36%
资产负债率	40.81%	5.84%	47.75%	36.01%

注：以上各指标均为 2022 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					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

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	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)	阅读全文
A/稳定	A/泰福转债	202211-25	顾春霞、高爽	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 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文

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	2022-11-25	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年末，“泰福转债”募集资金专项账户余额为215,333,131.74元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变化。公司2022年10月11日以平价方式公开发行本期债券 33,489.00万元，计入权益部分公允价值为55,249,017.60元，募集资金净额为33,009.14万元。截至2023年3月末，注册资本和实收资本仍为9,080.00万元，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。

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。

2022年公司合并范围新增增加1家子公司，2023年1-3月，公司合并范围无变化，具体详见表1。截至2023年3月末，纳入公司合并范围的子公司情况如附录四所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2022年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
台州欧拉机电有限公司 ¹	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

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

¹ 2022年8月，公司收购杭州盖德70%的股权，实现非同一控制下企业合并，于2023年2月更名为台州欧拉机电有限公司。

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

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，2022年泵类产品整体出口较上年略有下滑；浙江温岭地区水泵产业仍具有较强集聚优势

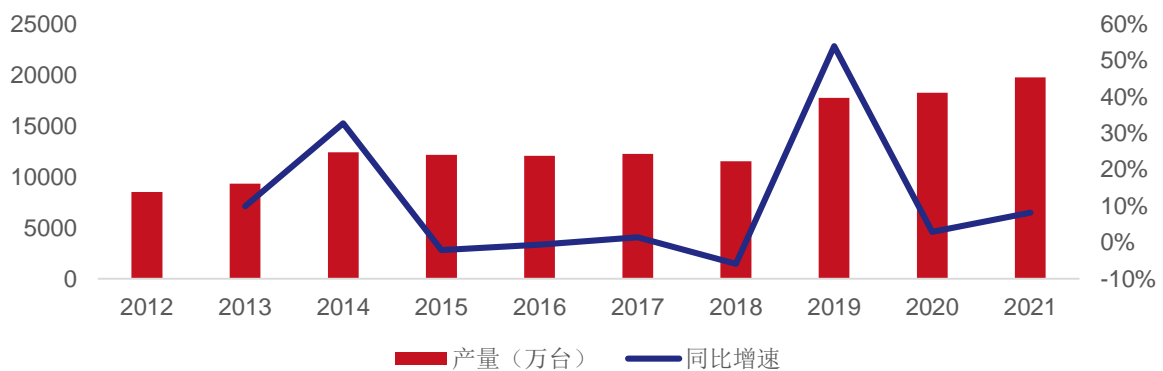
泵属于通用设备制造业领域，在农林灌溉、家庭供排水、市政、工业等领域都有广泛应用。全球约有一万家泵生产企业，主要集中在美国、日本、德国、英国和意大利等国家或地区。根据McIlvaine公司《泵业市场资讯》，世界前10家泵生产厂商的销售额约占世界泵市场总量的50%，国际知名的泵生产企业有丹麦格兰富、德国威乐、意大利佩德罗、美国ITT公司、日本荏原（EBARA）等，主打高端产品线。

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，但产量增速较弱，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，2022年我国泵类产品出口金额为81.47亿美元，较上年略有下滑。

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

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。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，温岭地区已汇聚3000多家泵与电机企业，全国水泵产量占比超过40%，其中在小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵等产品领域占据全国约60%的市场份额，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，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仍具有较大的提升空间。

跟踪期内，大宗商品价格高位震荡，仍对泵生产企业成本端造成压力，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。

