



内部编号:2023060661

2018 年三力士股份有限公司

可转换公司债券

跟踪评级报告

分析师: 何婕妤 何婕妤 hejieyu@shxsj.com
覃斌 覃斌 qb@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100565】

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+/2023年6月27日

前次评级：A+/稳定/A+/2022年6月23日

首次评级：AA/稳定/AA/2017年8月21日



跟踪评级观点

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。跟踪期内受炭黑、天然气等化工原料价格上涨影响，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。
- 实际控制人股权质押风险。截至2023年5月末，实控人之一吴琼瑛累计股权质押数量占其所持股份比例69.79%，如果公司后续股价继续下跌或股权质押政策收紧，吴琼瑛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，2022年权益法核算的长期股权投资亏损558.01万元，计提减值472.50万元，后续对外投资计提减值压力大。
- 本次可转债未转股风险。2023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，若到期未转股，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本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司A+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性较强，并给予本次债券A+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	7.94	11.31	9.93	10.29
刚性债务（亿元）	2.36	2.51	2.10	2.12
所有者权益（亿元）	25.95	26.71	27.78	27.92
经营性现金净流入量（亿元）	2.74	1.38	0.52	1.15
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	29.25	30.58	30.18	30.88
总负债（亿元）	4.91	6.09	5.08	5.72
刚性债务（亿元）	2.43	2.51	2.11	2.13
所有者权益（亿元）	24.34	24.48	25.11	25.16

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入（亿元）	9.00	9.78	8.65	1.86
净利润（亿元）	1.68	1.12	0.67	0.05
经营性现金净流入量（亿元）	2.83	2.52	0.90	1.41
EBITDA（亿元）	2.80	2.03	1.79	—
资产负债率[%]	16.78	19.93	16.82	18.52
权益资本与刚性债务比率[%]	1,002.40	974.58	1,188.42	1,182.35
流动比率[%]	641.44	597.35	854.06	681.44
现金比率[%]	477.67	456.13	634.73	488.45
利息保障倍数[倍]	14.65	9.66	6.12	—
净资产收益率[%]	7.06	4.60	2.71	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	107.20	85.00	35.18	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	27.98	28.58	-20.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	18.48	14.53	11.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.12	0.82	0.77	—

注 1：根据三力士经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2021 年数据根据 2022 年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	流动性因素	-
		ESG 因素	-
		表外因素	-
		其他因素	-1
调整理由： 近年来该公司多元化投资均未取得实质性进展。跟踪期内公司以参股的形式投资创新医疗器械、大健康领域，被投资企业尚处于研发期，2022 年权益法核算的长期股权投资亏损 558.01 万元，计提减值 472.50 万元，后续对外投资计提减值压力大，非经常损益对公司业绩产生不利影响。			
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	-	
	支持理由： 无		
主体信用级别		A ⁺	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	总资产报酬率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出
久吾高科	7.41	22.53	2.66	33.94	62.25
三维股份	38.73	11.86	6.17	54.71	5.90
双箭股份	23.35	16.97	5.31	43.81	12.22
三力士	8.65	22.02	3.27	16.82	11.02

注 1：久吾高科全称为江苏久吾高科技股份有限公司；三维股份全称为三维控股集团股份有限公司；双箭股份全称为浙江双箭橡胶股份有限公司。

注 2：三维股份和双箭股份非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

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，本评级机构根据公司提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、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。

该公司于 2018 年 6 月 8 日发行规模为 6.20 亿元、期限 6 年的三力转债。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 5.72 元/股¹。截至 2023 年 3 月末，本次债券剩余可转债余额为 202,389,900 元，占发行总量的 32.64%。截至 2023 年 5 月末，公司股价为 4.56 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，若后续公司发行的可转债到期未转股，会加重公司债务负担。

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 2.0%	2018/6/8	正常付息

资料来源：三力士（截至 2023 年 6 月 20 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”。其中“智能仓储配送中心建设项目”和“全自动控制系统项目”于 2020 年末建成并投入使用，由于上述两个项目无法直接产生经济效益，故无法单独核算效益；“年产 150 台智能化无人潜水器新建项目”于 2021 年终止，并将剩余募集资金 19,317.69 万元用于永久补充流动资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债

¹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 2023 年 6 月 16 日起调整为 5.72 元/股。

压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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带下游需求低迷，主要原料天然橡胶价格高位、炭黑等化工原料价格上涨，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

