

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1025号

---

君禾泵业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**君禾泵业股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”**

**君禾泵业股份有限公司公开发行的“君禾转债”的债券信用等级为 A+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十一日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 君禾泵业股份有限公司

## 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A+ 评级展望：稳定

上次评级结果：A+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
君禾转债	2.10 亿元	6 年	A+	A+	2019 年 9 月 2 日

跟踪评级时间：2020 年 5 月 28 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	7.39	8.44	9.13	11.52
所有者权益（亿元）	4.70	5.25	5.92	6.55
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.62
全部债务（亿元）	1.40	1.65	1.40	3.82
营业收入（亿元）	5.78	6.37	6.73	1.50
净利润（亿元）	0.56	0.69	0.75	0.17
EBITDA（亿元）	0.87	1.05	1.15	--
经营性净现金流（亿元）	0.67	1.02	0.69	0.29
营业利润率（%）	24.98	23.87	25.17	22.62
净资产收益率（%）	15.91	13.84	13.44	2.69
资产负债率（%）	36.46	37.84	35.17	43.15
全部债务资本化比率（%）	23.01	23.97	19.10	36.87
流动比率（倍）	2.14	1.78	1.81	2.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.63	0.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	42.52	24.23	18.75	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.41	0.50	0.55	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，君禾泵业股份有限公司（以下简称“公司”）整体经营情况良好，主要产品产销规模保持增长，收入和利润规模有所扩大，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到公司经营业绩易受原材料价格波动和国际贸易争端的影响，以美元结算产生的汇率波动风险，在建项目存在较大资金支出压力以及国内外新冠肺炎疫情等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对北美和新兴经济体市场的拓展，以及在建项目的逐步投产，公司竞争能力有望增强。

“君禾转债”由公司控股股东宁波君禾投资控股有限公司（以下简称“君禾控股”）以其所持公司股票提供质押担保。受公司股票价格下降的影响，君禾控股所质押股票的市值对“君禾转债”剩余本金的覆盖倍数有所下降，但仍对“君禾转债”的信用水平有一定积极影响

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为“稳定”；同时维持“君禾转债”的债项信用等级为 A+。

优势

### 1. 北美市场快速拓展，欧洲市场稳定增长。

2019 年，公司对北美市场销售收入 15,320.80 万元，较上年增长 19.57%，北美市场已成为公司新的收入增长点；在传统的欧洲市场，公司实现销售收入 44,130.47 万元，较上年增长 7.20%，欧洲市场稳定增长。

2. 公司主要产品产销情况良好。2019 年，公司家用水泵产品产销量较上年均有所增长，产销率为 100.06%，产能利用率高达 119.94%。

### 3. 公司经营业绩保持增长，盈利能力较强。

2019 年，公司营业收入较上年增长 5.56%至 67,271.32 万元，净利润较上年增长 9.09%至 7,504.45 万元；净资产收益率为 13.44%。

## 关注

1. **公司原材料价格波动较频繁，不利于其生产成本控制。**公司生产成本中原材料成本占比高，而公司在与下游企业的合作中并不具备强势地位，难以将成本上升压力快速、完整地向下游传递。若主要原材料的市场价格短期内快速大幅波动，公司不能及时调整产品销售价格，则将对公司利润产生不利影响。

2. **公司产品主要出口欧美市场，易受国际贸易摩擦的影响。**公司产品订单主要来源于欧洲和北美市场，如果欧洲市场因经济增长乏力而出现消费量下降，美国政府对从中国水泵产品进口采取更严厉的惩罚措施，将对公司产销造成不利影响。

3. **公司产品以美元结算的比例较高，面临一定的汇率波动风险。**公司出口销售中，以美元结算的收入较多，未来美元汇率若发生剧烈波动，可能对公司出口销售和盈利水平产生不利影响。

4. **2020年一季度，新冠肺炎疫情对公司经营业绩影响较大。**2020年1-3月，公司实现营业收入14,978.53万元，净利润1,673.65万元，同比分别下降29.54%和24.19%，

5. **公司在建项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力。**截至2019年底，公司在建项目计划总投资66,009.26万元，剩余投资金额48,599.84万元，相当于公司同期资产总额的53.25%。

## 分析师

孙长征 登记编号（R0040218070004）

李敬云 登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

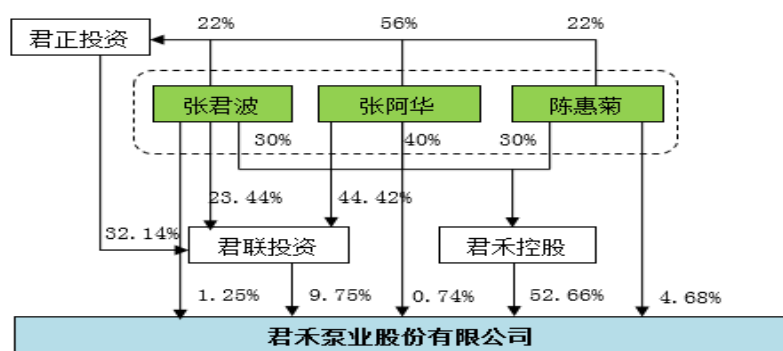
李敬之



## 一、主体概况

君禾泵业股份有限公司（以下简称“公司”或“君禾股份”）成立于2003年4月，原名宁波君禾泵业有限公司，初始注册资本300.00万元，出资人为陈惠菊和张君波母子二人。2011年3月，公司引进新股东并增资至3,928.90万元。2011年9月，公司整体变更为股份有限公司，以净资产折合为股本6,000万股，同时变更为现名称。后经一次股份回购、一次公积金转增股本和一次新股东增资，截至2015年9月22日，公司股本增加至7,500.00万股，股东为宁波君禾投资控股有限公司（以下简称“君禾控股”）等3名法人和陈惠菊等4名自然人，其中君禾控股持股71.47%。2017年6月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，公司首次向社会公众发行人民币普通股2,500.00万股，股本增加至10,000.00万股；公司股票于2017年7月在上海证券交易所上市（股票简称：君禾股份，股票代码：603617.SH）。公司股票上市后，经过办理限制性股票激励和公积金转增股本，截至2019年底，公司股本为14,250.46万元，控股股东为君禾控股，持股比例52.66%；公司实际控制人张阿华、陈惠菊和张君波（张阿华、陈惠菊为夫妻关系，张君波为张阿华、陈惠菊之子）直接和间接共持有公司69.08%的股份。截至2019年底，君禾控股所持公司股份中，有2,000万股（占其持股数量的26.65%）用于向公司公开发行可转换公司债券的持有人提供质押。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2019年底，公司本部内设生产管理部、品质管理部、技术研发中心、营销中心、物流中心、证券部、财务部、人事行政部和内审部等9个职能部门（见附件1），纳入合并范围的子公司7家，公司拥有在职员工938名。