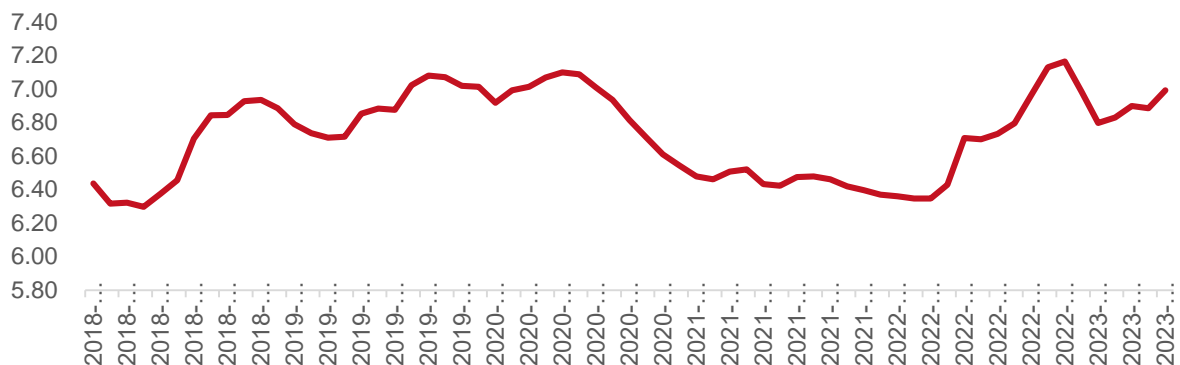
此外，对外销占比较大且多以外币结算的泵生产企业来说，人民币对主要国家或地区货币的汇率波动将对企业业绩产生影响。以美元兑人民币汇率走势为例，为刺激经济与股市复苏，2020年3月美联储开启无限量化宽松政策，2020年6月美元兑人民币汇率突破7之后，美元流动性泛滥使得美元汇率持续下行；从2022年3月开始，美联储进入加息周期，使得美元兑人民币汇率在短期内出现大幅上涨。一方面，若美元兑人民币汇率下行，且人民币升值幅度较大，水泵企业产品在国际市场上的性价比优势将受到一定程度削弱，进而影响产品在国际市场上的竞争力，并最终影响企业产品的出口销售和盈利水平；同时，在企业外销规模较大的情况下，可能产生较大的汇兑损失，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 2 中国大宗商品价格指数



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 美元兑人民币汇率走势（平均汇率）（单位：元）



资料来源：wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司地处“水泵之乡”浙江温岭市，主要从事民用水泵业务，产品以外销为主，且对大客户销售依赖度较高，2022年营业收入与毛利率水平均较为稳定

跟踪期内，公司仍主要从事民用水泵的研发、生产和销售。2022年公司产品仍以外销为主，主营业务收入来源于水泵产品的销售，其中陆上泵产品仍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；公司盈利亦主要由陆上泵、小型潜水泵、节能泵、井用潜水泵、循环泵产品贡献。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
陆上泵	27,986.67	50.55%	15.86%	30,049.84	53.53%	16.11%
小型潜水泵	8,655.97	15.63%	26.75%	8,046.13	14.33%	27.81%
节能泵	6,205.16	11.21%	32.56%	6,514.39	11.61%	38.29%
井用潜水泵	5,356.11	9.67%	12.93%	6,246.48	11.13%	14.50%
循环泵	4,885.33	8.82%	29.83%	3,255.29	5.80%	20.21%
配件及其他	1,476.12	2.67%	31.41%	1,073.86	1.91%	35.41%
主营业务收入小计	54,565.36	98.55%	20.87%	55,185.98	98.31%	20.87%
其他业务收入小计	800.17	1.45%	-0.13%	946.63	1.69%	-2.39%
合计	55,365.55	100.00%	20.57%	56,132.62	100.00%	20.48%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售仍以外销为主，2022年各区域销售产品表现有所分化，受加齐国际采购减弱影响，公司陆上泵、井用潜水泵产品销售额有所下滑，分别受俄罗斯和美国市场出口增长影响，公司循环泵和小型潜水泵产品销售则保持增长，当前客户集中度仍较高，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，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，2022年公司外销占比仍占94%左右。分区域看，公司与孟加拉加齐国际有长达十多年的合作基础，2022年公司第一大客户仍为加齐国际，受美元