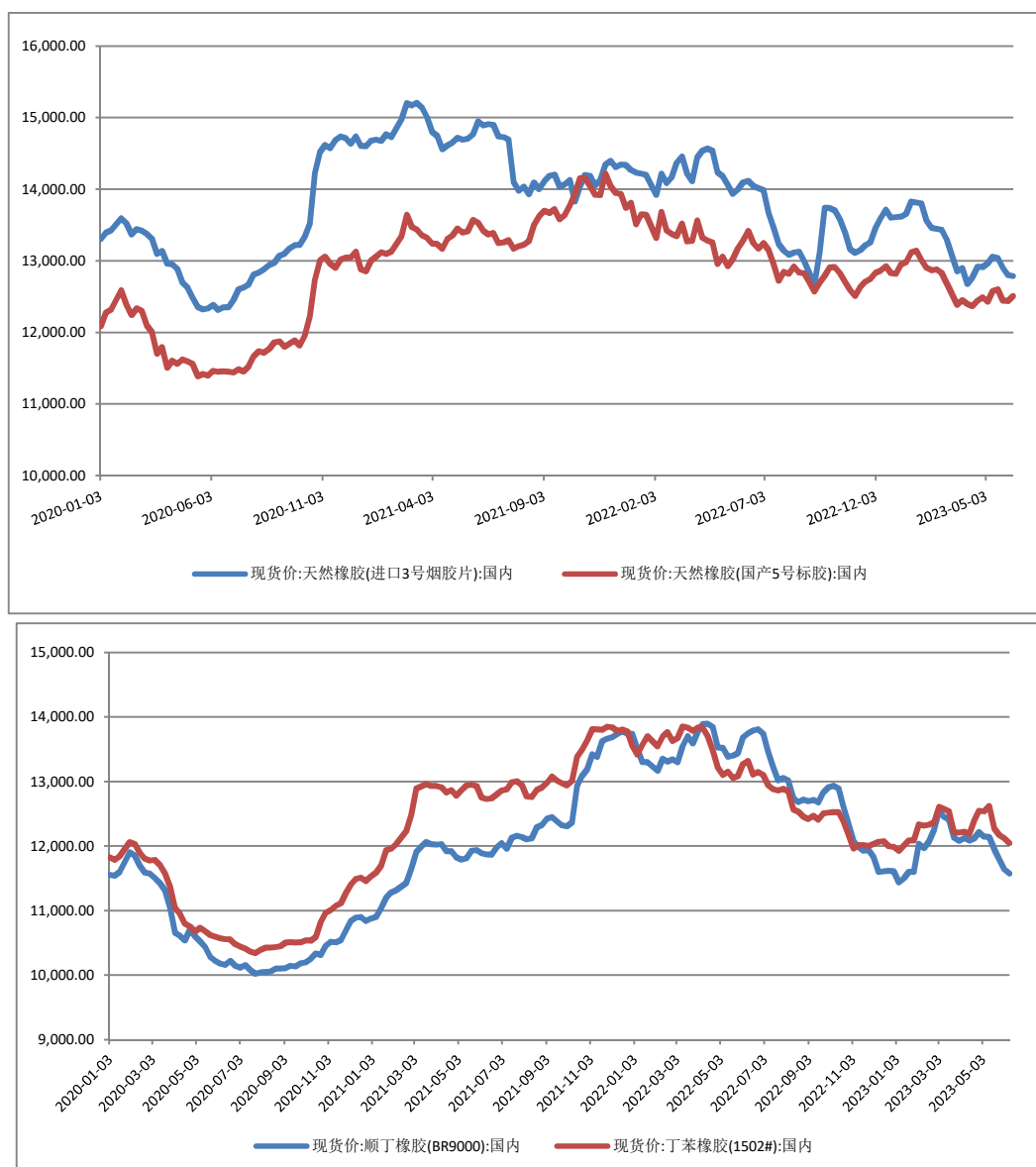
胶管胶带行业包括胶带与胶管两个细分行业。根据使用功能的不同，胶带又可分为传动带和输送带两大类。橡胶V带是传动带中产量最大、品种最多、用途最广泛的产品，是各种机械装置动力传动的主要器材，与实体经济运行情况相关性很强。

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，占比在20%左右。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%，主要系海运运费高涨且集装箱短缺所致。2022年受需求疲软及新开割季增产预期影响，天然橡胶价格震荡下行。截至2022年末天然橡胶价格为12,173.80元/吨，较上年末减少9.77%。2023年第一季度天然橡胶价格于年初短暂上行，春节假期后即转入下跌，主要系天然橡胶进口量激增，2023年第一季度我国进口天然橡胶共计172.53万吨，同比增加12.46%。但下游囤货意愿不高，高库存

压制下价格持续下跌。截至 2023 年 3 月末，天然橡胶价格为 11,305.20 元/吨，较上年末下跌 7.13%。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，受原油价格下跌影响，2022 年合成橡胶的价格震荡下行。截至 2022 年末顺丁橡胶和丁苯橡胶价格分别为 11,611 元/吨和 11,987 元/吨，较上年末下跌 15.49%和 11.57%。2023 年第一季度价格有所小幅上行。截至 2023 年 3 月末，顺丁橡胶和丁苯橡胶价格分别为 12,085 元/吨和 12,211 元/吨，较上年末上涨 4.08%和 1.87%。总的来看，2022 年以来橡胶价格震荡下行，V 带企业成本压力有所缓解。

图表 2. 2020 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。2022 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 83,886 亿千瓦时，同比增长 2.2%；十种有色金属 6,774 万吨，增长 4.3%；汽车 2,747.6 万辆，增长 3.4%；原煤 449,584 万吨，增长 9.0%；焦炭 47,344 万吨，增长 1.3%。但 2022 年生铁、粗钢、水泥等产品受房地产景气度下降影响，产量同比减少。其中水泥 211,795 万吨，同比减少 10.8%；生铁 86,383 万吨，同比减少 0.8%；粗钢 101,300 万吨，减少 2.1%；原油加工量 67,590 万吨，减少 3.4%。

B. 政策环境

2022年12月中共中央国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》（简称“《纲要》”），《纲要》指出，坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系，是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的必然选择，是促进我国长远发展和长治久安的战略决策。《纲要》提出，要围绕推动高质量发展，针对我国中长期扩大内需面临的主要问题，特别是有效供给能力不足、分配差距较大、流通体系现代化程度不高、消费体制机制不健全、投资结构仍需优化等堵点难点，部署实施扩大内需战略的重点任务。加快培育完整内需体系，促进形成强大国内市场，支撑畅通国内经济循环。

《纲要》还从全面促进消费、加快消费提质升级，优化投资结构、拓展投资空间，推动城乡区域协调发展、释放内需潜能，提高供给质量、带动需求更好实现等方面提出了要求。《纲要》为橡胶行业的健康发展提供有力的外部环境，具有深远的指导意义。

为了更好的推动胶管胶带产品的技术进步，满足市场多样化的需要，2022年中国橡胶工业协会胶管胶带分会积极培育和发展胶管胶带专业团体标准。《煤矿用输送带合成纤维整体带芯》（T/CRIA16011-2022）、《一般用途芳纶织物芯阻燃输送带》（T/CRIA16012-2022）和《植保设备传动用V带》（T/CRIA16013-2022）三项中国橡胶工业协会团体标准于2022年10月18日正式发布，于2023年1月18日起实施。《节能型钢丝绳芯管状输送带》、《环保型织物芯管状输送带》和《输送带用射频识别电子标签及植入方法》三项团体标准已进入编制阶段。《节能型钢丝绳芯管状输送带》与《环保型织物芯管状输送带》的制定顺应了输送带产品绿色化、节能化的发展趋势，有助于绿色产品在输送带行业的推广。《输送带用射频识别电子标签及植入方法》的制定有利于建立可被广泛采用的数字化输送带体系，将为输送行业的数字化、智能化提供有力的支撑。为使能耗限额更适应输送带行业及企业的后续发展，胶管胶带分会组织开展了《输送带单位产品能源消耗限额》修订工作，目前在能耗折标系数以及计算模型等方面达成了一致意见。该标准是输送带行业实现碳达峰、碳中和不可或缺的技术基础，高质量完成该标准的编制工作将为输送带行业实现“双碳”及“能耗双控”目标提供有力支撑。

