

信用等级公告

联合〔2019〕2109号

君禾泵业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对君禾泵业股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年可转换公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年可转换公司债券信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年九月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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 2019 年可转换公司债券信用评级报告

本次可转换公司债券信用等级：A+

公司主体信用等级：A+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 2.10 亿元（含）

债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

担保方式：控股股东以其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保

评级时间：2019 年 9 月 2 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	4.61	7.39	8.44	8.41
所有者权益（亿元）	2.38	4.70	5.25	5.56
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	1.07	1.40	1.65	1.92
营业收入（亿元）	4.93	5.78	6.37	3.64
净利润（亿元）	0.55	0.56	0.69	0.42
EBITDA（亿元）	0.87	0.87	1.05	--
经营性净现金流（亿元）	0.58	0.67	1.02	0.89
营业利润率（%）	26.67	24.98	23.87	24.67
净资产收益率（%）	26.27	15.91	13.84	7.70
资产负债率（%）	48.41	36.46	37.84	33.94
全部债务资本化比率（%）	31.14	23.01	23.97	25.70
流动比率（倍）	1.31	2.14	1.78	1.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.81	0.62	0.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	26.49	42.52	24.23	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.41	0.41	0.50	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 2019 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对君禾泵业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内从事家用水泵生产制造的上市公司之一，在产业链布局、产品开发、交货能力、成本控制和客户质量等方面具有的综合竞争优势；近年来，公司不断拓展销售区域，收入规模快速增长，经营活动现金流状况良好。2017 年公司完成公开发行股票，其资本实力和抗风险能力得以增强。同时，联合评级也关注到国内家用水泵行业竞争较激烈且在国际竞争中存在一定劣势、原材料价格上涨加大了公司成本控制压力、经营业绩易因国际贸易形势和汇率变化产生波动以及在建项目存在较大资金支出压力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，公司竞争能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券采用股份质押的担保方式。公司控股股东宁波君禾投资控股有限公司将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，该担保措施对本次可转换公司债券的信用水平有一定积极影响。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 2.10 亿元的可转换公司债券，从本次可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股可能性较大。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司是国内较早从事家用水泵生产的企业之一，在多年的发展过程中，建立了成熟的销售渠道，积累了较为丰富的优质客户资源。

2. 公司家用水泵产品的电机、注塑件等核心部件均已实现自给，已形成一体化产业链布局，有利于保障产品核心部件的质量和供应的及时性，发挥协同效应、降低综合成本并提高公司竞争力。

3. 公司重视研发投入，积极吸收国外先进技术并结合国内情况进行创新，形成了自身的核心技术和关键生产工艺，成本控制能力和交货能力在行业中具有一定优势。

关注

1. 我国家用水泵行业竞争较激烈，产品以出口为主，在与国外客户的合作中多处于劣势地位，产品议价能力有待提高。

2. 公司主要原材料价格波动较大，不利于公司生产成本控制。

3. 公司产品订单主要来源于欧洲和北美市场，国际贸易摩擦及汇率波动将对公司经营业绩造成不利影响。

4. 公司在建项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

分析师

孙长征

电话：010-85172818

邮箱：suncz@unitedratings.com.cn

范 琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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:  范玲

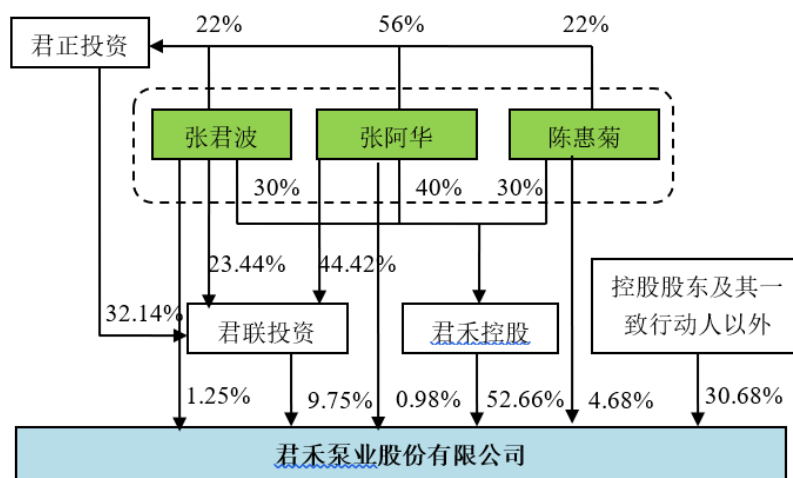
联合信用评级有限公司

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，由陈惠菊和张君波母子二人分别出资 240.00 万元和 60.00 万元。2011 年 3 月 22 日，新股东宁波君禾投资控股有限公司（以下简称“君禾控股”）、宁波君联投资管理有限公司（以下简称“君联投资”）、邵彰勇和马荣星对公司增资共 3,236.01 万元，公司注册资本变更为 3,536.01 万元。2011 年 3 月 30 日，新股东维科控股集团股份有限公司、宁波维科创投成长投资合伙企业（有限合伙）以及吴志光等 12 名自然人对公司增资共 392.89 万元，公司注册资本变更为 3,928.90 万元。

2011 年 9 月 22 日，公司整体变更为股份有限公司，以 2011 年 6 月 30 日经审计净资产 14,199.90 万元折合为股本 6,000 万股，同时变更公司名称为现名。2013 年 6 月 7 日，公司回购维科控股集团股份有限公司、宁波维科创投成长投资合伙企业（有限合伙）等 15 名股东持有的股份并办理减资，股本减少至 5,351.00 万股。2015 年 8 月 27 日，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，股本增加至 6,956.30 万股。2015 年 9 月 22 日，新股东宁波君之众投资合伙企业（有限合伙）、胡立波及张逸鹏等 3 人向公司增资共 543.70 万元，公司股本增加至 7,500.00 万股；股东为君禾控股等 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，股本总额增加至 10,000.00 万股；2017 年 7 月，公司股票在上海证券交易所上市（股票简称：君禾股份，股票代码：603617.SH）。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 6 月底，公司总股本变更为 14,250.46 万元，控股股东为君禾控股，持股比例为 52.66%。公司实际控制人为张阿华、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），三人直接持有公司 6.91% 的股份，通过君禾控股和君联投资持有公司 62.41% 的股份，直接和间接持有公司股份的比例合计为 69.32%。截至 2019 年 6 月底，公司实际控制人直接和间接持有的公司股份无质押情况。

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：水泵、园林工具、电动工具、液动工具、气动工具的制造、加工；自营或代理货

物和技术的进出口，但国家限制经营或禁止进出口的货物和技术除外。

截至 2018 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 931 名。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 84,411.68 万元，负债合计 31,942.53 万元，所有者权益合计 52,469.14 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 63,728.54 万元，净利润 6,879.34 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 10,154.37 万元，现金及现金等价物净增加额 5,614.29 万元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 84,127.13 万元，负债合计 28,549.13 万元，所有者权益合计 55,578.00 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 36,444.06 万元，净利润 4,159.35 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 8,868.98 万元，现金及现金等价物净增加额 9,085.11 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、本次可转换公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次发行债券的种类为可转换为公司股票的可转换公司债券（以下简称“本次可转债”或“可转债”）。本次可转债及未来转换的股票将在上海证券交易所上市。本次可转债发行规模不超过人民币 2.10 亿元（含），按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。年利息指可转债持有人按持有的可转债票面总金额自本次可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次可转债持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转换公司债券票面总金额；

i：本次可转债的当年票面利率。

（1）转股条款

转股价格

本次可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会根据市场和公司具体情况与保荐人及主承销商协商确定。若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算。

在本次可转债发行之后，当公司因送红股、转增股本、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转换公司债券转股增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整：

送股或转增股本： $P_1=P/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1=(P+A \times k)/(1+k)$ ；

两项同时进行： $P_1=(P+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派息： $P_1 = P - D$;

上述三项同时进行： $P_1 = (P - D + A \times k) / (1 + n + k)$ 。

其中：P 为调整前转股价，n 为送股率，k 为增发新股或配股率，A 为增发新股或配股价，D 为每股派息，P₁ 为调整后的转股价格。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次可转债持有人转股申请日或之后，转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

转股价格向下修正条款

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价不高于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决；若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

（2）赎回条款

到期赎回

在本次可转债到期后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人及主承销商协商确定。

有条件赎回

在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照可转换公司债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

在转股期内，当可转债未转股的票面金额少于 3,000 万元（含 3,000 万元）时，公司有权按可转换公司债券面值加当期应计利息赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$

I_A ：指当期应计利息；

B ：指本次可转债持有人持有的可转债票面总金额；

i ：指本次可转债当年票面利率；

t ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

本次可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款

若公司本次可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在回售条件满足后，可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

(4) 担保措施

公司控股股东君禾控股作为出质人，将其合法拥有的君禾股份市值为 3.15 亿元的限售股份（以下简称“质押股票”）为公司发行本次可转债提供担保，质押担保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。

在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的君禾股份市值为 3.15 亿元的股份，即：初始出质股份数=315,000,000.00 元÷办理质押登记的前一交易日君禾股份收盘价。

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。

总体看，控股股东所提供的担保措施对提升本次可转债信用水平有一定积极影响。

2. 本次可转债募集资金用途

本次可转债募集资金总额不超过人民币 2.10 亿元（含），扣除发行费用后，募集资金净额将投资于以下项目：

表 1 本次可转债募投项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
年产 375 万台水泵项目	63,396.40	21,000.00

资料来源：公司提供

公司“年产 375 万台水泵项目”位于奉化区萧王庙街道江拔公路萧王庙段 18 号，拟使用土地 128.48 亩，新建标准厂房及配套附属建筑 13.08 万平方米，购置生产加工设备，同时建设配套的供电、供水、暖通等公共设施。项目建成后将形成 375 万台水泵生产能力，显著提高公司整体产能，同时，通过引进自动化生产设备，还将降低企业生产成本，提高产品质量，为公司未来发展创造更大空间。

公司“年产 375 万台水泵项目”将分两期建设，其中一期项目建成后将形成年产 250 万台水泵生产能力，计划投资 46,919.07 万元，本次可转债募集资金将全部用于一期工程建设。一期工程建设期为 2018 年 8 月至 2020 年 12 月，拟新建 8.60 万平方米生产及其附属用房，购置生产加工设备 193 台/套/条，同时建设配套的供电、供水、绿化等公共设施。一期项目建成达产后，预计内部收益率（税后）13.52%、投资回收期（静态，税后）7.93 年。