持续加息影响，2022年美元兑孟加拉当地货币塔卡的汇率持续提升，孟加拉国严重依赖进口，外汇储备不足，大宗商品价格中枢上涨使得进口成本进一步增加，外部环境恶化使得该国产生美元短缺危机，严格的外汇管控措施给使用美元进行结算的企业造成一定困难，2022年公司销往孟加拉国加齐国际的产品收入为18,304.10万元，较上年下降26.24%，因此加齐国际所在亚州区域，公司销售占比有所下滑。受益于俄罗斯及周边国家循环泵产品销售收入增加，2022年公司在欧洲区域收入占比有所提升。

2022年公司对加齐国际销售额占33.06%，较上年下降11.15个百分点，但占比仍较高，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，公司经营业绩仍将受到冲击，公司仍存在对单一客户依赖度较高的风险。

表3 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		2021年	
	金额	占比	金额	占比
境外	51,128.01	93.70%	52,175.46	94.54%
其中：亚洲	31,760.14	58.21%	34,034.81	61.67%
非洲	3,275.78	6.00%	3,750.87	6.80%
北美洲	6,019.14	11.03%	5,757.95	10.43%
南美洲	2,903.64	5.32%	2,926.77	5.30%
欧洲	6,469.66	11.86%	4,806.57	8.71%
大洋洲	699.64	1.28%	898.49	1.63%
境内	3,437.35	6.30%	3,010.53	5.46%
合计	54,565.36	100.00%	55,185.98	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。分产品看，公司陆上泵和井用潜水泵产品主要销往孟加拉国，受加齐国际采购减弱影响，2022年陆上泵和井用潜水泵产品售价均有所下滑，产品销售额分别较上年下滑6.87%、14.25%；节能泵产品主要销往迪拜、加拿大、肯尼亚等国家，受美元加息影响，为提升产品竞争力，公司下调部分节能泵产品的售价，节能泵产品销售较去年同期销售金额降幅4.75%；公司的小型潜水泵产品主要销往美国，受益于美元兑人民币汇率上涨，且2022年美国对部分中国进口商品的关税豁免，公司潜水泵产品在关税豁免清单中，2022年公司小型潜水泵销售额较上年增长7.58%；公司热水循环泵主要销往俄罗斯当地及周边国家，俄乌冲突爆发后，欧美制裁为公司产品扩大出口俄罗斯市场提供有利条件，同时受益于2022年下半年能源短缺引发的欧洲地区热泵产品销售热潮，2022年公司热水循环泵产品量价齐升，销售额较上年大幅增长50.07%。

表4 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	2021年
陆上泵	平均单价	213.58	237.60
	销量	1,310,330	1,264,704
小型潜水泵	平均单价	270.25	288.99
	销量	320,298	278,422
节能泵	平均单价	1,289.88	1,740.88
	销量	48,106	37,420
井用潜水泵	平均单价	409.38	457.68
	销量	130,835	136,481
循环泵	平均单价	162.54	142.68
	销量	300,565	228,160
合计	平均单价	258.59	278.18
	销量	2,110,134	1,945,187

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。公司外销主要采用美元结算，美元兑人民币汇率变动仍对公司产品销售规模、经营效益存在较大影响，2022年公司发生汇兑收益1,430.27万元。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，2022年公司取得外汇衍生品交易收益1,016.72万元；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。

公司跟踪期内仍保持较高研发投入力度；2022年主营业务成本保持相对稳定，但直接材料成本在成本结构中占比较高，且原材料采购集中度仍较高，未来仍需关注原材料价格波动对公司盈利的影响

2022年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；2022年公司各类原材料采购单价整体保持稳定，公司主营业务成本亦保持相对稳定，但考虑到公司成本结构中直接材料成本较高，未来仍需关注原材料价格波动对公司盈利影响。

