

# 中证鹏元资信评估股份有限公司

## 信用等级通知书

中鹏信评【2023】跟踪第【468】号

### 浙江大元泵业股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司发行的 2022 年浙江大元泵业股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了跟踪分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。  
特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二三年六月十二日



# 2022年浙江大元泵业股份有限公司公开发 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年浙江大元泵业股份有限公司公开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	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
大元转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 该评级结果是考虑到：在国内外复杂的外部环境以及国内泵行业景气度较低的背景下，2022年浙江大元泵业股份有限公司（以下简称“大元泵业”或“公司”，603757.SH）营业收入和利润仍保持增长，并且公司控股股东提供的股份质押担保仍能为大元转债的偿付提供一定保障；同时中证鹏元也关注到，公司在建产能规模较大，或面临新增产能无法消化的风险，公司存在应收账款回收风险和存货减值风险，且未来需关注原材料价格和汇率波动对公司经营业绩带来的影响。

## 评级日期

2023年6月14日

## 联系方式

**项目负责人：**朱琳艺  
zhuly@cspengyuan.com

**项目组成员：**葛庭婷  
gett@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.03	2022	2021	2020
总资产	25.36	24.08	16.57	15.96
归母所有者权益	16.03	15.41	12.73	12.62
总债务	4.34	4.50	0.36	0.26
营业收入	3.62	16.78	14.84	14.13
净利润	0.60	2.61	1.47	2.13
经营活动现金流净额	1.19	2.70	1.63	1.56
净债务/EBITDA	--	-1.61	-2.57	-2.65
EBITDA 利息保障倍数	--	166.49	731.69	400.89
总债务/总资本	21.20%	22.61%	2.74%	2.01%
FFO/净债务	--	-54.23%	-35.61%	-31.70%
EBITDA 利润率	--	18.78%	13.12%	19.00%
总资产回报率	--	14.48%	10.15%	16.28%
速动比率	2.81	2.99	2.38	3.27
现金短期债务比	20.40	13.27	16.06	29.79
销售毛利率	33.01%	29.36%	25.31%	30.06%
资产负债率	36.39%	36.01%	23.17%	20.95%

注：2020-2022 公司净债务为负。

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

## 优势

- **2022 年公司屏蔽泵需求较好，拉动公司营业收入增长。**公司是民用水泵和屏蔽泵的制造商，产品种类较为齐全，下游应用领域较广。2022 年受益于屏蔽泵出口需求较好，公司凭借其技术优势和项目经验，屏蔽泵外销增加，拉动公司收入和利润持续增长。
- **公司控股股东提供的股份质押担保仍能为本期债券的偿付提供一定保障。**公司控股股东韩元平、韩元再、韩元富、王国良和徐伟建将其合法拥有的公司股票及质押股份在质押期间产生的孳息作为质押资产进行质押担保，出质人和债务人对协议约定的质押担保范围内的全部债务承担连带责任。截至 2023 年 3 月末，控股股东韩元平、韩元再、韩元富、王国良和徐伟建合计质押 3,500 万股，质押股票市值为大元转债发行规模的 2.04 倍，为大元转债的偿付提供了一定保障。

## 关注

- **公司在建项目的产能规模较大，未来或面临新增产能无法消化的风险。**民用水泵行业景气度低且同质化竞争激烈，2022 年公司民用水泵收入减少，因首次公开发行股票募投项目中“年产 120 万台农用水泵技术改造项目”于 2021 年末办理产线验收，井用潜水泵产能大幅提升，2022 年井用潜水泵产能利用率下降明显，在建项目“年产 300 万台高效节能水泵及年产 400 万台民用水泵技改项目”和“年产 500 万台屏蔽泵扩能项目”达产后释放的产能规模较大，未来需关注民用水泵产能消化情况。
- **公司面临应收账款回收风险和存货减值风险。**2022 年，随着公司业务规模扩张以及部分产品采取分阶段回款的方式进行结算，公司应收账款规模持续增长，公司应收账款对象行业分布较广，并且应收对象中民企较多，存在一定的账款回收风险，且工业屏蔽泵类非标产品货到验收部分的账期较长，对营运资金形成占用；2022 年公司存货规模增加，其中民用水泵主要以销售预测进行生产，若民用水泵下游市场需求发生变化，公司库存商品不能满足市场规格型号需求时可能存在滞销风险。
- **未来需关注原材料和汇率价格波动对公司经营业绩带来的影响。**公司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，原材料价格大幅波动较难转嫁给下游客户，增加了公司的生产经营难度，此外，截至 2022 年末，公司外销占比为 33.23%，公司外销结算货币主要为美元和欧元，若人民币对主要国家或地区货币的汇率波动较大，或将对公司盈利造成影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品品类较为齐全且应用领域较广，屏蔽泵市场需求较好，公司业务具备持续性。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	凌霄泵业	君禾股份	泰福泵业	公司
总资产	23.47	25.02	13.37	24.08
营业收入	14.83	7.54	5.54	16.78
营业收入增长率	-28.09%	-22.72%	-1.37%	13.05%
净利润	4.22	0.53	0.61	2.61
销售毛利率	35.81%	21.47%	20.57%	29.36%
资产负债率	5.84%	47.75%	40.81%	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	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
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>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</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 aa-，反映了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。

### 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
AA-/稳定	AA-/大元转债	2022-7-7	葛庭婷、徐宁怡	<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
大元转债	4.50	4.50	2022-7-7	2028-12-05

## 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12月5日公开发行6年期4.50亿元可转换公司债券（大元转债），募集资金原计划用于年产300万台高效节能水泵及年产400万台民用水泵技改项目和补充流动资金。根据《浙江大元泵业股份有限公司2022年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2022年末，大元转债募集资金专项账户余额为2.55亿元。

