



2022年浙江泰福泵业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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年浙江泰福泵业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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	A	A
评级展望	稳定	稳定
泰福转债	A	A

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：浙江泰福泵业股份有限公司（以下简称“泰福泵业”或“公司”，股票代码：300992.SZ）2023年公司收入规模与毛利率水平均有所增长，业务持续性良好，2023年公司经营活动净现金流显著改善，且各项偿债指标表现仍较好；同时中证鹏元也关注到，公司资产规模较小，外销占比较高，受出口外部环境变化影响大，存在汇率波动风险，且对单一客户销售依赖较大，此外，公司直接材料在主营业务成本中占比较高，存在原材料价格波动风险，且公司新增产能仍面临一定消化风险。

评级日期

2024年6月21日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：薛超
xuec@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	16.13	16.11	13.37	8.55
归母所有者权益	8.11	8.38	7.91	6.80
总债务	6.04	5.84	4.12	0.13
营业收入	1.72	7.14	5.54	5.61
净利润	0.10	0.53	0.61	0.61
经营活动现金流净额	-0.98	1.81	0.52	0.44
净债务/EBITDA	--	0.94	0.00	-1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	4.57	8.01	152.38
总债务/总资本	42.64%	41.09%	34.24%	1.83%
FFO/净债务	--	92.23%	244,365.13%	-77.75%
EBITDA 利润率	--	13.58%	13.69%	15.31%
总资产回报率	--	4.68%	6.81%	9.34%
速动比率	1.42	1.59	2.38	1.66
现金短期债务比	1.44	1.78	3.23	10.38
销售毛利率	26.95%	23.12%	20.57%	20.48%
资产负债率	49.71%	48.00%	40.81%	20.48%

注：2021年公司净债务为负，使得净债务/EBITDA、FFO/净债务指标均为负

资料来源：公司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 年公司收入规模与毛利率水平均有所增长。**公司产品销售仍以外销为主，跟踪期内，受益于第一大客户孟加拉 GAZI INTERNATIONAL（以下简称“加齐国际”）采购回暖及国内市场销量增长，公司主要产品销量同比增长 4.09%，同时公司主要产品整体售价提升 17.88%，公司营业收入同比增长 29.03%，销售毛利率亦有所提升；公司目前与海外经销商和品牌制造商保持稳定合作，若高端水泵项目投产且产能顺利消化，公司收入规模有望进一步增长。
- **2023 年公司经营活动净现金流显著改善，且各项偿债指标表现仍较好。**2023 年公司销售规模扩大且回款增加，同时加大对供应商采购货款中票据使用比例并适当延长账期，公司经营活动净现金流显著改善；2023 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.57，EBITDA 对利息的保障程度仍较好，同时公司期末现金短期债务比仍保持在 1 倍以上，银行授信剩余未使用额度约为 5.65 亿元，仍具有较好备用流动性。

关注

- **公司资产规模较小，客户集中度较高，对单一客户销售依赖较大。**2023 年末公司资产规模仍较小，资本实力仍较弱；2023 年公司前五大客户销售占比为 50.29%，其中第一大客户加齐国际的销售占比达 38.21%，存在对单一客户依赖度较高的风险；考虑到孟加拉当地的外汇管制措施影响并未消除，若其所在的孟加拉国市场需求下降，或加齐国际自身经营状况、采购政策变化，未来公司经营业绩将受到冲击。
- **外销占比较高，存在汇率波动风险。**2023 年公司外销占比仍超过 85%，公司外销主要采用美元结算，俄罗斯和越南子公司存在以卢布、越南盾结算的情形，受国际宏观环境、经济形式等外部因素影响，公司存在汇率波动风险，且对冲汇率波动的衍生金融工具亦存在交易风险，2023 年公司处置外汇衍生品交易损失为 538.42 万元。
- **原材料价格波动风险。**公司主要原材料的价格随铜、铁、铝等大宗商品价格而波动，2023 年公司直接材料成本占主营业务成本比重仍在 70% 左右，需持续关注原材料价格波动对公司盈利影响。
- **需关注公司新增产能消化风险。**本期债券募投项目“浙江泰福泵业股份有限公司高端水泵项目”达产后，公司总产能规模将持续提升，若下游环境或市场需求发生不利变化，公司新增产能仍面临一定消化风险，且项目投产后能否达成预期收益亦存在不确定性。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司与海外经销商保持稳定合作，国内市场规模持续开拓，未来经营规模有望保持，业务具有持续性。