总体看，上述项目与公司主营业务密切相关，募投项目建成后，有助于公司扩大经营规模、提高竞争实力；但募投项目投资回收期较长，行业景气度的变化可能对项目投资回报带来较大的不确定性。

三、行业分析

1. 行业概况

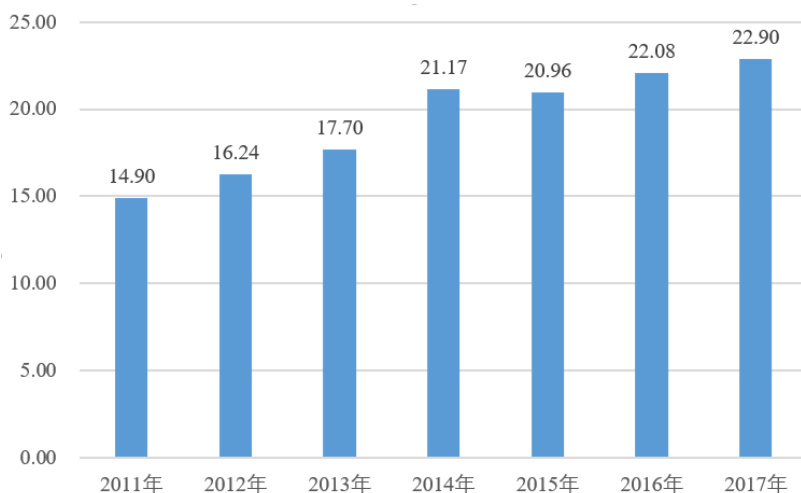
泵是把原动机的机械能转换成流体介质的动能、势能并实现流体介质输送的机械，在家庭供排水、农林灌溉、市政、工业、国防军工等应用领域都有大量应用。据不完全统计，约有 21% 的电机、五分之一的能源用于各类泵的驱动，泵已经成为国民经济中应用最为广泛的通用机械产品，是各种流体装置中不可替代的设备。泵产品种类繁多，按传输介质分类，可分为水泵、气泵、真空泵等，以水泵为主，而微型、小型水泵是水泵产品体系的重要组成部分，广泛应用于家庭供水、家庭排水（雨水、污水、地下室积水）、花园及庭院浇灌、楼宇供水、农林灌溉、市政及工业供排水等领域。我国微型小型水泵的生产主要集中在华东地区，包括浙江、江苏、上海、福建等省市。

从市场规模看，近年来全球水泵产业处于增长期，市场规模持续扩大，技术水平不断提高。根据 Zion Market Research 和 P&S Market Research 发布的统计数据，2017 年全球水泵市场规模已达 449 亿美元，较 2014 年的 404 亿美元增长 11%。

从市场结构看，全球泵行业主要集中在欧洲市场（以德国、英国等为代表）、美洲市场（以美国为代表）和亚洲市场（以中国、日本为代表），呈现高度聚焦的特点。全球知名泵业公司主要聚集在欧美国家，由于行业起步较早，掌握着核心技术，是高端泵产品的主要提供方。根据 McIlvaine 公司《泵业市场资讯》，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%。

改革开放以来，中国经济的快速增长和市场的全球化引发了对泵产品的巨大市场需求；同时泵的研发、设计、生产也得到迅速发展，越来越多的水泵销售商来到中国采购符合质量要求、成本更加低廉的水泵产品。近年来，我国已形成了具备相当生产规模和技术水平的生产体系，发展成为全球主要的水泵生产基地、产品供应国，产品出口额逐步增长。以离心泵产品为例，根据联合国商品贸易统计数据库显示，2011—2017 年，我国离心泵出口额由 14.90 亿美元增至 22.90 亿美元。

图 2 近年来中国离心泵出口额（单位：亿美元）



资料来源：联合国商品贸易统计数据库

“十三五”期间，中国继续加大国家扶持项目和政府投资项目领域力度，进一步推进重点行业和企业节能减排，发展循环经济；加快实施重点减排项目，推进城镇污水处理设施配套管网建设；加强重金属污染治理，加大“三河三湖”及松花江等重点流域环境保护力度，开展跨省流域水环境生态补偿试点。在此市场背景下，水泵行业也被推上焦点行业范畴。

总体看，近年来全球水泵产业的市场规模保持增长，中国在市场分工中已成为重要的生产基地，出口额逐步提高；未来全球产业转移和我国国民经济增长有望继续对国内水泵产业发展提供支撑。

2. 上下游情况

泵行业上游行业主要是漆包线与电缆线、铸铁件、铸铝件、不锈钢铸件、硅钢、塑料和标准件等制造加工业，其中漆包线、铸铁件、铸铝件和硅钢是用量最大的原材料，其价格的波动对生产成本的影响也是最大。

2016—2017 年，中国钢、铜、铝价格均有不同程度的上涨；2018 年前三季度，钢、铜、铝价格高位震荡，四季度波动中有所下降，截至 2018 年底，中国螺纹钢价格为 3,919.90 元/吨，较年初下降 11.95%；电解铜价格为 48,228.80 元/吨，较年初下降 11.57%；铝锭（A00）价格为 13,627.80 元/吨，较年初下降 5.32%。整体来看，泵行业上游发展成熟，产品市场供应相对充足，但大宗商品价格波动对生产企业的成本控制提出了较高要求。

家用水泵业的下游行业是各级经销商和终端用户，其中终端用户主要是使用民用泵，用于提水、排水、园林灌溉等用途的普通家庭消费者，需求一般比较稳定，产生的波动主要受到气候因素以及消费者收入情况影响。在欧美等发达国家，家用水泵广泛应用于居民日常生活，普及率很高，客户通常 1~2 年更换一次，新增购买需求和换购需求促使该类产品的销售持续增长；在我国，随着经济水平的提高，居民居住环境及消费习惯的改变，家用水泵也将逐步进入家庭消费品的行列。由于我国人口众多，这种转变将会为本行业创造出较大的市场空间，也为本行业企业的发展提供了良好的机遇。

目前国内家用水泵产品以出口为主，由于在国外市场缺乏完善的销售渠道及终端品牌知名度，大部分采取 OEM、ODM 模式，以国外客户的品牌销售，在销售渠道方面对当地经销商依赖程度较高，议价能力整体较弱。

总体看，泵行业上游产业成熟，下游需求较稳定；但我国家用水泵企业对国外客户存在不同程度的依赖，产品定价能力有待提高。

3. 竞争格局

世界泵行业有约 1 万家泵产品生产厂商，市场竞争激烈。而全球知名的泵产业大集团公司主要聚集在欧美国家，中国泵企业数量最多，但产品以通用、中低端为主。世界泵产业呈现高度集聚特点，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（FLOWERVE）等。知名泵品牌经过较长时间的发展，在全球市场上具有完善的销售渠道和稳定的消费群体，品牌忠诚度较高，市场占有率较高。

国内厂商方面，根据中国通用机械工业协会统计，目前我国共有泵生产企业 6,000 余家，其中规模以上（年销售规模超过 2,000 万元）泵生产企业已超过 1,200 家。与发达国家成熟市场相比，中国泵行业集中度较低，市场地位显著突出的综合性泵业集团较少，大部分中小型泵生产企业存在研发投入不足、技术装备落后甚至完全无自主研发能力等问题。目前，水泵行业的市场化程度很高，政府部门和行业协会只进行宏观管理和政策指导，企业的生产运营和具体业务管理完全按照市场化方式进行。

虽然目前中国泵行业仍然面临产业集中度较低导致的一系列问题，但是由于泵产品种类较多，在主要细分市场，优势厂商依靠自身积累的技术和销售渠道优势占据了特定应用领域细分行业的领

导地位，优势资源也开始向此类厂商倾斜。在电站用泵、水利工程用泵、石油化工用泵等专业性较强的工业用泵市场，老牌国有企业占据较大优势，如大连耐酸泵厂、石家庄水泵厂等；在建筑工程、市政工程、楼宇给水等领域，以上海凯泉泵业（集团）有限公司为代表的上海企业占有较高的市场份额；在农业灌溉、居民生活给水、管网增压等领域，以浙江台州、温州的民营企业为代表占据绝对市场份额；其中浙江温岭市被称为“中国水泵之乡”，根据“亚洲泵网”统计，温岭市泵与电机产业共有 3,000 多家制造商，产值上亿元企业 30 余家。

家用水泵属于小型水泵，行业进入壁垒相对较低，但若定位于中高端产品，且以欧美发达国家作为主要的销售市场，经营者需要面对产品认证、研发与设计能力、生产工艺先进性、客户资源和营销渠道建设等方面的较高要求。目前国内家用水泵行业中规模较大，具有自主研发设计能力，产品质量能够达到发达国家认证水平的企业主要有利欧集团股份有限公司、浙江新界泵业股份有限公司、君禾泵业股份有限公司、浙江丰球集团有限公司和海城三鱼泵业有限公司等；与欧美发达国家知名采购商的合作，一定程度上可以减轻相关企业所面对的竞争压力。

总体看，欧美泵业生产商在世界泵产业的竞争格局中占有主要地位；国内市场上，由于泵产品种类较多，行业竞争较为分散，企业间竞争主要集中于其所在的细分市场。

4. 行业政策

2015 年 7 月，国务院发布《国务院办公厅关于加快转变农业发展方式的意见》，提出大力发展节水灌溉，全面实施区域规模化高效节水灌溉行动；分区开展节水农业示范，改善田间节水设施设备，积极推广抗旱节水品种和喷灌滴灌、水肥一体化、深耕深松、循环水养殖等技术。

“十三五”规划中，国家对泵行业的支持力度不减，提出要继续大力推进农业现代化，提高农业机械装备领域也已被《中国制造 2025 发展规划》明确为未来工业 4.0 阶段重点发展的十大领域之一。

2016 年 12 月，农业部《全国农业机械化发展第十三个五年规划》，提出大力推广环保节能型农业动力装备，加快淘汰能耗高、污染重、性能低的老旧机械；提高农民接受和应用资源节约型、环境友好型、生态保育型机械化技术的积极性和自觉性。

2017 年 2 月，农业部发布的《“十三五”农业科技发展规划》提出，鼓励发展增蓄降耗高效农艺节水技术、新型集雨设施设备及高效利用技术、分区域规模化高效节水灌溉以及输配水技术与产品等。