表5 近年公司主营业务成本构成（单位：万元）

销售区域	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	32,132.45	73.12%	33,938.87	77.72%
直接人工	4,616.99	10.51%	4,432.43	10.15%
制造费用	6,427.11	14.63%	4,386.70	10.05%
运输费用	768.37	1.75%	911.91	2.09%
合计	43,944.92	100.00%	43,669.91	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 公司主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2022年	2021年
漆包线	采购额（万元）	6,774.79	7,877.73
	采购单价（元/千克）	63.60	63.49
硅钢片	采购额（万元）	4,223.72	6,284.34
	采购单价（元/千克）	5.11	6.09
铜件	采购额（万元）	506.33	1,119.92
	采购单价（元/千克）	60.95	55.87
不锈钢件	采购额（万元）	2584.24	2,533.92
	采购单价（元/千克）	31.66	30.18
铝锭	采购额（万元）	2363.04	2,726.96
	采购单价（元/千克）	17.79	17.15
电缆线	采购额（万元）	1107.87	2,212.09
	采购单价（元/米）	3.14	2.65
塑料件	采购额（万元）	519.86	470.40
	采购单价（元/千克）	37.52	40.46

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，2022年公司前5名供应商采购合计额占当期采购总额的比例为30.01%，较上年有所下滑，但采购集中度仍较高。

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；2022年公司研发投入金额分别为2,439.38万元，占当期营业收入比例为4.41%。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仍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。

表7 近年公司研发投入情况

研发费用项目	2022年	2021年
研发费用（单位：万元）	2,439.38	2,635.13
研发投入占营业收入的比例	4.41%	4.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司产能利用率有所下滑，在建项目仍面临新增产能消化风险，且存在部分资金缺口，仍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35-40天。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，2022年公司主要产品产销率仍保持较高水平。

表8 2021-2022 年公司产品产能利用率、产销率情况（单位：台/年）

项目	2022 年	2021 年
产能	2,400,000	2,200,000
产量	2,012,513	2,039,209
产能利用率	83.85%	92.69%
销量	2,110,134	1,945,187
产销率	104.85%	95.39%

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，IPO募投项目“年产120万台水泵建设项目”位于温岭市东部新区，项目于2021年2月末达到预定可使用状态，公司2022年产能为240万台。此外，公司于2021年12月开工建设高端水泵项目，即本期债券募投项目，建设期19个月，预计2023年12月末投产，2025年达产。产能利用方面，2022年初外部环境因素对公司原材料采购和产品销售的物流运输产生一定影响，2022年公司产能利用水平有所下滑。

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，但同行业企业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。

六、财务分析

财务分析基础说明

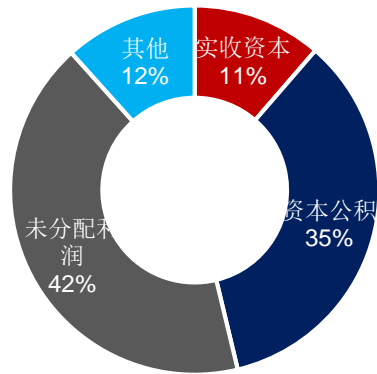
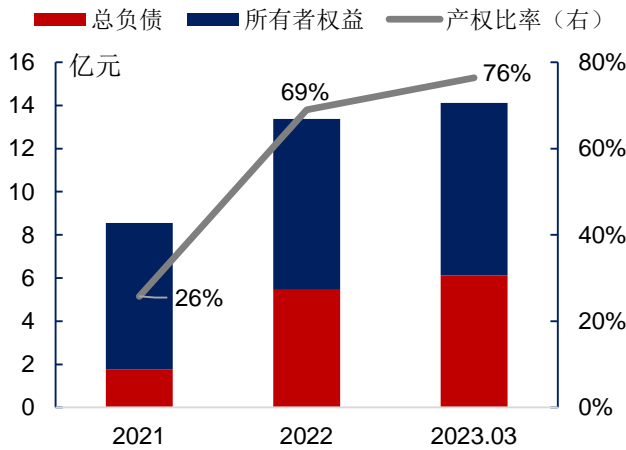
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增子公司1家，具体详见表1。

资本实力与资产质量

2022年“泰福转债”发行使得融资渠道有所拓宽，但公司整体资本实力仍较弱；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