同业比较（单位：亿元）

指标	泰福泵业	凌霄泵业	君禾股份	大元泵业
总资产	16.11	23.86	21.14	26.41
营业收入	7.14	13.16	7.19	18.79
净利润	0.53	3.84	0.36	2.81
销售毛利率（%）	23.12	37.91	17.98	31.97
资产负债率（%）	48.00	6.19	33.47	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	6/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

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 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
泰福转债	3.3489	3.3489	2023-6-19	2028-9-28

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年9月28日发行6年期3.3489亿元可转换公司债券，募集资金计划用于公司高端水泵项目。截至2023年末，“泰福转债”募集资金专项账户余额为139,452,331.83元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称与股权结构未发生变化，截至2024年3月末，注册资本和实收资本为9,080.01万元，陈宜文、林慧分别直接持有公司19.99%、4.41%的股份，为公司的实际控制人，公司控股股东和实际控制人无股权质押情况，公司股权结构见附录二。

截至2024年6月14日收盘，泰福泵业股价为15.83元，泰福转债最新转股价为19.82元，转股溢价率为35.81%。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，主营业务仍主要从事民用水泵的研发、生产和销售，产品涵盖5大类700多个型号产品，主要产品包括陆上泵、小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵以及节能泵，产品广泛应用于农业灌溉、生活用水、深井提水、畜牧用水和热水循环等领域。

2023年公司合并范围新增增加1家子公司，2024年1-3月，公司合并范围无变化，具体详见表1。截至2024年3月末，纳入公司合并范围的子公司情况如附录四所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况

2023年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
印尼水泵专家工业有限公司	100.00%	100.00 亿印尼卢比	民用水泵的生产和销售	新设

资料来源：公司提供

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，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

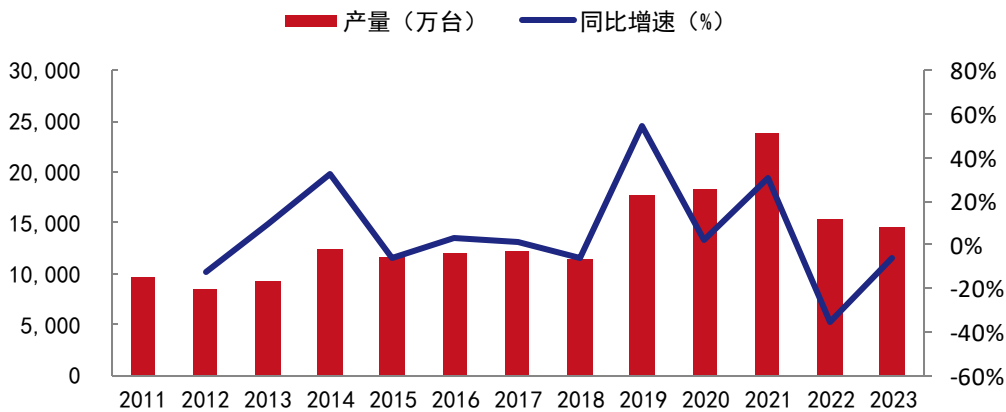
我国泵行业集中度较低，在供给侧改革下，研发实力较强且规模较大的企业有望进一步提升市场占有率

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泵生产厂商的销售总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，但近年产量有所下滑，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

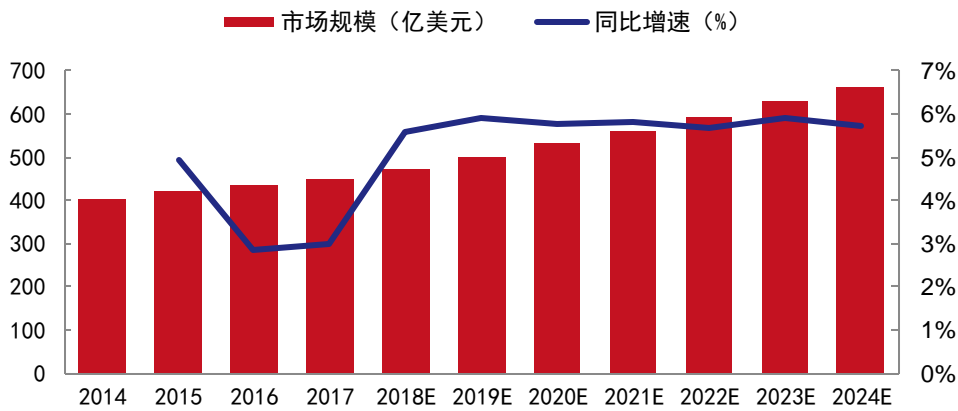


资料来源：国家统计局，观知海内咨询，中证鹏元整理

民用水泵市场规模保持增长，浙江温岭地区水泵产业集聚

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，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；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影响，规模较小、风险大和产品不具备竞争优势的企业加速出清，行业竞争格局将得到改善。