## 三、发行主体概况

截至2023年3月末，公司控股股东和实控人未发生变更，公司控股股东和实际控制人仍为韩元平、韩元再、韩元富、王国良和徐伟建<sup>1</sup>，持股比例均为12.65%；韩元平、韩元再、韩元富、王国良和徐伟建为一致行动人<sup>2</sup>，对公司形成绝对控制权。跟踪期内，公司因回购注销部分限制性股票导致资本公积减少，截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为1.67亿元，公司控股股东和实控人为本期可转债提供股份质押担保，合计质押3500万股，占公司总股本的比例为20.99%。

2022年公司投资设立合肥新沪新能源有限公司和浙江雷客泵业有限公司，合并报表范围共新增两家子公司，截至2022年末，公司合并范围共5家，合并范围子公司详见附录四。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
合肥新沪新能源有限公司	100.00%	0.50	制造业	投资设立
浙江雷客泵业有限公司	51.00%	0.80	制造业	投资设立

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

## 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**

<sup>1</sup> 韩元再、韩元平与韩元富为亲兄弟关系；王国良的配偶为韩元再、韩元平、韩元富的妹妹；徐伟建与韩元平、韩元再、韩元富系表兄弟关系。

<sup>2</sup> 根据公司提供的《一致行动协议书》，韩元平、韩元再、韩元富、王国良和徐伟建于2022年6月28日签署一致行动协议，协议自2022年7月11日起生效，自协议生效之日起24个月内有效；期满后，各方协商一致仍可延长。

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**

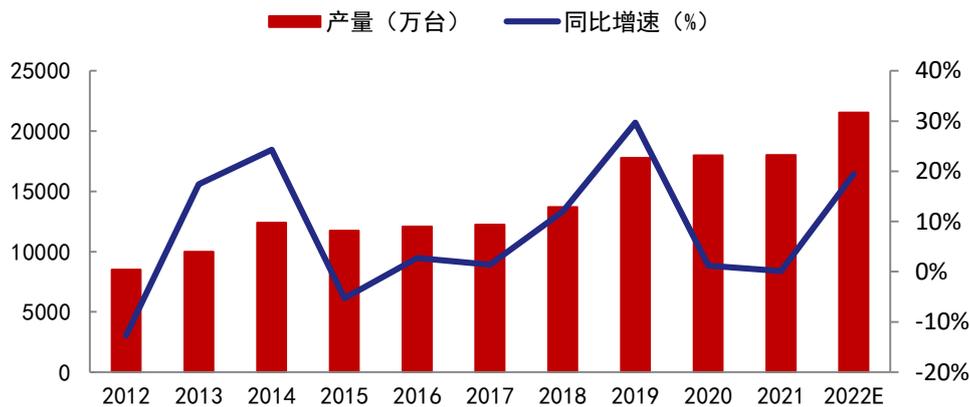
泵属于通用设备制造业领域，在农林灌溉、家庭供排水、市政、工业等领域都有广泛应用。全球泵市场的规模约800亿美元至1,000亿美元，约有一万家泵生产企业，主要集中在美国、日本、德国、英国和意大利等国家或地区。根据McIlvaine公司《泵业市场资讯》，世界前10泵生产厂商的销售额约占世界泵市场总量的50%，国际知名的泵生产企业有美国ITT公司、日本荏原（EBARA）、丹麦格兰富、德国威乐、意大利佩德罗等，主打高端产品线。

我国泵行业起步较晚，技术和研发相对落后，主要以中低端市场为主，且行业集中度较低。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，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。目前我国上市的泵生产企业有君禾股份、凌霄泵业、泰福泵业和大元泵业等，企业规模较大且具备自主研发能力。

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。

**图 1 中国泵产量及同比增速**



资料来源：国家统计局，观知海内咨询，中证鹏元整理

**民用水泵市场规模保持增长，浙江温岭地区水泵产业集聚；我国屏蔽泵市场主要由外资企业占据，国产品牌市场占有率较低，未来国产替代空间较大**

泵的种类繁多，公司产品主要涉及的细分行业有民用水泵行业和屏蔽泵行业。

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弱周期性，下游需求保持平稳，2018-2024年的市场增速维持在5.81%；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外部环境的影响，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。

**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

屏蔽泵是一种无密封循环泵，具备全封闭、安全性高、运转平稳和噪声小等优点，被广泛应用于原子能工业、核工业、国防、石油、化工、制冷、食品等工业领域中。美国、德国、日本和法国等国家已经实现了屏蔽泵系列化生产，屏蔽泵需求较高，而我国屏蔽泵的研制稍晚，早期的屏蔽泵产品主要用于军工领域。八十年代，随着引进日本帝国公司的屏蔽泵生产技术，我国在屏蔽泵技术上开始有所突破。我国屏蔽泵市场需求的增长主要体现在热水循环、空调制冷、化工产品运输等方面。目前国内工业屏蔽泵主要生产企业包括大连帝国、海密梯克、大连环友、大连四方、上海日机装、佳电股份、大元泵业等。我国屏蔽泵市场目前主要由外资企业占据，国产品牌市场占有率较低，未来国产替代空间较大。另外屏蔽泵因具有高密封性的特点，在工业领域应用宽广，未来随着工业的快速发展，以及环保意识提升，屏蔽泵的市场需求将持续增长。

### 未来仍需关注原材料价格和汇率波动对企业生产经营产生的影响

泵生产企业的主要原材料包括铸铁件、漆包线、硅钢、铸铝件等，直接材料占总成本的比重较高，近年受市场需求以及国际环境影响，金属类大宗商品价格波动剧烈，原材料价格大幅波动较难转嫁给下游客户，导致泵行业成本端承压，从而影响到企业利润；自2022年下半年，原材料价格回落，泵企业成本端压力有所缓解，但原材料价格仍处于较高水平，未来需关注原材料价格波动对泵企业经营业绩产生的影响。另一方面，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较大，对国内相关企业的盈利能力也会产生影响。

