

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【2024】跟踪第【505】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

二零二四年六月二十三日



2022年浙江大元泵业股份有限公司公开发行 行可转换公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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2024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

- 本次评级结果是考虑到：在国内泵行业景气度低的背景下，受益于屏蔽泵业务扩张且出口需求较好及原材料价格下降等因素，2023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，公司维持了稳健的财务杠杆水平和充裕的流动性，并且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，以农泵为部分代表的民用水泵行业景气度低且同质化竞争激烈，需关注募投项目投产后新增民用水泵产能消化情况，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和汇率价格波动以及贸易政策对公司经营业绩带来的影响。

评级日期

2024年6月26日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：康兆凤
kangzhf@cspengyuan.com

评级总监：

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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	26.21	26.41	24.08	16.57
归母所有者权益	17.11	16.84	15.41	12.73
总债务	4.50	4.87	4.50	0.36
营业收入	2.77	18.79	16.78	14.84
净利润	0.39	2.81	2.61	1.47
经营活动现金流净额	-0.29	3.31	2.70	1.63
净债务/EBITDA	--	-1.29	-1.61	-2.57
EBITDA 利息保障倍数	--	14.39	166.49	731.69
总债务/总资本	20.80%	22.39%	22.61%	2.74%
FFO/净债务	--	-61.31%	-54.23%	-35.61%
EBITDA 利润率	--	19.04%	18.78%	13.12%
总资产回报率	--	13.42%	14.48%	10.15%
速动比率	2.82	2.71	2.99	2.38
现金短期债务比	19.31	11.13	13.27	16.06
销售毛利率	35.91%	31.97%	29.36%	25.31%
资产负债率	34.58%	36.03%	36.01%	23.17%

注：2021-2023年及2024年1-3月，公司净债务为负

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **2023年屏蔽泵出口形式较好，拉动公司营业收入增长。**公司在民用水泵和屏蔽泵产品中仍具备品牌优势，产品种类较为齐全，下游应用领域较广，2023年公司屏蔽泵业务持续扩张且出口需求较好，呈现“量价齐升”趋势，带动公司收入持续增长，2023年公司营业收入同比增长11.98%，主营业务毛利率较上年增加，公司整体的盈利能力较强。
- **公司财务稳健，流动性充裕。**公司产品结构不断调整及原材料价格下降等因素影响，2023年公司利润水平提升，EBITDA和FFO均较上年增加，从偿债指标来看，公司主要债务为大元转债，没有新增其他重大融资，杠杆水平维持稳定，2023年末公司资产负债率为36.03%；公司盈利对债务利息偿付的保障程度依旧很高，现金短期债务比和速动比率仍维持在较好水平；公司净债务为负，盈余现金能覆盖总债务，且总资本对总债务的保障能力较强。
- **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2024年5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1.63倍（以2024年5月31日收盘价进行计算），为大元转债的偿付提供了一定保障。

关注

- **需关注募投项目投产后新增民用水泵产能消化情况。**以农泵为部分代表的民用水泵行业景气度低且同质化竞争激烈，2023年公司井用潜水泵产能利用率仍较低，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”将于2025年逐步投产，全部达产后将新增300万台民用水泵，若下游需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，或面临新增产能消化风险。
- **公司面临应收账款回收风险和存货减值风险。**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，截至2023年末，公司应收账款规模为3.50亿元，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；截至2023年末，公司存货为3.25亿元，公司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，公司存货将面临减值风险。
- **未来需关注原材料和汇率价格波动以及贸易政策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。截至2023年末，公司外销占比为34.75%，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，且需关注贸易政策变化情况。

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	23.86	21.14	16.11	26.41
营业收入	13.16	7.19	7.14	18.79
营业收入增长率	-11.32%	-4.67%	29.03%	11.98%
净利润	3.84	0.36	0.53	2.81
销售毛利率	37.91%	17.98%	23.12%	31.97%

资产负债率	6.19%	33.47%	48.00%	36.03%
-------	-------	--------	--------	--------

注：以上各指标均为 2023 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_2023V1.0
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					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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。

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	2023-6-14	2028-12-04

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。根据公司于2024年6月13日公告的《浙江大元泵业股份有限公司关于调整部分募集资金投资项目内部投资结构的公告》，公司对募投项目的内部投资结构进行调整。根据《浙江大元泵业股份有限公司2023年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2023年末，大元转债募集资金专项账户余额为1.70亿元。