2023年3月末公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积、实收资本构成。受益于成功发行本期

债券计入权益部分0.55亿元以及盈余积累，跟踪期内公司所有者权益规模持续提升，但整体资本实力仍较弱；同时，“泰福转债”发行及短期融资增加使得公司负债规模持续增长；跟踪期内公司产权比率持续增长，2023年3月末为76.41%，所有者权益对负债的覆盖程度尚可。

图 4 公司资本结构
图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司通过发行本期债券融入较大规模资金，且生产经营规模逐步扩大，跟踪期内公司总资产规模持续扩大。

受益于发行本期债券募集资金到账，2022年末，公司货币资金规模较上年末增长215.51%，其中760.41万元银行承兑汇票保证金使用受限。跟踪期内，公司应收账款规模整体保持稳定，截至2022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6,479.40万元，占应收账款期末余额的53.54%，占比仍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，跟踪期内公司存货规模持续增加；截至2022年末，公司存货主要包括原材料0.39亿元、在产品0.28亿元、自制半成品0.43亿元和库存商品1.25亿元，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。

截至2022年末，为公司债权投资主要系购买的面值1,000.00万元的大额定期存单，到期日为2024年3月。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、专用设备，跟踪期内整体规模保持稳定；2022年末公司固定资产中1.46亿元厂房因抵押受限，受限比例为53.74%；随着高端水泵项目工程投入增加，跟踪期内公司在建工程规模持续增长；公司无形资产主要为土地使用权，土地用途主要为工业用地，其中0.69亿元

土地因抵押受限，受限比例为45.17%。

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2022年末，公司受限资产规模合计1.85亿元，主要为货币资金与固定资产，占总资产比例为13.81%。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9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.89	27.52%	3.90	29.14%	1.23	14.45%
应收账款	1.19	8.40%	1.14	8.54%	1.16	13.60%
存货	2.47	17.52%	2.40	17.98%	1.87	21.86%
流动资产合计	8.72	61.79%	8.14	60.86%	4.45	52.01%
债权投资	0.00	0.00%	0.11	0.80%	0.21	2.47%
固定资产	2.67	18.91%	2.71	20.29%	2.74	32.04%
在建工程	1.63	11.52%	1.32	9.87%	0.24	2.81%
无形资产	0.68	4.85%	0.69	5.16%	0.63	7.41%
非流动资产合计	5.39	38.21%	5.23	39.14%	4.10	47.99%
资产总计	14.12	100.00%	13.37	100.00%	8.55	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

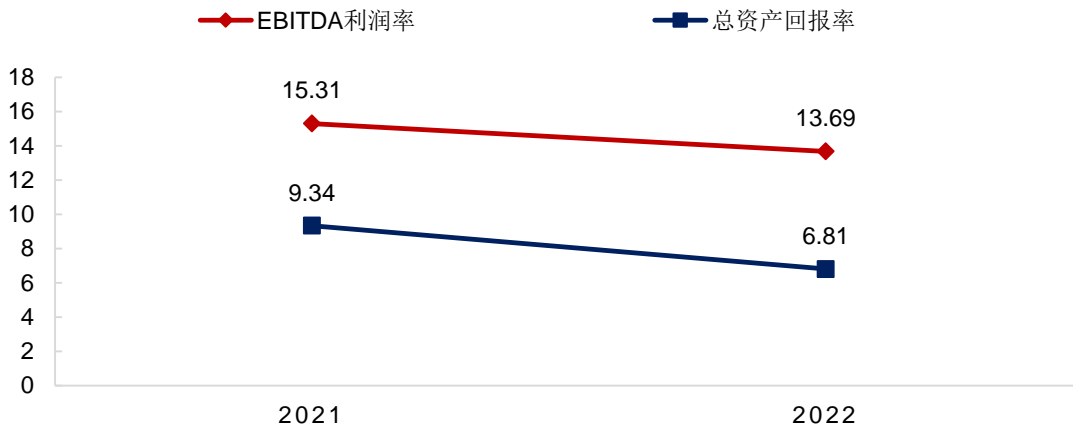
2022年公司营业收入与毛利率水平均较为稳定，未来仍需关注原材料价格波动及主要客户销售状况变化对公司业绩影响