图 2 全球水泵行业规模及预测



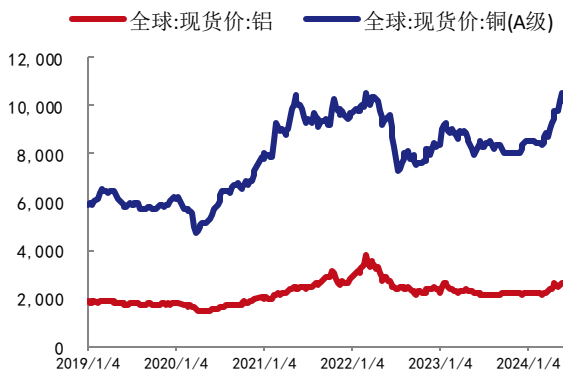
资料来源：华经产业研究院，中证鹏元整理

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 3 大宗原材料价格持续波动（单位：美元/吨）

图 4 人民币对美元、欧元汇率走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司地处“水泵之乡”浙江温岭市，主要从事民用水泵业务，产品以外销为主，且对大客户加齐国际销售依赖度较高，受益于产品结构改进，2023年公司主要产品销售均价较大提升，同时加齐国际采购回暖及国内销售增长亦使得公司销量回暖，2023年公司营业收入与毛利率水平均有所增长

跟踪期内，公司仍主要从事民用水泵的研发、生产和销售。2023年公司产品仍以外销为主，主营业务收入来源于水泵产品的销售，其中陆上泵产品仍为公司第一收入来源，井用潜水泵、循环泵收入占比有所提升，公司其他业务收入主要来源于房屋租赁收入和废料收入等；公司盈利亦主要由陆上泵、小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵等产品贡献。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
陆上泵	32,122.90	44.96%	20.42%	27,986.67	50.55%	15.86%
小型潜水泵	10,865.35	15.21%	27.97%	8,655.97	15.63%	26.75%
节能泵	4,825.38	6.75%	34.30%	6,205.16	11.21%	32.56%
井用潜水泵	11,612.60	16.26%	14.91%	5,356.11	9.67%	12.93%
循环泵	7,528.08	10.54%	34.69%	4,885.33	8.82%	29.83%
配件及其他	3,209.30	4.49%	29.91%	1,476.12	2.67%	31.41%
主营业务收入小计	70,163.61	98.21%	23.60%	54,565.36	98.55%	20.87%
其他业务收入小计	1,276.22	1.79%	-3.42%	800.17	1.45%	-0.13%
合计	71,439.83	100.00%	23.12%	55,365.55	100.00%	20.57%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售仍以外销为主，并逐步加强国内市场开拓，受加齐国际采购回暖及市场开拓力度提升影响，公司主要产品销量有所增加，同时产品结构改进使得售价提升，2023年营业收入同比增长29.03%，但公司当前客户集中度仍较高，存在对单一客户依赖度较高的风险

跟踪期内，公司销售模式未发生变动，产品仍主要采取经销模式。公司长期以外销为主导，近年来积极调整销售策略，逐步加强国内市场的开拓，2023年公司境内销售收入为 10,362.00 万元，较去年同期增幅 144.53%，销售占比提升至15%左右。2023年公司前五大客户销售占比为50.29%，其中第一大客户加齐国际的销售占比达38.21%，销售集中度进一步增加，加齐国际与公司有长达十多年的合作基础，受美元持续加息影响，2022年孟加拉严格外汇管控措施给当地美元结算企业造成一定困难，当期公司销往加齐国际的产品收入下降26.24%，2023年受益于孟加拉国内环境改善，加齐国际采购显著提升，公司对其销售金额为27,296.28万元，同比增长49.13%。考虑到孟加拉当地的外汇管制措施影响并未消除，若未来孟加拉国经济与贸易环境、水泵市场需求等发生变化，或加齐国际自身经营状况、采购政策变化，公司经营业绩仍将受到冲击，公司仍存在对单一客户依赖度较高的风险。