表1 公司调整“年产300万台高效节能水泵扩能项目”内部投资结构

序号	项目名称	投资金额 (调整前)	投资金额 (调整后)	调整金额	拟投入募集 资金金额 (调整前)	拟投入募集 资金金额 (调整后)	调整金额
1	建设投资	44,556.00	47,928.00	3,372.00	41,830.72	41,900.00	69.28
1-1	建筑工程费	22,157.00	27,173.00	5,016.00	19,623.01	27,137.29	7,514.28
1-2	设备购置费	21,320.00	19,676.00	-1,644.00	21,320.00	13,875.00	-7,445.00
1-3	安装工程费	296.00	296.00	-	296.00	296.00	-
1-4	其他费用	483.00	483.00	-	291.71	291.71	-
1-5	预备费	300.00	300.00	-	300.00	300.00	-
2	铺底流动资金	3,472.00	100.00	-3,372.00	169.28	100.00	-69.28
	合计	48,028.00	48,028.00	-	42,000.00	42,000.00	-

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

三、发行主体概况

截至2024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¹，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²，对公司形成绝对控制权，但上述股东签署的《一致行动协议书》将于2024年7月失效。跟踪期内，因公司回购注销部分限制性股票导致资本公积减少，公司注册资本由2022年末的16,677.72万元减少至2024年3月末的16,670.03万元，实收资本由2022年末的16,677.72万元减少至2024年3月末的

¹ 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。

² 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。

16,670.34万元³，公司控股股东和实控人为本期债券提供股份质押担保，合计质押3,500万股，占公司总股本的比例为21.00%。公司可转债初始转股价格为23.18元/股，2023年及2024年1-6月，公司3次下调转股价格，目前最新的价格为21.29元。

根据公司于2024年1月公告的《浙江大元泵业股份有限公司关于出售资产的公告》和《浙江大元泵业股份有限公司关于出售资产的进展公告》，公司以协议方式将位于浙江省温岭市泽国镇丹崖工业区的两宗国有土地使用权、土地上的房屋建筑物等资产转让给浙江绿美泵业科技有限公司（以下简称“绿美科技”），资产出售的交易总价为14,000万元（含税），并约定2024年6月30日前完成移交。本次出售的资产为公司位于泽国镇丹崖工业区的厂房、宿舍以及国有土地使用权，公司计划于2024年6月底前搬迁至本期债券募投项目所在的地（为浙江省温岭市铁路新区新城大道以东，中兴大道以南），需关注公司募投项目完工情况、公司搬迁进度以及搬迁过程可能对公司生产经营产生的影响。

跟踪期内，公司合并报表范围无变化，截至2024年3月末，公司合并范围共5家，合并范围子公司详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，

³截至2024年3月末，大元转债累计转股3,078股，因转债转股后增加资本的部分尚未进行工商变更登记，导致注册资本和实收资本之间存在差异。

今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

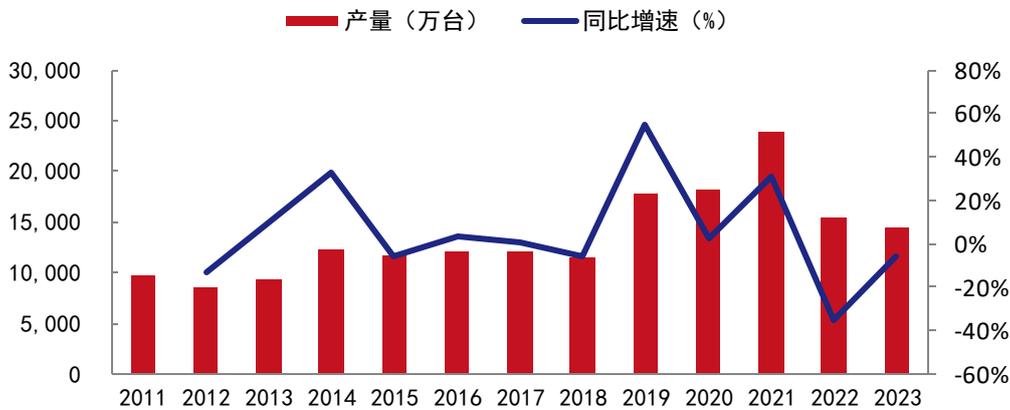
当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业运营环境

泵行业景气度低，国内泵行业结构性问题突出，高端及特种泵领域外资品牌仍有较强影响力，中低端民用领域同质化竞争严重，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；未来需关注原材料价格和汇率波动以及贸易政策变化对泵生产企业生产经营产生的影响

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，主打高端及特种泵产品线。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2022-2023年年产量大幅收缩，主要系国内经济景气度低，市场需求疲软，目前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