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，受汇率及外部环境变化影响，公司陆上泵、小型潜水泵、节能泵、井用潜水泵产品外销市场行情有所下滑，相关产品收入与毛利率水平均有所下滑，销往俄罗斯及周边国家的热泵循环泵产品则受益明显，当期循环泵产品收入规模与毛利率均有所提升。综合影响下，2022年公司营业收入规模小幅下滑1.37%，销售毛利率则略有增长。2022年公司加大国内市场开拓力度，当期销售费用大幅增长97.85%，同时发行本期债券中介费用使得管理费用规模有所增长，2022年公司EBITDA利润率仍呈现一定幅度下滑，公司盈利能力减弱。随着资本性支出的增加，2022年公司资产规模持续增长，公司年产120万台水泵建设项目产能利用水平仍有提升空间，在建高端水泵项目尚未投产，2022年公司资产回报率持续回落。

2022年公司原材料采购价格相对稳定，但考虑到公司直接材料成本在主营业务成本中占比较高，仍需关注原材料价格波动对未来盈利影响；公司产品销售仍以外销为主，且公司对孟加拉加齐国企单一客户依赖较大，未来需持续关注孟加拉国经济与贸易环境、水泵市场需求变化情况，以及加齐国际自身经

营状况、采购政策变化对公司经营业绩冲击。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

本期债券发行后公司杠杆水平提升，债务规模增长明显，各项偿债指标表现仍较好

从负债结构看，公司流动负债与非流动负债占比较均衡。“泰福转债”成功发行使得2022年末公司总债务规模增至4.12亿元，且短期债务在总债务中占比为32.00%。截至2022年末，公司短期借款为0.92亿元，均为信用借款；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产生；应付债券为“泰福转债”负债部分。经营性债务方面，公司应付账款主要为采购原材料、工程及设备等形式形成的应付款项，合同负债均为公司预收销售款，规模较为稳定。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.10	18.07%	0.92	16.84%	0.00	0.00%
应付账款	1.31	21.35%	0.72	13.17%	1.12	64.07%
应付票据	0.33	5.36%	0.40	7.27%	0.12	6.72%
合同负债	0.12	2.03%	0.12	2.20%	0.16	8.92%
流动负债合计	3.03	49.51%	2.41	44.18%	1.56	88.94%
应付债券	2.84	46.52%	2.80	51.26%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.09	50.49%	3.05	55.82%	0.19	11.06%
负债合计	6.11	100.00%	5.46	100.00%	1.75	100.00%
总债务合计	4.28	70.06%	4.12	75.50%	0.13	7.24%
其中：短期债务	1.44	23.48%	1.32	24.16%	0.12	6.87%

长期债	2.85	46.58%	2.80	51.34%	0.01	0.37%
-----	------	--------	------	--------	------	-------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

“泰福转债”发行使得公司负债规模大幅增加，2022年末公司资产负债率和总债务/总资本指标均有所增长，杠杆水平提升明显；伴随债务规模扩大，公司利息支出增加，2022年末EBITDA利息保障倍数降至8.01，EBITDA对利息的保障程度仍较好，公司债务仍能被盈余现金覆盖，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标仍表现优异。

