

宁波横河模具股份有限公司
公开发行 A 股可转换公司债券
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100139】

评级对象: 宁波横河模具股份有限公司
公开发行 A 股可转换公司债券

横河转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: A+/稳定/A+/2019 年 6 月 5 日

前次评级: A+/稳定/A+/2018 年 9 月 26 日

首次跟踪: A+/稳定/A+/2017 年 9 月 20 日

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	0.19	0.26	0.23	0.28
刚性债务	0.77	2.55	3.83	3.02
所有者权益	3.31	3.47	3.72	4.71
经营性现金净流入量	0.45	0.13	-0.10	0.19
合并口径数据及指标:				
总资产	5.20	7.57	9.54	9.29
总负债	1.67	3.78	5.48	4.41
刚性债务	0.77	2.55	3.92	3.15
所有者权益	3.53	3.79	4.06	4.88
营业收入	3.99	4.92	5.54	1.33
净利润	0.38	0.31	0.10	0.04
经营性现金净流入量	0.43	0.12	0.07	0.15
EBITDA	0.73	0.67	0.57	—
资产负债率[%]	32.13	49.94	57.46	47.49
权益资本与刚性债务 比率[%]	459.57	148.49	103.46	154.71
流动比率[%]	150.88	109.68	112.03	112.33
现金比率[%]	22.81	32.24	22.22	19.46
利息保障倍数[倍]	8.79	8.90	1.83	—
净资产收益率[%]	13.45	8.58	2.54	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	23.38	4.54	1.70	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-0.95	-25.82	-44.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.80	14.08	4.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	0.40	0.18	—

注: 根据横河模具经审计的 2016~2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈婷婷 ct@shxsj.com

贾飞宇 jfy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对宁波横河模具股份有限公司(简称横河模具、发行人、该公司或公司)及其公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级反映了跟踪期内横河模具在产品、客户资源、融资渠道等方面保持的优势,同时也反映了公司在市场竞争、经营业绩下滑、客户集中度、项目投资、产品出口、短期债务偿付压力、可转债转股等方面继续面临压力或风险。

主要优势:

- **产品优势。**横河模具在塑料零部件领域经营多年,具备为客户提供自精密模具设计到注塑件成型、组装的能力,并在产品精度、生产效率上形成了较好的产品品质形象。
- **客户资源优势。**横河模具已进入松下、SEB、西禄等多个知名家电生产企业供应商体系,并与其建立了长期合作关系。
- **融资渠道较多元。**横河模具为深交所创业板上市公司,拥有资本市场融资渠道,同时公司还可通过银行借款、发行债券等方式进行融资。

主要风险:

- **市场竞争风险。**跟踪期内,家电、汽车等主要应用领域产销量下降对塑料零部件市场需求造成不利影响,行业增速下滑将加剧市场竞争,加大横河模具经营压力。
- **经营业绩下滑。**横河模具汽车零部件业务仍处于前期培育阶段,项目投建和相关研发投入、融资费用增加,同时人工、材料成本上升等导致公司 2018 年净利润同比出现大幅下滑。
- **客户集中度较高。**横河模具客户集中度较高,主要客户产品结构调整、订单增减等均会对公司经营造成冲击。

- **项目投资风险。**横河模具近年来投入较多资金用于汽车零部件业务相关产能建设，但是由于新产能尚未完工投产，新订单获取和新增产能释放尚存在较大不确定性。
- **债务集中偿付压力加大。**跟踪期内横河模具以短期刚性债务为主的债务期限结构仍不合理，而随着汽车零部件业务发展，公司整体资产流动性减弱，经营性现金净流入规模不断减少，货币资金存量减少，短期债务偿付压力加大。
- **出口风险。**横河模具产品外销比例较高，汇率波动及主要出口国贸易政策变化较易对公司产品出口造成不利影响。
- **可转债未转股风险。**若剩余可转债转股不成功，公司需对剩余可转债还本付息，一定程度上将增加公司债务压力。

➤ 未来展望

通过对横河模具及其发行的上述可转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 A⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述可转债还本付息安全性较强，并维持上述可转债 A⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