我国民用水泵市场同质化竞争激烈，浙江温岭地区水泵产业集聚；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。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，民用水泵具备周期性和季节性，民用水泵需求受农业基础设施建设、气候环境、经济景气度等因素的影响，目前民用水泵国内需求疲软且同质化竞争激烈；从供给侧来看，民用水泵是机械行业中应用范围最为广泛的细分产品，市场广阔，但技术门槛较低，吸引了大量中小企业进入行业，产品同质化倾向严重，尤其是通用泵市场，竞争尤为激烈。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。

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以及贸易政策变化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，自2024年3月铜价又明显走高，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，若人民币对主要国家或地区货币的汇率波动较大或贸易政策发生变化，对国内相关企业的盈利能力也会产生影响。

图 2 大宗原材料价格持续波动（单位：美元/吨）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 人民币对美元、欧元汇率走势


资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是国内民用水泵和屏蔽泵知名制造商，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；2023年公司屏蔽泵业务持续扩张且出口需求较好，带动公司营业收入持续增长；公司民用水泵部分产品产能利用率低，需关注募投项目投产后新增产能消化情况；公司外销占比较高，需关注国际贸易政策变化及汇率波动对公司业绩产生的影响

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。2023年公司实现营业收入18.79亿元，同比增长11.98%，民用水泵和屏蔽泵两大板块收入占比分别为37.88%和60.32%，屏蔽泵板块收入占比持续提升。分地区来看，2023年公司内销和外销规模较上年同期增长，其中外销仍保持较高增速，境外收入同比增长17.51%，主要系公司屏蔽泵出口增加拉动。盈利能力方面，受益于产品结构不断调整及原材料价格下降等因素影响，公司主营业务毛利率较上年增加2.30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小幅下降外，其余产品盈利能力均有不同程度提升。2024年一季度，公司业绩下滑，营业收入同比下降23.51%，归母净利润同比减少32.23%，主要系一季度家用屏蔽泵中的节能泵景气度低，另外受到假期、

厂房搬迁等因素导致农用水泵收入承压。

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			2022年		
		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	3.21	17.45%	26.75%	3.23	19.74%	24.66%
	井用潜水电泵	1.77	9.65%	33.73%	1.79	10.93%	29.98%
	陆上泵	1.98	10.78%	22.38%	1.61	9.81%	21.18%
屏蔽泵	热水循环屏蔽泵	8.57	46.60%	35.10%	7.46	45.55%	32.27%
	化工屏蔽泵	2.00	10.90%	35.28%	1.41	8.60%	34.41%
	空调制冷屏蔽泵	0.52	2.82%	31.89%	0.51	3.11%	32.34%
其他	配件	0.33	1.81%	45.50%	0.37	2.25%	47.68%
	合计	18.39	100.00%	32.26%	16.37	100.00%	29.96%
根据地区划分							
	国内	12.00	65.25%	31.69%	10.93	66.77%	30.32%
	国外	6.39	34.75%	33.32%	5.44	33.23%	29.24%
	合计	18.39	100.00%	32.26%	16.37	100.00%	29.96%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司民用水泵销售小幅改善，屏蔽泵仍保持高速增长，公司仍面临民用水泵行业景气度低且同质化竞争激烈等现象

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3:3:3:1⁴或2:2:4:1:1⁵，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，产品以陆上泵、潜水泵、井用泵等传统农泵类产品为主，下游应用领域较广。2023年，公司民用水泵内销小幅改善，海外业务因强势美元利率环境影响同比小幅下滑，公司民用水泵板块主要产品销售实现收入约6.50亿元，与2022年持平，但公司所处的民用水泵行业仍面临景气度低且同质化竞争激烈等问题。

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，公司热水循环屏蔽泵主要应用在壁

⁴ 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。

⁵ 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。

挂炉、热泵等暖通领域，在壁挂炉内销市场连续两年探底的形势下，2023年公司相关产品销量在低基数上实现较快增长，海外市场方面，2023年节能泵外销持续增长，产品渗透率进一步提升，但2024年一季度，公司家用屏蔽泵收入同比下降幅度较大；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，且受益于公司产品性能提升、产品矩阵丰富以及国产替代等，2023年化工屏蔽泵收入同比增长42.27%，空调制冷屏蔽泵较2022年基本持平。