总的来看，行业的政策导向主要体现为：（1）扩大内需，倡导优化供给质量，为橡胶行业健康发展提供有利的外部环境；（2）数字化、智能化及低碳发展。

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3. 橡胶V带行业内主要企业基本数据概览（2022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	7.07	26.32	2.94	2.88	30.18	16.82	0.67	0.90
三维股份	13.67	18.80	1.15	1.14	74.73	54.71	2.54	2.22

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20%左右。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。受下游需求低迷影响，公司橡胶 V 带销售收入有所下降。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，2022 年以来受天然气等原燃料上涨影响，公司毛利率下降。2022 年公司产能利用率有所下降，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，公司参股投资创新医疗器械、大健康等领域，但目前被投资企业尚处于研发阶段，公司面临长期股权投资减值风险。

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，近年来公司国内市占率均在 30% 以上。

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 2022 年末，公司共获得 49 项专利。其中，22 项发明专利，27 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。2022 年，公司研发投入 0.34 亿元，占营业收入的 3.93%。

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 4. 公司核心业务收入及变化情况（单位：万元，%）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
营业收入合计（亿元）	9.00	9.78	8.65	1.86
其中：橡胶 V 带（亿元）	8.00	8.46	7.07	1.59
在营业收入中所占比重（%）	88.82	86.47	81.73	85.12
毛利率	39.03	29.48	22.02	23.38
其中：橡胶 V 带	41.30	33.09	26.32	29.52

资料来源：三力士

2020~2022 年，该公司营业收入分别为 9.00 亿元、9.78 亿元和 8.65 亿元，综合毛利率分别为 39.03%、29.48% 和 22.02%。公司营业收入主要来源于橡胶 V 带业务，2022 年占营业收入的比重为 81.73%。公司其他业务收入主要为天然橡胶产品销售收入。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。2022 年公司橡胶 V 带实现收入 7.07 亿元，同比减少 16.49%，主要系下游需求低迷，销量有所下降所致。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 26.32%，较上年减少 6.77 个百分点，主要系原材料及天然气价格大幅上涨所致。

2023 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 1.59 亿元，占营业收入的 85.12%。公司综合毛利率为 23.38%，毛利率上升主要受益于原材料价格下跌。

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，2022 年实际产能为 3.60 亿 Am/年。公司采取以销定产的生产模式，2022 年产能利用率为 81.57%，较上年减少 16.03 个百分点，主要系下游需求低迷。2023 年第一季度，公司产能利用率为 66.69%，与去年同期减少 11.09 个百分点，产能利用率偏低一方面系下游需求仍未恢复，另一方面系受春节假期影响，开工不足所致。

图表 5. 该公司橡胶 V 带产能及产量情况（单位：亿 Am，%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
实际产能 ²	3.60	3.60	3.60	0.90
产量	3.09	3.51	2.94	0.60
产能利用率	85.91	97.60	81.57	66.69

资料来源：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》。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司环保投入分别为 359 万元、329.52 万元、354.13 万元和 84.52 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

跟踪期内该公司原材料全部从国内采购，供应商主要为生产商。2022 年和 2023 年第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 33.66%和 31.69%，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。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 6. 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	2020 年度			2021 年度			2022 年度			2023 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	1.01	1.15	0.88	1.40	1.25	1.12	1.24	1.11	1.11	0.19	0.19	1.01
棉纱	0.45	0.39	1.14	0.37	0.29	1.29	0.33	0.23	1.42	0.07	0.05	1.25
原丝	0.15	0.19	0.78	0.41	0.48	0.86	0.09	0.11	0.78	0.02	0.03	0.88
炭黑	0.28	0.61	0.45	0.51	0.71	0.72	0.51	0.58	0.87	0.13	0.14	0.89
合计	1.88	2.34	--	2.69	2.73	--	2.16	2.04	--	0.42	0.41	--

资料来源：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，2022 年度经销模式收入占比为 99.03%。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。2022 年前五大

² 产能采取加权平均产能

客户销售占比 30.25%，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。2022 年末应收集乘网络款项余额 1,293.14 万元。截至 2023 年 5 月末该应收款已经全部回款。

图表 7. 2022 年公司前五大客户销售情况（单位：万元，%）

客户名称	是否关联关系	销售金额	销售占比	截至 2022 年末应收账款余额
浙江集乘网络科技有限公司	是	7,627.81	8.82	1,293.14
REXON GROUP LIMITED	否	7,603.14	8.79	2,915.48
云南歌梁橡胶有限责任公司	否	3,760.10	4.35	662.00
云南骏通橡胶有限公司	否	3,622.28	4.19	392.72
苏州创元和赢资本管理有限公司	否	3,540.60	4.10	--
总计	-	26,153.93	30.25	5,263.34

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。2023 年第一季度，公司橡胶 V 带产品前五大客户销售占比为 29.83%。

图表 8. 近三年一期公司 V 带的销量及产销率变化

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
销量（亿 Am）	3.24	3.53	2.88	0.62
产销率（%）	104.92	100.57	97.92	103.37
销售均价（元/Am）	2.46	2.39	2.46	2.56