表3 按销售区域划分的公司主营业务收入构成（单位：万元）

销售区域	2023年	2022年
------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比
境外	61,077.83	85.50%	51,128.01	92.35%
境内	10,362.00	14.50%	4,237.53	7.65%
合计	71,439.83	100.00%	55,365.54	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司产品定价模式未发生重大变化；受益于产品结构改进，2023年公司主要产品整体销售均价同比增长17.88%；同时公司产品销售结构有所变动，2023年公司主要产品销量同比增长4.09%，其中陆上泵、小型潜水泵产品与节能泵产品销量小幅下滑，但受益于公司对井用潜水泵进行改进及定制，加齐国际采购井用潜水泵的需求大幅度增加，2023年井用潜水泵产品销售收入同比增长116.81%；受益于俄罗斯市场大功率、单价较高的循环泵产品有效推广，2023年公司循环泵销售收入同比增长54.10%。

表4 公司主要产品均价和销量情况（单位：元/台、台）

产品名称	项目	2023年	2022年
陆上泵	平均单价	262.95	213.58
	销量	1,221,654	1,310,330
小型潜水泵	平均单价	350.36	270.25
	销量	310,116	320,298
节能泵	平均单价	1,463.26	1,289.88
	销量	32,977	48,106
井用潜水泵	平均单价	444.83	409.38
	销量	261,059	130,835
循环泵	平均单价	203.08	162.54
	销量	370,690	300,565
合计	平均单价	304.82	258.59
	销量	2,196,496	2,110,134

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

结算方式上，公司与国外客户结算仍主要采取电汇或信用证方式，对部分信用好、合作关系稳定、回款情况良好客户会给予一定的信用期，信用期一般在3个月左右；国内水泵市场竞争激烈，客户信用政策普遍高于外销客户。公司外销主要采用美元结算，俄罗斯和越南子公司存在以卢布、越南盾结算的情形。受国际宏观环境、经济形式等外部因素影响，公司存在汇率波动风险，2023年公司发生汇兑损失30.74万元。公司已建立与汇率波动相关的调整机制，当汇率出现大幅变动时，可通过衍生金融工具进行对冲，但仍存在交易风险，2023年公司产生外汇衍生品交易损失538.42万元。

直接材料成本在成本结构中占比较高，且原材料采购集中度仍较高，未来仍需关注原材料价格波动对公司盈利的影响

2023年直接材料成本占公司主营业务成本的比重仍占到70.00%左右，其价格波动对公司产品成本的影响较大。公司生产所需的原材料主要包括漆包线、硅钢片、铜件、不锈钢件、铝锭、电缆线、塑料件等，主要原材料的价格随铜铁铝等金属及塑料件的价格波动而波动；2023年公司各类原材料采购单价整

体保持稳定，材料成本随生产规模扩大而增长，考虑到公司成本结构中直接材料成本较高，未来仍需关注原材料价格波动对公司盈利影响。

表5 近年公司主营业务成本构成（单位：万元）

销售区域	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	39,207.38	71.43%	32,132.45	73.12%
直接人工	6,503.74	11.85%	4,616.99	10.51%
制造费用	7,895.07	14.38%	6,427.11	14.63%
其他	1,285.74	2.34%	768.37	1.75%
合计	54,891.93	100.00%	43,944.92	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年年报，中证鹏元整理

表6 2022-2023 年公司主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2023年	2022年
漆包线	采购额（万元）	7,838.11	6,774.79
	采购单价（元/千克）	63.40	63.60
硅钢片	采购额（万元）	4,978.56	4,223.72
	采购单价（元/千克）	4.58	5.11
铜件	采购额（万元）	577.97	506.33
	采购单价（元/千克）	60.27	60.95
不锈钢件	采购额（万元）	3,543.16	2584.24
	采购单价（元/千克）	30.58	31.66
铝锭	采购额（万元）	2,496.67	2363.04
	采购单价（元/千克）	16.47	17.79
电缆线	采购额（万元）	546.97	1107.87
	采购单价（元/米）	3.33	3.14
塑料件	采购额（万元）	531.83	519.86
	采购单价（元/千克）	38.85	37.52

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司原材料采购周期未发生重大变化，漆包线、铝锭采购仍为7天左右，铜件、硅钢片、不锈钢件、电缆线、塑料件仍为15天左右。对于大宗物资，公司与供应商签订长期框架协议，协议不锁量不锁价，运费由供应商承担，公司收货后一周内支付货款，付款方式仍为现汇和承兑汇票。公司生产所需主要原材料为大宗通用商品，市场供应充足，可供选择的供应商较多，公司基于原材料的质量、价格、供货及时性和稳定性对部分原材料供应商及其采购量予以了相应优化，2023年公司前5名供应商采购合计额占当期采购总额的比例为29.12%，较上年有所下滑，但采购集中度仍较高。