表3 公司产品均价和销量情况（单位：元/台、台）

种类	产品名称	项目	2023年	2022年
民用水泵	井用潜水电泵	平均单价	580.57	596.63
		销量	305,588.00	299,946.00
	小型潜水电泵	平均单价	531.03	520.97
		销量	604,177.00	620,168.00
	陆上泵	平均单价	342.20	331.09
		销量	579,337.00	485,253.00
屏蔽泵	热水循环屏蔽泵	平均单价	207.40	188.15
		销量	4,131,193.00	3,963,217.00
	化工屏蔽泵	平均单价	27,847.96	23,406.19
		销量	7,195.00	6,017.00
	空调制冷屏蔽泵	平均单价	5,612.58	5,391.82
		销量	9,244.00	9,457.00

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，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，2023年公司前五大客户占当期销售收入比例为12.93%，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
2023年	第一名	屏蔽泵	6,323.74	3.37%
	第二名	民用水泵	5,675.59	3.02%
	第三名	屏蔽泵	4,533.07	2.41%
	第四名	屏蔽泵	4,384.92	2.33%
	第五名	民用水泵	3,377.75	1.80%
	合计	-	24,295.07	12.93%
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%

合计	-	23,271.04	14.22%
----	---	-----------	--------

注：出于商业保密，公司要求隐去前五大客户具体名称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司重视研发投入和技术储备，2023年公司加大研发投入力度，尤其在屏蔽泵领域研究投入，研发费用同比增长37.96%，截至2023年末，公司拥有专利数469项，合肥新沪入选2023年国家知识产权优势企业名单，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	2023	2022
研发费用（万元）	8,704.08	6,309.30
研发费用占营业收入的比例	4.63%	3.76%
研发人员数	353	292

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司并用潜水电泵产能利用率仍偏低，其他产品产能利用率情况较好，需关注募投项目投产后新增的民用水泵产能消化风险

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。

2023年公司民用水泵中的并用潜水电泵产能利用率为19.81%，仍处于较低的水平，主要系公司首次公开发行股票的募投项目中“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，导致并用潜水电泵产能大幅提升，而并用潜水电泵市场需求仍较弱；公司小型潜水电泵和陆上泵整体的产能利用率较好，2023年小型潜水电泵产能利用率有所下降，而陆上泵随着市场需求增加，产能利用率提升至103.57%。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，2023年相关产品订单情况较好，屏蔽泵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	2023年	2022年
民用水泵	并用潜水电泵	19.81%	18.25%
	小型潜水电泵	95.74%	104.27%
	陆上泵	103.57%	82.52%
屏蔽泵	热水循环屏蔽泵	101.32%	100.44%
	化工屏蔽泵	117.50%	96.76%
	空调制冷屏蔽泵	99.39%	103.51%

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

公司在建的产能包括“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”，公司以自有资金建设的“年产500万台屏蔽泵扩能项目”以技改为主，产品主要为家用屏蔽泵，本期债券募投项目“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”项目建设期为3年，将于2024年12月建设完成，建设期结束后设备开始投入生产，即第4年投产达到产能的60%，第5年达到产能的80%，第6年及以后达到产能100%，需关注项目投产进度情况，考虑到募投项目达产后将新增300万台民用水泵产能，以农泵为部分代表的民用水泵景气度低且同质化竞争激烈，若下游需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，存在产能消化的风险。

公司直接材料占主营业务成本比重较高，原材料价格波动易对盈利产生影响；公司外销占比较高，需关注汇率波动以及贸易政策变化

公司主要的原材料仍为铸铁件、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。

2023年公司营业成本构成较2022年未发生较大变化，公司营业成本中直接材料占公司生产成本的比例仍超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下降，公司成本端压力缓解，公司盈利水平提升，但2024年3月起铜价上涨，且铜在公司成本中占比较高，未来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2023年末，公司外销占比为34.75%，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。另外，若贸易冲突升级，相关产业及国际贸易政策等发生不利变化，将对公司经营业绩产生不利影响。

表7 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	103,537.88	83.12%	95,589.72	83.37%
直接人工	13,357.37	10.72%	11,625.61	10.14%
制造费用	5,763.60	4.63%	5,425.30	4.73%
运输费	1,903.93	1.53%	2,014.41	1.76%
合计	124,562.78	100.00%	114,655.06	100.00%

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，2023年，公司前五大供应商占当期采购总额的比例为22.50%，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
2023年	第一名	漆包线	9,950.01	9.06%
	第二名	驱动器	5,506.45	5.01%
	第三名	铸铁件	3,124.61	2.85%
	第四名	矽钢片	3,080.20	2.80%
	第五名	漆包线	3,053.19	2.78%
	合计	-	24,714.46	22.50%
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%
	合计	-	25,816.94	24.30%

注：出于商业保密，公司要求隐去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，公司的营运效率仍相对稳定