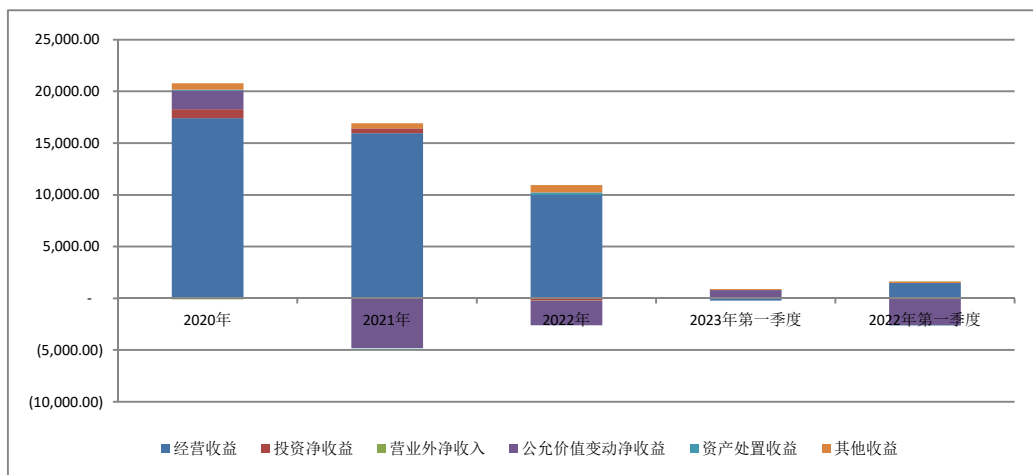
资料来源：三力士

2022 年受下游需求低迷影响，该公司橡胶 V 带产品销售量同比减少 18.63%。同期原材料价格上涨，销售均价同比上涨 2.62%。2023 年第一季度公司销售均价变化不大。产销率方面，由于公司以销定产，产销率较高。2022 年及 2023 年第一季度公司橡胶 V 带出口销售额占比分别为 16.14%和 18.67%，主要向美国、欧洲等经销商销售。

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 9. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



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

2020-2022 年及 2023 年第一季度, 该公司毛利分别为 3.51 亿元、2.88 亿元、1.90 亿元和 0.44 亿元。2022 年公司毛利下降, 一方面系原材料及能源价格上涨, 毛利率下降; 另一方面系产品需求减少, 收入下降所致。

2020-2022 年, 该公司期间费用分别为 1.19 亿元、1.11 万元和 0.74 亿元, 2022 年主要因汇兑收益增加, 期间费用同比有所下降。2022 年公司财务费用为-0.63 亿元, 其中利息收入 0.30 亿元。由于公司出口业务形成了一定规模的外币资产, 2022 年人民币贬值, 汇兑收益由上年的 0.07 亿元升为 0.49 亿元; 同期管理费用 0.91 亿元, 同比增长 18.01%, 主要系公司股份支付费用及折旧较上年同期增加所致; 研发费用 0.34 亿元, 与上年基本持平。2020-2022 年公司期间费用率分别为 13.19%、11.31%和 8.60%。同期公司经营收益分别为 1.74 亿元、1.60 亿元和 1.00 亿元, 2022 年受毛利减少影响, 经营收益同比有所下降。2023 年第一季度, 公司期间费用率为 19.59%, 同比增加 7.71 个百分点, 一方面系汇兑损益较上年同期大幅减少, 使得财务费用较上年同期增加 0.07 亿元; 另一方面系管理费用及销售费用比上年同期分别增加 0.06 亿元和 0.04 亿元; 同期经营收益为-0.02 亿元, 较上年同期减少 0.17 亿元, 受期间费用上升影响, 公司经营亏损。

图表 10. 公司营业利润结构分析

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入合计 (亿元)	9.00	9.78	8.65	1.86
毛利 (亿元)	3.51	2.88	1.90	0.44
期间费用率 (%)	13.19	11.31	8.60	19.59
其中: 财务费用率 (%)	0.25	-1.65	-7.30	1.54
全年利息支出总额 (亿元)	0.15	0.14	0.16	0.04
其中: 资本化利息支出总额 (亿元)	--	--	--	--

资料来源: 根据三力士提供数据整理

2022 年该公司投资净损失 229.51 万元, 其中权益法核算的长期股权投资亏损 558.01 万元, 主要系投资的相关企业技术及产品尚处于研发状态, 收入较少所致; 同期其他收益 698.91 万元, 包括工业项目标准地投资建设、境外罂粟替代种植项目资金等政府补助; 公允价值变动损失 2,353.12 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

公司资产减值损失 877.83 万元，主要包括存货跌价损失及合同履行成本减值损失 405.33 万元和长期股权投资减值损失 472.50 万元。其中，长期股权投资减值损失系浙江绍兴零贝环保科技有限公司尚处于研发阶段，尚未承接业务，出于谨慎考虑计提减值准备；信用减值损失-307.55 万元，系应收账款转回所致；营业外净支出为 39.10 万元。公司营业外支出主要为滞纳金。2020-2022 年，公司净利润分别为 1.68 亿元、1.12 亿元和 0.67 亿元。

2023 年 1-3 月，该公司净利润 0.05 亿元，同比扭亏，主要系受益于衢州杉虎持有的中信建投股票价格上涨，公允价值变动损益较上年同期增加 0.33 亿元。截至 2023 年 3 月末，中信建投收盘价为 25.63 元，较上年末上涨 7.92%，公允价值变动损益 0.08 亿元。

图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
投资净收益	857.31	466.60	-229.51	-
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-	-224.73	-558.01	-
其他收益	616.88	488.08	698.91	82.46
营业外净收入	-92.70	-22.71	-39.10	2.91
公允价值变动损益	1,786.38	-4,791.05	-2,353.12	800.91

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

截至 2023 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。公司计划向特定对象发行 A 股股票，募集资金总额（含发行费用）不超过 7.25 亿元（含）。公司向特定对象发行股票已于 2023 年 5 月 31 日获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过。

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。项目建设期为向特定对象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，拟使用募集资金 0.25 亿元。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 12. 截至 2023 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	
							2023 年 4-12 月	2024 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	7.00	2.19	2020 年 9 月	2025 年 9 月	5.00	6.00
数字化智慧管理平台建设项目	公司本部	0.55	0.25	-	2023 年 7 月	2025 年 7 月	0.15	0.30
合计	-	16.06	7.25	2.19	-	-	5.15	6.30