截至2019年底，公司合并资产总额91,254.69万元，负债合计32,090.61万元，所有者权益59,164.09万元，全部为归属于母公司所有者权益。2019年，公司实现营业收入67,271.32万元，净利润7,504.45万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额6,894.62万元，现金及现金等价物净增加额7,329.71万元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额115,181.32万元，负债合计49,701.33万元，所有者权益65,479.99万元，全部为归属于母公司所有者权益。2020年1-3月，公司实现营业收入14,978.53万元，净利润1,673.65万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额2,918.51万元，现金及现金等价物净增加额15,155.42万元。

公司注册地址：宁波市海曙区集士港镇万众村；法定代表人：张阿华。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕2698号文核准，公司于2020年3月4日公开发行“2020年君禾泵业股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”或“君禾转债”），募集资金2.10亿元。本次可转债存续起止日期为2020年3月4日至2026年3月3日，已于2020年4月3日在上海证券交易所挂牌上市，简称“君禾转债”，债券代码“113567.SH”。

本次可转债采取累进利率，第一年为0.5%、第二年为0.8%、第三年为1.2%、第四年为1.6%、第五年为2.2%、第六年为2.8%。本次可转债每年付息一次，计息起始日为可转债发行首日，即2020年3月4日，每年的付息日为发行首日起每满一年的当日。偿还方式上，在本次可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值的113%（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。

转股期限方面，“君禾转债”转股期自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至到期日止，即2020年9月10日至2026年3月3日止。

转股价格方面，“君禾转债”的初始转股价格为16.20元/股，截至本报告出具日，尚未发生调整。

截至2020年3月底，“君禾转债”尚未进入转股期，债券余额为2.10亿元。

截至2020年3月底，“君禾转债”尚未到第一个付息日。

截至2020年3月底，“君禾转债”募集资金累计已使用745.34万元，用于置换2019年已投入建设项目所使用资金；截至2020年3月底，募集资金余额为19,874.91万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额），其中有4,000万元用于补充流动资金（尚未归还），3,874.91万元存放于募集资金专户，12,000.00万元存放于理财专户。公司募集资金的使用符合募集说明书中的资金用途。

## 三、行业分析

2019年以来，我国家用水泵行业继续承接欧美发达国家的产业转移，龙头企业凭借不断提高的技术实力和成本控制能力，营业收入保持增长、市场占有率有效提升；国际贸易摩擦对行业造成的不利影响较小，但因产品主要出口国外，未来仍存在不确定性；主要原材料均价有所下降，但价格波动较频繁，对生产企业的成本控制提出了较高要求；近期新冠肺炎疫情对行业供需造成一定冲击，短期内欧美主要市场消费需求的不确定性加大。

2019年，世界家用水泵产业发展较平稳，仍呈现高度集聚的特点，根据《泵业市场资讯》统计，世界前10家泵产品生产厂商的销售额约占世界泵市场总量的50%，这些厂家主要是美国ITT公司、日本荏原（EBARA）、丹麦格兰富公司（GRUNDFOS）、美国福斯（FLOWSERVE）等。家用水泵产品的主要消费区域为欧洲、北美和日本等发达国家和地区，相关国家主要厂商在全球市场占据着产业制高点，但国内部分龙头企业依托我国完善的产业链不断提高自身竞争力，正在缩小与国外企业之间的差距，并凭借成本控制优势逐步扩大市场份额。综合参考全球多家市场研究机构的最新研究成果，2018—2019年国际知名家用水泵企业营收增速明显放缓，排名前10的泵业企业收入增速在1%~3%之间；而国内泵业企业中，利欧集团股份有限公司、浙江新界泵业股份有限公司（以下简称“新界泵业”）等细分行业龙头2019年营业收入增速普遍高于行业平均水平，市场份额不断扩大。

国内竞争方面，我国家用水泵行业的进入壁垒较低，2019年中低端产品市场竞争激烈；但中高端产品主要出口欧美发达国家，以新界泵业、君禾股份等为代表的细分行业龙头企业继续缩小与国

际知名品牌间的技术差距、加强与其合作，同时在技术、渠道和品牌等方面扩大对中小生产者的优势，一定程度上减轻了所面对的竞争压力，出口继续保持增长，毛利率维持在合理水平。

外部环境方面，2019年5月底，在对中国家用水泵产品加征25%关税近11个月之后，美国贸易代表办公室（USTR）做出决定，批准将包括家用水泵产品在内的464项中国对美出口产品列入加征关税产品排除清单之列（排除期一年）。中美贸易摩擦对家用水泵行业造成的不利影响较小，但未来仍存在不确定性。

行业上游方面，家用水泵行业的原料中，漆包线、铸铁件、铸铝件和硅钢用量最大，其价格的波动对生产成本的影响也最大。根据wind数据，2019年，漆包线价格总体呈下降趋势，其中QZ0.1—3.0MM漆包线（国产）均价为5.29万元/吨，较2018年均价下降5.13%；铝价波动上升，其中A00铝锭（A199.70）年底价格较年初上涨8.99%，但全年均价较2018年下降1.99%；钢价呈先扬后抑走势，冷轧无取向硅钢（武钢50WW800:0.5\*1200\*C）年底价格较年初上升7.14%，而全年均价较2018年下降6.38%。2019年家用水泵行业原料均价总体较上年有所下降，上游产品市场供应充足，但有关商品价格波动较频繁，对生产企业的成本控制提出了较高要求。

行业下游方面，家用水泵产品的终端用户主要是普通家庭消费者，在欧美等发达国家普及率很高，新增和换购需求较为稳定；目前欧洲家用水泵制造已基本转移至中国等发展中国家，需求基本依靠进口，而北美地区家用水泵制造能力正在持续转移中，近年来欧美等发达国家对我国家用水泵的需求保持较快增长。根据公开信息，截至2019年底，沪深交易所上市公司中主营业务包含家用水泵制造的企业共有5家（股票简称分别为“君禾股份”“利欧股份”“新界泵业”“凌霄泵业”和“中金环境”），该5家上市公司2019年水泵及相关产品销售收入增长率平均值为9.34%。

发展趋势方面，为控制运营成本，欧洲家用水泵制造已基本转移至中国等发展中国家，北美地区家用水泵制造能力正在持续转移中。中国作为产业链最完整的发展中国家，是欧美发达国家水泵制造能力转移的主要目的地，国内家用水泵制造企业将获得与外资厂商合作的更多机会，可以大幅提升自身管理水平和研发、设计与制造能力，为进一步提高国际竞争力打下良好的基础。