**图 3 大宗原材料价格持续波动（单位：元/吨）**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图 4 人民币对美元、欧元汇率走势（单位：元）**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是民用水泵和屏蔽泵制造商，设立台州和合肥两大生产基地，产品品类较为齐全且应用领域较广；受益于屏蔽泵产品出口需求较好，2022年公司营业收入增长，销售毛利率有所改善，但民用泵受外部环境影响导致当期收入下滑且产能利用率下降，且在建产能规模较大，未来需关注产能消化情况

跟踪期内，公司主营业务和经营模式未发生变化，公司仍主要从事各类民用水泵和屏蔽泵的研发、生产和销售。2022年民用水泵和屏蔽泵两大板块收入占比分别为40.48%和57.26%。在国内外复杂的外部环境以及国内泵行业景气度较低背景下，2022年公司收入和利润仍保持增长，营业收入同比增长13.05%，其中，境外收入同比增长33.10%，主要销售收入增量来源于公司屏蔽泵出口增加拉动，而民用泵受外部环境影响导致当期收入下滑。盈利能力方面，公司主营业务毛利率较上年增加4.36个百分点，公司整体盈利能力较强，从各个业务毛利率来看，除空调制冷屏蔽泵毛利率与上年保持一致，其余产品盈利能力均有不同程度提升。

**表2 公司主营收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

分类	项目	2023年 1-3月			2022年			2021年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
根据产品划分										
民用 水泵	小型潜水电泵	0.69	19.50%	28.68%	3.23	19.74%	24.66%	3.19	22.07%	22.90%
	井用潜水电泵	0.38	10.72%	35.42%	1.79	10.93%	29.98%	2.16	14.98%	28.27%
	陆上泵	0.35	9.81%	21.62%	1.61	9.81%	21.18%	1.76	12.20%	15.20%
屏蔽 泵	热水循环屏蔽泵	1.74	49.08%	36.73%	7.46	45.55%	32.27%	5.56	38.51%	26.78%

	化工屏蔽泵	0.24	6.79%	31.73%	1.41	8.60%	34.41%	1.07	7.40%	31.35%
	空调制冷屏蔽泵	0.10	2.89%	29.12%	0.51	3.11%	32.34%	0.33	2.29%	32.34%
其他	配件	0.04	1.21%	67.74%	0.37	2.25%	47.68%	0.37	2.56%	42.44%
	<b>合计</b>	<b>3.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.35%</b>	<b>16.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.96%</b>	<b>14.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.60%</b>
<b>根据地区划分</b>										
	国内	2.05	57.85%	32.90%	10.93	66.77%	30.32%	10.35	71.69%	26.41%
	国外	1.49	42.15%	33.97%	5.44	33.23%	29.24%	4.09	28.30%	23.55%
	<b>合计</b>	<b>3.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.35%</b>	<b>16.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.96%</b>	<b>14.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.60%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司产品品类较为齐全，且下游应用领域较广；民用水泵行业景气度低且同质化竞争激烈，2022年公司民用水泵销售下滑；屏蔽泵下游出口需求较好，2022年屏蔽泵收入大幅增长**

公司民用水泵应用广泛，下游客户众多且较为分散，仍主要采取经销模式，以卖断的形式销售给一级经销商，通常会给予经销商30-60天的信用期，以电汇的方式支付。公司屏蔽泵主要采取直销模式，对热水循环屏蔽泵的销售客户通常给予一定的授信额度，超出授信额度的部分需要现款发货，公司化工屏蔽泵主要为大型、非标准化产品，公司通过展会、招标及主动洽谈等方式获取订单，合同执行周期相对较长，主要涉及合同签订、生产制造、安装调试和客户验收等阶段，公司根据合同进度来确认款项，主要的收款模式为3:3:3:1<sup>3</sup>或2:2:4:1:1<sup>4</sup>，付款方式主要为电汇或银行承兑汇票。

公司民用水泵产品门类较为齐全，下游应用领域较广且需求较大，但受外部环境影响，民用水泵行业景气度低且同质化竞争激烈，2022年公司民用水泵销量下降，民用水泵产品价格虽有所提升但难抵御收入下滑的趋势。公司屏蔽泵具有耐酸碱腐蚀、安全无泄漏、低噪音等技术优势，在双碳目标下，公司拓展家庭用节能泵，2022年家用屏蔽泵外销提升；公司工业屏蔽泵被应用于化工和清洁能源等工业级市场，公司凭借非标产品项目经验以及产品质量，且受益于国产替代、环保政策趋严，2022年化工、空调制冷领域保持超过30%的收入增长。

**表3 公司产品均价和销量情况（单位：元、台）**

种类	产品名称	项目	2022年	2021年
民用水泵	井用潜水电泵	平均单价	596.63	540.88
		销量	299,946.00	399,738.00
	小型潜水电泵	平均单价	520.97	489.35
		销量	620,168.00	651,210.00
	陆上泵	平均单价	331.09	292.10
		销量	485,253.00	603,102.00

<sup>3</sup> 即合同签订后预付合同价的30%作为预付款，确认主体材料合格后支付30%作为进度款，设备验收合格后支付30%的合同设备款，剩余10%作为设备质量保证金。

<sup>4</sup> 即合同签订后预付合同价的20%作为预付款，确认主体材料合格后支付20%作为进度款，设备验收合格后支付40%的合同设备款，设备性能验收合格后再支付10%，剩余10%作为设备质量保证金。

屏蔽泵	热水循环屏蔽泵	平均单价	188.15	157.60
		销量	3,963,217.00	3,527,551.00
	化工屏蔽泵	平均单价	23,406.19	23,050.06
		销量	6,017.00	4,634.00
	空调制冷屏蔽泵	平均单价	5,391.82	4,732.40
		销量	9,457.00	6,988.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户端来看，公司与主要客户合作关系稳定，2022年前五大客户主要为屏蔽泵的直销客户，由于公司产品应用领域广泛，前五大客户集中度较低，2022年公司前五大客户占当期销售收入比例为14.22%，不存在单一客户依赖的情况。