宁波横河模具股份有限公司
公开发行 A 股可转换公司债券
跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照宁波横河模具股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券（简称横河转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据横河模具提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对横河模具的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会《关于核准宁波横河模具股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2018]556 号），该公司于 2018 年 7 月 26 日公开发行 1.40 亿元可转换公司债券，期限为 6 年，并于 2018 年 8 月 20 日在深圳证券交易所挂牌交易。2019 年 2 月 1 日起横河转债进入转股期，截至 2019 年 3 月末共有票面金额 0.97 亿元可转债完成转股，转股比例为 69.18%。

该公司近三年以来发行债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司近三年以来发行债券概况

债项名称	票面余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
横河转债	0.43	6 年	0.50	2018-8-20	尚未到期

资料来源：横河模具

本期债券募集资金全部用于“新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件”项目建设。该项目实施主体为该公司全资子公司宁波海德欣汽车电器有限公司（以下简称“海德欣”），项目位于慈溪高新技术产业开发区，占地面积 2.82 万平方米，项目计划总投资 2.50 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 1.02 亿元，项目于 2017 年开始建设，目前主体工程基本完成，剩余部分生产设备在购置中，预计 2019 年 8 月可投入使用。

募投项目投产后，该公司将利用现有的精密模具制造技术与精密注塑成型技术，向汽车整车厂和主要汽车零部件生产企业提供汽车模具及零部件产品。经项目可研报告测算，待项目建成达产后，公司预计每年新增汽车零部件产能 500 万件，若全部达产，按照单价为 100.09 元/件测算，预计年销售收入可达 50042.74 万元，年均利润总额 9450.79 万元。但在汽车行业增速放缓背景下，新增产能投放及后续实际消化情况尚存在不确定性。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工

业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

该公司主营业务处于塑料零件制造行业，产品主要应用于下游家电制造领域，受家电市场需求状况变化影响较大。此外，汽车零部件业务为公司近期重点投资领域，因此还需关注汽车整车及相关零部件市场发展情况。

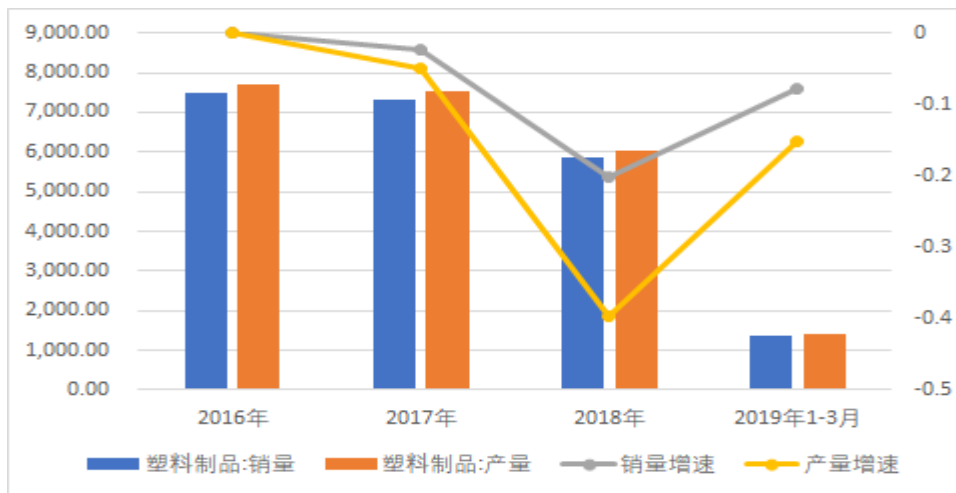
2018年以来家电、汽车等主要应用领域需求下降，对塑料制品行业产生波

动影响，塑料制品产销量持续下滑，行业整体景气度较低迷。我国塑料零部件行业集中度较低，中小企业居多，且随着行业增速放缓，企业同质化竞争加剧。

A.行业概况

塑料零件制造行业是为国民经济领域提供重要产品、零部件的基础性产业，该行业受下游应用市场影响明显。近年来受下游家电、汽车、电子电气等主要应用领域需求变化影响，我国塑料制品产销量持续下滑，行业景气度整体较为低迷。根据国家统计局数据，2018年和2019年1-3月我国累计生产塑料制品6042.10万吨和1400.40万吨，同比分别下降19.60%和7.39%；同期销售塑料制品5855.55万吨和1386.07万吨，同比分别下降20.12%和7.82%。2018年橡胶和塑料制品业实现主营业务收入2.44万亿元，同比增长3.60%，增速同比放缓3.7个百分点；实现利润总额0.12万亿元，同比增长3.6%，增速同比下降0.1个百分点。