2020年1月中旬以来，新冠肺炎疫情先后在国内外蔓延，对家用水泵行业的供给和需求均造成了一定冲击。对于生产企业，因各地采取严格的防控措施，职工返岗复工、零部件采购和物流运输等受到不同程度的阻碍，订单交付出现较大困难；对于需求方，家用水泵主要市场为欧洲和北美，疫情爆发使部分海外市场客户需求暂时下降，出现了一定程度的取消订单、订单延期现象。近期，随着各地疫情防控等级的下调，人流、物流逐步恢复，家用水泵生产所受制约已基本消除；但疫情在国外的扩散仍在持续，短期内欧美市场产品需求仍存在一定的不确定性。

#### 四、管理分析

**跟踪期内，公司管理运作良好。**

2019年，公司董事、监事、高级管理人员未发生变动；未对主要管理制度进行调整。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

**2019年，受国际产能转移和原材料价格变化的影响，公司主营业务收入继续增长，毛利率小幅提高。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润规模均有所下降。**

2019年，公司主营业务未发生变化，仍从事家用水泵及其配件的研发、设计、制造及销售，产品主要出口欧美国家。

2019年，公司实现营业收入67,271.32万元，较上年增长5.56%，其中主营业务收入66,071.13亿元，占比达99.82%，主营业务仍很突出；公司主营业务收入较上年增长5.74%，主要系公司在国际水泵制造产能向我国转移的过程中，发挥自身在研发、设计、工艺等方面所积累的优势，加强与国外知名厂商合作，产销规模扩大所致；受其影响，公司2019年实现净利润7,504.45万元，较上年增长9.09%。

从收入构成来看，公司产品分类仍主要分为潜水泵、花园泵、喷泉泵及深井泵四大系列，其中潜水泵和花园泵占比很大。2019年，公司潜水泵销售收入46,238.48万元，较上年增长2.81%，占营业收入的比重为68.73%；花园泵销售收入16,079.77万元，较上年增长19.78%，占营业收入的比重为23.90%；公司深井泵、喷泉泵和配件等业务收入占比较小，对主营业务影响不大。

表1 近年来公司营业收入分产品构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
潜水泵	38,770.11	67.07	27.01	44,974.54	70.57	25.58	46,238.48	68.73	27.38
花园泵	13,518.41	23.39	25.56	13,402.32	21.03	22.07	16,079.77	23.90	23.18
深井泵	1,734.64	3.00	28.5	1,773.13	2.78	25.42	1,451.44	2.16	28.14
喷泉泵	1,077.72	1.86	29.9	734.01	1.15	28.90	794.13	1.18	28.16
配件及其他	1,953.84	3.38	13.83	1,598.86	2.51	20.90	1,507.29	2.24	14.91
<b>主营业务合计</b>	<b>57,054.72</b>	<b>98.70</b>	<b>26.31</b>	<b>62,482.86</b>	<b>98.05</b>	<b>24.74</b>	<b>66,071.13</b>	<b>98.22</b>	<b>26.10</b>
其他业务	748.88	1.30	17.66	1,245.68	1.95	28.58	1,200.19	1.78	20.73
<b>合计</b>	<b>57,803.59</b>	<b>100.00</b>	<b>26.20</b>	<b>63,728.54</b>	<b>100.00</b>	<b>24.82</b>	<b>67,271.32</b>	<b>100.00</b>	<b>26.00</b>

资料来源：公司提供

从毛利率来看，公司2019年综合毛利率为26.00%，较上年提高1.18个百分点，其中潜水泵和花园泵两大类产品的毛利率均略有提高，主要系原料采购均价有所下降以及公司加强成本控制所致。

2020年1-3月，公司实现营业收入14,978.53万元，净利润1,673.65万元，同比分别下降29.54%和24.19%，主要系受新型冠状病毒肺炎疫情影响，春节后员工复工返岗、供应商零部件供应、物流运输等均出现一定困难，以及国外部分客户取消或推迟订单所致。

## 2. 原材料采购

2019年，受订单时间节点影响，公司主要物料采购量有所减少；因大宗商品价格波动，主要物料采购均价有所下降；采购渠道畅通，供应商集中度一般，结算中不存在被上游企业占压资源的情形。

2019年，公司采购的原材料仍主要包括漆包线、钢带、塑料原料及铝锭等，外购零配件主要包括电器类、密封件类、五金件类、包装类、铸件类等，上述材料市场供应充足。

公司所采购物料种类很多，从2019年对主要物料的采购量看，除漆包线外，其余物料均有小幅度的下降，主要系公司根据订单获取的节奏安排采购、合理调节库存所致。铸件采购金额占比出现明显上升，主要系采购均价上涨所致。



表 2 近年来公司部分主要物料采购情况

原材料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
漆包线（铜）	采购数量（公斤）	1,553,906.00	1,577,794.17	1,593,936.80
	采购均价（元/公斤）	39.93	40.12	38.65
	采购占比（%）	16.24	11.21	12.31
钢带	采购数量（公斤）	10,849,548.77	10,978,670.89	10,032,775.09
	采购均价（元/公斤）	4.00	4.29	4.01
	采购占比（%）	11.36	8.34	8.04
铸铁件	采购数量（个）	516,543.00	776,297.00	731,054.00
	采购均价（元/个）	15.58	13.74	20.33
	采购占比（%）	2.10	1.89	2.97
不锈钢件	采购数量（个）	1,551,105.00	1,484,552.00	1,439,290.00
	采购均价（元/个）	15.28	15.82	15.79
	采购占比（%）	6.20	4.16	4.54
塑料粒子	采购数量（公斤）	1,259,950.00	1,340,000.00	1,195,825.00
	采购均价（元/公斤）	8.90	9.49	8.57
	采购占比（%）	2.94	2.25	2.05

资料来源：公司提供

从采购价格看，2019 年，公司所采购主要物料中，漆包线、钢带和塑料粒子采购均价较上年分别下降 3.66%、6.53% 和 9.69%，与有关大宗商品价格变化趋势基本一致；不锈钢件均价与上年基本持平，铸铁件均价较上年上涨 47.96%，主要系产品设计变化，所使用结构件的单件重量增加所致；铸铁件均价上涨幅度大，但采购金额占比小，未对成本控制造成重大影响。

2019 年，公司采购渠道、主要供应商等无重大变化。从采购集中度看，公司 2019 年向前五大供应商总采购金额为 11,809.95 万元，占年度采购总额比例为 23.59%，集中度一般。