**表4 公司前五大客户情况（单位：万元）**

年度	客户名称	销售产品	销售金额	占当期销售收入的比 例
2022 年	第一名	民用水泵	5,338.68	3.26%
	第二名	屏蔽泵	5,198.83	3.18%
	第三名	屏蔽泵	4,763.02	2.91%
	第四名	屏蔽泵	3,988.81	2.44%
	第五名	屏蔽泵	3,981.70	2.43%
	<b>合计</b>	-	<b>23,271.04</b>	<b>14.22%</b>
2021 年	浙江中非国际经贸港服务有限公司	民用水泵	5,631.02	3.79%
	EMAS	屏蔽泵	3,873.15	2.61%
	Ferro Spolka Akcyjna	屏蔽泵	3,578.23	2.41%
	JIN LONG MYANMAR MACHINERY TRADING CO.,LTD.	民用水泵	3,173.45	2.14%
	威能（无锡）供热设备有限公司	屏蔽泵	3,095.17	2.09%
	<b>合计</b>	-	<b>19,351.02</b>	<b>13.04%</b>

注：出于商业保密，公司要求隐去 2022 年前五大客户具体名称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年不断加大研发投入和技术储备，2021年公司入选国家专精特新“小巨人”企业，截至2022年末，公司拥有专利数402项，并且公司子公司合肥新沪屏蔽泵有限公司（以下简称“合肥新沪”）是我国多项屏蔽电泵产品的行业标准主导起草单位，在同行企业中具有明显的技术优势。此外，公司于2019年进军汽车产业链，同年成立独立研发中心，研发生产应用于氢能源和纯电动汽车的液冷泵。2021年公司针对纯电动汽车市场（锂电池）开发的锂电池液冷泵产品已成功实现量产。受益于行业产品的不断完善及下游市场客户的开发，2022年公司在液冷领域（新能源车、风电、半导体设备冷却）收入已超4,000万。2022年1月，公司投资设立合肥新沪新能源有限公司，加快新能源市场的业务布局。随着公司持续的研发投入，对产品的市场竞争力有一定帮助。

**表5 公司历年研发情况**

项目	2022	2021
研发费用（万元）	6,309.30	6,182.76
研发费用占营业收入的比例	3.76%	4.17%
研发人员数	292	236

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司井用潜水泵产能大幅提升，但受累于产品需求减弱，井用潜水电泵产品产能利用率大幅下降；在建项目未来释放的产能规模仍较大，公司面临新增产能无法消化风险

公司目前拥有两大生产基地位于台州和合肥，分别负责民用水泵和屏蔽泵的生产。民用水泵产品主要采用库存生产为主，订单生产为辅的模式，针对民用水泵的海外客户，公司采取按订单生产的模式；公司屏蔽泵下游客户对产品需求各不相同，且对产品用料、技术、性能等方面要求较高，屏蔽泵主要采取订单生产模式。

因外部环境形势严峻，公司根据市场需求对生产计划进行调整，2022年民用水泵各产品线产能利用率均有所下降，其中井用潜水电泵产能利用率下降至18.25%，降幅明显，主要系公司首次公开发行股票募投项目中“年产120万台农用水泵技术改造项目”于2021年末办理产线验收，导致井用潜水泵产能大幅提升。屏蔽泵方面，随着海外节能泵市场需求增大以及国产替代进程加快，公司加大客户拓展力度，2022年订单情况较好，屏蔽泵各产品线的产能利用率较上年大幅增加，且收入贡献较大的热水循环屏蔽泵生产线已超负荷运转。

**表6 公司各产品产能利用率情况**

种类	产品名称	2022年	2021年
民用水泵	井用潜水电泵	18.25%	76.16%
	小型潜水电泵	104.27%	104.48%
	陆上泵	82.52%	99.01%
屏蔽泵	热水循环屏蔽泵	100.44%	87.07%
	化工屏蔽泵	96.76%	76.32%
	空调制冷屏蔽泵	103.51%	77.54%

注：化工屏蔽泵属于定制化产品，由于定制化的产品之间的差异较大，制造难度也不尽相同，单靠产量来计算产能利用率会存在一定偏差。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司利用本期债券募集资金和自有资金建设“年产300万台高效节能水泵及年产400万台民用水泵技改项目”和“年产500万台屏蔽泵扩能项目”，待项目达产后民用泵和屏蔽泵板块均将释放较大规模的产能。但中证鹏元关注到，民用水泵市场同质化竞争激烈，近年公司新增产能较大，公司或将面临新增产能无法消化风险。

直接材料占主营业务成本比重较高，原材料价格波动或将对公司盈利产生影响，且公司面临汇率波动风险

公司主要的原材料为铸铁件、漆包线、硅钢片、电缆线、不锈钢、铸铝件、铜件等，屏蔽泵原材料采购主要由合肥新沪负责，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，每月滚动采购；账期方面，大宗商品类通常为1个月，标准件通常为3个月；付款方式为现汇和承兑汇票。

公司营业成本中直接材料占公司生产成本的比例超80%，公司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年下半年，随着国际大宗商品铜铁铝等金属价格回落，公司成本端压力缓解，公司盈利水平提升，但未来仍需关注原材料价格波动对企业经营业绩产生的影响。此外，截至2022年末，公司外销占比为33.23%，公司国际市场销售的结算货币主要为美元和欧元，近期人民币对主要国家或地区货币的汇率波动较大，或将对公司盈利造成影响。

**表7 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	95,589.72	83.37%	90,131.74	83.91%
直接人工	11,625.61	10.14%	10,767.86	10.02%
制造费用	5,425.30	4.73%	4,765.77	4.44%
运输费	2,014.41	1.76%	1,752.60	1.63%
<b>合计</b>	<b>114,655.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>107,417.97</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从采购对象来看，近年公司前五大采购对象集中度相对较低，2022年，公司前五大供应商占当期采购总额的比例为24.30%，采购产品主要为漆包线、驱动器、铸铁件、矽钢片和电缆线等，公司与主要供应商保持了稳定的合作关系。