2018 年 9 月，国务院发布《乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》，要求巩固提升农村饮水安全保障水平，开展大中型灌区续建配套节水改造与现代化建设，有序新建一批节水型、生态型灌区，实施大中型灌排泵站更新改造。

总体看，国家政策引导制造业转型升级，尤其在农田水利、农业现代化方面支持力度较大，未来泵类制造业将迎来更好的发展契机。

5. 行业关注

（1）原材料价格波动较大

铁、铜、铝等原材料价格呈现较为明显的周期性特征，国际及国内市场对其产生影响的因素较多，未来的价格走势存在大幅度波动的可能性。原材料价格的不确定性给水泵产品生产企业的成本控制以及盈利能力带来挑战。

（2）国内市场竞争不规范

目前，中国市场家用小型水泵企业众多，铸铁泵产品同质化现象普遍存在，市场竞争主要依靠价格手段，行业整体利润水平较低。新型小型水泵企业在开发国内市场时，面临市场产品良莠不齐、竞争无序的局面，自主知识产权有遭受仿冒的风险，销售费用较高，对新产品市场的开发造成一定不利影响。

（3）产品国际定价能力有待提高

目前，国内家用水泵产品以出口为主，由于在国外市场缺乏完善的销售渠道及终端品牌知名度，大部分贴国外客户品牌，所以规模小、设计能力弱的中小厂商议价能力较弱，利润率低，抵御风险能力较差；具有充足供货能力和突出的产品研发能力的少数优秀企业在谈判中拥有较多的话语权，利润率较高。但由于目前国内新型家用水泵企业仍以出口为主，对国外客户存在不同程度的依赖，所以国内企业整体仍然处于劣势地位，产品定价能力有待提高。

6. 行业发展

（1）国内优势企业借助国际制造能力转移的机遇获得进一步发展

家用水泵的消费区域主要集中在欧美发达国家，为控制运营成本，近年来欧美发达国家的家用水泵供应商纷纷将生产转向发展中国家。通过与当地生产商进行 ODM、OEM 等多种形式的合作，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，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能力，为进一步提高国际竞争力打下良好的基础。

（2）技术进步推动产业升级

经过多年的技术引进和消化吸收，国内家用水泵制造商的技术水平、装备水平得到了明显提升，部分优势企业已掌握产品生产的核心技术，具备自主研发和技术创新能力。未来，通过技术手段节能降耗、降低人工成本，积极采用新型高效工艺设备，以信息化技术提升生产效率，同时加强新产品开发，不断提升品牌附加值，已经成为我国家用水泵制造业实现产业升级的必然选择。

（3）人工智能引领行业发展新趋势

人工智能是引领未来的战略性技术，随着物联网技术与人工智能技术的不断发展和普及，给传统的水泵安装上人工智能的“大脑”，使之实现智能化、互联化已成为未来水泵行业发展的新趋势。

（4）更加注重产品节能环保和安全可靠性

国内家用水泵产业起步较晚，整体设计能力、生产工艺水平相对较低，因此，家用水泵产品符合环保标准和产品安全标准已成为国内制造商面临的主要技术壁垒。未来国内企业需要不断提升核心技术，提高产品的节能环保和安全可靠性，积极推进产品的升级换代以满足国际不断更新的环保安全标准。

总体看，国际水泵生产能力的转移为国内水泵行业提供了较大的市场空间，部分自主研发与创新能力较强的优势企业面临着良好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司始终专注于家用水泵产品及其核心零部件的设计、制造与研发，自成立之初即与国外知名

采购商开展合作，按照国外先进标准设计和研发家用水泵产品；经过多年的摸索，掌握了新型家用水泵及其核心零部件研发和制造过程中的核心环节。公司注重家用水泵产品的多样化设计开发，近年来，以产品智能化（互联网、WIFI）、模块化（标准款型）、便携化（无线锂电）等研发理念，每年均独立或与客户合作推出新款家用水泵产品，以不断满足和引领市场需求。公司是国家级高新技术企业、浙江省专利示范企业，拥有省级高新技术企业研究开发中心和博士后工作站，具有较强的研究、开发、设计能力和试验检测能力。

产业链布局方面，公司子公司宁波君禾塑业有限公司（以下简称“君禾塑业”）、宁波君禾电机有限公司（以下简称“君禾电机”）和芜湖君禾电线电缆有限公司（以下简称“君禾线缆”）分别生产水泵注塑件、电机和电缆线等核心部件，公司本部主要负责产品的装配及检测。公司已形成水泵产品的一体化产业链，有利于保障产品核心部件的质量和供应的稳定性、及时性，发挥协同效应、降低综合成本并提高公司竞争力。

制造工艺方面，公司在注塑环节采用新型节能设备，并配备了自动化机械手；在装配环节自主开发出设有工装板顶托装置的水泵环形流水线，并以主密封自动压机代替传统的人工操作；在检测环节设有气密性测试装置。先进的设备与合理的工艺安排，可有效降低劳动强度、解决装配速度与质量之间的矛盾，有利于公司生产效率、产品质量稳定性的提高以及生产成本的控制。

产品品质方面，公司按照欧美发达国家的品质管理标准和产品特点建立了自身的生产质量管理体系，已获得 ISO9001:2015 质量管理体系认证证书，并于 2009 年建立了通过莱茵 TÜV 集团认可的制造商现场测试实验室，于 2015 年获得了美国 UL 目击测试实验室认证。根据欧美等地对产品的严格环保和安全性要求，公司产品先后通过了欧洲 CE 认证、德国 GS 认证、CB 国际认证和澳大利亚 AS/NZS4020 认证。

销售渠道方面，凭借良好的产品品质、较强的研发能力以及良好的信誉，公司与国内外知名客户建立了长期稳定的业务合作关系。公司产品销售覆盖欧洲、美洲、大洋洲、亚洲等地区，目前，已与公司建立业务合作关系的世界知名品牌制造商包括 KÄRCHER（凯驰）、AL-KO（爱科）等，世界知名连锁超市包括 OBI（欧倍德）、KINGFISHER（翠丰）、ADEO（安达屋）等，世界知名贸易商包括 EINHELL（安海）、TRUPER 等。优质的客户资源为公司发展提供了保障，根据中国通用机械工业协会泵业分会编撰的《中国通用机械泵行业年鉴》，公司 2015 年和 2016 年出口交货值均名列行业第 3 位，2017 年和 2018 年名列行业第 2 位。

总体看，公司专注于家用水泵业务，产业链布局完善，在产品品质、供货能力、成本控制和客户质量等方面具有一定的竞争实力。

2. 研发实力

家用水泵企业的研发工作一般主要围绕生产工艺、技术和产品设计开展。

作为高新技术企业，公司坚持技术领先的理念，高度重视研发工作，拥有一个省级高新技术企业研发开发中心，并建立了博士后工作站；近年来，针对我国家用水泵行业技术发展趋势与发达国家逐步趋同、行业竞争不断加剧的状况，在积极配备先进设计系统及检测设备的同时，公司加强高层次科研人员的引进和培养，研发力量不断充实。

公司研发团队拥有 70 余名研发人员，专业背景涵盖机械设计、材料加工、机电工程、计算机和流体机械等领域，常年从事家用水泵产品的设计和开发，积累了丰富的经验。公司以市场需求为导向确定产品研发和技术创新方向，在产品研发过程中，形成了以技术专家为主导，市场销售、生产管理、产品设计等各专业人员共同参与的运行机制，2018 年，公司在“远程监控家用增压供水泵”

“高效污水污物切割泵”“家用水泵机组效率提升”“家用水泵振动噪声分析及优化”“高精度家用水泵数值计算模型”等 10 余个研发项目上取得成果，相关研发成果在生产中的应用有望进一步丰富公司的产品结构、提高产品竞争力。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有国内专利 174 项，其中发明专利 19 项、实用新型专利 73 项、外观设计专利 82 项；拥有境外专利 22 项，其中发明专利 1 项、实用新型专利 12 项、外观设计专利 9 项。公司另有正在申请的国内专利权 6 项。公司目前在研项目主要围绕提高泵产品性能和使用便捷性、扩展泵产品应用范围的相关技术开展，具体情况如下表所示：

表 2 截至 2018 年底公司主要在研项目（单位：万元）

项目名称	研发时间	累计投入费用
射流式自吸泵内部流动机理及水力性能优化的研发	2019.1-2020.12	92.40
屏蔽式高转速液膜轴承井用泵的研发	2019.1-2020.12	83.94
带智能控制及保护系统深井泵的研发	2019.1-12	71.46
程序控制雨水再利用增压泵的研发	2019.1-12	87.22
高性能防缠绕污水泵的研发	2019.1-12	95.90
高效能自动程序控制家用恒压输出泵的研发	2019.1-12	86.28
新能源永磁直流自吸陆地泵的研发	2019.1-12	85.71
无线射频远程监控潜水泵的研发	2019.1-12	96.83
海水养殖高效增氧泵的研发	2019.1-2020.12	87.36
多用途雨水回收水泵的研发	2019.1-12	84.22
锂电直流程序自动控制便携泵的研发	2019.1-2020.12	83.65
高效轻便给排系列水泵的研发	2019.1-2020.12	91.37

资料来源：公司提供

公司在与国外知名品牌制造商合作的过程中，掌握了新型家用水泵研发和制造过程中的核心环节，按照国外先进标准设计和研发家用水泵产品；在引进吸收国外先进经验技术的基础上，结合公司具体生产条件不断创新改进，形成了符合自身特点的一系列核心技术和关键生产工艺，在国内同行业中处于领先地位。公司自主研发的塑料模具设计及生产技术、水泵自动流转装配技术、电机效能设计及制造技术和水泵智能控制系统等，均已实现在生产过程中的应用，并对提高产品品质、生产效率和降低生产成本发挥了积极作用。公司参与了园艺电泵行业标准（编号 JB/T 10604-2017）的编制，“节能高效家用潜水泵”研发项目曾入选科技部国家火炬计划产业化示范项目。

2016—2018 年，公司研发投入分别为 2,004.41 万元、2064.20 万元和 2,114.31 万元，占营业收入的比重分别为 4.07%、3.57%和 3.32%。

总体看，公司具有较强的研发实力，研发工作与生产实践紧密结合，有利于保持产品的核心竞争力。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司有董事 9 人，监事 3 人，高级管理人员（含兼任董事）5 人；公司董事、监事、高级管理人员均在相关领域从业多年，管理经验和行业经验较为丰富。