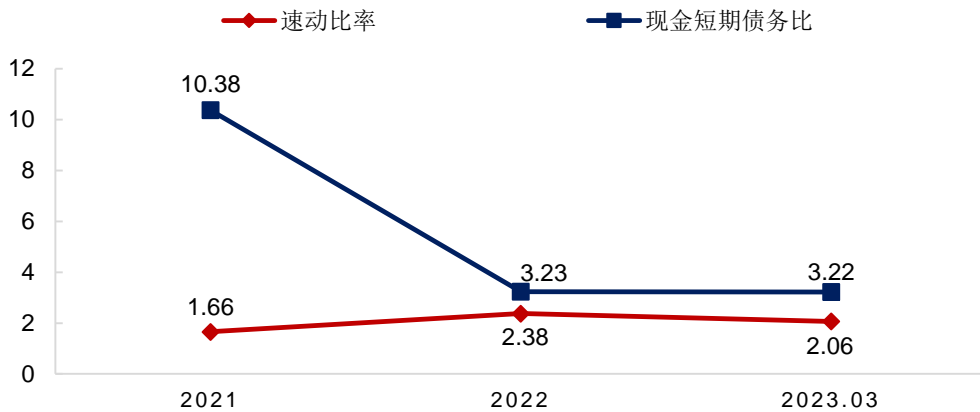
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	0.42	0.52	0.44
FFO(亿元)	--	0.57	0.76
资产负债率	43.31%	40.81%	20.48%
净债务/EBITDA	--	0.00	-1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	8.01	152.38
总债务/总资本	34.87%	34.24%	1.83%
FFO/净债务	--	244,365.13%	-77.75%
经营活动现金流/净债务	-135.74%	223,940.54%	-44.79%
自由活动现金流/净债务	-42.27%	-563,583.48%	64.16%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，短期融资规模的扩大使得公司短期债务规模有所提升，2022年末公司现金短期债务比下滑至3.23，受益于“泰福转债”募集资金净额3.10亿元到账，2022年末公司速动比率有所提升，公司流动性指标表现整体仍较好。公司流动性需求主要来自项目开支和债务还本付息。2022年末公司现金类资产可完全覆盖其短期债务，且公司尚未使用银行授信额度约为1.90亿元，仍具有一定备用流动性；但需关注公司债务规模持续扩张情况下，流动性指标的持续弱化。2022年公司经营活动产生的现金流（OCF）为0.52亿元，相较资本支出规模存在较大缺口，使得同期公司自由现金流（FCF）为负。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平仍未产生较大负面影响

环境方面，公司及其子公司的污染防治设施均按环评要求建设与运行，污染物均严格按照要求排放，跟踪期内，公司及其子公司均未发生环境污染事故，无环境纠纷，未收到任何形式的环境保护行政处罚。

社会方面，根据公司提供的《行政处罚情况说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理方面，公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，包括 3 名独立董事，设董事长 1 名，可以设副董事长；董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设监事会。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，可以设副主席，监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。公司设经理 1 名，设副经理若干名，由董事会聘任或解聘。跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违规事项。2022 年 12 月公司职工代表监事由吴义柱变更为黄艳梅，截至 2023 年年 3 月末，公司组织结构见附录二。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 5 月 30 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。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月6日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

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，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仍具有较大的提升空间。公司民用水泵产品类型较齐全，2022年公司与海外经销商和品牌制造商仍保持稳定合作，营业收入规模与毛利率水平保持稳定，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。但中证鹏元也关注到，公司产品销售以外销为主，且对单一市场单一客户销售依赖较大，受出口外部环境以及汇率变动影响较大，且大宗商品价格维持相对高位也对跟踪期内成本控制形成压力，此外，2022年公司产能利用率有所下滑，本期债券募投项目仍存在一定的产能消化风险。