表 3 近年来公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商	采购金额	占采购总额比例
2017 年	供应商一	2,811.38	7.36
	供应商二	2,332.62	6.10
	供应商三	1,730.54	4.53
	供应商四	1,239.56	3.25
	供应商五	1,214.87	3.18
	<b>合计</b>	<b>9,328.97</b>	<b>24.42</b>
2018 年	供应商一	2,682.53	4.75
	供应商二	1,679.20	2.97
	供应商三	1,664.66	2.95
	供应商四	1,639.68	2.90
	供应商五	1,330.80	2.36
	<b>合计</b>	<b>8,996.87</b>	<b>15.93</b>
2019 年	供应商一	4,042.89	8.08
	供应商二	2,287.85	4.57
	供应商三	2,122.66	4.24
	供应商四	1,719.57	3.43
	供应商五	1,636.87	3.27
	<b>合计</b>	<b>11,809.85</b>	<b>23.59</b>

资料来源：公司提供

2019年，公司采购管理的基本模式未发生变化，仍采取与供应商签订框架性合作协议，在实际采购时向供应商下达订单的方式采购；辅助材料在需要时直接向市场采购。

2019年，公司采购结算方式未发生变化，仍采用货到检验合格后一定期限内付款的结算方式，账期一般不超过3个月；对于个别采购金额较大的订单，公司会按约定预付部分货款。

### 3. 生产情况

**2019年，公司主要产品产量继续增长，产能利用率处于很高水平。**

2019年，公司仍采用“以销定产”的原则组织生产；产品仍以潜水泵、花园泵为主，另有少量深井泵、喷泉泵；公司生产过程的主要工艺、使用的生产线较上年均无重大变化。

产量方面，公司2019年潜水泵、花园泵产量分别为274.56万台和59.02万台，分别较上年增长4.44%和11.44%；各类产品产量合计348.13万台，较上年增长5.97%。

表4 近年来公司主要产品生产情况（单位：万台、%）

产品	2017年			2018年			2019年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
潜水泵	210.75	250.86	119.03	218.75	262.90	120.18	218.75	274.56	125.51
花园泵	47.50	49.09	103.35	47.50	52.96	111.49	47.50	59.02	124.25
深井泵	4.00	3.69	92.25	8.00	3.60	45.00	8.00	2.92	36.50
喷泉泵	16.00	10.82	67.63	16.00	9.06	56.63	16.00	11.64	72.75
<b>合计</b>	<b>278.25</b>	<b>314.46</b>	<b>113.01</b>	<b>290.25</b>	<b>328.52</b>	<b>113.19</b>	<b>290.25</b>	<b>348.13</b>	<b>119.94</b>

资料来源：公司提供

产能利用率方面，公司现有生产线技改于2018年基本到位，2019年各类家用水泵的生产能力较上年持平，合计总产能仍为290.25万台；2019年公司潜水泵、花园泵的产能利用率分别为125.51%和124.25%，综合产能利用率为119.94%，仍处于很高水平。

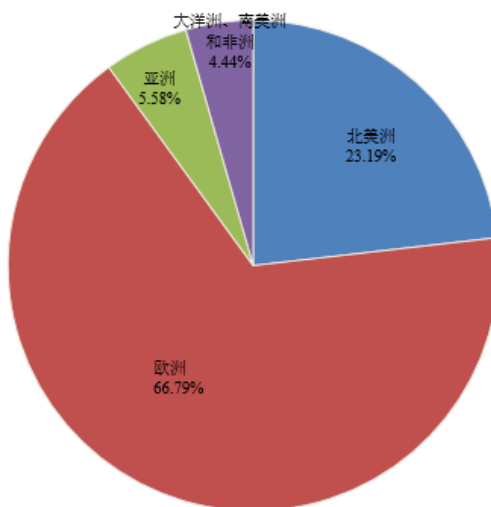
### 4. 销售情况

**2019年，公司产品销量和销售价格均有所提高；收入仍主要来自欧美市场，其中欧洲占比最大、北美增幅最高；受经营模式的限制，客户集中度仍较高；因结算货币主要为美元，存在一定的汇率风险。**

2019年，公司家用水泵产品（含配件）实现销售额66,071.13万元，较上年增长5.74%，主要系来自北美和欧洲的订单增加所致。

2019年，公司产品直接和间接出口国外收入65,138.22万元，占98.59%。按销售区域划分，2019年，公司销售收入仍主要来源于欧洲和北美市场，其中，对欧洲市场销售收入占比最大（66.79%），全年实现收入44,130.47万元，较上年增长7.20%；对北美市场销售收入增幅最高（19.57%），全年实现销售收入15,320.80万元，占主营业务收入的比例为23.19%。公司对北美地区销售收入的增幅高于欧洲，主要系欧洲水泵产能向发展中国家转移已比较充分，而北美地区水泵产能向发展中国家的转移起步较晚，2019年仍在持续进行所致。2019年，公司对大洋洲、南美洲、非洲和亚洲（含国内）销售收入有所下降，主要系产能受到一定局限，优先满足业务量较大的欧美合作方所致。公司在欧洲、北美之外市场销量较小，对主营业务影响不大。

图 2 2019 年公司销售收入区域分布情况



资料来源：公司提供

销量方面，2019 年，公司潜水泵销量较上年变化很小，花园泵销量较上年增长 17.48%，其余产品销量各有增减，但影响很小。2019 年，公司水泵产品销售总量为 348.33 万台，较上年增长 2.40%；产销率为 100.06%，处于很高水平。

销售价格方面，2019 年，公司销量占比较大的潜水泵和花园泵系列产品销售均价较上年分别上涨 3.11% 和 2.12%，变化不大；产品价格的变化与产品设计变化、附加值提高有关。

表 5 近年来主要产品销售情况（单位：万台、%、元/台）

年份	产品	销量	产销率	销售均价
2017 年	潜水泵	245.49	97.86	157.93
	花园泵	51.72	105.36	261.38
	喷泉泵	13.33	123.20	80.85
	深井泵	3.41	92.41	508.69
	合计	<b>313.95</b>	<b>99.84</b>	--
2018 年	潜水泵	276.71	105.25	162.53
	花园泵	51.08	96.45	262.37
	喷泉泵	8.62	95.14	85.19
	深井泵	3.76	104.44	471.88
	合计	<b>340.17</b>	<b>103.55</b>	--
2019 年	潜水泵	275.93	100.50	167.58
	花园泵	60.01	101.69	267.94
	喷泉泵	9.40	80.76	84.49
	深井泵	2.99	102.72	484.64
	合计	<b>348.33</b>	<b>100.06</b>	--

