

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 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【253】号 01

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，但不对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2025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

本次等级的评定是考虑到：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）2024 年主要产品销量及收入规模保持增长，与海外主要经销商保持稳定合作，业务持续性良好，公司各项偿债指标及流动性状况仍较好；同时中证鹏元也关注到，公司外销占比仍较高，存在汇率波动风险，且对单一客户销售依赖较大，此外，公司直接材料成本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

2025 年 6 月 19 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	2025.3	2024	2023	2022
总资产	17.33	17.28	16.11	13.37
归母所有者权益	9.06	8.81	8.38	7.91
总债务	6.23	6.24	5.84	4.12
营业收入	1.67	7.43	7.14	5.54
净利润	0.22	0.12	0.53	0.61
经营活动现金流净额	0.63	0.59	1.81	0.52
净债务/EBITDA	--	2.45	0.94	0.00
EBITDA 利息保障倍数	--	3.61	4.57	8.01
总债务/总资本	40.77%	41.47%	41.09%	34.24%
FFO/净债务	--	27.52%	92.23%	244,365.13%
EBITDA 利润率	--	12.53%	13.58%	13.69%
总资产回报率	--	2.53%	4.68%	6.81%
速动比率	1.22	1.19	1.59	2.38
现金短期债务比	1.11	1.03	1.78	3.23
销售毛利率	17.39%	21.40%	23.12%	20.57%
资产负债率	47.79%	49.06%	48.00%	40.81%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **2024 年公司收入规模保持增长，已与第一大客户加齐国际续签合作框架协议延续合作。**2024 年公司加快国内销售拓展，高端水泵项目投产逐步释放产能，公司主要水泵类产品销量同比增长 7.02%，营业收入同比增长 4.05%。公司已与第一大客户加齐国际续签合作框架协议延续合作，目前与海外经销商和品牌制造商保持稳定合作，业务持续性较好。
- **公司各项偿债指标及流动性状况仍较好。**2024 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.61，EBITDA 对利息的保障程度仍较好，净债务/EBITDA 和 FFO/净债务指标表现尚可，同时公司期末现金短期债务比仍保持在 1 倍以上；2025 年 3 月末公司银行授信剩余未使用额度约为 5.06 亿元，具有较充足备用流动性。2024 年 11 月本期债券募投项目年产 80 万台高端水泵项目建成投产，为业务承接和扩张提供支撑。

关注

- **公司对单一客户销售依赖较大，2024 年孟加拉国政局不稳定以及加齐国际信用证开具受限，使得销售回款及发货有所延迟，对营运资金形成一定占用。**2024 年公司前五大客户销售占比为 43.58%，其中第一大客户加齐国际的销售额占比为 30.06%，存在对单一客户依赖度较高风险；2024 年孟加拉国政局不稳定，加齐国际信用证开具受限，使得销售回款及发货有所延迟，对营运资金形成一定占用，需持续关注公司产品出口国家（孟加拉国、美国、韩国、俄罗斯、越南）的政治、经济形势和贸易政策，以及当地市场需求变化情况。
- **外销占比仍较高，存在汇率波动风险。**2024 年公司外销占比仍超过 82%，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、经济形势等外部因素影响，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，2024 年受卢布汇率波动影响，公司确认汇兑损失 1,005.18 万元，对公司当期净利润影响较大。
- **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，2024 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及收益情况。**本期债券募投项目年产 80 万台高端水泵项目已建成投产，未来几年随着产能持续释放，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	17.28	24.97	23.94	28.34
营业收入	7.43	15.92	11.11	19.09
净利润	0.12	4.42	0.79	2.50
销售毛利率（%）	21.40	36.53	23.78	29.48
资产负债率（%）	49.06	7.12	37.40	41.68

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 年末数据。

资料来源：Ifind，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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
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：（1）各指标得分越高，表示表现越好。

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	2.3483	2024-06-21	2028-09-28