**表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年度	供应商名称	采购种类	采购金额	占当期采购总额的比例
2022年	第一名	漆包线	10,147.75	9.55%
	第二名	驱动器	6309.61	5.94%
	第三名	铸铁件	3693.11	3.48%
	第四名	矽钢片	3440.6	3.24%
	第五名	电缆线	2225.87	2.10%
		<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>25,816.94</b>
2021年	浙江长城电工智能科技有限公司	漆包线	9,562.97	9.83%
	武汉长电电气有限公司	矽钢片	3,725.44	3.83%
	江苏荆桥铸造有限公司	铸铁件	3,286.72	3.38%
	江阴裕伟钢贸有限公司	矽钢片	2,568.53	2.64%
	先登高科电气有限公司	漆包线	2,406.44	2.47%
		<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>21,550.09</b>

注：出于商业保密，公司要求隐去2022年前五大供应商具体名称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 跟踪期内，公司的营运效率相对稳定

跟踪期内，公司信用政策未发生重大变化，2022年受益于屏蔽泵产品外销需求较好，公司业务持续扩张，其中屏蔽泵账期相对较长且收入占比提升，产品结构的变化导致公司应收账款增速明显高于营业收入的增长率。从营运效率指标来看，2022年公司应收账款和存货的周转天数均较2021年略有增加，同时公司应付下游的款项周期也有一定延长，公司整体的营运效率相对稳定。从同行业比较来看，同行企业多以民用水泵为主，公司同时拓展民用水泵和屏蔽泵两大板块，公司存货周转速度在同行中较快，产品市场销售情况较好，即使公司屏蔽泵板块的非标产品较民用水泵等标准化产品账期相对较长，公司应收账款和应付账款周转天数仍处于较好的水平，与同行企业比较，公司运营效率较高。

**表9 公司营运效率相关指标**

项目	2022年	2021年
应收账款周转天数	63.56	59.49
存货周转天数	90.57	81.92
应付账款周转天数	60.46	55.50

资料来源：WIND，中证鹏元整理

**表10 2022年同业营运效率相关指标对比情况**

项目	凌霄泵业	君禾股份	泰福泵业	公司
应收账款周转天数	38.43	89.24	74.93	63.56
存货周转天数	133.69	177.94	174.83	90.57
应付账款周转天数	23.39	82.76	75.32	60.46

资料来源：WIND，中证鹏元整理

## 六、财务分析

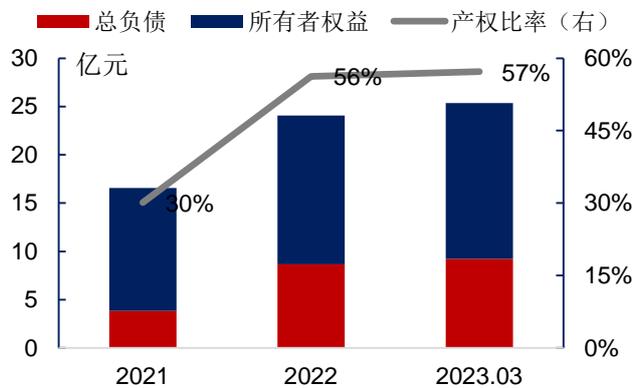
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围变化情况详见表1。

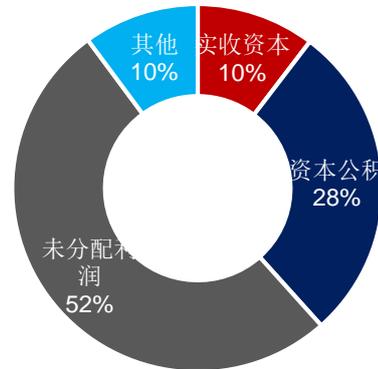
### 资本实力与资产质量

公司应收账款和存货占总资产的比例较高，应收账款对营运资金形成一定占用，且公司面临应收账款回收风险和存货减值风险

得益于公司自身经营积累，所有者权益规模增长，截至2022年末，公司所有者权益以未分配利润和资本公积为主要构成。2022年因公司发行可转债募集4.50亿元用于项目建设和补充流动资金，导致公司总负债快速增长，产权比率上升至2022年末的56%，净资产对负债的保障程度依旧较好。

**图 5 公司资本结构**


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

**图 6 2023 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年，受益于可转债的发行及经营积累，公司资产规模保持增长，资产结构相对稳定，仍以流动资产为主。公司为民用水泵和屏蔽泵的制造商，资产主要由存货、厂房设备、应收客户款项以及货币资金构成。公司存货主要为与泵相关的原材料、在产品以及库存商品，2022年公司存货规模增加，但占总资产的比例有所下降，其中民用水泵主要以销售预测进行生产，若民用水泵下游市场需求发生变化，公司库存商品不能满足市场规格型号需求时可能存在滞销风险。公司固定资产规模相对稳定，由日常生产所需的房屋及建筑物和机器设备为主要构成；在建工程较上年增加1.58亿元，主要系对“年产300万台高效节能水泵及年产400万台民用水泵技改项目”和“年产500万台屏蔽泵扩能项目”新增投入，无形资产主要为用于开展“年产300万台高效节能水泵及年产400万台民用水泵技改项目”的土地使用权。截至2022年末，上述两个项目总计投入1.89亿元，待项目完工达产后释放较大规模产能，但公司民用泵产能利用率下降，未来需关注其产能消化情况。截至2022年末，公司固定资产和无形资产因抵押而受限得规模分别为0.66亿元和0.08亿元，流动性受到一定限制。

公司应收账款主要为下游客户的货款，2022年随着公司业务规模扩张以及部分产品采取分阶段回款的方式进行结算，公司应收账款规模持续增长，但占总资产的比例有所下降。由于应收账款对象行业分布较广，应收账款集中度较低，截至2022年末，前五大应收对象占比为21.10%；截至2022年末，公司应收账款按单项计提坏账准备0.06亿元，考虑到应收账款民企较多，存在一定的账款回收风险；公司非标准化的化工屏蔽泵产品通常采取质量保证金制度以及非标产品货到验收部分的账期较长，对营运资金形成占用。2022年公司货币资金大幅增长且规模相对较大，截至2022年末，货币资金占总资产的比例为40.05%，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金为0.19亿元，受限规模较小，公司货币资金相对充裕。