资料来源：根据三力士所提供数据整理

跟踪期内，该公司控股股东、实际控制人之一吴培生因病故，其生前所持有的公司股份已办妥继承手续，公司实际控制人由原来的吴培生、吴琼瑛变更为吴琼瑛、金玉中、吴琼明。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2023年5月末，实控人之一吴琼瑛累计股权质押数量占其所持股份比例69.79%，如果公司后续股价继续下跌或股权质押政策收紧，吴琼瑛面临补充质押或股权质押平仓风险。

截至2022年末，吴培生持有该公司31.54%的股份，为公司的控股股东；吴琼瑛持有公司2.59%的股份，吴培生与吴琼瑛为父女关系，二者为一致行动人，合计持有公司34.13%股份，为公司共同实际控制人。2023年2月11日，公司控股股东、实际控制人之一吴培生先生因病去世。根据浙江省绍兴市柯桥公证处于出具的编号为（2023）浙绍柯证民字第716号和（2023）浙绍柯证民字第704号的《公证书》，吴培生先生生前持有的公司股份230,112,000股分别由其配偶金玉中、女儿吴琼瑛、女儿吴琼明继承，继承的股份数分别为121,552,000股、78,180,000股和30,380,000股。2023年4月24日，上述股份在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办妥了登记手续。本次股权继承办理完毕后，吴琼瑛持有公司股份97,075,940股、占公司股份总数的13.31%，金玉中持有公司股份121,552,000股、占公司股份总数的16.66%，吴琼明持有公司股份30,572,000股、占公司股份总数的4.19%。2023年4月6日，前述三人签署了《一致行动协议》，三人合计持有公司股份249,199,940股，占公司股份总数的34.16%，且公司前十大股东中除前述自然人外，无持股5%以上股东，故公司实际控制人为吴琼瑛、金玉中和吴琼明，其中金玉中为吴琼瑛和吴琼明的母亲，吴琼明为吴琼瑛的妹妹，且无任何单一股东持股比例超过20%的情形，公司无控股股东。

截至2023年5月末，吴琼瑛持有该公司股份97,075,940股，占公司总股本的13.31%。其所持有公司股份累计被质押的数量为6,775万股，累计被质押数量占其所持股份比例69.79%，占公司总股本的9.29%。质押日参考股价（前复权）为4.35元/股，资金用于偿还吴培生先生的股权质押资金。截至2023年5月末，公司收盘价为4.59元，吴琼瑛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，吴琼瑛面临补充质押或股权质押平仓风险。

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，吴琼瑛还担任浙江炫宇瀚海智慧科技有限公司（简称“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。

2023年2月20日，该公司董事兼财务总监丁建英女士因个人原因辞职。为了保证公司董事会工作正常进行，根据《公司章程》等相关规定，公司于2023年4月19日召开第七届董事会第十七次会议，审议通过了《关于补选董事的议案》，经董事会提名委员会审核，公司董事会已选举何平先生、吴琼明女士为公司第七届董事会非独立董事候选人，同时提名何平先生担任董事会战略委员会委员，任期自公司2023年第二次临时股东大会审议通过之日起至第七届董事会任期届满之日止。

关联购销方面，2022年公司向集乘网络采购297.29万元，主要采购商品为机物料、劳保用品等。同期，公司向集乘网络关联销售7,627.81万元，销售产品为橡胶V带等。此外，公司向集乘网络出租房产和出租服务器分别为17.56万元和3万元。

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审计报告》（信会师报字[2023]第ZF10745号），按照《企业内部控制基本规范》的相关规定，跟踪期内该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 2023 年 3 月 11 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司本部无债务违约情况。

图表 13. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2023 年 3 月 11 日	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2023 年 6 月 23 日	正常	正常
诉讼	审计报告	2023 年 6 月 23 日	无重大诉讼	无重大诉讼
工商	国家企业信用信息公示系统	2023 年 6 月 23 日	正常	正常

资料来源：根据三力士所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

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。2023 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，目前股价低于最新转股价，若到期未转股，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 2020-2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

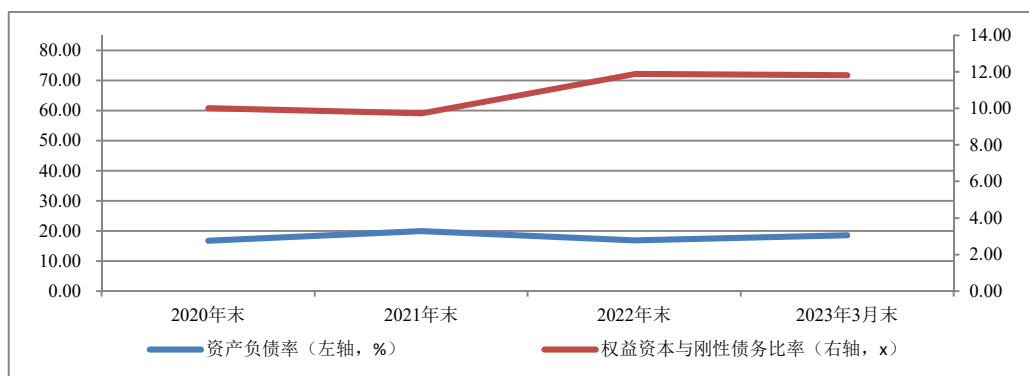
该公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2022 年，该公司纳入合并范围的子公司共 16 户，较上年增加 1 户。其中公司于 2022 年 8 月设立子公司瑞丽市三昇生物技术有限公司（简称“三昇生物”），持股比例 70%。2022 年 12 月，公司子公司三昇生物成立孙公司老挝三昇有限公司，公司通过三昇生物间接持股 70%；同期 9 月公司将子公司浙江省凤凰军民融合技术创新研究院清算注销。2023 年第一季度，公司合并范围未发生变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 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

2022 年末，该公司负债总额为 5.08 亿元，较上年末减少 16.70%，主要系公司偿还了短期借款及下属子公司浙江台州集远医疗科技有限公司（简称“集远医疗”）偿还了暂借款³。同期末，公司所有者权益为 25.11 亿元，较上年末增长 2.56%。2022 年末公司盈余公积 2.10 亿元，较上年末增长 5.79%，系可转换债券转股和股份支付所致；同期末公司股本及资本公积合计 12.10 亿元，占净资产的 48.21%；未分配利润为 11.81 亿元，占净资产的 47.02%，受益于经营收益累计，未分配利润较上年末增长 3.61%。公司权益资本稳定性较易受股利分配政策的影响。2020-2022 年公司分别支付股利 0.15 亿元、0.14 亿元和 0.14 亿元。