图表 2. 2016 年以来我国塑料制品产销量增速变化情况（单位：万吨）



资料来源：国家统计局

a.家用塑料制品行业

塑料具有质轻、不锈蚀、加工成本低、绝缘性好等优点，在家电生产中的应用较为重要，家电用塑料以通用塑料为主，包括 PP、PVC、PS、GPPS 等，在未来家电行业“以塑代钢”的趋势下，对塑料制品长期需求提供支撑。

我国家电市场与宏观经济、房地产市场相关性较高。2016 年下半年在房地产市场销售回升的强劲拉动及消费升级趋势下，2016-2017 年家电行业景气度有所回升。但是 2018 年，在新一轮国家宏观调控下房地产市场降温，并逐步向家电行业传导，家电行业增速放缓，主要家电产品产销量均有所下滑。根据国家统计局数据，2018 年我国空调、冰箱、洗衣机分别实现产量 20486 台、7993.20 台和 7150.70 台，同比分别增长 10.00%、2.50%和-0.40%，增速较上年分别下降 16.40、11.10 和 3.60 个百分点。小家电方面，根据中怡康数据，2018 年 1-9 月电饭煲、电压力锅、电磁炉、电炖锅和电饼铛等厨房烹饪类小家

电零售额同比分别增长 3.7%、7.0%、3.3%、6.7%和 30.7%；搅拌机、煮水系列、咖啡机和厨师机分别同比增长 54.5%、26.9%、5.3%和 144%；吸尘器、电熨斗等家居类小家电分别同比增长 51.2%和 5.1%。但是空气净化器、豆浆机和榨汁机等销售遇冷，零售额分别同比下降 32.2%、18.4%和 26.6%。总体看，2018 年以来主要家电产品产销量的下降对上游塑料制品需求产生不利影响。

b.汽车零部件行业

随着汽车工业将轻量化材料的应用作为汽车产品实现燃料消耗量下降的重要技术方向，汽车平均塑料用量不断提高，对汽车塑料零部件的需求进一步提高，尤其在汽车饰件、外装件等零部件领域被广泛应用。其中内饰件占整车零部件成本的比重约为 11%，车身及外饰件占整车零部件成本的比重约为 15%，汽车塑料零部件与汽车整车行业发展关联度较高。

我国汽车保有量经过多年增长，汽车制造行业已步入低速增长阶段，2018 年以来受宏观经济增速放缓、购置税优惠退出和限超治载政策消化等影响，我国汽车制造行业景气度下行，行业产销量增速下滑，根据工信部数据，2018 年汽车产销量分别完成 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，同比分别下降 4.2%和 2.8%。其中乘用车产销量分别为 2352.9 万辆和 2371 万辆，同比分别下降 5.2%和 4.1%。中长期看汽车制造行业仍将呈低速增长态势，对该公司汽车零部件新增产能消化造成一定压力。

该公司外销产品比重较大，且以美元作为主要结算币种，主要贸易国贸易政策变化和人民币对美元汇率波动会对公司经营产生影响。公司出口国主要为日本、法国等，2018 年中日两国领导人进行互访，在政治、经济、社会文化方面交流增加和深化，根据日本海关统计，2018 年日本与中国双边货物进出口额为 3175.3 亿美元，同比增长 6.8%。其中，日本对中国出口 1439.9 亿美元，同比增长 8.4%；自中国进口 1735.4 亿美元，同比增长 5.5%，中日贸易环境保持良好。汇率方面，根据中国人民银行数据，2018 年以来受美国不断升级贸易战以及美联储两次加息等因素影响，人民币相对美元汇率经历了升值、稳定和大幅贬值三个阶段，到 2018 年 12 月 28 日，较年初贬值 5.46%。2019 年以来人民币相对美元汇率依然处于波动当中，截至 2019 年 5 月 10 日，较年初升值 0.83%。