**表11 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	10.46	41.24%	9.65	40.05%	4.81	29.02%
应收账款	2.89	11.38%	3.27	13.57%	2.66	16.04%
存货	3.73	14.71%	3.24	13.44%	2.73	16.46%
<b>流动资产合计</b>	<b>17.99</b>	<b>70.94%</b>	<b>16.93</b>	<b>70.30%</b>	<b>11.40</b>	<b>68.81%</b>
固定资产	3.15	12.42%	3.19	13.25%	3.06	18.49%
在建工程	2.02	7.97%	2.00	8.28%	0.42	2.53%
无形资产	1.75	6.89%	1.76	7.30%	1.55	9.35%
<b>非流动资产合计</b>	<b>7.37</b>	<b>29.06%</b>	<b>7.15</b>	<b>29.70%</b>	<b>5.17</b>	<b>31.19%</b>
<b>资产总计</b>	<b>25.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.57</b>	<b>100.00%</b>

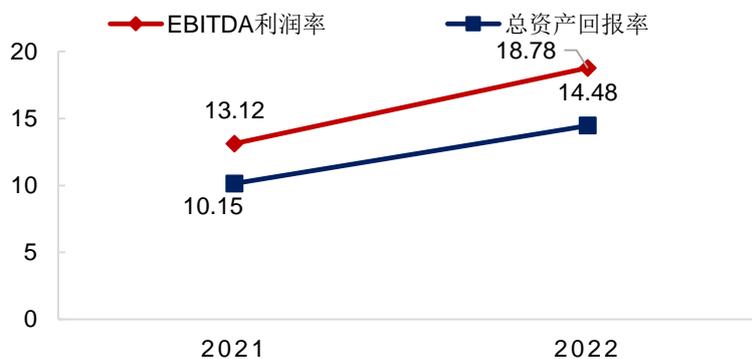
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2022年受益于屏蔽泵市场需求较好，公司营业收入增长且盈利能力提升

得益于屏蔽泵下游行业需求较好以及公司在技术、产品和渠道等方面的竞争优势，2022年公司营业收入持续增长，2022年原材料价格较上年有所回落，制造行业成本端压力缓解，从盈利能力指标来看，2022年公司EBITDA利润率和总资产回报率快速上升，公司整体的盈利能力较好，但未来仍需关注原材料和汇率价格波动对公司盈利产生的影响。

图 7 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，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

### 2022年公司经营活动现金流增加，受可转债发行影响，财务杠杆快速提升，但偿债压力尚可

2022年公司发行大元转债募集资金用于产能扩张，导致当期应付债券增加，非流动负债由2021年末的5.05%提升至47.19%，但负债仍以流动负债为主。从负债构成来看，2022年末公司刚性债务主要为应付票据和应付债券，总债务规模为4.50亿元，结构上以长期债务为主；公司经营性负债主要为应付账款、合同负债和其他应付款，应付账款主要为尚未支付的材料款、设备款及工程款等；公司合同负债主要为

公司预收销售款，随着新增订单增速较快，公司合同负债规模持续快速增长；公司其他应付款规模较2021年下降，仍主要为限制性股票回购义务。

**表12 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
应付账款	2.86	31.00%	2.16	24.90%	1.82	47.47%
应付票据	0.53	5.78%	0.75	8.67%	0.36	9.33%
合同负债	1.01	10.90%	0.72	8.32%	0.55	14.42%
其他应付款	0.12	1.33%	0.12	1.34%	0.25	6.46%
<b>流动负债合计</b>	<b>5.08</b>	<b>55.07%</b>	<b>4.58</b>	<b>52.81%</b>	<b>3.64</b>	<b>94.95%</b>
应付债券	3.81	41.26%	3.75	43.24%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.15</b>	<b>44.93%</b>	<b>4.09</b>	<b>47.19%</b>	<b>0.19</b>	<b>5.05%</b>
<b>负债合计</b>	<b>9.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.84</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	4.34	47.04%	4.50	51.91%	0.36	9.33%
其中：短期债务	0.53	5.78%	0.75	8.67%	0.36	9.33%
长期债务	3.81	41.26%	3.75	43.24%	0.00	0.00%

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

随着主营业务增长，2022年公司销售商品、提供劳务收到的现金增加，当期经营活动现金流净流入且规模同比增长65.64%，2022年公司产品价格提升以及原材料价格回落，公司利润水平提升，EBITDA和FFO均较上年增加。从偿债指标来看，2022年因公司发行大元转债，使得债务规模快速增长，截至2022年末资产负债率提升至36.01%；债务增长同时使得当期利息增加，公司EBITDA利息保障倍数大幅下降，盈利对债务利息偿付的保障程度依旧很高；公司净债务为负，盈余现金能覆盖总债务；总债务增长较快，但总资本对总债务的保障能力较强。整体来看，公司财务风险可控。