受加齐国际销售回暖及国内市场销售增长影响，2023年公司产销水平及产能利用率均有所回升，但在建高端水泵项目仍面临新增产能消化风险，能否达成预期收益亦存在不确定性

跟踪期内，公司根据产品市场需求的季节性和公司供应链能力等因素，仍实行订单式生产和库存式生产相结合的生产模式，生产周期一般在35-40天。同时，为开拓境外市场、保证及时供货，公司也会结合市场销售情况，进行合理备货。受加齐国际销售回暖及国内市场销售增长影响，2023年公司主要产品的产能利用率回升至91.84%。

表7 2022-2023年公司主要产品产能利用率、产销率情况（单位：台/年）

项目	2023年	2022年
产能	2,400,000	2,400,000
产量	2,204,083	2,012,513
产能利用率	91.84%	83.85%
销量	2,196,496	2,110,134
产销率	99.66%	104.85%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产能方面，公司位于温岭市松门镇东南工业园区的厂区年产能为120万台，IPO募投项目“年产120万台水泵建设项目”位于温岭市东部新区，项目于2021年2月末达到预定可使用状态，公司2023年产能为240万台。此外，公司于2021年12月开工建设高端水泵项目，即本期债券募投项目，建设期19个月，受前期外部环境等因素影响，该项目实施进度整体有所放缓，预计投产日期（即达到预定可使用状态日期）延长至2024年12月。高端水泵项目总投资预计为4.89亿元，其中使用本期债券募集资金3.35亿元，截至2023年末项目累计已投资2.68亿元；若高端水泵项目顺利达产，届时公司总产能将大幅提升至320万台/年，产能大幅增长有利于公司提升成本优势、提高市场地位，但国内水泵市场竞争激烈，对公司新增产能的消化带来较大挑战，项目能否达成预期收益亦存在不确定性。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增子公司1家，具体详见表1。

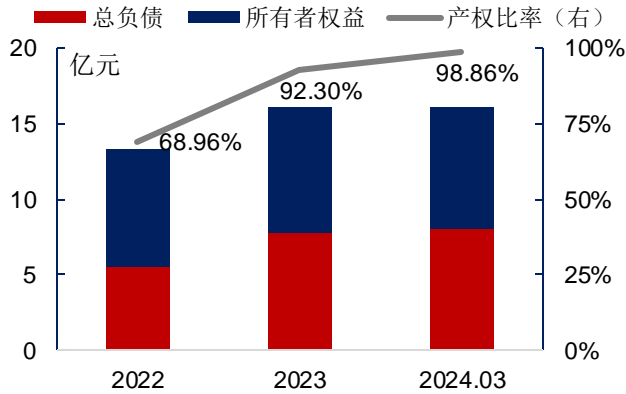
资本实力与资产质量

跟踪期内，盈余积累使得公司所有者权益规模有所提升，但公司整体资本实力仍较弱；公司资产规模较小，应收款项和存货占比仍较高，对营运资金形成一定占用，且面临一定的坏账或减值风险

2024年3月末公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积、实收资本构成；受益于盈余积累，2023年公司所有者权益规模有所提升，但整体资本实力仍较弱；跟踪期内短期融资增加使得公司负债规模持续增长；跟踪期内公司产权比率持续增加，2024年3月末为98.86%，所有者权益对负债的覆盖程度

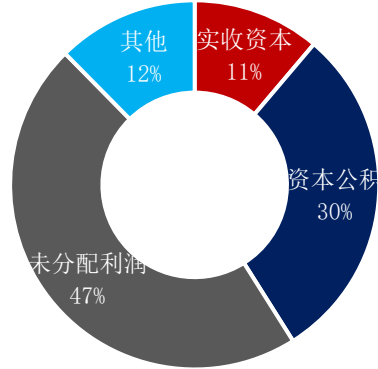
一般。

图 5 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 6 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

伴随生产经营规模的扩大，跟踪期内公司总资产规模有所增加。受经营性现金流改善及短期融资规模扩大影响，2023 年末公司货币资金规模有所增长，其中 0.20 亿元票据保证金使用受限；交易性金融资产主要系理财产品投资；受公司销售规模扩大及国内销售占比提升影响，跟踪期内公司应收账款规模持续扩大，截至 2023 年末，公司应收账款账龄主要集中在一年以内，其中应收加齐国际货款 9,784.55 万元，占应收账款期末余额的 56.63%，考虑到孟加拉外汇管制措施影响并未消除，公司对加齐国际应收货款占比仍较高且存在一定的回收风险。