作为制造型企业，原材料在塑料制品企业营业成本中占比较大。近年来塑料等主要原材料价格快速上涨，2017 年 12 月塑料价格分别较 2016 年初增长 30.77%，2018 年以来虽然价格波动下行但整体仍处于高位，塑料制品企业成本控制压力依然较大。

图表 3. 近年来中国塑料价格指数(中塑指数)变化情况



资料来源: Wind

B.政策环境

根据浙江省经济和信息化委员会于 2017 年 8 月发布的《橡胶和塑料制品制造业改造提升实施方案(2017-2020 年)》，浙江省拟到 2020 年打造全球最大的注塑机行业基地、国内领先的绿色橡胶制品研发生产基地和塑料新材料应用基地，提高企业装备数控化率及智能化水平及中高端制品占有率，实现进口替代，将汽车用高性能塑料零部件、高端塑料加工设备等重点支持领域，有助于为区域内的塑料制品企业创造较好的政策环境。

此外，2017 年 7 月国务院《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》要求 2017 年底前全面禁止包括生活来源废塑料等 4 类 24 种固体废物。2018 年“禁废令”进一步升级，工业来源废塑料 2018 年 12 月 31 日全面禁止，废塑料进口政策调整后，我国再生料原料供给将收缩。同时加工过程中则会进一步严格执行环保要求，环保不达标以及超过额度限制的生产企业将关停违规产能、进行环保整顿，短期内会对塑料市场价格有一定抬升作用。

C.竞争格局/态势

从产业布局来看，长三角和珠三角是我国塑料制品行业最集中的地区。该公司所在浙江省是全国塑料制品产量最高的省份之一，多年来塑料制品产量均占全国总产量的 15%左右，加之位于国内主要家电产业基地之一的慈溪市，产业配套较为完善，业务发展区域环境较好。

国内塑料零部件生产厂家众多，且企业规模小、集中度低，与下游客户的议价能力弱。多数生产厂家主要通过价格竞争，而随着行业竞争日益激烈，下游客户往往会通过降低零部件价格、拉长账期等方式转移资金压力，造成零部件生产厂家经营承压。

汽车零部件方面，在整车厂供应体系下，核心零部件企业多数由整车厂控股或参股；协作的企业数量众多，但供应的零部件附加值低。整车厂逐渐缩减供应商，并由一级供应商提供系统服务，以总成供货，同时管理、协调二、三级供应商，形成了金字塔结构的供应体系。我国汽车零部件企业主要竞争在于成本、规模和技术优势，其中延锋汽车饰件、中信戴卡、宁波华翔、敏实集团等企业在汽车内外饰细分领域占据重要市场份额。

图表 4. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	存货周转率	应收账款周转率	总资产	资产负债率	归母股东权益/刚性债务（倍）	净利润	经营性净现金流
宁波华翔电子股份有限公司	149.27	19.80	5.55	5.35	162.62	42.53	5.16	10.19	12.29
敏实集团有限公司	126.14	32.05	4.14	3.95	—	36.86	3.22	17.13	—
凌云工业股份有限公司	122.52	19.06	5.83	6.79	132.74	56.45	1.12	5.54	3.43
广州毅昌科技股份有限公司	48.99	5.02	5.92	4.92	27.31	86.11	1.62	-8.16	4.73
宁波天龙电子股份有限公司	9.27	25.53	3.98	3.26	11.01	21.11	—	0.72	0.63
宁波横河模具股份有限公司	5.54	19.55	3.00	3.36	9.54	57.46	1.16	0.10	0.07

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

行业风险主要来自（1）同质化竞争激烈；（2）受下游客户挤压，对盈利及现金流造成不利影响；（3）原材料价格波动风险。注塑品和模具的主要原材料为模具钢、塑料，原材料价格波动将加大企业成本控制压力；（4）贸易政策及汇率波动风险等。