2023 年 3 月末，该公司负债总额为 5.72 亿元，较 2022 年末增长 12.62%，主要是预收货款及往来款增加。同期末公司所有者权益 25.16 亿元，较 2022 年末变化不大。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 16.78%、19.93%、16.82%和 18.52%，跟踪期内公司财务杠杆处于较低水平。

（2） 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务（亿元）	2.43	2.51	2.11	2.13
应付账款（亿元）	1.03	1.26	1.21	0.86
预收款项及合同负债（亿元）	0.51	0.16	0.14	0.78
其他应付款（亿元）	0.09	0.35	0.08	0.43
刚性债务占比（%）	49.46	41.22	41.62	37.22
应付账款占比（%）	20.95	20.62	23.83	14.96
预收款项及合同负债占比（%）	10.35	2.54	2.81	13.67
其他应付款占比（%）	1.85	5.81	1.53	7.48

资料来源：根据三力士所提供数据绘制

跟踪期内该公司刚性债务规模有所下降，2022 年末刚性债务占负债总额的 41.62%。同期末，公司应付账款为 1.21 亿元，预收款项及合同负债 0.14 亿元，较上年末变化不大；其他应付款为 0.08 亿元，较上年末减少 0.27 亿元，主要系偿还了暂借款。从债务期限结构来看，2022 年公司偿还了短期借款及暂借款，年末公司流动负债总额较上年末减少 36.32%，公司长短期债务比由 2021 年末的 95.42% 升至 155.63%。

截至 2023 年 3 月末，该公司结算了部分工程款，应付账款 0.86 亿元，较上年末减少 0.35 亿元。同时公司合同负债与应收账款金额未抵消，合同负债较上年末增加 0.64 亿元至 0.78 亿元；同期末其他应付款 0.43 亿元，较上年末增加 0.35 亿元，系往来款增加；其他流动负债 0.13 亿元，较上年末增加 0.05 亿元，主要系已背书未到期承兑汇票。此外，其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比为 120.35%。

（3） 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.69	0.66	0.14	0.11

³暂借款系控股子公司集远医疗因经营需要，向杭州源健生物科技有限公司暂借 2,300 万元，期限为 2021 年 12 月 30 至 2022 年 1 月 8 日；向杭州甄秀生物科技有限公司暂借 250 万元，期限是 2021 年 12 月 31 日至 2022 年 1 月 9 日。暂借款为无息借款。

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其中：短期借款	0.50	0.52	-	-
应付票据	0.12	0.14	0.14	0.11
中长期刚性债务合计	1.74	1.86	1.98	2.02
其中：应付债券	1.74	1.86	1.98	2.02

资料来源：根据三力士所提供数据整理。

截至 2022 末，该公司刚性债务为 2.11 亿元，较上年末减少 0.40 亿元，系偿还了短期借款。从债务结构来看，短期刚性债务 0.14 亿元，较上年末减少 0.52 亿元，系公司偿还短期借款；同期末，长期债券有所上升，主要系 2022 年公司可转债转股金额较少，计提利息增加所致。2023 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 67.36%，跟踪期内由于公司股价持续走低，公司转股进度慢。

整体看，跟踪期内该公司偿还了短期借款，刚性债务规模有所下降，债务期限结构有所优化，但由于股价低迷，转股进度慢，若到期仍未转股，将增加公司债务负担。

3. 现金流量

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业周期（天）	170.75	157.93	193.13	-
营业收入现金率（%）	113.50	109.66	96.51	104.56
业务现金收支净额（亿元）	3.05	1.82	1.25	0.85
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.21	0.70	-0.35	0.57
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.83	2.52	0.90	1.41
EBITDA（亿元）	2.80	2.03	1.79	-
EBITDA/刚性债务（倍）	1.12	0.82	0.77	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	18.48	14.53	11.02	-

资料来源：根据三力士所提供数据整理

注：业务现金收支净额指的是剔除“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。

2020-2022 年该公司营业周期分别为 170.75 天、157.93 天和 193.13 天，2022 年由于天然橡胶于年底运抵国内，天然橡胶存货增加导致存货周转速度下降，营业周期拉长。同期，公司营业收入现金率分别为 113.50%、109.66%和 96.51%，2022 年由于下游客户付款延迟，导致业务收现比例下降。2023 年第一季度，公司营业收入现金率为 104.56%，主要系公司应收账款和合同负债金额未抵消，应收账款金额较高所致。

2020-2022 年，该公司经营性现金流量净额分别为 2.83 亿元、2.52 亿元和 0.90 亿元，2022 年有所减少一方面系业务收现减少，另一方面系公司偿还暂借款，使得其他因素现金收支净额为-0.35 亿元。同期，公司业务现金收支净额分别为 3.05 亿元、1.82 亿元和 1.25 亿元，2022 年公司收入规模和业务收现比例均下降，净流入金额有所减少；其他因素现金收支净额分别为-0.21 亿元、0.70 亿元和 -0.35 亿元，2022 年有所减少，主要系偿还暂借款所致。2023 年第一季度公司经营性现金流净流入 1.41 亿元，主要系往来款增加所致。

跟踪期内，该公司受原材料和天然气价格上涨及下游需求较少影响，经营业绩有所下滑。2022 年 EBITDA 降至 1.79 亿元，同期刚性债务规模虽有所下降，但 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖倍数均有所下降，分别为 0.77 和 11.02。

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-1.17	-0.10	-0.81	-
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	-2.91	-0.90	-1.26	-0.66
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.63	0.06	-0.00	-0.01
投资环节产生的现金流量净额	-1.46	-0.94	-2.07	-0.67