公司产品规格及原材料品种繁多，产品生产工序较多，且各环节以自主生产为主，2023 年末原材料与在产品、半成品均维持较高规模；同时，因外销下半年收入比例高于上半年，为满足外销客户订单需求、保证产品供应及时，公司期末仍保持较大规模库存商品；考虑到公司外销市场中单一区域占比较高，若当地水泵市场需求波动加大，公司库存商品不能满足市场需求时仍可能存在存货滞销风险。

伴随高端水泵项目土建工程逐步建成转固，2023 年末固定资产规模同比增长 69.01%，其中 1.38 亿元厂房因应付票据抵押受限，受限比例为 30.11%；公司无形资产主要为土地使用权，土地用途主要为工业用地，其中 0.30 亿元土地因应付票据抵押受限，受限比例为 45.31%。

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，但整体资产规模仍较小，资产以固定资产、货币资金、存货、应收账款等为主。随着公司经营规模扩大以及项目建设投入增加，公司存货与固定资产规模持续增加，应收款项和存货占比仍较高，对营运资金形成一定占用。

表 8 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	3.49	21.66%	4.30	26.66%	3.90	29.14%

交易性金融资产	0.83	5.14%	0.82	5.09%	0.37	2.74%
应收账款	2.06	12.79%	1.63	10.15%	1.14	8.54%
存货	2.81	17.44%	2.58	15.98%	2.40	17.98%
流动资产合计	9.46	58.64%	9.63	59.80%	8.14	60.86%
固定资产	4.55	28.20%	4.59	28.46%	2.71	20.29%
在建工程	1.07	6.61%	0.92	5.69%	1.32	9.87%
无形资产	0.67	4.12%	0.67	4.16%	0.69	5.16%
非流动资产合计	6.67	41.36%	6.48	40.20%	5.23	39.14%
资产总计	16.13	100.00%	16.11	100.00%	13.37	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

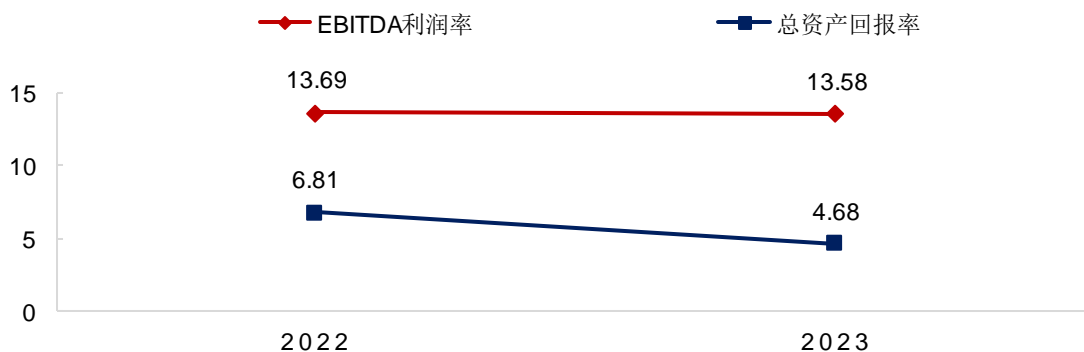
盈利能力

2023年公司营业收入与毛利率水平均有所提升，期间费用本期对公司利润侵蚀较大，未来仍需关注原材料价格波动及主要客户销售状况变化对公司业绩影响

受益于第一大客户加齐国际采购回暖，以及国内市场销量增长，公司主要产品销量有所回暖，其中并用潜水泵产品增长明显，销往俄罗斯及周边国家的热水循环泵产品持续高速增长，且公司主要产品平均售价提升明显，2023年公司营业收入同比增长29.03%，销售毛利率较2022年提升2.55个百分点。2023年公司持续加大市场开拓力度，当期销售费用投入 3,060.36 万元，同比增长 67.7%，研发投入亦同比增长60.83%，期间费用对公司利润侵蚀较大，使得全年公司EBITDA利润率略微下滑。2023年公司在建高端水泵项目尚未投产，伴随资本性支出的增加，公司资产回报率持续回落。

2023年公司原材料采购价格相对稳定，但考虑到公司直接材料成本在主营业务成本中占比较高，仍需关注原材料价格波动对未来盈利影响；公司产品销售仍以外销为主，且公司对孟加拉加齐国企单一客户依赖较大，未来需持续关注孟加拉国经济与贸易环境、水泵市场需求变化情况，以及加齐国际自身经营状况、采购政策变化对公司经营业绩冲击。

图 7 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

2023年公司销售规模扩大且销售回款增加，同时加大对供应商采购票据使用比例，公司经营性净现金流显著改善；2023年末公司杠杆水平持续增加，债务规模增长明显，但各项偿债指标表现仍较好