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2019 年，公司对前五名客户销售额占营业收入的 39.38%，较上年上升 1.96 个百分点，销售集中度仍较高，主要系公司多以 ODM 和 OEM 合作方式拓展客户所致。

表 6 近年来公司前五大客户情况 (单位: 万元、%)

时间	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2017 年	客户一	8,512.51	14.92
	客户二	4,652.17	8.15
	客户三	4,303.58	7.54
	客户四	3,475.25	6.09
	客户五	3,069.64	5.38
	合计	<b>24,013.15</b>	<b>42.09</b>
2018 年	客户一	8,423.79	13.48
	客户二	5,651.72	9.05
	客户三	3,312.22	5.30
	客户四	3,219.23	5.15
	客户五	2,771.74	4.44
	合计	<b>23,378.71</b>	<b>37.42</b>
2019	客户一	9,135.79	13.58
	客户二	5,967.87	8.87
	客户三	4,315.53	6.42
	客户四	3,533.81	5.25
	客户五	3,535.84	5.26
	合计	<b>26,488.84</b>	<b>39.38</b>

资料来源: 公司提供

销售结算方面, 2019 年, 公司与客户间的结算方式、结算账期无重大变化。公司仍主要采取信用证和电汇两种方式, 与客户所约定信用期一般在 40~100 天之间; 公司出口业务中以美元为结算货币的收入占比较高, 虽适度开展了远期结汇业务, 但汇率波动仍可能使公司遭受汇兑损失。

#### 5. 重大在建项目

公司在建项目的实施有助于扩大生产规模、提高经济效益, 增强综合竞争实力; 但同时也将给公司带来较大的资金支出压力。

截至 2019 年底, 公司在建项目计划总投资 66,009.26 万元, 已投资 17,409.42 万元, 剩余投资金额 48,599.84 万元, 其中包括本次可转债募集资金 21,000.00 万元。

表 7 截至 2019 年底公司主要在建工程情况 (单位: 万元)

项目	计划投资金额	已投资金额	剩余投资金额	计划投产时间
年产 125 万台水泵项目	16,526.00	9,600.36	6,925.64	2020 年 12 月
水泵技术研发中心项目	2,564.19	7.08	2,557.11	2020 年 12 月
年产 375 万台水泵项目 (一期)	46,919.07	7,801.98	39,117.09	2021 年 8 月
合计	<b>66,009.26</b>	<b>17,409.42</b>	<b>48,599.84</b>	--

资料来源: 公司提供

公司在建项目中, 年产 125 万台水泵项目达产后, 公司家用水泵生产能力、生产效率、产品质量稳定性和技术性能将得到明显提升, 产品品质将进一步与国际水平接轨。年产 375 万台水泵项目 (一期) 建设生产规模为 250 万台, 项目建设将引进更多自动化生产设备, 进一步提高公司的产品品质控制能力和成本控制能力。



## 6. 经营关注

(1) 公司生产所需主要物料价格波动较频繁，不利于其经营利润的稳定

公司生产成本中原材料成本占比高，而公司在与下游企业的合作中并不具备强势地位，难以将成本上升压力快速、完整地向下游传递。若漆包线、钢带、塑料粒子、铝锭及各种配件等主要物料的市场价格短期内快速大幅波动，公司不能及时调整产品销售价格，则将对公司利润产生不利影响。

(2) 公司产品主要出口欧美市场，易受国际贸易摩擦的影响

公司产品订单主要来源于欧洲和北美市场，目前欧洲市场占主导地位，而近年来美国市场销量增长较快。如果欧洲家用水泵市场因经济增长乏力而出现消费量下降，或美国政府对我国水泵产品加征高额关税，将对公司产销造成不利影响。

(3) 公司产品以美元结算的比例较高，需面对一定的汇率波动风险

公司直接出口销售收入结算货币主要为美元，未来美元汇率若发生剧烈波动，可能对公司出口销售和盈利水平产生不利影响。

(4) 作为外向型企业，公司经营成果对出口退税政策依赖较大

根据财政部、国家税务总局有关规定，公司出口产品增值税执行免、抵、退税管理办法。如果国家下调相关产品的出口退税率，将会增加公司的产品成本，在出口产品价格不变的情况下将减少销售毛利，进而影响公司的经营业绩。

(5) 新冠肺炎疫情对公司经营业绩形成一定冲击

2020年1月中旬以来，新冠肺炎疫情在国内外的蔓延对公司的采购、生产与销售均造成了冲击。随着国内疫情的有效控制，目前公司采购与生产活动已基本恢复；但公司产品主要销往欧美市场，如果疫情在有关国家和地区继续扩散，可能导致公司部分海外订单遭遇订单延迟、削减乃至取消，从而对公司经营业绩带来不利影响。

## 7. 未来发展

**公司发展目标紧密围绕主营业务，战略规划清晰，措施具体，可实施性较强。**

公司致力于成为国际领先的家用水泵专业制造商，围绕该发展目标，公司制定了多方面的发展计划。

市场营销与开发方面，公司计划以现有业务为中心，努力稳固欧洲成熟市场、继续拓展近期增长明显的美洲市场，通过增加产品品类来提升在欧美发达国家的市场份额；同时，公司将积极布局亚非拉等新兴经济体市场和国内市场，进一步扩大销售区域；在销售方式上加强国内经销商销售、境内外电子商务销售等模式，在国内消费升级中积极尝试以自主品牌替代进口品牌。

技术研发方面，公司计划持续加大研发投入，通过高端人才引进、博士后研究工作站吸收进站等方式，不断提高在产品研发、设计、检测等方面的自主创新能力；计划建设国家级标准研究院，并围绕该项工作，以产品智能化（互联网、WIFI）、模块化（标准款型）、便携化（无线锂电）、DIY（个人家庭消费升级）等为核心研发理念，不断开发家用水泵类产品。

固定资产投资及生产制造水平提升方面，公司计划积极稳妥地推进在建及拟建项目；随着项目的实施，根据市场情况逐步释放、优化公司的产线产能。在产线建设与改造中，加快实施智能制造、机器换人战略，通过合理产线布局、优化人员组织、提升设备自动化率等手段，保持成本竞争力，逐步形成覆盖主要核心业务的高效生产制造体系，全面提升生产经营效率和市场响应速度，不断减少原材料的损耗和用工成本，提升公司利润水平。

外延式发展方面，公司将关注国内外泵行业及上下游产业链经营者，充分利用资本市场功能，考虑在适当机会过收购、兼并、整合泵制造企业和国外水泵知名品牌，将公司打造成为国内家用水泵龙头企业。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2019 年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见；2020 年一季度财务报表未经审计。公司经审计财务报表按照财政部颁布的各项最新规定编制。