2. 业务运营

该公司在模具及注塑产品领域经营多年，在下游家电领域积累了一批优质外资客户资源，跟踪期内公司业务规模不断扩大，但由于汽车零部件业务仍处于前期培育阶段，项目投建和相关研发投入、融资费用增加，同时人工、材料成本上升等导致 2018 年公司净利润同比出现大幅下滑。中短期内汽车零部件业务订单获取及新增产能消化尚存在不确定性，需关注相关投资风险及对公司业绩的持续影响。

该公司主要从事注塑配件及相关模具设计、生产及销售业务，经营模式上根据客户需求定制模具，并进行下游产品注塑成型、装配等，产品主要应用于以吸尘器、料理机等为主的小家电领域。为完善产品结构、扩大业务规模，公司通过新建产能方式拓展汽车模具及零部件业务，目前新增产能尚未投产，后续经营还存在不确定性。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
注塑产品及模具	日本、法国、国内/松下、SEB 等	技术/规模/管理等

资料来源：横河模具

该公司与松下、SEB 等国际家电制造商建立长期合作关系，家电类注塑产品及模具一直为公司收入和毛利贡献的主要来源，2018 年收入和毛利占比分别为 77.62% 和 102.36%。公司汽车零部件新建产能尚未投产，公司仅利用现有产能开展少量业务，现阶段收入占比仍较小。2018 年以来公司家电类客户订单量保持增长，同时在汽车零部件领域，浙江远景汽配有限公司、凯悦汽车大

部件制造（张家口）有限公司等新增客户销售增加，公司收入规模不断扩大，2016-2018 年及 2019 年第一季度公司实现营业收入分别为 3.99 亿元、4.92 亿元、5.54 亿元和 1.33 亿元，增幅分别为 6.74%、23.42%、12.64% 和 21.08%。但由于汽车零部件新项目投建增加相关成本投入，短期内对整体业绩形成拖累，加之人工成本、钢材等原材料价格上升等，公司 2018 年毛利率下滑较明显，同期分别为 24.07%、24.12%、19.55% 和 21.46%。此外，公司还从事少量洁具、新光源类注塑产品及模具及 IT 结构件、金属零件、部件、超精密医疗器械等业务，规模均很小，对公司整体业绩影响不大。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
营业收入合计	3.99	4.92	5.54	1.33
其中：核心业务营业收入（亿元）	3.31	3.92	4.30	0.93
在营业收入中所占比重（%）	82.96	79.67	77.62	69.92
其中：家电类	3.31	3.92	4.30	0.93
在核心业务收入中所占比重（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
毛利率（%）	24.07	24.12	19.55	21.46
其中：家电类（%）	22.45	21.33	25.77	22.77

资料来源：横河模具

规模

该公司注塑产品即为各种塑料原料通过精密注塑机注塑成型后的零部件，需经组装后才形成下游终端产品；模具为注塑成型生产过程中所必须的工艺装备，一般对于新型零部件，公司需要先配套开发生产模具，再采用新模具进行后续注塑成型塑料零部件的批量生产。公司规模不大，在行业内市场份额较小。

从产能情况看，该公司目前生产主体为公司本部以及深圳市横河新高机电有限公司、杭州横松电器有限公司、上海恒澎电子科技有限公司三个子公司，合计拥有 11500 吨注塑产品和 750 套模具的设计生产能力。其中公司本部投资的“新建年产 300 套精密注塑模具和年产 4500 吨精密塑料件产品项目”¹于 2015 年完工，但由于新增订单不足及新产品仍处于开发阶段，目前仅有部分产能投产释放。

¹ 该项目为公司上市募投项目，位于慈溪市新兴产业集群区，计划总投资 2.45 亿元，截至 2019 年 3 月末已累计投入资金 2.32 亿元，还有部分机器设备尚未购置。

图表 7. 公司产能分布情况²

生产主体	生产基地位置	生产基地占地面积
本部	慈溪市新兴产业集群区宗汉街道新兴大道 588 号	56277 平方米
深圳市横河新高机电有限公司	深圳市宝安区燕罗街办燕川社区燕朝路 57 号	2435 平方米
杭州横松电器有限公司	杭州经济技术开发区 1 号大街 309 号智格标准厂房南幢	3640 平方米
上海恒澎电子科技有限公司	上海市浦东新区古博路 38 号	3556 平方米