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于公司高端水泵项目。截至2024年末，“泰福转债”募集资金专项账户已注销。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变化，2024年合计10,005.35万元泰福转债转换成5,065,463股公司股票，跟踪期内公司股本规模有所增长，截至2025年3月末，注册资本为9,517.77万元，实收资本为9,517.78万元，陈宜文、林慧分别直接持有公司18.93%、4.17%的股份，为公司实际控制人，公司控股股东和实际控制人均无股权质押情况，公司股权结构见附录二。

截至2025年5月30日收盘，泰福泵业股价为23.44元，泰福转债最新转股价为19.75元，转股溢价率为10.38%。

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。截至2025年3月末，纳入公司合并范围的子公司情况如附录三所示。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，

持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

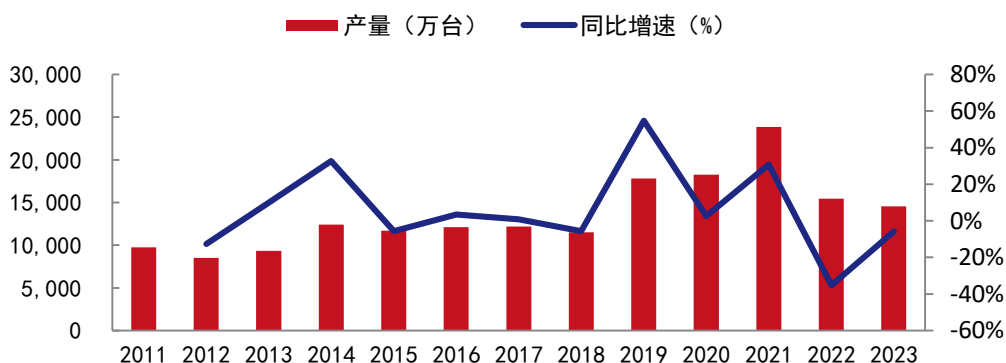
行业环境

我国泵行业集中度较低，产品以中低端市场为主，在供给侧改革下，研发实力强且符合发展趋势的企业有望进一步提升市场占有率

从泵行业竞争格局来看，根据McIlvaine公司《泵业市场资讯》，世界前10泵生产厂商的销售额约占世界泵市场总量的50%，国际知名的泵生产企业有美国ITT公司、日本荏原（EBARA）、丹麦格兰富、德国威乐、意大利佩德罗等，主打高端产品线。我国泵行业主要以中低端市场为主，且行业集中度较低，头部企业占有份额较少，主要生产企业包括上市公司南方泵业、君禾股份、凌霄泵业、泰福泵业和大元泵业，以及上海凯泉泵业（集团）有限公司等。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。

近年来，全球及国内泵行业市场受到地缘经济格局、能源转型需求及智能改革驱动等因素影响，传统农业及工业用泵市场增长相对疲软，存量市场售后及服务需求增长，新能源汽车、风电、储能、数据中心等清洁能源及温控新兴领域对泵产品需求也逐渐增加，泵产业逐步呈现服务深度化、方案集成化、节能化、智能化的趋势。随着泵应用领域不断扩大，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，但近年泵产品产量有所下滑，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。根据通用机械行业协会对重点企业统计数据显示，2024年34家泵重点企业完成产品673.08万台，同比增长10.45%，研发实力强且符合产业发展趋势的企业有望进一步提升市场占有率。