公司董事长张阿华先生，1948 年出生，无境外永久居留权，中共党员。曾任鄞县集士港镇卖面桥塑料三厂厂长，宁波华义模塑制造有限公司（以下简称“华义模塑”）执行董事、总经理，宁波君禾工具制造有限公司总经理等；自公司成立起负责公司的经营管理工作，2011 年 3 月起任公司董事长。此外，张阿华先生是宁波市海曙区人大代表、宁波市民营企业家协会常务理事、宁波市鄞州区

工商联联合会（商会）副会长。

公司总经理张君波先生，1973 年出生，无境外永久居留权，中共党员，高级经济师。曾任鄞县卖面桥塑料三厂业务员，华义模塑业务员、副总经理、总经理等；2012 年起任公司董事、总经理，现兼任君禾线缆总经理、君禾塑业监事、君禾泵业香港有限公司董事、宁波君禾智能科技有限公司执行董事兼总经理、盛世威有限责任公司董事。

截至 2018 年底，公司拥有在职员工 931 人。从员工文化素质情况来看，高中以下学历占比 64.23%，高中及中专学历占比 15.90%，大专及以上学历占比 19.87%；从员工岗位构成来看，行政人员占比 5.69%，财务人员占比 2.04%，生产人员占比 78.30%，销售人员占比 3.75%，技术人员占比 10.20%。

总体看，公司高层管理人员行业经验丰富，职工的学历分布和岗位构成符合行业特征，能够满足公司经营的需要。

4. 外部支持

公司产品主要出口国外，根据财政部、国家税务总局颁布的《关于进一步推进出口货物实行免抵退税办法的通知》及《关于出口货物劳务增值税和消费税政策的通知》，公司出口产品增值税执行免、抵、退税管理办法。

根据 2017 年 12 月 27 日宁波市高新技术企业认定管理工作领导小组下达的《关于公布宁波市 2017 年高新技术企业名单的通知》（甬高企认领〔2017〕2 号）文件，公司通过高新技术企业认定，资格有效期三年。公司企业所得税优惠期为 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，此期间公司企业所得税率为 15%。

根据《鄞州区民政局关于同意认定宁波君禾铝业有限公司为福利企业的批复》（鄞民〔2012〕110 号），君禾塑业自 2012 年 7 月起成为社会福利企业（福利企业证书登记号：福企证字第 33020270167 号），按财政部、国家税务总局《关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》（财税〔2007〕92 号）等规定，享受“增值税按实际安置残疾人员的人数限额退税、所得税采取工资成本加计扣除”的税收优惠。

总体看，公司作为外向型高新技术企业，在税收优惠方面得到政府支持，面临较好的外部发展环境。

五、公司管理

1. 公司治理

公司依据《公司法》《证券法》等相关规定制定了《公司章程》，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的规范的法人治理结构，并结合公司业务发展的需要，建立了较为规范健全的内部管理机制。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名成员组成，其中独立董事 3 名，董事长 1 名。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，任期届满可连选连任。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，监事会由 3 名成员组成，设主席 1 名。监事会成员中包括 1 名职工代表，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职能是对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督和质询，对违反法律、行政法规、章程、股东大会决议，以及对发生重大合规风险负有主要责任或者领导责任的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理 1 名，由董事会负责聘任和解聘。总经理每届任期 3 年，可连聘连任。总经理主要职能是主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；拟订公司内部管理机构设置方案；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司作为上市公司，按相关法律法规建立了较为完善的法人治理结构。

2. 管理体制

公司目前拥有 7 家子公司，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，对公司进行统一管理。作为上市公司，公司在采购、生产、财务、投资决策、对外担保等各方面都建立了较为完整的内部控制制度。

财务管理方面，公司按照企业会计准则、会计法、税法等国家有关法律法规的规定，建立了较为完善的财务管理制度，对会计核算、资金运用、现金出纳、存货盘点、采购付款、销售收款、重大工程、档案管理、纳税等日常业务作出规范，在资金、财务核算、成本费用、收入、利润和财务报告等方面形成了一整套财务管理体系。

投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，制度涵盖了对外投资的审批权限、决策程序、实施管理、转让回收和监督检查等方面，规定了股东大会、董事会等各部门的投资管理职责，明确了投资计划、项目初期考察与调研、项目尽职调查、项目内部审计、项目可行性分析论证、项目后续推进、项目总结及评价、项目资料归档及移交、费用核算及划转、项目投后管理工作、项目推出等管理内容和要求以及检查与考核。

采购管理方面，公司在供应商评价、管理、原料采购验收方面建立了规范的制度。公司由物流中心承担公司生产所需的物料筹备、储运管理工作，物流中心负责供应商开发、评审和关系维护；通过信息化管理，确立总公司与子公司之间的职责分工，规定了包括信息传递、计划制定、合同订立、收货入库、付款结算等各采购环节的流程，对审批权限、样品检测、供应商资质做出具体规定。

生产管理方面，公司对各环节、各层级、各岗位制定了明确的工作职责和权限，包括制定生产计划、生产前准备、生产过程的控制等；由生产管理部负责落实公司的生产安排，实现公司所确定的各项生产任务和目标，审核评估业务订单，进行生产流程衔接沟通，处理生产异常情况；制定了各岗位相应的安全操作规程，对生产中的各环节制定了详细的管理制度，提高了安全生产管理水平，确保了日常安全生产的顺利进行。

品质管理方面，公司制定了详细的企业质量管理体系文件。公司设立了品质管理部，负责推行质量管理体系、审核确定各类检验指导书并督促其执行、组织对原材料供应商的评估及来料质量检验、监督检查生产过程，以及对半成品和产成品进行过程检验等。

在关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理制度》，划分了关联交易的范围，对关联交易的决策程序、价格制定、信息披露等事项做出明确规定。

在对外担保方面，公司建立了《对外担保管理制度》，明确了对外担保必须经董事会或股东大会审议，规定独立董事应在审议时发表独立意见，规定了对外担保的审批权限、操作流程和风险管

理。

总体看，公司建立了较为完善的内部控制体系，各部门运行较规范，管理体制能较好地满足经营和发展的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要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，应用于家庭供排水、排污，园林和农业灌溉，居家清洗和美化等领域。2016—2018 年，受益于国际水泵制造产能向我国转移，公司产销规模逐年扩大，分别实现营业收入 49,297.43 万元、57,803.59 万元和 63,728.54 万元，年均复合增长 13.70%；净利润分别为 5,517.11 万元、5,628.17 万元和 6,879.34 万元，年均复合增长 11.67%，增幅略低于收入增幅，主要系原材料价格上涨所致。

从收入构成来看，2016—2018 年，公司主营业务收入占营业收入比重均保持在 98%以上，主营业务十分突出。公司将产品划分为潜水泵、花园泵、喷泉泵及深井泵等四大系列，其中潜水泵和花园泵占比很大。2016—2018 年，公司潜水泵销售收入逐年增长，分别为 30,919.79 万元、38,770.11 万元和 44,974.54 万元，年均复合增长 20.60%，占营业收入的比重分别为 62.72%、67.07%和 70.57%；花园泵销售收入变动不大，分别为 13,145.91 万元、13,518.41 万元和 13,402.32 万元，占营业收入的比重分别为 26.67%、23.39%和 21.03%；公司深井泵、喷泉泵和配件等业务收入占比较小，对公司影响不大。

表 3 2016—2018 年公司营业收入分产品构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	30,919.79	62.72	27.38	38,770.11	67.07	27.01	44,974.54	70.57	25.58
花园泵	13,145.91	26.67	28.25	13,518.41	23.39	25.56	13,402.32	21.03	22.07
深井泵	2,010.35	4.08	33.41	1,734.64	3.00	28.5	1,773.13	2.78	25.42
喷泉泵	895.10	1.82	20.76	1,077.72	1.86	29.9	734.01	1.15	28.90
配件及其他	1,670.72	3.39	22.68	1,953.84	3.38	13.83	1,598.86	2.51	20.90
主营业务合计	48,641.86	98.67	27.58	57,054.72	98.70	26.31	62,482.86	98.05	24.74
其他业务	655.57	1.33	23.07	748.88	1.30	17.66	1,245.68	1.95	28.58
合计	49,297.43	100.00	27.52	57,803.59	100.00	26.20	63,728.54	100.00	24.82

资料来源：公司提供

从毛利率来看，因行业竞争格局所限，公司对下游企业的议价能力一般，产品毛利率易受原材料价格和人民币汇率波动等因素的影响。2016—2018 年，因主要原材料价格上涨，公司潜水泵和花园泵两大类产品的销售毛利率均逐年下降。受此影响，2016—2018 年，公司综合毛利率逐年小幅下降，分别为 27.52%、26.20%和 24.82%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 36,444.06 万元，同比增长 3.72%；实现净利润 4,159.35 万元，同比下降 4.27%，主要系公司实施限制性股票激励计划，发生股份支付金额较上年同期增加所致。

总体看，近年来公司收入规模逐年扩大，主营业务突出；受同业竞争和原材料价格变化等因素的影响，公司综合毛利率逐年小幅下降。

2. 原材料采购

公司按照“以销定产”“以产定购”的原则，依据客户订单和生产过程安排各阶段原辅材料 and 外购件的采购。公司需采购的原辅材料主要包括漆包线、钢带、塑料原料及铝锭等，外购件主要包括电器类、密封件类、五金件类、包装类、铸件类等，上述材料均为大宗或普通商品，市场供应充足。

采购价格方面，公司原料采购价格主要取决于相关的大宗商品市场行情。2016—2018 年，公司主要原材料采购均价整体呈上升趋势，其中钢带、漆包线和不锈钢件采购均价逐年上升，年均复合增长率分别为 22.69%、5.82%和 5.96%；塑料粒子采购均价波动下降，年均复合下降 2.68%；铸铁采购均价逐年下降，年均复合下降 8.02%，但采购金额占比较小。

从采购量来看，2016—2018 年，受产销量扩大以及产品结构变化（铸铁泵占比上升）的影响，公司采购规模整体有所扩大。其中铸铁件、漆包线和钢带采购量逐年增长，年均复合增长率分别为 56.12%、20.14%和 4.41%；而塑料粒子采购量年均复合下降 31.42%，不锈钢件采购量年均复合下降 6.80%。