资料来源：横河模具

此外，该公司利用发债资金和自有资金布局汽车零部件的生产能力，先后于 2017 年 1 月和 7 月成立全资子公司海德欣和嘉兴横河汽车电器有限公司分别用于投资“新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目”（简称海德欣项目）和“新建年产 160 套精密注塑模具及年产 700 万件汽车塑料零部件项目”（简称嘉兴项目），目前上述项目均处于在建状态。根据 2019 年 5 月 1 日公告，目前公司已与上汽大众、上汽大通、华晨、上汽集团、吉利和浙江电咖等公司签订了框架合同，并完成上述汽车厂商的供应商体系认证，但仍需待前期开发、验证等阶段完成后，才可进入大批量供应阶段，未来新订单获取及新增产能消化还存在不确定性。

图表 8. 公司产能扩建项目具体情况（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	坐落位置	预计总投资	截至 2019 年 3 月末已完成投资	投资建设进度	预计竣工时间	投资资金来源
新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目	海德欣	慈溪市新兴产业集群区	2.50	1.28	51.2%	2019 年 8 月	其中 1.4 亿元来自债券募集资金
新建年产 160 套精密注塑模具及年产 700 万件汽车塑料零部件项目	嘉兴横河	嘉兴经济技术开发区	3.10	0.71	22.9%	2019 年 11 月	自有资金
合计	—	—	8.05	1.99	—	—	—

资料来源：横河模具

该公司采用以销定产的模式，并按月在取得客户订单后组织生产和采购，因此产品产销率保持在较高水平。随着家电类客户订单增多及汽车零部件业务的开拓，近年来公司注塑产品和模具产销量均不断增加，产能利用率持续上升，但由于前期进行了产能放大预估，公司产能利用率仍未达到满产状态。公司注塑产品与模具均为非标件，销售均价受产品结构影响呈现一定波动，其中模具产品由于近年来为客户开发了若干单价较高的汽车用模具，销售均价总体有所提升，而注塑产品销售均价持续下降主要是由于小家电类产品更新换代所致。

图表 9. 公司主要产品产销状况³

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
注塑产品	销量（吨）	5606	6397	8317
	产量（吨）	5787	6707	8389
	产能（吨）	11500	11500	11500

² 深圳市横河新高机电有限公司、杭州横松电器有限公司和上海恒澎电子科技有限公司三个子公司生产基地规模均不大，主要考虑运输成本，围绕客户做配套，生产场所均为租赁方式。

³ 该公司家电和汽车零部件产品生产所需要的机械设备均为注塑机，仅存在因产品尺寸不同所需要的注塑机型号不同的差异，且生产过程均需先根据客户要求设计开发模具，后通过注塑机进行批量生产，因此此处按照注塑产品和模具进行分类考虑产品产销情况。

产品	项目	2016年	2017年	2018年
	销售均价(万元/吨)	6.34	6.29	6.02
	产能利用率(%)	50.32	58.32	72.95
	产销率(%)	96.87	95.38	119.84
模具	销量(套)	386	442	581
	产量(套)	384	456	601
	产能(套)	750	750	750
	销售均价(万元/套)	7.18	9.23	9.12
	产能利用率(%)	51.20	60.80	80.13
	产销率(%)	100.52	96.93	96.67

资料来源：横河模具

购销管理

该公司下游客户主要为松下、SEB、西禄体系⁴等国际家电制造企业，客户集中度较高，2018年及2019年第一季度前五大客户销售占比分别为74.12%和69.04%。其中松下为公司第一大客户，近年来销售占比保持在30%以上。近年来松下、SEB等大客户销售收入稳步增长，但是东芝、西禄等客户销售有所下滑，尤其是东芝由于小家电产品被美的收购，销售收入逐步缩减，公司新开拓了吉利等汽车零部件下游客户，近年来销售收入增长较快，但现阶段整体供货量还较小。总体看，公司对大客户依赖度高，未来若大客户市场竞争力下滑，将对公司订单稳定性造成影响。