图 1 中国泵产品市场规模及同比增速



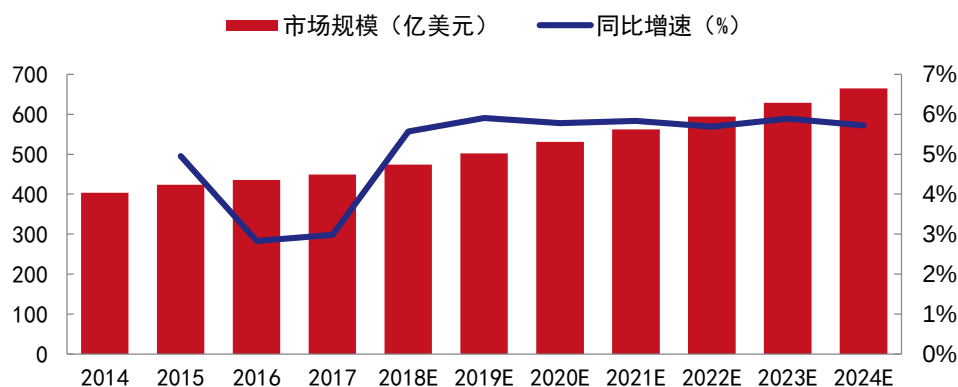
资料来源：国家统计局，观知海内咨询，中证鹏元整理

民用水泵市场规模保持增长，浙江温岭地区形成水泵产业集聚；关税政策加剧全球贸易不确定性，水泵类企业出口业务风险增加，此外，铜、铝价格高位亦对水泵企业经营业绩形成压力

伴随应用场景拓展和技术提升，水泵近年市场规模持续增长，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。

2024年我国通用机械行业外贸进出口总额保持较快增长，从全年出口来看，由于美国加征关税预期升温，企业为应对国际市场不确定性，出现了“抢出口”现象，四季度出口增速明显加快；根据中国通用机械工业协会对200家重点联系企业（泵类企业34家）统计数据显示，2024年出口交货值102.88亿元，同比增长24.26%。特朗普政府上台以来关税政策加剧全球贸易不确定性，对外销占比较大且多以外币结算的泵生产企业来说，需关注汇率波动和出口国市场贸易政策变化对业绩冲击。

图 2 全球水泵行业规模及预测



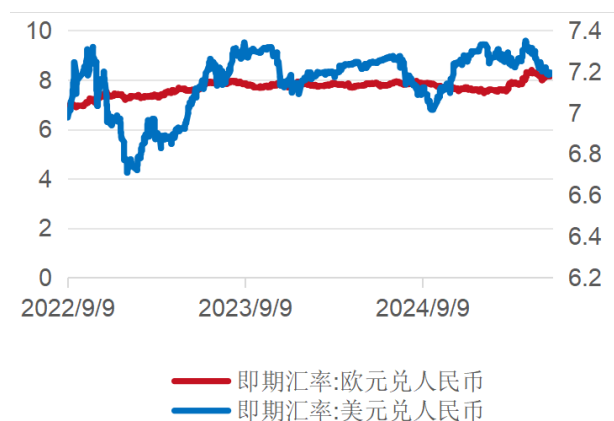
资料来源：华经产业研究院，中证鹏元整理

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、铝价走高后维持高位震荡走势，需关注原材料价格波动对水泵企业经营业绩产生的影响。

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：Choice，中证鹏元整理

资料来源：Choice，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事民用水泵的研发、生产和销售，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，各类产品收入占比变化不大，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1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
陆上泵	33,509.10	45.08%	19.81%	32,122.90	44.96%	20.42%
小型潜水泵	11,216.36	15.09%	26.27%	10,865.35	15.21%	27.97%
节能泵	5,033.16	6.77%	31.44%	4,825.38	6.75%	34.30%
井用潜水泵	13,084.97	17.60%	13.13%	11,612.60	16.26%	14.91%
循环泵	7,715.24	10.38%	28.84%	7,528.08	10.54%	34.69%
配件及其他	3,324.81	4.47%	25.04%	3,209.30	4.49%	29.91%
主营业务收入小计	73,883.64	99.39%	21.58%	70,163.61	98.21%	23.60%
其他业务收入小计	452.92	0.61%	-7.11%	1,276.22	1.79%	-3.42%
合计	74,336.56	100.00%	21.40%	71,439.83	100.00%	23.12%

注：因废料处理规模差异，2024 年其他业务收入规模下滑。

资料来源：公司提供。中证鹏元整理

公司销售仍以外销为主导，但国内销售占比有所提升，受孟加拉国政局不稳定、外汇管制等因素影响，2024年公司对第一大客户加齐国际销售额有所下滑，公司已与加齐国际续签合作框架协议，业务合作持续性延续，但公司对外销以及加齐国际销售依赖度仍较高，需持续关注产品出口国家的政治经济形势和贸易政策，以及当地市场需求变化情况