跟踪期内，公司信用政策未发生重大变化，2023年公司民用水泵业务板块弱复苏，屏蔽泵业务板块持续扩张。从营运效率指标来看，2023年公司应收账款和存货的周转天数均较2022年略有增加，同时公司应付下游的款项周期也有所延长，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	2023年	2022年
应收账款周转天数	64.78	63.56
存货周转天数	91.34	90.57
应付账款周转天数	67.84	60.46

资料来源：WIND，中证鹏元整理

表10 2023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	36.10	85.55	69.97	64.78
存货周转天数	113.46	143.49	163.17	91.34
应付账款周转天数	22.52	63.93	62.01	67.84

资料来源：WIND，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

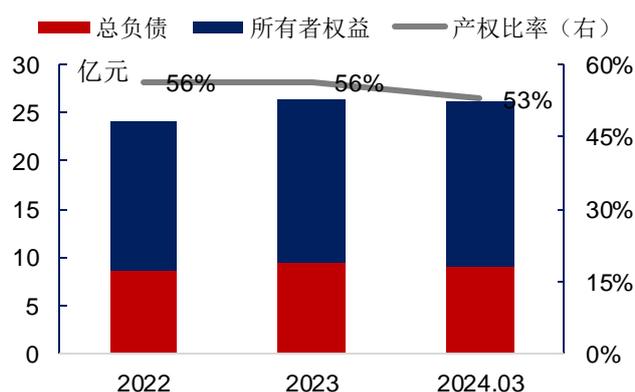
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年及2024年1-3月，公司合并报表范围无变化，截至2024年3月末，公司合并范围子公司情况详见附录四。

资本实力与资产质量

经营累积使得公司所有者权益不断增长，但应收账款和存货占总资产的比例较高，应收账款规模达到历史高点，对营运资金形成一定占用，公司仍面临应收账款回收风险和存货减值风险

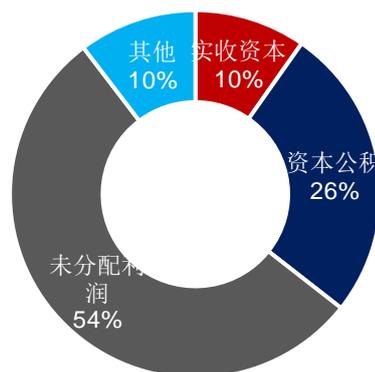
得益于公司自身经营积累，所有者权益规模增长，截至2024年3月末，公司所有者权益以未分配利润和资本公积为主要构成，产权比率下降至53%，净资产对负债的保障程度依旧较好。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主，资产主要由货币资金、应收客户款项、存货和厂房设备构成。2023年末，公司货币资金与2022年末基本持平，截至2023年末，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金为0.10亿元，受限规模较小，公司货币资金相对充裕。公司应收账款主要为下游客户的货款，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，占总资产的比例略有下降。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2023年末，前五名的应收账款和合同资产对象占比为13.3%；截至2023年末，公司应收账款规模为3.50亿元，处于历史最高水平，且应收账款民企较多，若客户出现经营不善且无力支付货款，公司将面临账款回收风险；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。公司存货主要为与泵相关的原材料、在产品以及库存商品，2023年公司存货较上年基本持平，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，从

而导致存货减值。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2.08亿元，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2023年末，上述两个项目总计投入3.88亿元，未来需关注项目达产后的产能消化情况。截至2023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0.62亿元和0.07亿元，流动性受到一定限制。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

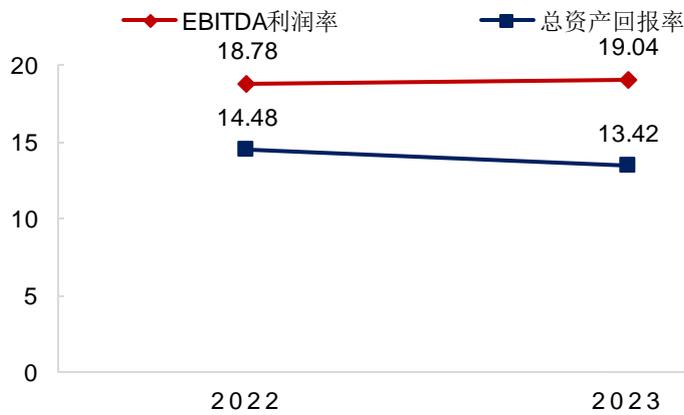
项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.45	32.22%	9.58	36.27%	9.65	40.05%
应收账款	3.37	12.85%	3.50	13.24%	3.27	13.57%
存货	3.55	13.55%	3.25	12.31%	3.24	13.44%
流动资产合计	16.63	63.46%	17.15	64.93%	16.93	70.30%
固定资产	3.15	12.01%	3.12	11.80%	3.19	13.25%
在建工程	4.38	16.72%	4.08	15.44%	2.00	8.28%
无形资产	1.70	6.50%	1.71	6.49%	1.76	7.30%
非流动资产合计	9.58	36.54%	9.26	35.07%	7.15	29.70%
资产总计	26.21	100.00%	26.41	100.00%	24.08	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于屏蔽泵市场需求较好，2023年公司营业收入增长，盈利能力持续提升，但2024年一季度营业收入同比下滑，需关注相关产品景气度情况以及原材料和汇率波动等风险因素