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，投资性现金流净流出额大幅增加。2022 年公司对绍兴市众信安医疗器械科技有限公司、溥畅（杭州）智能科技有限公司、炫宇智慧根据合同约定追加投资，同时新增浙江自贸区立昇生物技术有限公司（简称“浙江立昇生物”）、长兴鑫辉股权投资合伙企业（有限合伙）投资，使得回收投资与投资支付净流出 0.81 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 1.26 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。2020-2022 年公司投资性现金净流出额分别为 1.46 亿元、0.94 亿元和 2.07 亿元。

2023 年第一季度，该公司投资性现金流净流出 0.67 亿元，系智能装备创新园及智能传动工程尾款支付。

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
权益类净融资额	-0.14	-0.13	-0.10	-
债务类净融资额	-0.03	-0.00	-0.60	0.01
其中：现金利息支出	-0.03	-0.02	-0.04	0.01
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-	-0.15	-0.00	-
筹资环节产生的现金流量净额	-0.16	-0.28	-0.71	0.01

资料来源：根据三力士所提供数据整理

2020-2022 年，该公司筹资性现金流净流出分别为 0.16 亿元、0.28 亿元和 0.71 亿元。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.15 亿元、0.14 亿元和 0.14 亿元。2023 年第一季度，公司筹资性现金流净流入 0.01 亿元，为利息收入。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	17.97	18.63	16.96	17.68
	61.44	60.92	56.19	57.26
其中：货币资金（亿元）	11.34	12.69	11.35	11.49
交易性金融资产（亿元）	1.81	1.25	1.01	1.09
应收票据及应收款项融资（亿元）	0.23	0.29	0.25	0.15
应收账款（亿元）	0.74	0.88	0.77	1.63
存货（亿元）	1.96	2.86	2.98	2.74
其他应收款（亿元）	0.02	0.29	0.39	0.15
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	11.28	11.95	13.22	13.20
	38.56	39.08	43.81	42.74
其中：固定资产（亿元）	5.41	5.57	5.19	5.09

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
在建工程（亿元）	0.81	0.81	1.60	1.65
投资性房地产（亿元）	0.72	0.87	1.27	1.26
长期股权投资（亿元）	--	0.34	0.78	0.78
无形资产（亿元）	2.27	2.21	2.05	2.04
生产性生物资产（亿元）	1.52	1.47	1.42	1.40
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.71	0.80	0.73	0.24
受限资产账面余额/总资产（%）	2.41	2.63	2.42	0.78

资料来源：根据三力士所提供数据整理。

2022 年末，该公司业务规模下降，资产总额较上年末减少 1.28%，为 30.18 亿元；资产以流动资产为主，同期末占比为 56.19%。

2022 年末，该公司流动资产为 16.96 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 11.35 亿元，较上年末减少 10.53%，其中受限部分 0.66 亿元，主要为开立银行承兑汇票保证金及远期外汇合约保证金；交易性金融资产 1.01 亿元，较上年末减少 18.80%，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 0.25 亿元，其中应收商业承兑汇票 65.03 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，2022 年末已背书未到期承兑汇票 0.07 亿元，计入其他流动负债。应收账款为 0.77 亿元，较上年末减少 12.38%，系业务规模下降所致；存货为 2.98 亿元，较上年末增长 4.05%，主要系受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 0.11 亿元跌价准备。其他应收款 0.39 亿元，主要系往来款、押金及保证金。

2022 年末，该公司非流动资产为 13.22 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 5.19 亿元，较上年末减少 6.79%，主要为房屋建筑物和机器设备等；在建工程为 1.60 亿元，较上年末增长 97.12%，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 1.27 亿元，较上年末增长 47.09%，系公司对部分试验车间对外出租，公司采用成本计量模式；长期股权投资 0.78 亿元，较上年末增长 130.66%，系公司根据合同约定对投资的联营企业众信安医疗、溥畅科技和炫宇智慧等追加投资，同时新增浙江立昇生物投资，2022 年上述企业均处于研发阶段，尚未盈利；无形资产为 2.05 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 1.42 亿元，采用成本计量模式，2022 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。

截至 2023 年 3 月末，该公司总资产为 30.88 亿元，较年初增长 2.30%。其中货币资金 11.49 亿元，较年初增长 1.22%，系预收货款增加所致；交易性金融资产较年初增长 7.92%，系中信建投股票市值增加；应收账款 1.63 亿元，较年初增长 111.08%，主要系公司应收账款与合同负债金额未抵消，一季度末金额较高；存货 2.74 亿元，较上年末减少 8.04%，系天然橡胶销售，库存减少。此外，其他资产科目变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产总计 0.24 亿元，占资产总额的 0.78%。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 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率（%）	641.44	597.35	854.06	681.44
速动比率（%）	556.67	500.82	698.09	562.50

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
现金比率 (%)	477.67	456.13	634.73	488.45

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提升，主要系偿还短期借款和暂借款所致。2020-2022 年末，公司流动比率分别为 641.44%、597.35%和 854.06%；同期末速动比率分别为 556.67%、500.82%和 698.09%。同期，货币资金对短期债务覆盖程度亦有所上升，2022 年末现金比率为 634.73%。2023 年 3 月末公司预收货款增加，资产流动性有所下降。

6. 表外事项

根据该公司提供的 2022 年审计报告及公告显示，截至 2022 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 2022 年末，公司本部总资产为 31.80 亿元，主要包括货币资金 9.93 亿元、存货 1.78 亿元、其他应收款 2.00 亿元、固定资产 2.39 亿元和长期股权投资 13.25 亿元；总负债为 4.03 亿元，主要包括刚性债务 2.10 亿元及其他应付款 0.87 亿元；所有者权益为 27.78 元。2022 年公司本部实现收入 7.12 亿元，净利润 1.15 亿元；经营性现金净流量为 0.52 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，2023 年 3 月末，本次可转债已有 67.36%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 2023 年 5 月末，公司股价低于转股价格，若到期未转股，则会加大公司本部债务偿付压力。

外部支持

截至 2023 年 3 月末，该公司在金融机构的授信额度总额为 4.80 亿元，其中工农中建交五大商业银行授信总额 3.80 亿元，占比 79.17%；同期末公司剩余可用授信额度为 4.80 亿元。