从合并范围来看，2019 年和 2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化；截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 7 家。公司财务报表合并范围无变化，会计政策连续，财务数据的可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 91,254.69 万元，负债合计 32,090.61 万元，所有者权益 59,164.09 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年，公司实现营业收入 67,271.32 万元，净利润 7,504.45 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 6,894.62 万元，现金及现金等价物净增加额 7,329.71 万元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 115,181.32 万元，负债合计 49,701.33 万元，所有者权益 65,479.99 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14,978.53 万元，净利润 1,673.65 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 2,918.51 万元，现金及现金等价物净增加额 15,155.42 万元。

### 2. 资产质量

**截至 2019 年底，公司资产总额保持增长，以流动资产为主；货币资金较充足，应收账款上升较明显但均处于正常结算期内，资产受限比例较低，资产质量较好。**

截至 2019 年底，公司合并资产总额 91,254.69 万元，较年初增长 8.11%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 63.51%，非流动资产占 36.49%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

#### （1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 57,957.82 万元，较年初增长 2.25%。公司流动资产主要由货币资金（占 44.34%）、应收账款（占 27.51%）和存货（占 25.57%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 25,698.38 万元，较年初增长 40.45%，主要系赎回银行理财产品所致；货币资金中有 2,056.52 万元使用受限，受限比例为 8.00%，主要为用于质押的定期存单和银行承兑汇票保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 15,942.19 万元，较年初增长 51.20%，主要系 2019 年第四季度收入占比较大，至年底尚处于约定账期中的应收账款较多所致。公司 2019 年底应收账款余额中，账龄在一年以内的占 99.27%，应收账款账龄较短；公司共计提坏账准备 873.22 万元，计提比例为 5.19%，坏账准备计提较充分；从集中度看，公司按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占比合计为 65.48%，集中度高。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 14,818.68 万元，较年初下降 5.89%；存货由原材料（占

11.29%)、在产品（占 30.52%）、库存商品（占 42.62%）和自制半成品（占 15.57%）构成，累计计提跌价准备 124.82 万元，计提比例为 0.84%。

### （2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 33,296.87 万元，较年初增长 20.08%，主要系在建工程增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 45.17%）、在建工程（占 25.53%）和无形资产（占 24.09%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 15,040.51 万元，较年初下降 2.59%，变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占 67.08%）和机器设备（占 25.64%）构成，累计计提折旧 16,268.57 万元；固定资产成新率 49.79%，成新率较低。

截至 2019 年底，公司在建工程 8,501.64 万元，较年初增长 233.21%。公司在建工程主要是新建水泵生产线的土建工程，公司未对在建工程计提减值损失。

截至 2019 年底，公司无形资产 8,021.11 万元，较年初增长 5.11%，主要系公司购置软件所致。无形资产由土地使用权（占 92.40%）和软件（占 7.60%）构成，累计摊销 758.83 万元。

截至 2019 年底，公司受限资产 8,715.69 万元，占总资产的比重为 9.55%，受限比例较低。

表 8 截至 2019 年底公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目名称	受限原因	受限金额	占总资产的比例
货币资金	银行票据保证金 定期存单质押	2,056.52	2.25
固定资产	银行贷款抵押	4,481.23	4.91
无形资产	银行贷款抵押	1,488.88	1.63
投资性房地产	银行贷款抵押	689.07	0.75
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>8,715.69</b>	<b>9.55</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 115,181.32 万元，较年初增长 26.22%，主要系公司发行“君禾转债”，募集资金到账所致。其中，流动资产占 70.11%，非流动资产占 29.89%，流动资产占比上升 6.60 个百分点，主要系大部分可转债募集资金尚未使用所致。

## 3. 负债及所有者权益

### （1）负债

截至 2019 年底，公司负债规模变化很小，仍以流动负债为主，债务负担较轻。截至 2020 年 3 月底，因“君禾转债”成功发行，公司债务规模大幅增长，但整体债务负担仍处于合理水平，债务结构得到较大优化。

截至 2019 年底，公司负债总额 32,090.61 万元，较年初增长 0.46%，变化不大。其中，流动负债占 99.89%，非流动负债占 0.11%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 32,054.18 万元，较年初增长 0.49%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 34.10%）、应付票据（占 8.68%）和应付账款（占 41.51%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 10,931.67 万元，较年初下降 15.91%，主要系公司因货币资金较充足而偿还部分借款所致；其中，质押借款、抵押借款和信用借款分别占 26.77%、45.79% 和 27.44%。

截至 2019 年底，公司应付票据 2,782.59 万元，全部为银行承兑汇票，较年初减少 640.83 万元；

截至 2019 年底，公司应付账款 13,305.55 万元，较年初增长 41.51%，主要系公司第四季度采购量

增加以及减少使用银行汇票结算所致；应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2019 年底，公司非流动负债 36.43 万元，主要为递延收益，在负债中占比很小。

从债务结构看，截至 2019 年底，公司全部债务 13,969.89 万元，均为短期债务，较年初下降 15.56%，主要系公司偿还部分短期借款所致。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.17% 和 19.10%，较年初分别下降 2.68 个百分点和 4.87 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 49,701.33 万元，较年初增长 54.88%，主要系公司发行可转换公司债券所致。其中，流动负债占 67.39%，非流动负债占 32.61%，仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 38,236.56 万元，较年初增长 173.71%。其中，短期债务 22,061.57 万元（占 57.70%），较年初增长 57.92%，主要系短期借款增加所致；新增长期债务 16,174.99 万元（占 42.30%），全部为应付债券。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.15%、36.87% 和 19.81%，较年初分别上升 7.98 个百分点、17.76 个百分点和 19.81 个百分点。

## （2）所有者权益

**跟踪期内，由于利润积累和可转债成功发行，公司所有者权益保持增长，权益结构稳定性尚可。**

截至 2019 年底，公司所有者权益为 59,164.09 万元，较年初增长 12.76%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.09%、31.11% 和 41.34%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 65,479.99 万元，较年初增长 10.68%，主要系发行“君禾转债”形成了 4,521.29 万元的其他权益工具所致。所有者权益仍然全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 21.76%、6.90%、28.29% 和 39.91%。所有者权益结构稳定性尚可。