伴随生产经营规模扩大，公司短期融资需求扩大，跟踪期内公司扩大短期借款融资规模，且大幅增加银行承兑汇票支付货款，2023年末公司总债务增至5.84亿元，公司短期借款主要为信用借款及信用证借款，应付票据均为银行承兑汇票，主要系使用银行承兑汇票支付原材料采购款产生，应付债券为“泰福转债”负债部分。经营性债务方面，公司应付账款主要为采购原材料、工程及设备等形成的应付款项，生产材料及在建项目设备采购额增加使得2023年末公司应付账款规模同比增长63.25%。

表9 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
短期借款	1.71	21.31%	1.22	15.74%	0.92	16.84%
应付票据	1.29	16.11%	1.65	21.29%	0.40	7.27%
应付账款	1.26	15.77%	1.17	15.17%	0.72	13.17%
流动负债合计	4.68	58.29%	4.43	57.32%	2.41	44.18%
应付债券	3.02	37.71%	2.97	38.46%	2.80	51.26%
非流动负债合计	3.35	41.71%	3.30	42.68%	3.05	55.82%
负债合计	8.02	100.00%	7.73	100.00%	5.46	100.00%
总债务	6.04	75.20%	5.84	75.56%	4.12	75.50%
其中：短期债务	3.01	37.49%	2.87	37.09%	1.32	24.16%
长期债务	3.03	37.71%	2.97	38.46%	2.80	51.34%

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

2023年末公司资产负债率和总债务/总资本指标均有所增长，杠杆水平有所增加。伴随债务规模扩大，公司利息支出增加，2023年末EBITDA利息保障倍数进降至4.57，EBITDA对利息的保障程度仍较好，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标表现仍尚可。

表10 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）	-0.98	1.81	0.52
FFO（亿元）	--	0.84	0.57
资产负债率	49.71%	48.00%	40.81%
净债务/EBITDA	--	0.94	0.00
EBITDA 利息保障倍数	--	4.57	8.01
总债务/总资本	42.64%	41.09%	34.24%
FFO/净债务	--	92.23%	244,365.13%
经营活动现金流净额/净债务	-55.75%	198.61%	223,940.54%

公司治理方面，2023年11月公司完成董事会、监事会换届选举及聘任高级管理人员，原董事毛世良变更为周文斌，原独立董事郑峰、叶显根变更为滕盼盼、高江伟，原监事会主席张行蓉变更为林宏伟，同时新增监事林聪，新聘任高管朱国庆为副总经理（原财务总监继续兼任）；换届选举完成后公司董事会仍由7名董事组成，其中独立董事3名，监事会仍由3名监事组成，其中职工监事1名，监事会设主席1人。跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违规事项。

（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28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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月12日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

我国泵行业起步较晚，技术和研发相对落后，行业集中度较低，近年我国民用水泵市场规模持续增长，未来存在较大国产替代空间，位于泵产业集聚的浙江台州温岭，借助品牌优势、产品和服务质量优势、规模化竞争优势以及技术创新能力，未来在民用水泵领域的市场占有率方面仍具有较大的提升空间。公司民用水泵产品类型较齐全，受益于加齐国际采购回暖及国内销售增长，2023年公司营业收入与毛利率水平均有所增长，随着新增产能逐步释放，未来公司收入规模有望进一步增长。但中证鹏元也关注到，公司资产规模较小，资本实力较弱，产品销售以外销为主，且对单一市场单一客户销售依赖较大，受出口外部环境以及汇率变动影响较大，且直接材料成本占比高，原材料价格波动将对公司成本控制形成压力。