**表13 公司现金流及杠杆状况指标**

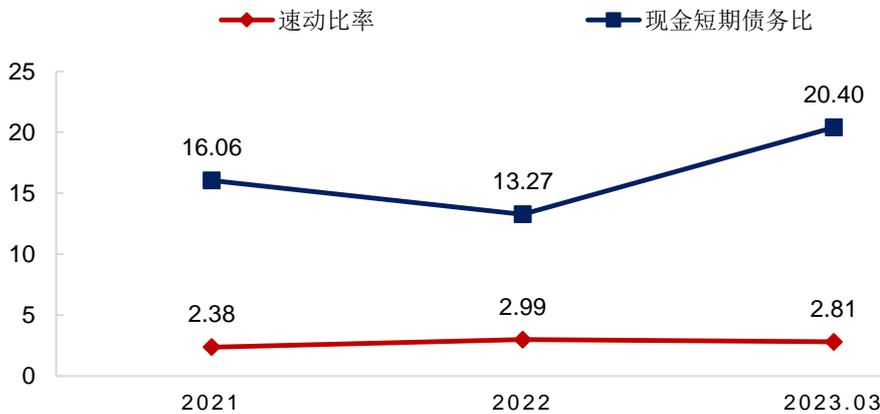
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流(亿元)	1.19	2.70	1.63
FFO(亿元)	--	2.75	1.79
资产负债率	36.39%	36.01%	23.17%
净债务/EBITDA	--	-1.61	-2.57
EBITDA 利息保障倍数	--	166.49	731.69
总债务/总资本	21.20%	22.61%	2.74%
FFO/净债务	--	-54.23%	-35.61%
经营活动净现金流/净债务	-18.37%	-53.29%	-32.46%
自由现金流/净债务	-12.58%	-6.89%	7.38%

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

公司现金短期债务比和速动比率仍维持在较好水平，货币资金规模尚可，现金生成能力较好，债务

压力小。截至2023年3月末，公司尚有2.39亿元银行授信未使用，此外，公司未受限的固定资产和无形资产变现亦可为公司提供一定的流动性。

**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 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，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表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

公司建立了环境保护相关机制，2022 年投入环保资金 483.81 万元，公司及子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位。公司严格遵守建设项目环境影响评价及其他环境保护行政许可相关的法律法规，依法申请换发了排污许可证，并按照排污许可证严格落实排污责任。根据公司于 2023 年 5 月提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放或废弃物排放受到政府部门处罚。

#### 社会因素

根据公司于 2023 年 5 月提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，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

公司建立了规范的法人治理结构，最高权力机构为股东大会，董事会为常设决策和管理机构，监事会是公司的监督机构。董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，为董事

会提供咨询与建议。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中包含 3 名独立董事；公司监事会由 3 名监事组成，其中包括 1 名职工监事。公司总经理由董事会聘任，负责公司日常经营和管理。人员变动方面，2022 年 6 月公司聘任黄霖翔先生为公司董事会秘书，2023 年 1 月至 2 月韩元富先后辞去财务总监职位和总经理职位，聘任叶晨晨为财务总监，聘任王侶钧为总经理，韩元富目前仍担任董事长职位，2023 年 5 月公司新增王侶钧和韩宗美<sup>5</sup>两名董事，未来需关注新增董事和高级管理人员变更对公司战略规划及日常经营产生的影响。

根据公司于 2023 年 5 月提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近三年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，且公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。

## （二）过往债务履约情况

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22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5月29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、债券偿还保障分析

### 公司控股股东提供的股份质押担保为本期债券的偿付提供了一定保障

公司控股股东韩元平、韩元再、韩元富、王国良和徐伟建分别将其合法拥有的公司股票及质押股份在质押期间产生的孳息作为质押资产进行质押担保。根据浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）分别与上述5位控股股东签订的《关于浙江大元泵业股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押协议》（以下简称“质押协议”），每位出质人将确保初始用于质押的大元泵业股票市值（按公告日前一个交易日的收盘价计算）不低于本次可转债发行规模的140%的20%（即28%）。担保范围为债务人因发行本次可转换公司债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（可转换公司债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人及质权人代理人为实现债权而产生的合理费用。担保期限至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日(以先到者为准)。每位出质人和债务人对质押协议约定的质押担保范围内的全部债务承担连带责任。

针对每位出质人，质押协议签订后及主债权有效存续期间，如在连续三十个交易日内，质押股票的市值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本次可转债尚未偿还债券本金余额的110%的20%（即22%），

<sup>5</sup> 王侶钧和韩宗美与控股股东和实际控制人韩元平先生、韩元再先生、韩元富先生、王国良先生和徐伟建先生之间存在亲属关系。

浙商证券有权要求每位出质人在三十个交易日内追加质押物，追加的资产限于大元泵业人民币普通股，追加质押后质押股票的市值（以办理质押登记日前一交易日收盘价计算）不得低于当期未偿还债券本金余额的140%的20%（即28%）。协议签订后及主债权有效存续期间，如连续三十个交易日内，每位出质人质押股票的市值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本次可转债尚未偿还债券本金余额的200%的20%（即40%），出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但每位出质人释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押登记日前一交易日收盘价计算）不得低于当期尚未偿还债券本金余额的140%的20%（即28%）。协议签订后及主债权有效存续期间，如主债务因已部分清偿或转换为股票等原因而减少未偿还债券本金余额，每位出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押登记日前一交易日收盘价计算）不得低于当期尚未偿还债券本金余额的140%的20%（即28%）。

截至2023年3月末，控股股东韩元平、韩元再、韩元富、王国良和徐伟建为大元转债提供担保增信，均质押700万股，合计质押3,500万股，质押股票市值为大元转债发行规模的2.04倍，为大元转债的偿付提供了一定保障。

## 十、结论

我国泵行业集中度较低，近年我国民用水泵市场规模保持增长，屏蔽泵国产品牌市场占有率较低，未来国产替代空间较大。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。公司是国内知名的民用泵和屏蔽泵制造商，拥有台州和合肥两大生产基地，在国内外复杂的外部环境以及国内泵行业景气度较低背景下，2022年公司收入和利润仍保持增长，主要受益于屏蔽泵出口需求较好，屏蔽泵出口销量增长。同时中证鹏元也关注到，2022年公司民用水泵收入下滑，在建项目“年产300万台高效节能水泵及年产400万台民用水泵技改项目”和“年产500万台屏蔽泵扩能项目”的产能规模较大，或将面临产能无法消化的风险。此外，公司应收账款和存货规模较大，公司面临应收账款回收风险和存货减值风险，同时面临原材料价格和汇率波动风险，但考虑到公司作为上市企业，具备一定竞争优势且业务具备持续性，公司控股股东提供的股份质押担保仍能为大元转债的偿付提供一定保障。整体来看，公司的抗风险能力尚可。