图表 22. 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)	4.80	-	2.7%-3.3%	-
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)	3.80	-	3.0%-3.3%	-
其中：大型国有金融机构占比 (%)	79.17	-	-	-

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

跟踪期内该公司业务收入及利润主要来自橡胶 V 带。受下游需求低迷影响，公司橡胶 V 带销售收入有所下降。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，2022 年以来受炭黑等原料及天然气能源价格上涨影响，公司毛利率下降。2022 年公司产能利用率有所下降，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，公司参股投资创新医疗器械、大健康等领域，但目前被投资企业尚处于研发阶段，公司面临长期股权投资减值风险。

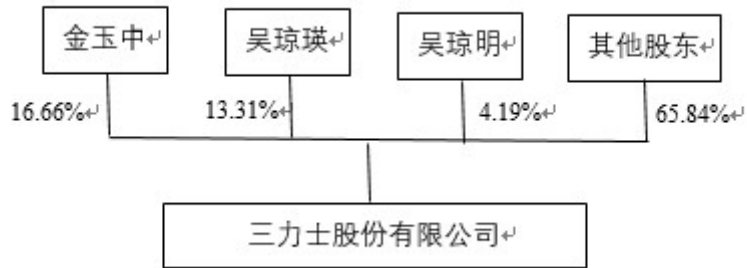
跟踪期内，该公司控股股东、实际控制人之一吴培生因病故，其生前所持有的公司股份已办妥继承手续，公司实际控制人由原来的吴培生、吴琼璞变更为了吴琼璞、金玉中、吴琼明。此外，实控人之一吴琼璞通过凤有初信息投资控制贝恩吉、集乘网络等公司；截至 2023 年 5 月末，实控人之一吴琼璞累计股权质押数量占其所持股份比例 69.79%，如果公司后续股价继续下跌或股权质押政策收紧，吴琼璞面临补充质押或股权质押平仓风险。

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。2023 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，目前股价低于最新转股价，若到期未转股，会加大公司债务偿付压力。

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：

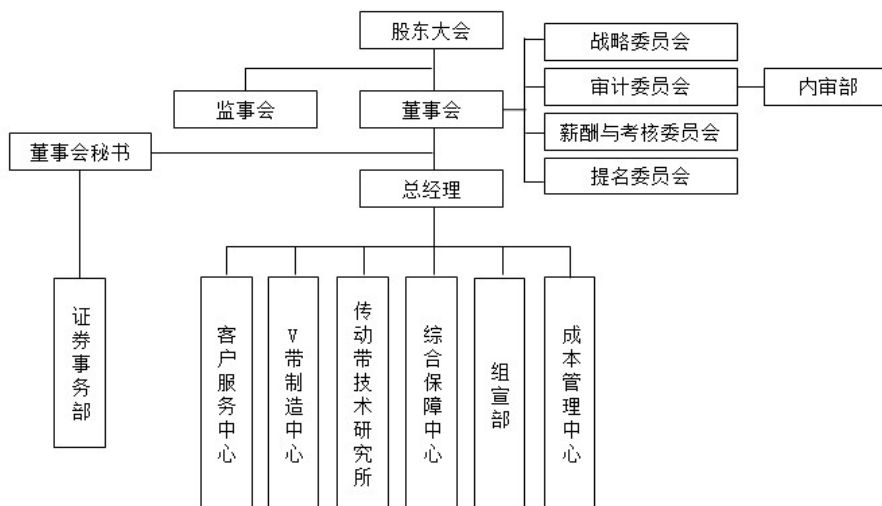
公司与实际控制人关系图



注：根据三力士提供的资料绘制（截至 2023 年 4 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 2023 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年（末）主要财务数据（亿元）						
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	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）	备注
三力士股份有限公司	三力士	本部	-	橡胶V带	2.10	27.78	7.13	1.15	0.52	--	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	橡胶	--	0.18	1.39	-0.13	0.05	--	
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	--	5.42	0.18	-0.20	0.27	--	

注：根据三力士2022年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额 [亿元]	29.25	30.58	30.18	30.88
货币资金 [亿元]	11.34	12.69	11.35	11.49
刚性债务[亿元]	2.43	2.51	2.11	2.13
所有者权益 [亿元]	24.34	24.48	25.11	25.16
营业收入[亿元]	9.00	9.78	8.65	1.86
净利润 [亿元]	1.68	1.12	0.67	0.05
EBITDA[亿元]	2.80	2.03	1.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.83	2.52	0.90	1.41
投资性现金净流入量[亿元]	-1.46	-0.94	-2.07	-0.67
资产负债率[%]	16.78	19.93	16.82	18.52
权益资本与刚性债务比率[%]	1,002.40	974.58	1,188.42	1,182.35
流动比率[%]	641.44	597.35	854.06	681.44
现金比率[%]	477.67	456.13	634.73	488.45
利息保障倍数[倍]	14.65	9.66	6.12	—
担保比率[%]	4.80	4.77	4.65	—
营业周期[天]	170.75	157.93	193.13	—
毛利率[%]	39.03	29.48	22.02	23.38
营业利润率[%]	23.07	12.37	9.66	3.53
总资产报酬率[%]	7.75	4.50	3.27	—
净资产收益率[%]	7.06	4.60	2.71	—
净资产收益率*[%]	7.24	4.65	2.70	—
营业收入现金率[%]	113.50	109.66	96.51	104.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	107.20	85.00	35.18	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	27.98	28.58	-20.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	18.48	14.53	11.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.12	0.82	0.77	—

注：表中数据依据三力士经审计的2020~2022年及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。其中2021年数据根据2022年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

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 级、CCC 级及以下等级外，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。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

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/稳定	刘云、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2015） 基础化工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化（含最近一次评级）	2020年6月3日	AA/列入负面观察名单	何婕好、覃斌	--	公告链接
		2020年6月28日	AA/负面	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
		2022年6月23日	A/稳定	何婕好、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
		2023年6月27日	A*/稳定	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-
三力转债	历史首次评级	2017年8月21日	AA*	刘云、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2015） 基础化工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月23日	A*	何婕好、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	A*	何婕好、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。