该公司下游客户主要为外资企业且部分产品出口至国外进行组装，公司产品外销占比较高，2018年为46.70%，产品主要出口国为日本、法国等，并以美元、日元作为主要结算币种。2018年汇率波动及日本、法国等主要出口国贸易政策环境对公司产品出口影响不大。

图表 10. 2016 年以来公司主要客户销售收入及占比情况（单位：万元，%）

客户名称	2016年		2017年		2018年		2019年第一季度	
	销售收入	销售占比	销售收入	销售占比	销售收入	销售占比	销售收入	销售占比
松下	12829.27	32.18	16462.66	33.46	18665.16	33.68	4686.93	35.25
SEB	8321.11	20.87	9366.95	19.04	10029.57	18.1	1653.08	12.43
西禄	5995.62	15.04	7171.68	14.58	6831.23	12.33	552.15	4.15
东芝	5599.59	14.05	4575.75	9.30	2961.35	5.34	480.03	3.61
科勒	1246.75	3.13	1942.9	3.95	—	—	870.06	6.54
吉利	—	—	689.45	1.40	2587.92	4.67	1077.88	8.11
苏泊尔	—	—	—	—	—	—	891.59	6.71
合计	33992.34	85.27	40209.39	81.73	41075.22	74.12	10211.72	76.81

资料来源：横河模具

截至2019年3月末，该公司在手订单金额为12426.75万元，其中家电类

⁴松下体系内客户主要有：松下电化住宅设备电器（杭州）有限公司、杭州松下家用电器有限公司、PANASONIC MANUFACTURING PURCHASER MALAYSIA BERHAD（马来西亚松下）、PANASONIC CORPORATION（日本松下）等。SEB体系内客户主要有：GROUPE SEB、GROUPE SEB Moulinex S.A.S.、浙江绍兴苏泊尔生活电器有限公司。西禄体系内客户主要有：西禄贸易（上海）有限公司、日本シール株式会社（日本西禄）等。东芝体系内客户主要有：东芝家用电器制造（深圳）有限公司、杭芝机电有限公司、東芝ホームアプライアンス株式会社（日本东芝）、东芝照明（昆山）有限公司等。

客户订单金额为 11605.37 万元；汽车零部件类订单金额 821.38 万元。在当前汽车行业增速放缓，汽车零部件市场趋于饱和及竞争激烈的情况下，公司汽车零部件业务订单短期内较难放量，家电类客户仍为公司订单主要来源。

图表 11. 2018 年及 2019 年第一季度公司前五大在手订单情况（单位：套/吨，万元）

年份	客户名称	订单类别	订单量	订单金额
2018 年	松下	家电类	9365114	5007.61
	法国 SEB	家电类	677189	1616.87
	香港西禄	家电类	2270639	784.63
	东芝	家电类	2651114	527.57
	吉利	汽车零部件类	153793	821.38
2019 年 第一季度	松下	家电类	3933443	2872.42
	香港西禄	家电类	1906756	796.27
	法国 SEB	家电类	617931	1128.14
	东芝	家电类	2624113	558.64
	吉利	汽车零部件类	86737	422.63

资料来源：横河模具

采购方面，该公司产品成本中原材料占比较大，2018 年注塑产品的直接材料占生产成本的 65.71%；模具因工艺相对复杂，最主要成本为制造费用，2018 年占生产成本的 47.53%，直接材料占比 34.03%。公司主要原材料为塑料粒、模具钢和配件等，包括毛条、ABS、PP、马达等，2018 年以来模具钢价格上涨较快，而塑料粒价格自 2017 年上涨以来仍维持在相对高位，对公司产品成本上升产生一定影响。跟踪期内公司采购渠道保持稳定，2018 年合计向西禄贸易(上海)有限公司、松下采购(中国)有限公司、上海日登国际贸易有限公司⁵等前五大供应商采购金额为 0.89 亿元，占采购总成本的 21.62%，采购占比较上年的 24.29%略有下降。

图表 12. 2016 年以来公司原材料采购情况（单位：万元，%）

原材料		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
塑料粒	当期采购数量（吨）	6564.98	6908	8909	1526
	平均采购单价（万元/吨）	1.33	1.52	1.43	1.38
模具钢	当期采购数量（吨）	120.17	164.28	115.01	29.15
	平均采购单价（万元/吨）	2.49	2.61	4.85	5.12