表 4 2016—2018 年部分主要物料采购情况

原材料	项目	2016 年	2017 年	2018 年
漆包线（铜）	采购数量（公斤）	1,093,089.15	1,553,906.00	1,577,794.17
	采购均价（元/公斤）	35.83	39.93	40.12
	采购占比（%）	12.30	16.24	11.21
钢带	采购数量（公斤）	10,071,427.91	10,849,548.77	10,978,670.89
	采购均价（元/公斤）	2.85	4.00	4.29
	采购占比（%）	9.04	11.36	8.34
铸铁件	采购数量（个）	318,484.00	516,543.00	776,297.00
	采购均价（元/个）	16.24	15.58	13.74
	采购占比（%）	1.62	2.10	1.89
不锈钢件	采购数量（个）	1,709,166.31	1,551,105.00	1,484,552.00
	采购均价（元/个）	14.09	15.28	15.82
	采购占比（%）	7.56	6.20	4.16
塑料粒子	采购数量（公斤）	2,848,884.83	1,259,950.00	1,340,000.00
	采购均价（元/公斤）	10.02	8.90	9.49
	采购占比（%）	8.96	2.94	2.25

资料来源：公司提供

采购管理方面，对于主要原材料，公司一般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。公司下设物流中心负责供应商的开发和管理，品质管理部负责对采购产品的检验，财务部负责对材料采购成本的监控。公司制定了一套完善的供应商开发、管理、评价及考核体系，并与主要供应商建立了长期良好的合作关系，保证了所需材料的质量及供货的及时性和稳定性。

采购集中度方面，2016—2018 年，公司对前五大供应商采购占比合计分别为 18.59%、24.42%和 15.93%，公司采购集中度一般。

表 5 2016—2018 年前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商	采购金额	占采购总额比例
2016 年	宁波市鄞州大港金属制品厂	1,562.49	4.91

	宁波宇星硅钢工业有限公司	1,464.49	4.60
	安徽九华金润铜业有限公司	1,243.88	3.91
	宁波市鄞州世豪工具有限公司	941.04	2.95
	宁波市长江印业发展有限公司	706.03	2.22
	合计	5,918.55	18.59
2017 年	宁波宇星硅钢工业有限公司	2,811.38	7.36
	安徽广宇电子材料有限公司	2,332.62	6.10
	宁波市海曙大港金属制品厂	1,730.54	4.53
	浙江长城电工科技股份有限公司	1,239.56	3.25
	湖州畅达电工器材有限公司	1,214.87	3.18
	合计	9,328.97	24.42
2018 年	安徽广宇电子材料有限公司	2,682.53	4.75
	宁波市海曙大港金属制品厂	1,679.20	2.97
	宁波成田合金有限公司	1,664.66	2.95
	浙江长城电工科技股份有限公司	1,639.68	2.90
	宁波臻盛贸易有限公司	1,330.80	2.36
	合计	8,996.87	15.93

资料来源：公司提供

采购结算方面，公司一般采用货到检验合格后一定期限内付款的结算方式，采购产品经检验合格，公司收到供应商开具的增值税发票后，按约定期限和方式付款，账期一般不超过 3 个月。对于采购金额较大的订单，公司会按约定预付部分货款。

总体看，公司建立了成熟的采购体系，主要原材料通用性强、市场供应较为充足；近年来公司主要原材料采购量有所增长，采购价格随行就市，采购集中度一般。

3. 生产情况

经过多年的发展，公司建立了较为完整的家用水泵产业链，由公司本部负责水泵产品的装配及检测，下辖的君禾塑业、君禾电机和君禾线缆分别负责水泵注塑件、电机和电缆线等核心部件的生产。一体化产业链的形成，有利于保障产品核心部件的质量和供应的及时性，发挥协同效应、降低综合成本并提高公司竞争力。

公司水泵产品主要对欧美国家知名采购商供货，为满足其在产品质量、供货速度等多方面的高标准要求，公司十分重视工艺技术的研发。在与国际知名品牌制造商的合作中，公司积极引进国外先进经验技术，并结合国内产业链的具体情况进行创新改进，形成了符合自身特点的一系列核心技术和关键生产工艺，生产效率、供货能力，以及对产品品质和生产成本的控制能力不断提高。

公司实行订单式生产模式。营销中心负责与客户确定产品规格、数量、交货期等订单任务，根据订单制作生产通知单交生产管理部；生产管理部根据生产通知单和仓库提供的原材料、零部件库存情况，结合车间目前的生产能力编制《日生产指令》，车间按《日生产指令》安排生产，并按照规定做好日常生产统计工作；品质管理部按照规范要求、设计标准和客户要求，对产品进行检验；生产管理部规定了标识和可追溯性控制方法，当产品出现重大质量问题时，可组织对其进行追溯；根据合同或客户的要求，由营销中心负责联系出货事宜，物流中心核对待发货产品并安排运输。

表 6 2016—2018 年公司主要产品生产情况（单位：万台、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 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	174.25	203.52	116.80	210.75	250.86	119.03	218.75	262.90	120.18
花园泵	47.50	54.43	114.58	47.50	49.09	103.35	47.50	52.96	111.49
深井泵	4.00	2.66	66.50	4.00	3.69	92.25	8.00	3.60	45.00
喷泉泵	16.00	13.24	82.73	16.00	10.82	67.63	16.00	9.06	56.63
合计	241.75	273.85	113.28	278.25	314.46	113.01	290.25	328.52	113.19

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司水泵总产能分别为 241.75 万台、278.25 万台和 290.25 万台，呈逐年增长趋势，主要系公司对生产线进行技改所致。2016—2018 年，公司水泵总产量逐年增长，分别为 273.85 万台、314.46 万台和 328.52 万台，年均复合增长 9.53%；主要产品中，潜水泵产量年均复合增长 13.66%，而花园泵产量波动下降，主要系公司订单结构有所变化所致。

产能利用率方面，为满足订单交货要求，公司近年来不断通过技术革新和工序优化提高生产效率，2016—2018 年，公司总体产能利用率均达到 100% 之上，其中，潜水泵和花园泵产能利用率很高，深井泵和喷泉泵产能利用率波动较大且有待提高。

总体看，公司建立了水泵产品的一体化产业链，且不断改进生产工艺，交货能力以及对产品品质和生产成本的控制能力较强。近年来，公司通过技改等措施不断扩大生产能力，主要产品产量逐年增长，产能利用率很高。

4. 销售情况

目前全球家用水泵产品的主要消费市场为欧美发达国家，因而公司产品大部分销往国外，外销比例在 98% 以上，出口方式包括自营出口和通过外贸公司间接出口两种。公司设有专门的营销部门，主要通过参加国内外专业展会、参与行业协会组织的活动、B2B 网站等渠道展示产品、获取客户；同时，公司产品设计部门直接参与和客户的洽谈，以提高沟通效率、满足客户的定制化需求。经过多年的积累，公司在家用水泵国际市场的知名度不断提升，客户群体不断扩大，销售区域已从欧洲市场扩展至北美、南美、非洲、大洋洲和东南亚地区。目前，公司产品主要销售区域仍为欧洲市场，但近年来在北美、非洲、亚洲等地区的销售占比逐步提升。

表 7 2016—2018 年公司销售收入区域分布情况（单位：万元、%）

国家/地区/ 经济体	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
欧洲	27,034.81	55.58	28,753.66	50.40	28,846.48	46.17
北美	1,391.61	2.86	5,281.14	9.26	8,894.30	14.23
南美	2,926.48	6.02	684.71	1.20	869.01	1.39
亚洲	694.52	1.43	808.25	1.42	1,335.53	2.14
大洋洲	203.22	0.42	166.16	0.29	375.38	0.60
非洲	1,036.43	2.13	964.87	1.69	1,026.82	1.64
间接出口	14,717.78	30.26	19,519.22	34.21	20,088.16	32.15
国内销售	637.01	1.31	876.71	1.54	1,047.19	1.68
合计	48,641.86	100.00	57,054.72	100.00	62,482.86	100.00

资料来源：公司提供

从销售模式看，公司采用 ODM、OEM 和 OBM 三种模式与下游客户开展合作。在 ODM 模式下，公司自主进行产品设计、开发、制造，由客户选择下单后进行生产，产品以客户的品牌进行销售；公司已经掌握了家用水泵从研发、设计到生产制造、检测的完整流程并拥有丰富的行业经验，能为客户提供从产品外观设计、内部结构改良、生产制造、试验和检测等整套解决方案。公司与国际知名品牌制造商的合作多采用 OEM 模式，在此模式下，公司与客户合作开发产品，公司主要负责产品功能设计、模具设计、制造工艺、材料选择等方面的开发，品牌拥有方主要负责外观设计；根据约定，产品整体设计的知识产权由品牌拥有方买断。OBM 模式指公司以自有品牌进行设计、生产和销售，主要面向家用水泵的新兴消费市场，如国内市场、东南亚市场等。

从各种模式所实现的收入构成看，目前 ODM 占比最高；由于欧美知名品牌制造商将生产能力向我国转移，近年来 OEM 模式所实现销售收入大幅增长，成为了带动公司收入增长的主要因素；公司 OBM 模式所产生收入规模较小，但近年来公司利用技术优势，积极扩大自主品牌在国内市场和其他新兴市场国家的影响力，OBM 模式收入增幅较大，未来具有较大的发展潜力。

 表 8 2016 - 2018 年公司各种销售模式实现收入情况¹ (单位: 万元、%)

模式	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
ODM	32,883.23	70.01	35,960.95	65.26	36,999.91	60.77
OEM	13,686.50	29.14	18,260.21	33.14	23,120.12	37.97
OBM	401.61	0.85	879.72	1.60	763.97	1.25
合计	46,971.14	100.00	55,100.88	100.00	60,884.00	100.00

资料来源：公司提供

销量方面，近年来公司销售占比最高的潜水泵系列产品销量逐年增加，其余产品销量各有增减，但占比较小；受其影响，2016—2018 年，公司水泵产品销售总量分别为 257.36 万台、313.95 万台和 340.17 万台，年均复合增长 14.97%，产销率分别为 93.98%、99.84%和 103.55%，处于较高水平。销售价格方面，2016—2018 年，公司销量占比较高的潜水泵系列产品销售均价波动上升，主要系受原材料价格上涨和人民币汇率波动的影响所致。

表 9 2016 - 2018 年主要产品销售情况 (单位: 万台、%、元/台)