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，境外销售主要出口国家包括孟加拉国、美国、韩国、俄罗斯、越南等，近年来积极调整销售策略，逐步加强国内市场的开拓，2024年公司境内销售收入为1.28亿元，同比增长23.67%，销售占比提升至17.24%。

2024年公司前五大客户销售占比由上年度50.29%降至43.58%，销售集中度有所降低，其中第一大客户加齐国际的销售额占比由上年度38.21%降至30.06%；加齐国际与公司有长达十多年的合作基础，2024年孟加拉国政局不稳定对该国经济有所冲击，受外汇管制措施影响，公司2024年销往加齐国际的收入为2.23元，较2023年该客户收入下降0.49亿元。

2024年下半年，公司管理层实地走访孟加拉国客户和下游经销商，认为当地市场需求未发生根本性变化，且仍具有较好的发展潜力。截至2025年4月末，公司与加齐国际续签《框架协议》，继续委托加齐国际在孟加拉国销售公司生产的水泵产品，并保持原有合作模式，公司为加齐国际陆上泵和小型潜水泵在中国境内唯一供应商，协议有效期为2025年7月至2028年6月。公司与加齐国际业务合作持续性延续，但考虑到2024年孟加拉国当地政治环境较为不稳定，当地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进一步变化，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。

跟踪期内，公司产品定价模式未发生重大变化。2024年公司出于扩大销量，开拓多元化客户考虑，增加对交易平台类客户销售量，2024年公司主要泵类产品销量增长7.55%，受交易平台类客户报价相对偏低影响，陆上泵、小型潜水泵、节能泵等主要产品销售单价有所下滑。

表2 2023-2024 年公司主要产品均价和销量情况（单位：元/台、台）

产品名称	项目	2024 年	2023 年
陆上泵	平均单价	253.43	262.95
	销量	1,322,236	1,221,654
小型潜水泵	平均单价	331.02	350.36
	销量	338,847	310,116
节能泵	平均单价	1,202.64	1,463.26
	销量	41,851	32,977
井用潜水泵	平均单价	458.9	444.83
	销量	285,135	261,059
循环泵	平均单价	206.1	203.08
	销量	374,339	370,690
合计	平均单价	298.67	304.82
	销量	2,362,408	2,196,496

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司与国内外客户结算方式及账期未发生重大变化。公司外销仍主要采用美元结算，俄罗斯和越南子公司存在以卢布、越南盾结算，受国际宏观环境、经济形势等外部因素影响，公司存在汇率波动风险，2024年受卢布汇率波动影响，俄罗斯子公司产生汇兑损失对公司净利润影响较大，全年公

司确认汇兑损失合计1,005.18万元。公司已建立与汇率波动相关的调整机制，2024年公司产生外汇衍生品交易损失10.72万元。

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；跟踪期内，公司维持较高产销水平及产能利用率，募投项目高端水泵已于2024年11月建成投产，需关注其产能消化及收益情况

2024年直接材料成本占公司主营业务成本的比重仍占到70%以上，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价格随铜铁铝等金属及塑料件的价格波动而波动，2024年公司部分原材料采购单价有所上涨，同时整体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的影响。

表3 2023-2024 年公司主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2024 年	2023 年
漆包线	采购额（万元）	9,113.75	7,838.11
	采购单价（元/千克）	69.24	63.40
硅钢片	采购额（万元）	4,890.24	4,978.56
	采购单价（元/千克）	4.32	4.58
不锈钢件	采购额（万元）	3,514.34	3,543.16
	采购单价（元/千克）	30.93	30.58
铝锭	采购额（万元）	2,822.35	2,496.67
	采购单价（元/千克）	17.44	16.47
铜件	采购额（万元）	935.51	577.97
	采购单价（元/千克）	63.16	60.27
电缆线	采购额（万元）	737.79	546.97
	采购单价（元/米）	3.65	3.33
塑料件	采购额（万元）	805.64	531.83
	采购单价（元/千克）	37.14	38.85