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

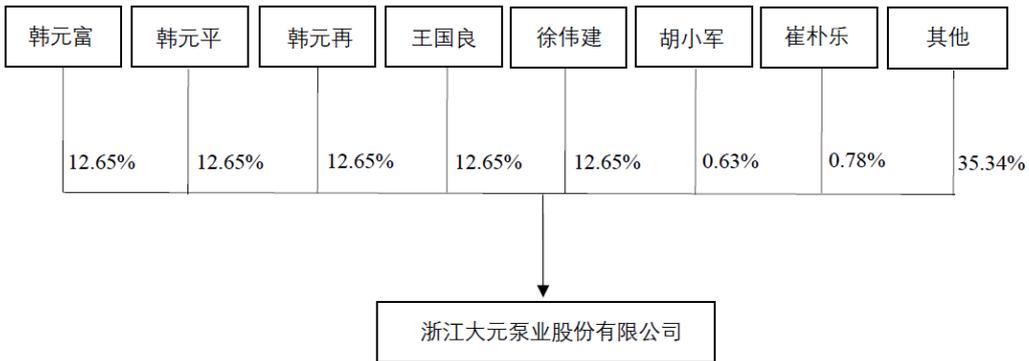
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	10.46	9.65	4.81	6.16
应收账款	2.89	3.27	2.66	2.25
存货	3.73	3.24	2.73	2.32
交易性金融资产	0.00	0.00	0.50	1.11
应收票据	0.14	0.08	0.09	0.00
流动资产合计	17.99	16.93	11.40	12.53
固定资产	3.15	3.19	3.06	2.99
在建工程	2.02	2.00	0.42	0.09
无形资产	1.75	1.76	1.55	0.22
非流动资产合计	7.37	7.15	5.17	3.43
资产总计	25.36	24.08	16.57	15.96
应付账款	2.86	2.16	1.82	1.60
应付票据	0.53	0.75	0.36	0.26
合同负债	1.01	0.72	0.55	0.26
其他应付款	0.12	0.12	0.25	0.38
流动负债合计	5.08	4.58	3.64	3.12
应付债券	3.81	3.75	0.00	0.00
非流动负债合计	4.15	4.09	0.19	0.22
负债合计	9.23	8.67	3.84	3.34
总债务	4.34	4.50	0.36	0.26
所有者权益	16.13	15.41	12.73	12.62
营业收入	3.62	16.78	14.84	14.13
营业利润	0.66	2.94	1.64	2.45
净利润	0.60	2.61	1.47	2.13
经营活动产生的现金流量净额	1.19	2.70	1.63	1.56
投资活动产生的现金流量净额	-0.40	-1.81	-1.33	1.14
筹资活动产生的现金流量净额	0.10	3.73	-1.60	-0.55
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	0.63	3.15	1.95	2.68
FFO(亿元)	0.42	2.75	1.79	2.25
净债务(亿元)	-6.46	-5.07	-5.01	-7.11
销售毛利率	33.01%	29.36%	25.31%	30.06%
EBITDA 利润率	--	18.78%	13.12%	19.00%
总资产回报率	--	14.48%	10.15%	16.28%
资产负债率	36.39%	36.01%	23.17%	20.95%
净债务/EBITDA	--	-1.61	-2.57	-2.65

EBITDA 利息保障倍数	--	166.49	731.69	400.89
总债务/总资本	21.20%	22.61%	2.74%	2.01%
FFO/净债务	--	-54.23%	-35.61%	-31.70%
速动比率	2.81	2.99	2.38	3.27
现金短期债务比	20.40	13.27	16.06	29.79

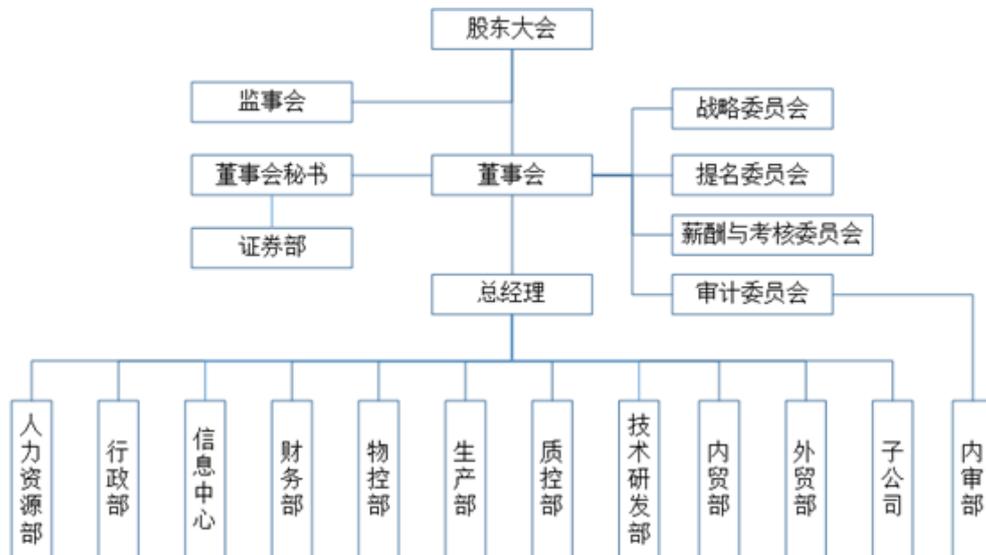
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 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，中证鹏元整理

## 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，中证鹏元整理

#### 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
合肥新沪屏蔽泵有限公司	2.15	100.00%	制造业
安徽新沪屏蔽泵有限责任公司	1.00	100.00%	制造业
河南省新沪泵业有限公司	0.05	100.00%	批发业
合肥新沪新能源有限公司	0.50	100.00%	制造业
浙江雷客泵业有限公司	0.80	51.00%	制造业

资料来源：公司 2022 年审计报告，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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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>	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>	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>	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>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。