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，2023年公司实现营业收入18.79亿元，同比增长11.98%；2024年一季度，在去年同期基数较高的情况下，叠加家用节能泵产品市场景气度较低、农用泵内贸销售下滑等因素，公司收入及利润端承压。因原材料价格回落，制造行业成本端压力缓解，2023年归属于上市公司股东的净利润2.85亿元，同比增长9.45%。从盈利能力指标来看，2023年公司EBITDA利润率和总资产回报率仍保持较高的水平，公司民用水泵产品门类较为齐全，屏蔽泵具备技术优势，公司作为上市企业，具备一定的竞争优势，但公司直接材料占比较高且外销规模较大，盈利水平易受原材料价格和汇率波动以及海外政治和政策风险等影响，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 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司财务稳健，2023年公司经营活动现金流增加，各项偿债指标表现较好，偿债能力尚可

2023年公司负债结构保持稳定，仍以流动负债为主。从负债构成来看，2023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4.87亿元，结构上仍以长期债务为主；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，截至2023年末公司合同负债规模同比小幅减少；2023年因公司限制性股票回购注销完成，公司其他应付款规模大幅减少至0.03亿元。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.46	5.13%	0.89	9.39%	0.75	8.67%
应付账款	2.92	32.25%	2.66	27.94%	2.16	24.90%
合同负债	0.61	6.68%	0.68	7.17%	0.72	8.32%
其他应付款	0.13	1.44%	0.03	0.28%	0.12	1.34%
流动负债合计	4.65	51.24%	5.12	53.84%	4.58	52.81%
应付债券	4.04	44.54%	3.98	41.82%	3.75	43.24%
非流动负债合计	4.42	48.76%	4.39	46.16%	4.09	47.19%
负债合计	9.07	100.00%	9.52	100.00%	8.67	100.00%
总债务合计	4.50	49.66%	4.87	51.21%	4.50	51.91%
其中：短期债务	0.46	5.13%	0.89	9.39%	0.75	8.67%
长期债务	4.04	44.54%	3.98	41.82%	3.75	43.24%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司主营业务持续增长，2023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22.59%，但2024年一季度因营业收入下滑，公司销售商品、提供劳务收到的现金减少，导致2024年一季度经营现金流净流出。2023年公司产品结构不断调整及原材料价格下降等因素影响，公司利润水平提升，EBITDA和FFO均较上年增加。从偿债指标来看，公司主要债务为2022年发行的大元转债，没有新增其他重大融资，杠杆水平维持稳定，2023年末公司资产负债率为36.03%；随着利息增加，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，且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。

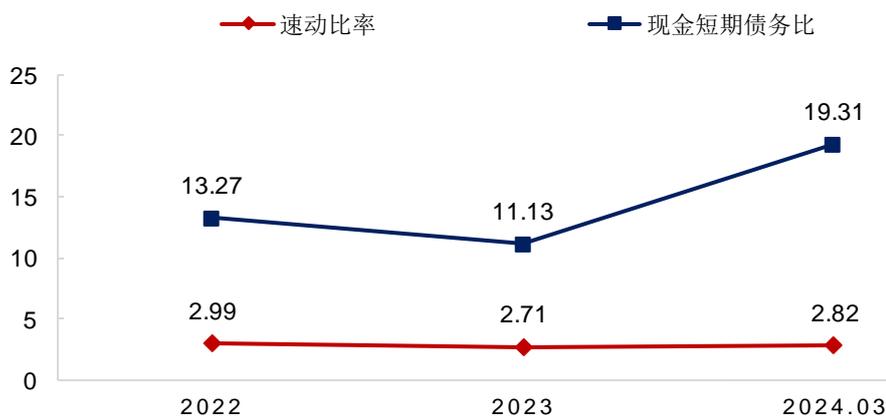
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.29	3.31	2.70
FFO（亿元）	--	2.84	2.75
资产负债率	34.58%	36.03%	36.01%
净债务/EBITDA	--	-1.29	-1.61
EBITDA 利息保障倍数	--	14.39	166.49
总债务/总资本	20.80%	22.39%	22.61%
FFO/净债务	--	-61.31%	-54.23%
经营活动现金流/净债务	6.53%	-71.58%	-53.29%
自由现金流/净债务	23.87%	-32.76%	-6.89%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 年末，公司尚有 3.03 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 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，2023 年投入环保资金 351.80 万元，母公司被台州市生态环境局确认为环境风险重点管控单位，子公司合肥新沪被合肥市生态环境局列为合肥市水环境监管重点单位，其他子公司不属于重点排污单位。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。根据公司于 2024 年 6 月提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“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 2024 年 6 月提供的说明，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，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，公司聘任叶晨晨为财务总监，聘任王侣钧为总经理，2023 年 5 月公司新增王侣钧和韩宗美两名董事，2023 年 10 月公司独立董事张咸胜申请辞职，2023 年 11 月公司补选兰有才为公司独立董事。2024 年，公司董事会和监事会换届选举，人员变动情况如下。跟踪期内，公司董事长由韩元富变更为韩元平，且管理层人员变动较大，未来需关注新增董事和管理人员变更对公司战略规划及日常经营产生的影响。