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以及与上游供应商结算方式、账期均未发生重大变化，公司生产所需主要原材料为大宗通用商品，可供选择的供应商较多，2024年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相应优化，2024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31.01%，较上年有所提升。

跟踪期内，公司生产模式未发生变化，受所在国外汇管制影响，公司孟加拉国客户信用证开具存在困难，公司发货与客户信用证开具时间上存在相关性，因此2024年发往孟加拉国的货物相应延期，导致2024年公司产销率较上年有所下滑。

表4 2023-2024 年公司主要产品产能利用率、产销率情况（单位：台/年）

项目	2024 年	2023 年
产能	2,466,667	2,400,000
产量	2,507,338	2,204,083
产能利用率	101.65%	91.84%
销量	2,362,408	2,196,496
产销率	94.22%	99.66%

注：“年产80万台高端水泵项目”于2024年11月建成投产，项目第一年释放50%产能，第二年释放70%产能，第三年全部达成，2024年度释放有效产能为6.67万台。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产能分布方面，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，位于温岭市东部新区的IPO募投项目年产能亦为120万台，位于温岭市东部新区的“年产80万台高端水泵项目”（即本期债券募投项目）于2024年11月建成投产，未来几年公司产能规模将进一步扩张。公司当前销售仍主要依赖海外市场，特朗普政府上台加剧全球贸易冲突与不确定性，而水泵国内市场竞争激烈，给公司新增产能消化带来较大挑战，募投项目能否达成预期收益亦存在不确定性。

五、 财务分析

财务分析基础说明

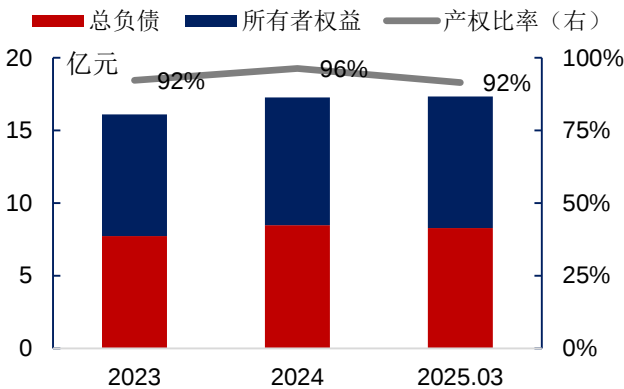
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

受加齐国际信用证开具受限影响，公司回款及发货有所延迟，2024 年末公司应收账款及存货规模同比增长明显，短期债务规模亦有所扩张，但整体偿债能力及流动性状况仍处于较好水平；2024 年公司主要产品销售单价有所下滑，同时期间费用对当期利润水平侵蚀较大，公司盈利能力指标有所下滑，公司对出口市场以及加齐国际销售依赖大，需持续关注产品出口国家政治、经济形势和贸易政策变化，以及汇率波动对利润影响

资本实力与资产质量

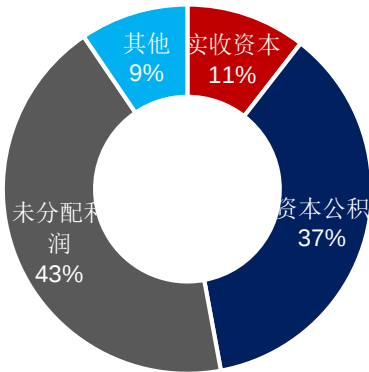
受益于盈余积累及债转股，2024年公司所有者权益规模有所提升，但整体资本实力仍较弱；跟踪期内短期融资增加使得公司负债规模持续增长；产权比率有所波动，所有者权益对负债的覆盖程度一般。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 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，但整体资产规模仍较小。受加齐国际开具信用证延期，公司发往孟加拉国的货物相应延期，2024年末公司应收账款、存货规模分别同比增长58.30%、35.54%，对营运资金形成一定占用。2024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占应收账款期末余额的53.36%，考虑到孟加拉国国内政局不稳定，外汇管制措施未消除，公司对加齐国际应收货款占比较高且存在一定的回收风险。公司产品生产及销售特征，使得存货中原材料、在产品、半成品库存商品均维持较高规模，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积压或减值风险。因募集资金持续投入、应收账款及存货规模扩大占用营运资金，以及公司扩大理财产品购买规模，公司2024年末账面货币资金规模同比有所降低。伴随本期债券募投项目建成转固，2024年末公司固定资产同比增长27.96%。