## 4. 盈利能力

**2019 年，公司收入规模和盈利规模保持增长，费用控制能力略有提高，整体盈利能力较强。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及净利润规模均有所下降。**

2019 年，公司实现营业收入 67,271.32 万元，较上年增长 5.56%，主要系欧美市场订单继续增加所致；营业成本为 49,778.11 万元，较上年增长 3.89%，略低于营业收入的增幅，主要系原材料价格整体有所下降以及公司持续进行成本控制所致。受上述因素影响，2019 年公司实现营业利润 8,777.14 万元，较上年增长 9.79%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 8,800.35 万元，较上年增长 4.15%。从费用构成看，公司销售费用、管理费用和研发费用占比分别为 32.87%、45.25% 和 24.71%，因利息收入大于利息支出等费用，公司财务费用为负值。2019 年，公司销售费用为 2,892.35 万元，较上年增长 14.13%，主要系公司加大对北美市场的开发力度所致；管理费用为 3,982.36 万元，较上年增长 0.97%；研发费用为 2,174.19 万元，较上年增长 2.83%，变化不大。2019 年，公司费用收入比为 13.08%，较上年下降 0.18 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2019 年，公司实现投资收益 295.65 万元、其他收益 821.97 万元，分别占营业利润的 3.37% 和 9.36%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现利润总额 8,725.52 万元、净利润 7,504.45 万元，分别较上年增长 9.56% 和 9.09%，主要系主营业务规模扩大所致。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 25.17%，较上年提高 1.31 个百分点，变化不大；2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 11.40%、10.61% 和 13.44%，较



上年变化很小。公司盈利指标表现良好。

2020年1—3月,公司实现营业收入14,978.53万元,净利润1,673.52万元,同比分别下降29.54%和24.19%,主要系受新型冠状病毒肺炎疫情影响,公司部分订单生产、交货被迫延迟,以及少数客户取消或推迟订单所致。

## 5. 现金流

**2019年,公司经营活动现金继续保持净流入状态,收入实现质量较上年有所降低;投资活动现金由净流出转为净流入,并以收回投资所得现金偿付部分银行借款,筹资活动现金呈净流出状态。**

从经营活动来看,2019年,公司经营活动现金流入69,462.93万元,较上年下降4.83%,主要系第四季度交货并确认的收入占比高,年底未收回货款较年初增加所致;经营活动现金流出62,568.30万元,较上年下降0.43%。受上述因素影响,2019年,公司经营活动现金净流入6,894.62万元,较上年下降32.10%。2019年,公司现金收入比为94.70%,较上年下降8.74个百分点,收入实现质量有所下降。

从投资活动来看,2019年,公司投资活动现金流入38,426.37万元,较上年增长1.70%;投资活动现金流出31,939.85万元,较上年下降27.10%,主要系2018年公司购置土地使用权、固定资产投资和购买理财产品的规模较大所致。2019年,公司投资活动现金流量净额为6,486.52万元,由上年的净流出转为净流入,主要系公司赎回理财产品所致。

从筹资活动来看,2019年,公司筹资活动现金流入21,431.67万元,较上年增长9.51%,主要系公司取得的短期借款增加所致;筹资活动现金流出27,775.48万元,较上年增长49.98%,主要系公司偿付的借款增加所致。2019年,公司筹资活动现金流量净额为-6,343.81万元,较上年的净流入转为净流出;公司筹资活动现金净流出量与投资活动现金净流入量接近。

2020年1—3月,公司经营活动产生的现金流净额为2,918.51万元;投资活动产生的现金流净额为-16,313.48万元;筹资活动产生的现金流净额为28,366.32万元。

## 6. 偿债能力

**公司长短期偿债能力指标表现较好,无或有负债,过往债务履约记录良好,整体偿债能力较强。**

从短期偿债能力指标看,截至2019年底,公司流动比率与速动比率分别由年初的1.78倍和1.29倍提高至1.81倍和1.35倍,流动资产和速动资产对流动负债的保障程度较高。截至2019年底,公司现金短期债务比由年初的1.11倍提高至1.84倍,现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看,2019年,公司EBITDA为11,493.26万元,较上年增长9.83%。从构成看,公司EBITDA由折旧(占17.86%)、计入财务费用的利息支出(占5.15%)、利润总额(占75.92%)构成,利润总额占比较大,EBITDA的质量高。2019年,公司EBITDA利息倍数由上年的24.23倍下降至18.75倍,EBITDA全部债务比由上年的0.64倍提高至0.82倍,EBITDA对债务本金和利息的覆盖程度高。

截至2020年3月底,公司获得银行授信额度79,500.00万元,尚未使用授信余额56,029.47万元,公司间接融资渠道畅通;公司作为上市公司,具备直接融资渠道。

截至2020年3月底,公司无对外担保事项。

截至2020年3月底,公司无重大未决诉讼事项。

根据公司提供的《企业基本信用信息报告》(统一社会信用代码:91330200747398081X7),截至2020年4月8日,公司未结清和已结清的信贷信息中无不良和关注类贷款,公司过往债务履约情况

良好。

#### 7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产总额有所增长，以流动资产为主；负债有所下降，以流动负债为主，资产负债率处于合理水平。2019 年，公司本部营业收入和净利润均有不同程度的增长，盈利能力较强；经营活动现金流规模较小。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 89,966.38 万元，较年初增长 5.11%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产 55,482.89 万元(占 61.67%)，非流动资产 34,483.49 万元(占 38.33%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 42.85%）、应收票据及应收账款（占 28.78%）和存货（占 23.01%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 40.81%）、固定资产（占 37.09%）、在建工程（占 5.12%）和无形资产（占 12.65%）。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 37,031.37 万元，较年初下降 7.15%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债 36,867.12 万元（占 99.90%），非流动负债 36.43 万元（占 0.10%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.64%）和应付票据及应付账款（占 65.50%）构成，非流动负债全部为递延收益（占 100.00%）。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 41.16%，较年初下降 5.43 个百分点。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 52,935.01 万元，较年初增长 15.80%，主要系利润积累所致，所有者权益包括实收资本 14,250.46 万元(占 26.92%)、资本公积 18,439.03 万元(占 34.83%)、未分配利润 18,195.97 万元（占 34.37%）、盈余公积 3,368.50 万元（占 6.36%）。

2019 年，公司本部实现营业总收入 66,107.31 万元，同比增长 5.60%；实现净利润 8,033.53 万元，同比增长 60.29%；公司本部净资产收益率为 16.29%。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 3,248.15 万元；投资活动产生的现金流量净额为 9,864.91 万元；筹资活动产生的现金流量净额为-7,585.85 万元。

### 七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 52,884.71 万元，为“君禾转债”剩余本金（21,000.00 万元）的 2.52 倍；净资产为 65,479.99 万元，为“君禾转债”债券本金的 3.12 倍，公司现金类资产和净资产能够对“君禾转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 11,493.26 万元，为“君禾转债”债券本金的 0.55 倍，公司 EBITDA 对“君禾转债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动现金流入 69,462.93 万元，为“君禾转债”债券本金的 3.31 倍；经营活动现金流量净额为 6,894.62 万元，为“君禾转债”债券本金的 0.33 倍。公司经营活动现金流对“君禾转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司行业地位、生产规模、技术水平、产品结构等方面所具有的优势，联合评级认为，公司对“君禾转债”的偿还能力较强。