表14 公司 2024 年换届选举人员变动情况

职务	变更前	变更后 ⁶
董事	韩元富（董事长、法人代表）	韩元平 ⁷ （董事长、法人代表）

⁶ 王侣钧先生系公司实控人之一王国良先生之子；韩宗美先生系公司实控人之一韩元平先生之子；韩静女士系公司实控人之一韩元再先生之女；张又文女士配偶系公司实控人之一韩元富先生之子。

⁷ 中国国籍，无境外永久居留权，1959 年 1 月出生。历任大元有限董事长、大元有限董事、合肥新沪屏蔽泵有限公司董事长等职。现任上海新沪电机厂有限公司董事长、安徽新沪屏蔽泵有限责任公司董事长、公司董事长。截至本公告日，韩

	韩元平	王国良
	王国良	王侣钧（兼总经理）
	崔朴乐	韩宗美
	王侣钧（兼总经理）	韩静
	韩宗美	张又文
	兰才有（独立董事）	兰才有（独立董事）
	吕久琴（独立董事）	吕久琴（独立董事）
	马贵翔（独立董事）	马贵翔（独立董事）
	寇剑（监事会主席）	李海军（监事会主席）
监事	梁卫东	王蒙
	李海军	张辉
董事会秘书	黄霖翔	黄霖翔
财务总监	叶晨晨	叶晨晨

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

根据公司于 2024 年 6 月提供的说明，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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月15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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月28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）。

元平先生为公司五位实际控制人之一，其与公司实控人韩元再、韩元富为亲兄弟关系，与实控人王国良配偶为亲兄妹关系，与实控人徐伟建为表兄弟关系。

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%),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2024年5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1.63倍(以2024年5月31日收盘价进行计算),为大元转债的偿付提供了一定保障。

九、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,2023年公司屏蔽泵业务持续扩张且出口需求较好,带动公司营业收入持续增长,2023年公司实现营业收入18.79亿元,同比增长11.98%。同时,中证鹏元关注到,2024年一季度公司业绩下滑,民用水泵行业景气度低且同质化竞争激烈等现象,公司部分民用泵产品产能利用率低,需关注募投项目投产后新增产能消化情况。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-。