截至2024年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计2.91亿元，占公司总资产规模的16.67%，主要包括因应付票据抵押受限的1.30亿元固定资产、0.30亿元无形资产，以及因借款质押的1.22亿元应收账款。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.40	13.84%	2.02	11.69%	4.30	26.66%
交易性金融资产	1.94	11.19%	2.14	12.36%	0.82	5.09%
应收账款	2.08	12.01%	2.59	14.98%	1.63	10.15%
存货	3.62	20.91%	3.49	20.20%	2.58	15.98%
流动资产合计	10.48	60.45%	10.49	60.70%	9.63	59.80%
固定资产	5.80	33.47%	5.87	33.96%	4.59	28.46%
无形资产	0.64	3.71%	0.65	3.75%	0.67	4.16%

非流动资产合计	6.86	39.55%	6.79	39.30%	6.48	40.20%
资产总计	17.33	100.00%	17.28	100.00%	16.11	100.00%

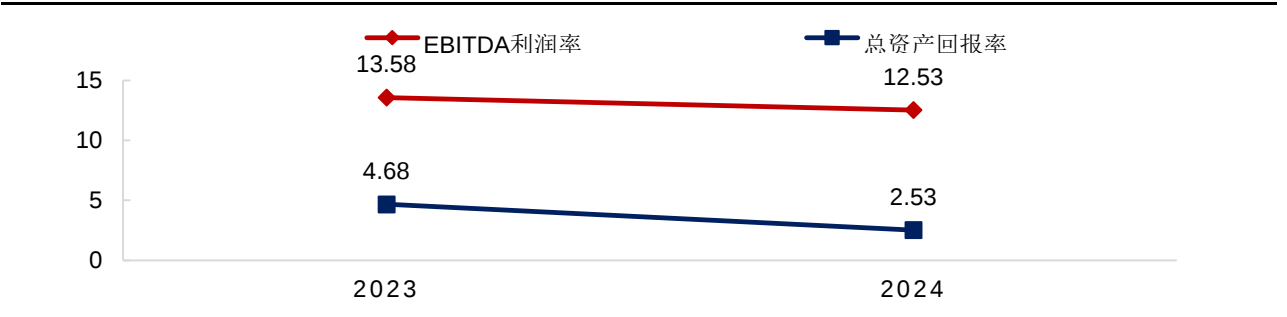
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于产能释放及主要产品销量增长，2024年公司营业收入同比增长4.05%，但受主要产品销售单价下滑影响，公司销售毛利率较2023年下滑1.71个百分点至21.40%。2024年公司持续加大市场开拓力度，当期销售费用投入同比增长29.65%，股权激励导致的股份支付费用增加使得管理费用规模有所增长，同时，前期资本化的可转债利息费用摊销在2024年费用化以及俄罗斯子公司汇兑损失使得当期产生0.30亿元财务费用，期间费用对公司利润侵蚀较大，使得全年公司EBITDA利润率有所下滑。2024年本期转债募投项目高端水泵项目建成投产，项目前期收入水平相对较低，导致公司资产回报率持续回落。

2025年第一季度俄罗斯子公司已产生汇兑收益，但考虑到公司产品销售仍以外销为主，需持续关注产品出口国家政治、经济形势和贸易政策变化对公司业绩冲击；另一方面，2025年本期债券募投项目产能将逐步释放，若新增产能可有效消化并产生较好收益，公司盈利状况将有所改善。此外，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的影响。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