### 八、债券保护条款

跟踪期内，控股股东提供质押担保的股份市值有所下降，但对提升本次可转债信用水平仍有一

### 定积极影响。

本次可转债由公司控股股东君禾控股以其拥有的公司股份提供质押担保，担保的范围为公司因发行本次可转债所产生的全部债务，包括但不限于主债权（可换债的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为了实现债权而产生的一切合理费用。

本次可转债质押条款要求质押股票市值对债券本金的初始覆盖倍数为 1.50 倍；在可转债有效存续期间，如果在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本次可转债尚未偿还本息总额的 120%，主承销商（华安证券股份有限公司）有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本次可转债未偿还本金的比率高于 150%；追加的资产限于君禾股份人民币普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内君禾股份收盘价的均价。

2020 年 1 月 16 日，君禾控股在中国证券登记结算有限责任公司已办理 2,000 万股公司股票的质押手续。截至 2020 年 3 月底，上述 2,000 万股公司股票市值为 29,640.00 万元，是本次可转债未偿付本金余额的 1.41 倍；君禾控股共持有 7,504.39 万股公司股份，除上述 2,000 万股外，剩余持股均未受限，君禾控股拥有较多股票用于补充质押。

## 九、综合评价

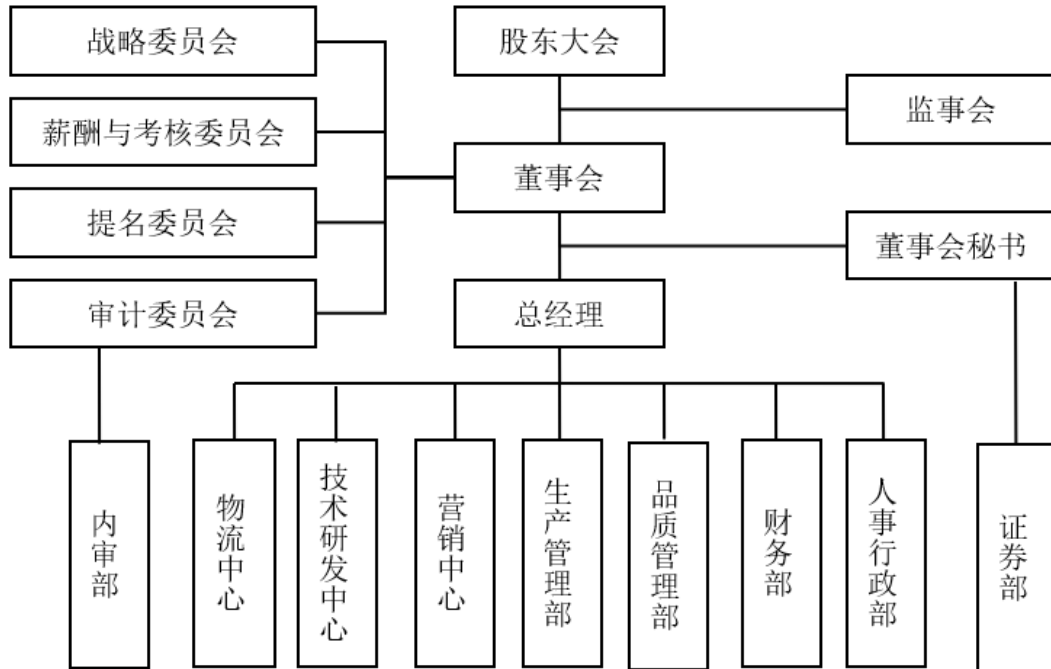
跟踪期内，公司整体经营情况良好，主要产品产销规模保持增长，收入和利润规模有所扩大，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到公司经营业绩易受原材料价格波动和国际贸易争端的影响，以美元结算产生的汇率波动风险，在建项目存在较大资金支出压力以及国内外新冠肺炎疫情等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对北美和新兴经济体市场的拓展，以及在建项目的逐步投产，公司竞争能力有望增强。

“君禾转债”由公司控股股东宁波君禾投资控股有限公司（以下简称“君禾控股”）以其所持公司股票提供质押担保。受公司股票价格下降的影响，君禾控股所质押股票的市值对“君禾转债”剩余本金的覆盖倍数有所下降，但仍对“君禾转债”的信用水平有一定积极影响

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为“稳定”；同时维持“君禾转债”的债项信用等级为 A+。

附件 1 君禾泵业股份有限公司  
组织结构图





## 附件 2 君禾泵业股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	7.39	8.44	9.13	11.52
所有者权益 (亿元)	4.70	5.25	5.92	6.55
短期债务 (亿元)	1.40	1.65	1.40	2.21
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	1.62
全部债务 (亿元)	1.40	1.65	1.40	3.82
营业收入 (亿元)	5.78	6.37	6.73	1.50
净利润 (亿元)	0.56	0.69	0.75	0.17
EBITDA (亿元)	0.87	1.05	1.15	--
经营性净现金流 (亿元)	0.67	1.02	0.69	0.29
应收账款周转次数 (次)	5.50	5.74	4.81	--
存货周转次数 (次)	3.01	3.08	3.23	--
总资产周转次数 (次)	0.96	0.80	0.77	0.15
现金收入比率 (%)	104.66	103.44	94.70	129.85
总资产收益率 (%)	12.21	11.25	11.39	--
总资产报酬率 (%)	11.29	10.60	10.61	--
净资产收益率 (%)	15.91	13.84	13.44	2.69
营业利润率 (%)	24.98	23.87	25.17	22.62
费用收入比 (%)	14.19	13.26	13.08	13.21
资产负债率 (%)	36.46	37.84	35.17	43.15
全部债务资本化比率 (%)	23.01	23.97	19.10	36.87
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	19.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	42.52	24.23	18.75	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.62	0.63	0.82	--
流动比率 (倍)	2.14	1.78	1.81	2.41
速动比率 (倍)	1.58	1.28	1.35	2.03
现金短期债务比 (倍)	0.91	1.11	1.84	2.40
经营现金流动负债比率 (%)	24.91	31.83	21.51	8.71
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.41	0.50	0.55	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业总收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2 ]
存货周转次数	营业总成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2 ]
总资产周转次数	营业总收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2 ]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2 ] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) / 2 ] × 100%
净资产收益率	净利润 / [ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2 ] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业总成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业总收入 × 100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。