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

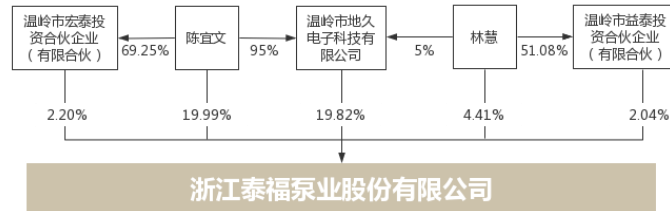
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.49	4.30	3.90	1.23
交易性金融资产	0.83	0.82	0.37	0.01
应收账款	2.06	1.63	1.14	1.16
存货	2.81	2.58	2.40	1.87
流动资产合计	9.46	9.63	8.14	4.45
固定资产	4.55	4.59	2.71	2.74
在建工程	1.07	0.92	1.32	0.24
无形资产	0.67	0.67	0.69	0.63
非流动资产合计	6.67	6.48	5.23	4.10
资产总计	16.13	16.11	13.37	8.55
短期借款	1.71	1.22	0.92	0.00
应付票据	1.29	1.65	0.40	0.12
应付账款	1.26	1.17	0.72	1.12
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.00	0.00
流动负债合计	4.68	4.43	2.41	1.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	3.02	2.97	2.80	0.00
非流动负债合计	3.35	3.30	3.05	0.19
负债合计	8.02	7.73	5.46	1.75
总债务	6.04	5.84	4.12	0.13
其中：短期债务	3.01	2.87	1.32	0.12
所有者权益	8.11	8.38	7.91	6.80
营业收入	1.72	7.14	5.54	5.61
营业利润	0.12	0.58	0.70	0.59
净利润	0.10	0.53	0.61	0.61
经营活动产生的现金流量净额	-0.98	1.81	0.52	0.44
投资活动产生的现金流量净额	-0.27	-1.66	-2.10	-1.23
筹资活动产生的现金流量净额	0.10	0.15	4.10	1.51
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	0.97	0.76	0.86
FFO（亿元）	--	0.84	0.57	0.76
净债务（亿元）	1.75	0.91	0.00	-0.98
销售毛利率	26.95%	23.12%	20.57%	20.48%
EBITDA 利润率	--	13.58%	13.69%	15.31%
总资产回报率	--	4.68%	6.81%	9.34%
资产负债率	49.71%	48.00%	40.81%	20.48%

净债务/EBITDA	--	0.94	0.00	-1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	4.57	8.01	152.38
总债务/总资本	42.64%	41.09%	34.24%	1.83%
FFO/净债务	--	92.23%	244,365.13%	-77.75%
经营活动现金流净额/净债务	-55.75%	198.61%	223,940.54%	-44.79%
自由现金流/净债务	-77.74%	61.95%	-563,583.48%	64.16%
速动比率	1.42	1.59	2.38	1.66
现金短期债务比	1.44	1.78	3.23	10.38

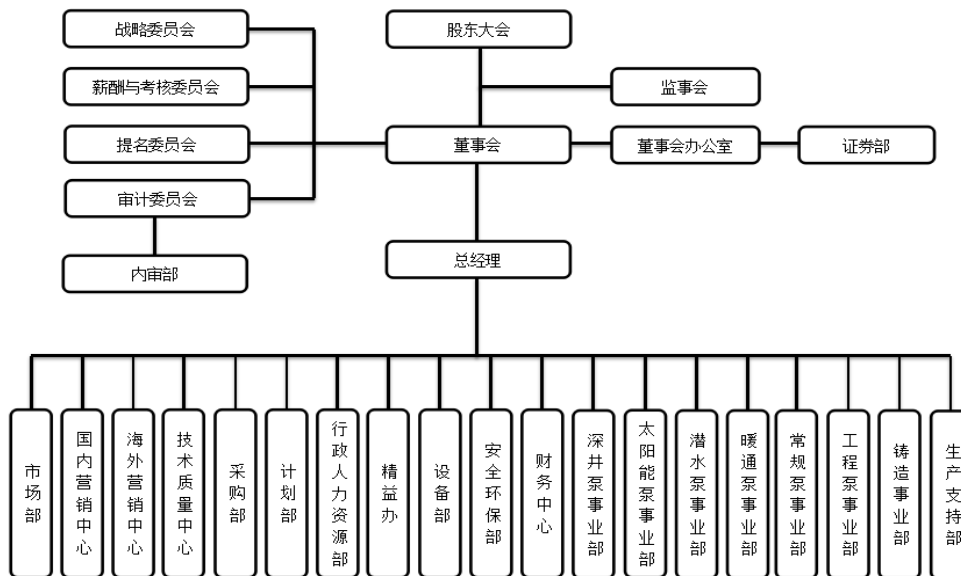
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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

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

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：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
浙江盖德泵业科技有限公司	1,000.00	100.00%	泵及真空设备制造（未实际开展业务）
台州谊聚进出口有限公司	20.00	100.00%	货物进出口、技术进出口（未实际开展业务）
台州欧拉机电有限公司	200.00	70.00%	柱塞泵及控制系统的研发、生产、销售
PUMPMAN INTERNATIONAL INC.	100.00（万美元）	100.00%	批发业务（未实际开展业务）
PUMPMAN RUS LLC	10.00（万卢布）	100.00%	水泵销售
ZHEJIANG TAIFU PUMP VIETNAM COMPANY LIMITED	226,900.00（万越南盾）	100.00%	水泵销售
印尼水泵专家工业有限公司	100.00（亿印尼卢比）	100.00%	水泵销售

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。