年份	产品	销量	产销率	销售均价
2016 年	潜水泵	194.39	95.51	159.06
	花园泵	48.66	89.40	270.15
	喷泉泵	10.32	77.96	86.75
	深井泵	3.99	150.00	503.99
	合计	257.36	93.98	--
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	313.95	99.84	--
2018 年	潜水泵	276.71	105.25	162.53
	花园泵	51.08	96.45	262.37

¹ 不含配件

喷泉泵	8.62	95.14	85.19
深井泵	3.76	104.44	471.88
合计	340.17	103.55	--

资料来源：公司提供

客户集中度方面，由于与下游客户合作模式主要为 ODM 和 OEM 方式，公司客户集中度较高。2016—2018 年，公司前五大客户集中度分别为 44.35%、42.09%和 37.42%，呈逐年下降态势，主要系公司积极开拓北美市场和其他新兴经济体市场所致。公司主要客户中，宁波佳晟电气有限公司为专营泵类产品的外贸公司，其余客户分别为世界知名水泵制造商、连锁超市和贸易商，具有较稳定的市场和客户资源，近年来对公司的采购及付款情况均保持正常状态。

表 10 2016 - 2018 年前五大客户情况（单位：万元、%）

时间	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2016 年	安海集团	6,372.53	12.93
	ALFREDKARCHERGMBH&CO.KG	4,887.30	9.91
	OBI	3,740.87	7.59
	宁波佳晟电气有限公司	3,723.48	7.55
	ADEOServicesSA	3,141.23	6.37
	合计	21,865.41	44.35
2017 年	安海集团	8,512.51	14.92
	ADEOServicesSA	4,652.17	8.15
	宁波佳晟电气有限公司	4,303.58	7.54
	ALFREDKARCHERGMBH&CO.KG	3,475.25	6.09
	翠丰集团	3,069.64	5.38
	合计	24,013.15	42.09
2018 年	安海集团	8,423.79	13.48
	ALFREDKARCHERGMBH&CO.KG	5,651.72	9.05
	ADEOServicesSA	3,312.22	5.30
	宁波佳晟电气有限公司	3,219.23	5.15
	Flint&Walling,Inc.	2,771.74	4.44
	合计	23,378.71	37.42

资料来源：公司提供

销售结算方面，公司与客户间的结算主要采取信用证和电汇两种方式。公司在与客户建立业务关系前，需对其基本信息、信用状况进行调查并建立客户档案进行动态管理，对于境外客户会通过中国出口信用保险集团进行信用状况调查，结合客户所在国家政治、经济状况等进行综合评判。公司在客户下订单后，会根据对客户信用的综合评判情况，要求客户开立信用证或者支付 10%~30%预付款后安排订单生产，所约定信用期在 40~100 天之间，实际账期平均为 60~70 天，一般无超过 120 天的情况。公司直接出口业务中多数销售收入以美元为结算货币，公司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。

总体看，公司近年来在稳定欧洲市场的基础上，大力开拓北美地区和新兴经济体市场，销售规模逐年扩大；因特殊的经营模式，公司客户较为集中，但客户质量较高；公司产品以出口为主且较大比例的货款以外币结算，存在一定国际贸易争端风险和汇率波动风险。

5. 在建工程

截至 2019 年 6 月底，公司在建项目计划总投资 66,511.07 万元，已投资 10,970.77 万元。剩余投资金额 55,540.30 万元中，计划使用 IPO 募集资金投入 11,852.43 万元，本次可转债募集资金 21,000 万元，其他自筹资金 22,687.87 万元。

表 11 截至 2019 年 6 月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	17,016.00	7,732.49	9,283.51	2020 年 12 月
水泵技术研发中心项目	2,576.00	7.08	2,568.92	2020 年 12 月
年产 375 万台水泵项目（一期）	46,919.07	3,231.20	43,687.87	2020 年 12 月
合计	66,511.07	10,970.77	55,540.30	--

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。

总体看，公司在建项目的实施有助于扩大现有生产规模、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。

6. 经营效率

2016—2018 年，公司应收账款周转次数分别为 4.80 次、5.50 次和 5.74 次，存货周转次数分别为 2.91 次、3.01 次和 3.08 次，均呈逐年上升趋势，主要系公司产销量提高所致；总资产周转率分别为 1.10 次、0.96 次和 0.80 次，呈逐年下降趋势，主要系公司资产总额因 2017 年发行股票而大幅提高，而相关募投项目尚处于建设期所致。

通过与同行业上市公司比较（详见下表），2018 年，公司各项经营效率指标均处于行业平均水平。

表 12 2018 年同行业上市公司经营效率指标（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
603757.SH	大元泵业	6.93	4.66	0.91
002532.SZ	新界泵业	11.27	3.26	0.76
300145.SH	中金环境	4.04	4.38	0.44
002884.SZ	凌霄泵业	15.62	3.34	0.81
002793.SZ	东音股份	6.34	3.71	0.81
--	上述企业 中位值	6.93	3.71	0.76
603617.SH	君禾股份	6.05	3.11	0.80

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

整体看，公司整体经营效率处于行业平均水平。

7. 经营关注

（1）原材料价格波动风险

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）外贸出口形势变化风险

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）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）出口退税政策变化风险

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。

8. 未来发展

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，公司将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。

总体看，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2019 年 1—6 月财务数据未经审计。公司执行财政部发布最新的《企业会计准则-基本准则》及其他相关准则、规定编制，并在 2018 年的利润表中新增“研发费用”项目，将原“管理费用”中的研发费用重分类至“研发费用”单独列示。本报告中的 2016 年和 2017 年研发费用金额均为原“管理费用”中的研发费用。

从合并范围来看，2016 年，公司于香港注册成立了全资子公司君禾泵业香港有限公司，并将其纳入合并报表范围。2017 年，公司合并范围未发生变化。2018 年，公司投资设立了全资子公司宁波君禾智能科技有限公司，并将其纳入合并范围。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司 7 家。近年来，公司财务报表合并范围变化不大，会计政策连续，公司合并财务数据的可比性较高。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 84,411.68 万元，负债合计 31,942.53 万元，所有者权益合计 52,469.14 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 63,728.54 万元，净利润 6,879.34 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 10,154.37 万元，现金及现金等价物净增加额 5,614.29 万元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 84,127.13 万元，负债合计 28,549.13 万元，所有者权益合计 55,578.00 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 36,444.06 万元，净利润 4,159.35 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 8,868.98 万元，现金及现金等价物净增加额 9,085.11 万元。

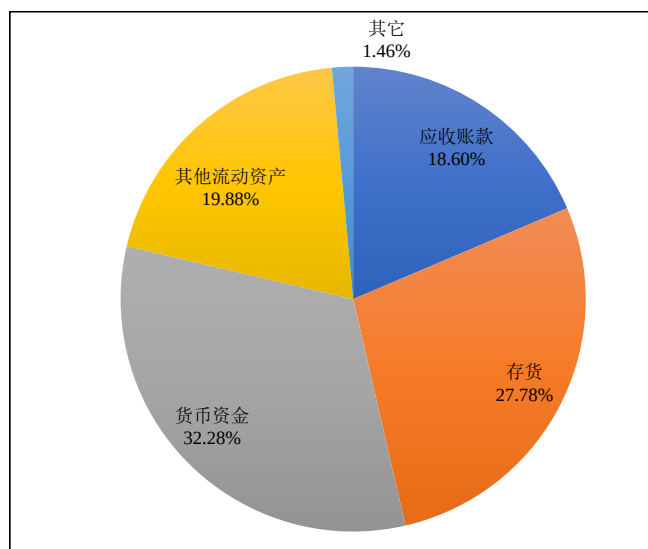
2. 资产质量

2016—2018 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 35.38%，主要系流动资产增长所致。截至 2018 年底，公司合并资产总额 84,411.68 万元，较年初增长 14.16%；其中，流动资产占 67.15%，非流动资产占 32.85%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 39.50%，主要系公司货币资金与其他流动资产大幅增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产规模 56,681.69 万元，较年初下降 1.40%，变化不大；公司流动资产主要由货币资金（占 32.28%）、应收账款（占 18.60%）、存货（占 27.78%）和其他流动资产（占 19.88%）构成。

图3 截至2018年底公司流动资产构成



资料：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长85.64%，主要系公司于2017年首次公开发行股票收到募集资金所致。截至2018年底，公司货币资金18,296.83万元，较年初增长43.76%，主要系公司销售回款增加所致；公司货币资金中银行存款占97.31%；货币资金受限比例为2.65%，主要为票据保证金，受限比例较低。

2016—2018年，公司应收账款账面价值逐年增长，年均复合增长5.70%，低于同期销售收入的增速。截至2018年底，公司应收账款账面价值10,543.58万元，较年初增长0.21%，变化不大；从账龄上看，公司采用信用风险特征组合法计提坏账准备的应收账款为11,098.80万元（占99.74%），其中，1年以内的占比为99.95%，账龄较短；公司应收账款计提坏账准备584.38万元，计提比例为5.25%；公司应收账款前五大欠款单位金额合计5,467.57万元（占49.13%），集中度较高。

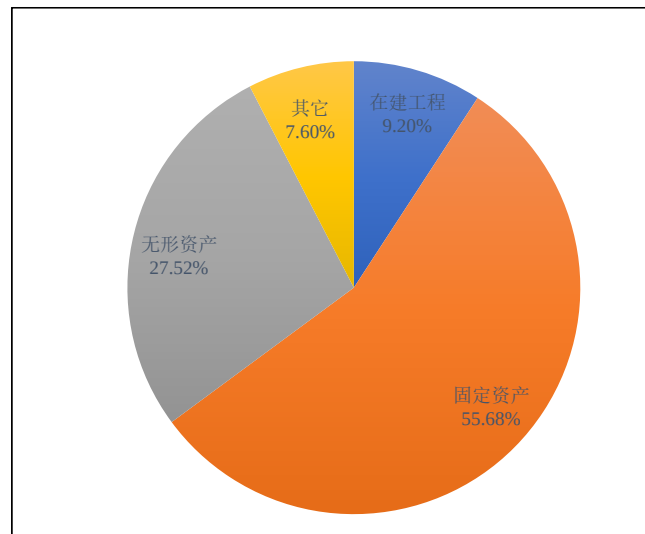
2016—2018年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长9.90%，主要系产销规模扩大所致。截至2018年底，公司存货账面价值为15,746.11万元，较年初增长4.68%，变化不大；公司存货以原材料（占16.10%）、在产品（占32.99%）、库存商品（占38.44%）和自制半成品（占12.47%）为主；存货跌价准备期末余额为134.91万元。