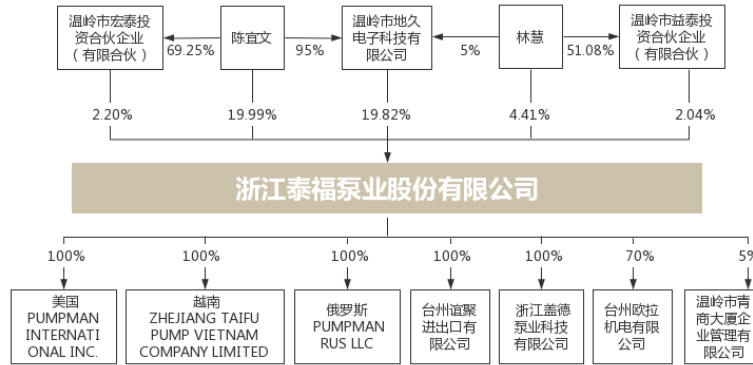
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A，维持评级展望为稳定，维持“泰福转债”的信用等级为A。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	3.89	3.90	1.23	0.59
存货	2.47	2.40	1.87	1.35
流动资产合计	8.72	8.14	4.45	3.03
固定资产	2.67	2.71	2.74	1.98
在建工程	1.63	1.32	0.24	0.44
非流动资产合计	5.39	5.23	4.10	2.91
资产总计	14.12	13.37	8.55	5.94
短期借款	1.10	0.92	0.00	0.15
应付账款	1.31	0.72	1.12	0.80
流动负债合计	3.03	2.41	1.56	1.34
应付债券	2.84	2.80	0.00	0.00
非流动负债合计	3.09	3.05	0.19	0.12
负债合计	6.11	5.46	1.75	1.46
总债务	4.28	4.12	0.13	0.36
所有者权益	8.00	7.91	6.80	4.47
营业收入	1.38	5.54	5.61	4.24
营业利润	0.11	0.70	0.59	0.80
净利润	0.10	0.61	0.61	0.70
经营活动产生的现金流量净额	0.42	0.52	0.44	0.83
投资活动产生的现金流量净额	-0.58	-2.10	-1.23	-1.01
筹资活动产生的现金流量净额	0.18	4.10	1.51	0.17
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	0.14	0.76	0.86	0.96
FFO(亿元)	--	0.57	0.76	0.80
净债务(亿元)	-0.31	0.00	-0.98	-0.13
销售毛利率	22.87%	20.57%	20.48%	29.67%
EBITDA 利润率	--	13.69%	15.31%	22.74%
总资产回报率	--	6.81%	9.34%	15.19%
资产负债率	43.31%	40.81%	20.48%	24.62%
净债务/EBITDA	--	0.00	-1.14	-0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	8.01	152.38	381.42
总债务/总资本	34.87%	34.24%	1.83%	7.52%
FFO/净债务	--	244,365.13%	-77.75%	-624.09%
速动比率	2.06	2.38	1.66	1.26
现金短期债务比	3.22	3.23	10.38	1.81

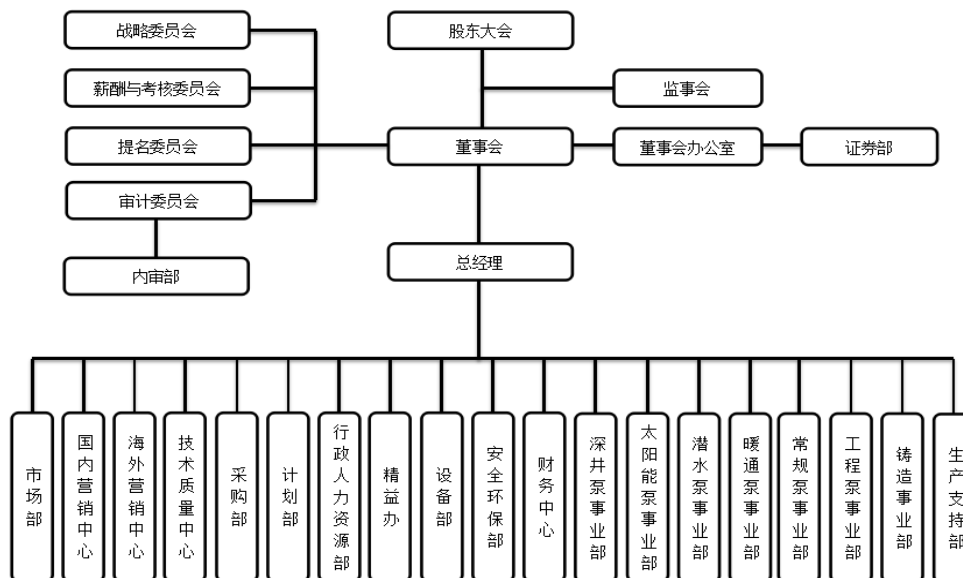
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3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）
台州欧拉机电有限公司	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

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。
bb	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	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。
ccc	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。
cc	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。
c	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
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。