受经营占款影响，公司短期融资需求扩大，2024年公司扩大短期借款融资规模，且增加银行承兑汇票支付货款，2024年末公司总债务增至6.24亿元，其中短期债务占比达64.46%，面临一定偿付压力；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。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.06	24.82%	2.00	23.64%	1.22	15.74%

应付票据	1.84	22.21%	2.01	23.75%	1.65	21.29%
应付账款	1.13	13.62%	1.24	14.67%	1.17	15.17%
流动负债合计	5.60	67.54%	5.90	69.64%	4.43	57.32%
应付债券	2.25	27.19%	2.21	26.12%	2.97	38.46%
非流动负债合计	2.69	32.46%	2.57	30.36%	3.30	42.68%
负债合计	8.28	100.00%	8.48	100.00%	7.73	100.00%
总债务	6.23	75.18%	6.24	73.58%	5.84	75.56%
其中：短期债务	3.90	62.58%	4.02	64.46%	2.87	49.09%
长期债务	2.33	37.42%	2.22	35.54%	2.97	50.91%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司资产负债率和总债务/总资本指标均有所增长，杠杆水平小幅增加。伴随债务规模扩大，公司利息支出增加，2024年末EBITDA利息保障倍数降至3.61，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。

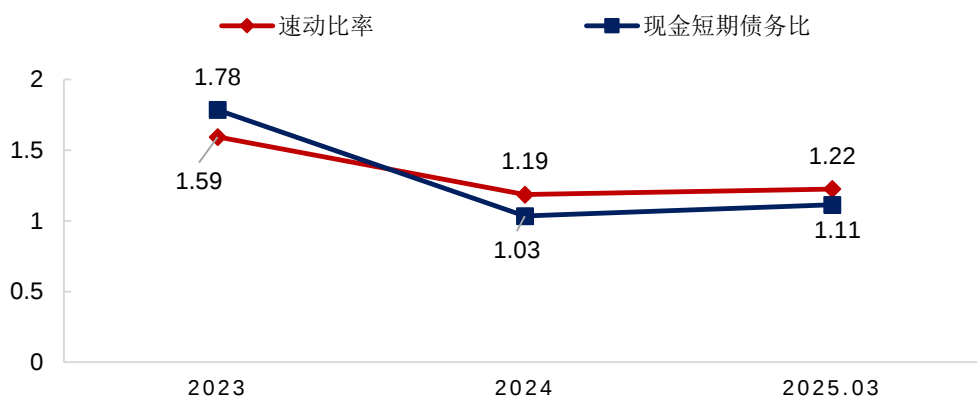
表7 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.63	0.59	1.81
FFO（亿元）	--	0.63	0.84
资产负债率	47.79%	49.06%	48.00%
净债务/EBITDA	--	2.45	0.94
EBITDA 利息保障倍数	--	3.61	4.57
总债务/总资本	40.77%	41.47%	41.09%
FFO/净债务	--	27.52%	92.23%
经营活动现金流净额/净债务	32.66%	25.89%	198.61%
自由现金流/净债务	26.65%	-19.90%	61.95%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，短期融资规模扩大使得2024年末公司短期债务规模增长较快，现金短期债务比下滑至1.03，流动性指标表现整体仍较好。2023年公司延长对供应商货款支付账期并扩大银行承兑汇票支付使用比例，该部分银行承兑汇票在2024年到期，使得2024年公司经营活动产生的现金流（OCF）回落至0.59亿元，高端水泵项目建设投入，使得2024年公司自由现金流（FCF）转负，由于公司主要扩产项目均已建成投产，预计短期内公司资本开支规模将明显收缩。2025年3月末公司尚未使用银行授信额度约为5.06亿元，仍具有较好备用流动性；但需关注公司债务规模持续扩张情况下，流动性指标的持续弱化。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月7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2022年1月1日至查询日（2025年6月7日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