2016—2018年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长7.68倍，主要系公司将2017年发行股票收到的部分募集资金购买理财产品所致。截至2018年底，公司其他流动资产11,266.41万元，其中银行理财产品占97.64%，主要为期限在半年左右的结构性存款。

（2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长27.98%。截至2018年底，公司非流动资产规模27,729.99万元，较年初增长68.53%，主要系无形资产、固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占55.68%）、在建工程（占9.20%）和无形资产（占27.52%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 8.67%。截至 2018 年底，公司固定资产净值 15,440.51 万元，较年初增长 22.87%，主要系购置位于宁波市奉化区萧王庙街道江拔公路萧王庙段 18 号厂房所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 70.08%）和机器设备（占 21.42%）；公司未计提减值准备；公司累计计提折旧 14,464.44 万元，固定资产成新率 50.40%，成新率较低。

2016—2017 年，公司无在建工程。截至 2018 年底，公司新增在建工程 2,551.41 万元，主要为公司首次公开发行股票募投项目之一“年产 125 万台水泵项目”和本次可转债募投项目“年产 375 万台水泵项目”的土建工程。

2016—2018 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 95.01%。截至 2018 年底，公司无形资产 7,631.23 万元，较年初增长 2.82 倍，主要系公司在奉化区购买土地使用权所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 7,687.84 万元，占总资产比例为 9.11%，受限比例较低。

表 13 截至 2018 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	484.68	0.57
固定资产	银行贷款抵押	4,859.25	5.76
无形资产	银行贷款抵押	1,525.06	1.81
投资性房地产	银行贷款抵押	818.84	0.97
合计	--	7,687.84	9.11

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 84,127.13 万元，较年初减少 0.34%，主要系流动资产减少所致；其中流动资产占 66.87%，非流动资产占 33.13%，公司资产结构仍以流动资产为主。

总体看，近年来，公司资产总额大幅增长，以流动资产为主，货币资金较充足，理财产品规模较大，资产受限较低，公司整体资产质量较好。

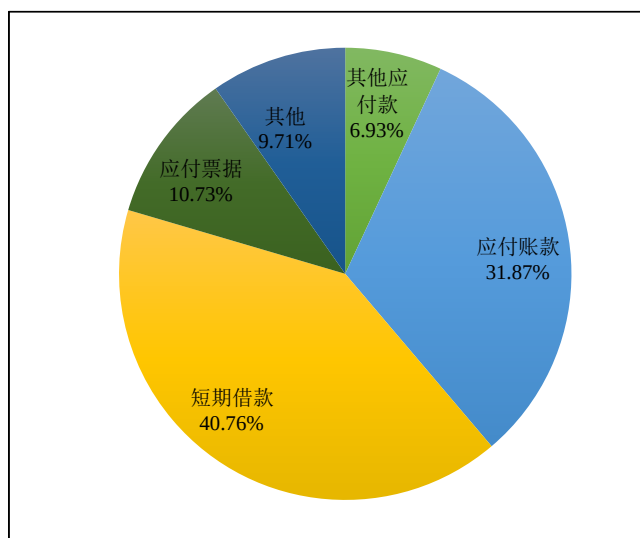
3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 19.69%。截至 2018 年底，公司负债规模 31,942.53 万元，较年初增长 18.48%，主要系流动负债增长所致；公司负债主要为流动负债（占 99.86%）。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 19.78%。截至 2018 年底，公司流动负债 31,896.93 万元，较年初增长 18.55%，主要系其他应付款、短期借款和应付账款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 40.76%）、应付票据（占 10.73%）、应付账款（占 31.87%）和其他应付款（占 6.93%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 23.67%。截至 2018 年底，公司短期借款 13,000.00 万元，较年初增长 13.66%，主要系抵押借款有所增长所致；公司短期借款主要由抵押借款（占 76.92%）和信用借款（占 23.08%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 23.53%。截至 2018 年底，公司应付票据 3,423.42 万元，较年初增长 31.40%，主要系公司采购额增加所致。

2016—2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 9.33%。截至 2018 年底，公司应付账款 10,165.68 万元，较年初增长 7.73%，主要系公司采购额增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 162.63%。截至 2018 年底，公司其他应付款 2,209.48 万元，较年初增加 2,048.96 万元，主要系公司 2018 年实施股权激励产生限制性股票回购义务所致。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 15.56%。截至 2018 年底，公司非流动负债 45.61 万元，较年初下降 16.76%，全部为递延收益。

2016—2018 年，公司全部债务总额逐年增长，年均复合增长 24.10%。截至 2018 年底，公司债务总额 16,544.41 万元，较年初增长 17.81%，全部为短期债务。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 48.41%、36.46%和 37.84%，全部债务资本化比率分别为 31.14%、23.01%和 23.97%，均呈波动下降态势。整体看，公司债务负担处于合理水平。

截至 2019 年 6 月底，公司负债规模 28,549.13 万元，较年初减少 10.62%，主要系流动负债减少所致；公司负债仍以流动负债（占 99.86%）为主。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 19,224.56 万元，较年初增长 16.20%，全部为短期债务；债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.94%和 25.70%，债务负担较年初变化不大。

总体看，近年来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主，整体债务负担处于合理水平，但负债结构有待优化。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 48.60%，主要系股本、资本公积和未分配利润所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 52,469.14 万元，全部为归属于母公司所有者权益，较年初增加 11.69%；公司所有者权益主要由股本（占 19.41%）、资本公积（占 41.54%）、盈余公积（占 4.89%）和未分配利润（占 37.92%）构成，权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 55,578.00 万元，全部为归属于母公司所有者权益，较年初增加 5.93%；公司所有者权益主要由股本（占 25.64%）、资本公积（占 32.68%）和未分配利润（占 39.43%）构成。

总体看，近年来公司通过发行股票和利润积累，实现了所有者权益的大幅增长，权益结构的稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 13.70%。2018 年，公司实现营业收入 63,728.54 万元，同比增长 10.25%，主要系业务规模扩大及美元升值所致。2016—2018 年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 15.80%，主要系原材料价格及人工成本上升所致。2016—2018 年，净利润逐年增长，分别为 5,517.11 万元、5,628.17 万元和 6,879.34 万元，年均复合增长 11.67%。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 5.84%。2018 年，公司费用总额为 8,449.65 万元，同比增长 3.05%。2016—2018 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 16.04%，主要系加大对北美等新市场的市场开发力度所致；2018 年，公司销售费用 2,534.25 万元（占 29.99%），同比增长 4.95%。2016—2018 年，公司管理费用波动增长，年均复合增长 5.54%；2018 年，公司管理费用 3,943.97 万元（占 46.68%），同比增长 36.61%，主要系实施股权激励所致；2016—2018 年，公司研发费用逐年增长，年均复合增长 2.70%；2018 年，公司研发费用 2,114.31 万元（占 25.02%），同比增长 2.43%。2016—2018 年，公司财务费用波动下降，分别为 116.07 万元、833.61 万元和 -142.88 万元；2018 年，公司财务费用由正转负，主要系美元升值产生汇兑损益以及利息收入增加所致。2016—2018 年，公司费用收入比呈逐年下降趋势，分别为 15.30%、14.19%和 13.26%，公司费用控制能力尚可。

公司 2016 年所实现营业外收入和 2017—2018 年所实现其他收益主要为政府补助，2016 年营业外收入占利润总额的比例为 13.67%，2017—2018 年其他收益占利润总额的比例分别为 7.52%和 16.99%，政府补助对公司利润有一定贡献。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司营业利润率呈逐年下降趋势，分别为 26.67%、24.98%和 23.87%，一方面系原材料采购成本上升，另一方面系公司为提高竞争力而控制部分成熟产品定价所致。2016—2018 年，公司总资产收益率分别为 17.79%、12.21%和 11.25%，总资产报酬率分别为 15.01%、11.29%和 10.60%，净资产收益率分别为 26.27%、15.91%和 13.84%，均呈逐年下降趋势，主要系 2017 年公司首次公开发行股票募集资金，总资产、总资本和所有者权益大幅提高，而募投项目尚未形成

生产能力所致。

从同行业比较情况看，2018 年，公司销售毛利率偏低，总资产报酬率和净资产收益率处于行业中等水平，具体情况如下表所示。

表 14 同行业上市公司 2018 年盈利能力情况对比（单位：%）

证券代码	证券简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
603757.SH	大元泵业	15.50	17.79	30.65
002532.SZ	新界泵业	8.10	9.61	29.18
300145.SH	中金环境	6.51	9.07	38.56
002884.SZ	凌霄泵业	18.68	17.36	29.55
002793.SZ	东音股份	11.29	13.67	25.96
--	上述企业 中位值	11.29	13.67	29.55
603617.SH	君禾股份	10.34	13.93	24.82

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 36,444.06 万元，同比增长 3.72%；公司营业成本 27,173.19 万元，同比增长 1.46%；实现净利润 4,159.35 万元，同比下降 4.27%，主要系公司实施限制性股票激励计划，发生股份支付金额较上年同期增加所致。

总体看，近年来，公司收入规模稳步增长，成本控制压力有所加大，费用控制能力尚可，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 12.89%。2018 年，公司经营活动现金流入为 72,990.21 万元，同比增长 11.42%，主要系销售收入增长和退税增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 10.49%。2018 年，公司经营活动现金流出为 62,835.84 万元，同比增长 6.85%。受上述因素影响，2016—2018 年，公司经营活动净现金流逐年增长，分别为 5,803.47 万元、6,703.15 万元和 10,154.37 万元。从收入实现质量看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 106.17%、104.66%和 103.44%，公司收入实现质量较高。

从投资活动情况来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 91.84%，主要系到期收回的理财产品增加所致。2018 年，公司投资活动现金流入为 37,784.23 万元，同比增长 15.03%。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 91.89%，主要系公司购买理财产品波动所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 43,811.35 万元，同比下降 16.33%。受上述因素影响，2016—2018 年，公司投资活动现金流净额持续为净流出，分别为-1,631.42 万元、-19,516.81 万元和-6,027.12 万元。