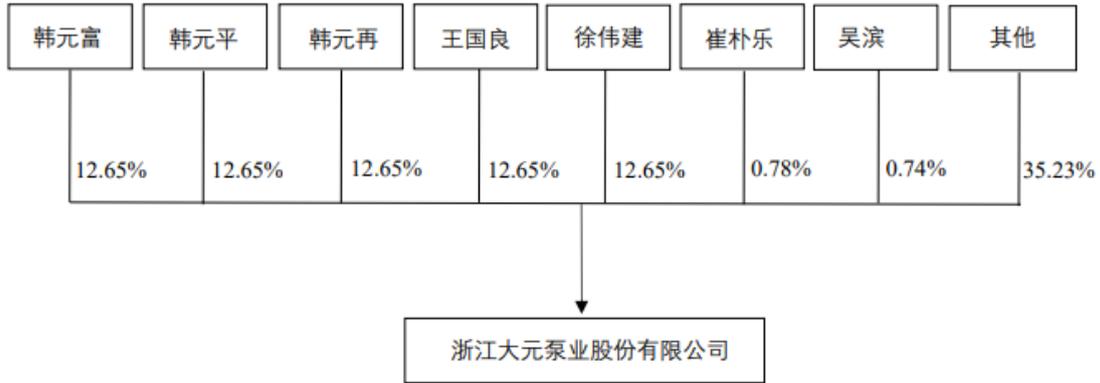
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	8.45	9.58	9.65	4.81
应收账款	3.37	3.50	3.27	2.66
存货	3.55	3.25	3.24	2.73
流动资产合计	16.63	17.15	16.93	11.40
固定资产	3.15	3.12	3.19	3.06
在建工程	4.38	4.08	2.00	0.42
无形资产	1.70	1.71	1.76	1.55
非流动资产合计	9.58	9.26	7.15	5.17
资产总计	26.21	26.41	24.08	16.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.46	0.89	0.75	0.36
应付账款	2.92	2.66	2.16	1.82
合同负债	0.61	0.68	0.72	0.55
应付职工薪酬	0.31	0.66	0.61	0.53
其他应付款	0.13	0.03	0.12	0.25
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	4.65	5.12	4.58	3.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4.04	3.98	3.75	0.00
非流动负债合计	4.42	4.39	4.09	0.19
负债合计	9.07	9.52	8.67	3.84
总债务	4.50	4.87	4.50	0.36
其中：短期债务	0.46	0.89	0.75	0.36
所有者权益	17.15	16.89	15.41	12.73
营业收入	2.77	18.79	16.78	14.84
营业利润	0.45	3.27	2.94	1.64
净利润	0.39	2.81	2.61	1.47
经营活动产生的现金流量净额	-0.29	3.31	2.70	1.63
投资活动产生的现金流量净额	-0.70	-1.82	-1.81	-1.33
筹资活动产生的现金流量净额	-0.22	-1.53	3.73	-1.60
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	3.58	3.15	1.95
FFO（亿元）	--	2.84	2.75	1.79
净债务（亿元）	-4.41	-4.63	-5.07	-5.01
销售毛利率	35.91%	31.97%	29.36%	25.31%
EBITDA 利润率	--	19.04%	18.78%	13.12%

总资产回报率	--	13.42%	14.48%	10.15%
资产负债率	34.58%	36.03%	36.01%	23.17%
净债务/EBITDA	--	-1.29	-1.61	-2.57
EBITDA 利息保障倍数	--	14.39	166.49	731.69
总债务/总资本	20.80%	22.39%	22.61%	2.74%
FFO/净债务	--	-61.31%	-54.23%	-35.61%
经营活动现金流/净债务	6.53%	-71.58%	-53.29%	-32.46%
自由现金流/净债务	23.87%	-32.76%	-6.89%	7.38%
速动比率	2.82	2.71	2.99	2.38
现金短期债务比	19.31	11.13	13.27	16.06

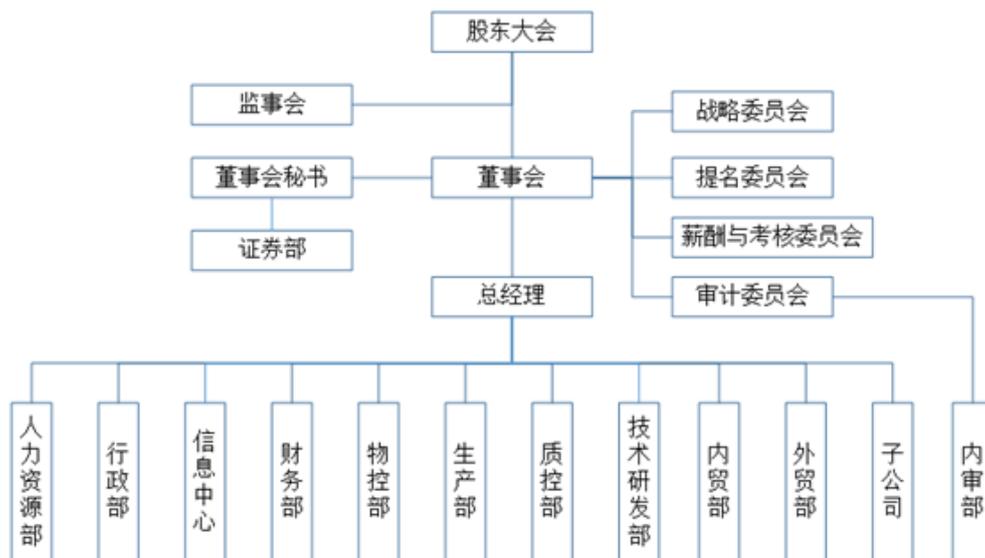
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2024年3月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。
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。