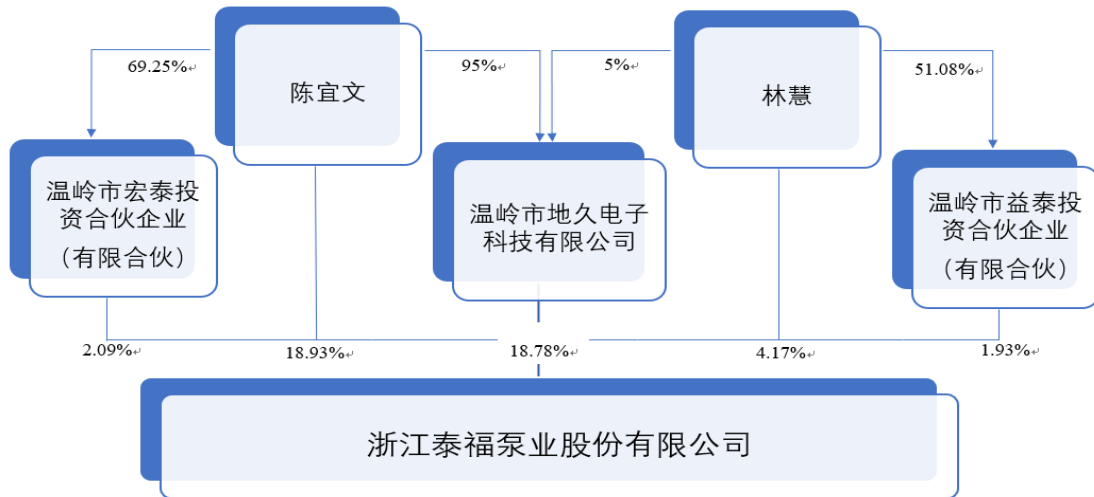
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	2.40	2.02	4.30	3.90
交易性金融资产	1.94	2.14	0.82	0.37
应收账款	2.08	2.59	1.63	1.14
存货	3.62	3.49	2.58	2.40
流动资产合计	10.48	10.49	9.63	8.14
固定资产	5.80	5.87	4.59	2.71
非流动资产合计	6.86	6.79	6.48	5.23
资产总计	17.33	17.28	16.11	13.37
短期借款	2.06	2.00	1.22	0.92
应付票据	1.84	2.01	1.65	0.40
应付账款	1.13	1.24	1.17	0.72
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.01	0.00
流动负债合计	5.60	5.90	4.43	2.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	2.25	2.21	2.97	2.80
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.69	2.57	3.30	3.05
负债合计	8.28	8.48	7.73	5.46
总债务	6.23	6.24	5.84	4.12
其中：短期债务	3.90	4.02	2.87	1.32
长期债务	2.33	2.22	2.97	2.80
所有者权益	9.05	8.80	8.38	7.91
营业收入	1.67	7.43	7.14	5.54
营业利润	0.23	0.14	0.58	0.70
净利润	0.22	0.12	0.53	0.61
经营活动产生的现金流量净额	0.63	0.59	1.81	0.52
投资活动产生的现金流量净额	0.09	-2.19	-1.66	-2.10
筹资活动产生的现金流量净额	-0.40	-0.59	0.15	4.10
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.93	0.97	0.76
FFO（亿元）	--	0.63	0.84	0.57
净债务（亿元）	1.94	2.28	0.91	0.00
销售毛利率	17.39%	21.40%	23.12%	20.57%
EBITDA 利润率	--	12.53%	13.58%	13.69%
总资产回报率	--	2.53%	4.68%	6.81%
资产负债率	47.79%	49.06%	48.00%	40.81%

净债务/EBITDA	--	2.45	0.94	0.00
EBITDA 利息保障倍数	--	3.61	4.57	8.01
总债务/总资本	40.77%	41.47%	41.09%	34.24%
FFO/净债务	--	27.52%	92.23%	244,365.13%
经营活动现金流净额/净债务	32.66%	25.89%	198.61%	223,940.54%
速动比率	1.22	1.19	1.59	2.38
现金短期债务比	1.11	1.03	1.78	3.23

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 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
PUMPMAN 新加坡	800,000.00（USD）	100.00%	投资业务

资料来源：公司提供，公开资料，中证鹏元整理

附录四 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+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

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号