从筹资活动情况来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 30.73%。2018 年，公司筹资活动现金流入为 19,569.72 万元，同比下降 48.64%，主要系公司 2017 年发行股票募集资金到账使得当年基数较大所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 14.34%。2018 年，公司筹资活动现金流出为 18,519.33 万元，同比增长 6.85%。受上述因素影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金流净额波动增长，分别为-2,714.58 万元、20,770.07 万元和 1,050.38 万元。

2019年1—6月，公司经营活动现金流净额为8,868.98万元；投资活动现金流净额为-238.45万元；筹资活动现金流净额为391.05万元。

总体看，近年来，公司收入实现质量较高，经营活动现金呈持续净流入状态且流入规模逐年扩大；公司投资活动现金流持续净流出；公司筹资性筹资活动现金流净额有所波动，考虑到公司计划扩充产能，公司有一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为1.31倍、2.14倍和1.78倍，流动资产对流动负债的覆盖能力尚可。2016—2018年，公司速动比率分别为0.72倍、1.58倍和1.28倍，速动资产对流动负债的覆盖能力尚可。2016—2018年，公司现金短期债务比分别为0.49倍、0.91倍和1.11倍，现金类资产对短期负债的覆盖能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为8,700.99万元、8,709.70万元和10,464.45万元。2018年，公司EBITDA的构成中，利润总额占76.11%，计入财务费用的利息支出占4.13%，折旧占18.86%，摊销占0.90%。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为26.49倍、42.52倍和24.23倍，EBITDA对利息的覆盖程度高。2016—2018年，公司EBITDA全部债务比分别为0.81倍、0.62倍和0.63倍，EBITDA对全部债务的保护能力较强。

截至2019年6月底，公司获得银行授信额度77,500.00万元，尚未使用授信余额58,479.10万元，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2019年6月底，公司无对外担保事项。

截至2019年6月底，公司无重大未决诉讼事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1033021200232630R），截至2019年7月9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；已结清的信贷信息中有1笔欠息记录，根据中国银行股份有限公司宁波市海曙支行提供的说明，主要系2017年12月21日该行网银系统故障所致，公司过往债务履约情况良好。

总体看，近年来，公司整体偿债能力较强。

八、本次可转换公司债券偿还能力分析

1. 本次可转换公司债券对公司现有债务的影响

截至2019年6月底，公司债务总额19,224.56万元，本次可转债发行额度为不超过21,000万元，相较于公司目前的债务规模，本次发债金额较大，对公司债务水平存在较大影响。

截至2019年6月底，公司无长期债务，资产负债率和全部债务资本化比率分别为33.94%和25.70%。以2019年6月底财务数据为基础，若不考虑其他因素，预计本次可转债发行后，公司长期债务资本化比率为27.42%，资产负债率将上升13.20个百分点至47.13%，全部债务资本化比率将上升16.29个百分点至41.99%，公司债务负担明显加重。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

以2018年财务数据为基础，公司EBITDA对本次可转债发行额度（21,000万元）的覆盖倍数为0.50倍，EBITDA对本次债券的保障程度尚可；经营活动现金流入量对本次可转债发行额度（21,000

万元)的覆盖倍数为 3.48 倍,经营活动现金流入对本次可转债的覆盖程度较好;经营活动净现金流对本次可转债发行额度(21,000 万元)的覆盖倍数为 0.48 倍,对本次可转债的覆盖程度一般。

从本次可转债的发行条款来看,由于公司做出了较低的转股修正条款(任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不高于当期转股价格的 85%时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决),有利于降低转股价;同时制定了提前赎回条款(公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%,或本次可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元(含 3,000 万元)时,公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债),有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后,考虑到未来转股因素,预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能。

综合以上分析,公司对本次可转债的偿还能力较强。

九、债权保护条款

1. 担保条款

公司控股股东君禾控股作为出质人,以其合法拥有的君禾股份市值为 3.15 亿元的限售股份(以下简称“质押股票”)为公司发行本次可转债提供担保,质押担保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、债权人实现债权而产生的一切合理费用。按照 150%的初始担保比例,在办理初始股票质押手续时,出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的君禾股份市值为 3.15 亿元的股份,即:初始出质股份数=315,000,000.00 元÷办理质押登记的前一交易日君禾股份收盘价。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。

2. 质押物分析

公司控股股东君禾控股以其合法拥有的部分公司股票,为本次可转债提供质押担保,所设定初始担保比例为 150%;在可转债有效存续期间,如在连续 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)持续低于本次债券尚未偿还本息总额的 120%,主承销商(华安证券股份有限公司)有权要求君禾控股在 30 个工作日内追加担保物,以使质押财产的价值与债券未偿还本金的比率高于 150%。2018 年 1 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日,公司股票最高价(前复权)为 21.94 元,最低价(前复权)为 10.69 元;公司 2018 年每股收益为 0.68 元,按 2019 年 7 月 31 日收盘价(17.89 元)计算,公司股票市盈率为 26.31 倍。根据公司 2019 年半年度报告,截至 2019 年 6 月 30 日,君禾控股持有公司 7,504.39 万股限售股票,按 2019 年 7 月 31 日收盘价(17.89 元)计算,该部分股票市值为 134,253.55 万元,是应担保本金额度(21,000.00 万元)的 6.39 倍,可用于补充质押的股票数量较为充足。

总体看,上述担保措施对提升本次可转债信用水平有一定积极影响。

十、综合评价

公司作为国内从事家用水泵生产制造的上市公司之一，在产业链布局、产品开发、交货能力、成本控制和客户质量等方面具有综合竞争优势；近年来，公司不断拓展销售区域，收入规模快速增长，经营活动现金流状况良好。2017 年公司完成公开发行股票，其资本实力和抗风险能力得以增强。同时，联合评级也关注到国内家用水泵行业竞争较激烈且在国际竞争中存在一定劣势、原材料价格上涨加大了公司成本控制压力、经营业绩易因国际贸易形势和汇率变化产生波动以及在建项目存在较大资金支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

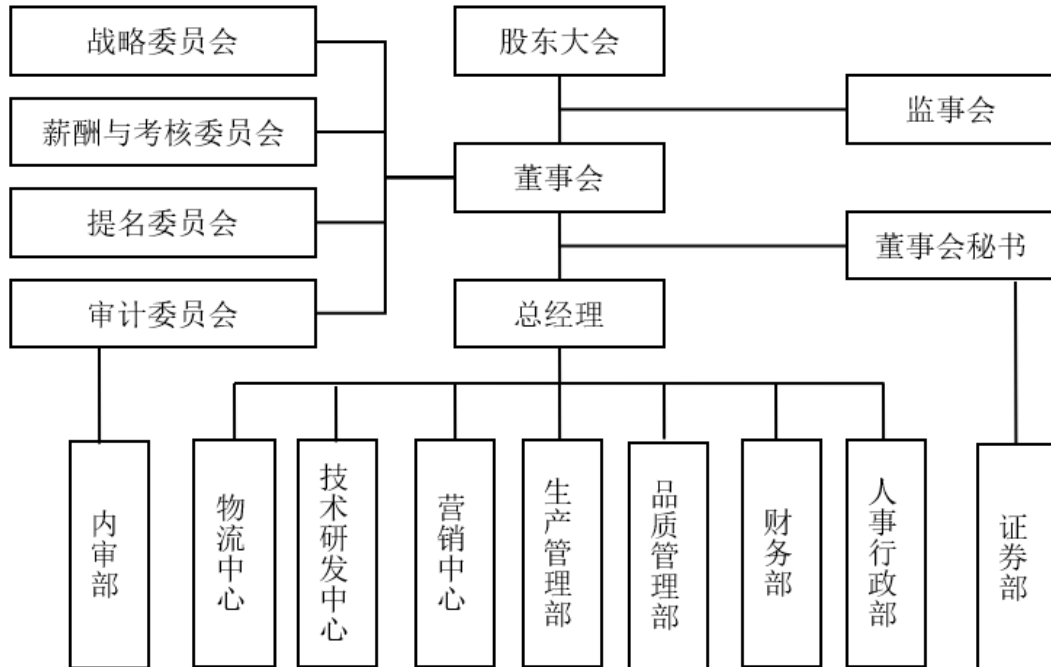
未来，随着公司对北美和新兴经济体市场的拓展，以及在建项目的逐步投产，公司竞争能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券采用股份质押的担保方式。公司控股股东宁波君禾投资控股有限公司将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，该担保措施对本次可转换公司债券的信用水平有一定积极影响。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 2.10 亿元的可转换公司债券，从本次可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股可能性较大。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险较低。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	4.61	7.39	8.44	8.41
所有者权益（亿元）	2.38	4.70	5.25	5.56
短期债务（亿元）	1.07	1.40	1.65	1.92
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	1.07	1.40	1.65	1.92
营业收入（亿元）	4.93	5.78	6.37	3.64
净利润（亿元）	0.55	0.56	0.69	0.42
EBITDA（亿元）	0.87	0.87	1.05	--
经营性净现金流（亿元）	0.58	0.67	1.02	0.89
应收账款周转次数（次）	4.80	5.50	5.74	--
存货周转次数（次）	2.91	3.01	3.08	--
总资产周转次数（次）	1.10	0.96	0.80	0.43
现金收入比率（%）	106.17	104.66	103.44	107.83
总资本收益率（%）	17.79	12.21	11.25	--
总资产报酬率（%）	15.01	11.29	10.60	--
净资产收益率（%）	26.27	15.91	13.84	7.70
营业利润率（%）	26.67	24.98	23.87	24.67
费用收入比（%）	15.30	14.19	13.26	12.98
资产负债率（%）	48.41	36.46	37.84	33.94
全部债务资本化比率（%）	31.14	23.01	23.97	25.70
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	26.49	42.52	24.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.81	0.62	0.63	--
流动比率（倍）	1.31	2.14	1.78	1.97
速动比率（倍）	0.72	1.58	1.28	1.66
现金短期债务比（倍）	0.49	0.91	1.11	1.95
经营现金流流动负债比率（%）	26.10	24.91	31.83	31.11
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.41	0.41	0.50	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 2019 年 1-6 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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业总收入×100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
短期偿债能力指标	
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)
本次公司债券偿债能力	
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。

联合信用评级有限公司关于 君禾泵业股份有限公司 2019 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年君禾泵业股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

君禾泵业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。君禾泵业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注君禾泵业股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现君禾泵业股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如君禾泵业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至君禾泵业股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送君禾泵业股份有限公司、监管部门等。