资料来源：横河模具

结算方面，该公司一般给予客户最长 3 个月的账期，主要结算方式为银行转账、银行承兑汇票等。跟踪期内由于信用账期较长的汽车类客户收入占比上升，导致公司整体销售账期有所延长。采购结算方面，供应商给予账期为 1 至 3 个月，部分指定原材料或会因市场供需波动支付少量的预付款，主要支付方式为电汇，近年来考虑下游客户结算周期延长，公司对上游供应商增加银行承兑汇票结算比重。总体看，公司上下游客户结算账期较为匹配。

⁵ 公司家电类供应商均由下游客户指定。

环保方面，该公司注塑产品是以塑料为原材料，经物理加工而成，其中家电类产品所需塑料原料属于食品级别，因此日常生产过程环保监督较为严格，产品需经环评检测验收后才可交货，跟踪期内公司未发生环保处罚或因环保问题导致的产品交付问题。

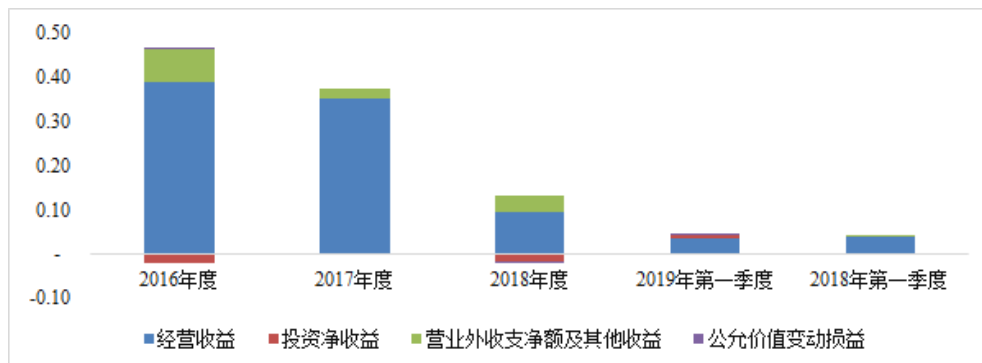
技术

经过多年经验及技术积累，该公司掌握了精密塑料模具研发、设计、制造、修复及注塑成型技术。公司模具制造的最高精度可达到 $\pm 1\mu\text{m}$ ，表面粗糙度达到 Ra0.16，刀具切削加工硬度达到 HRC60-HRC63，成型产品精度达到 $\pm 5\mu\text{m}$ 。公司购置先进注塑机设备以满足生产需要，家电类精密模具平均制造周期为 25-35 天。此外，公司于 2018 年 1 月获得进入汽车零部件配套体系所需要的 IATF 16949:2016 质量管理体系认证证书⁶。但是总体看，公司家电、汽车配件产品技术、工艺较成熟，同业竞争企业较多，产品同质化竞争较激烈。

该公司本部为国家高新技术企业，截至 2018 年末，公司研究人员 121 人，占公司人员数量比重 9.69%，公司的研发成果包括 3 项发明专利、68 项实用新型专利，11 项外观设计专利。2018 年公司投入研发费用 2447.39 万元，占同期营业收入的 4.42%，较上年提高 0.41 个百分点，近年来公司增加对汽车零部件精密模具等新产品技术研发投入，研发费用支出不断增加。

(2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构



资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来源于模具及注塑件主业产生的销售收入，公司根据不同产品的成本加成比例后，向客户提供报价并协商确定最终价格，2018 年受人工成本、原材料价格上升及汽车零部件业务建设阶段固定成本投入增加等影响，公司综合毛利率较上年下降 4.57 个百分点至 19.55%。在综合毛利率同比下降影响下，2018 年公司实现营业毛利 1.08 亿元，较上年下降 8.69%。2019 年第一季度公司综合毛利率为 21.46%，较上年同期仍下滑 1.28 个百分点，但由于收入同比增幅较大，当期毛利 0.29 亿元，同比增长 14.25%。

⁶ 质量管理体系—汽车行业生产件与相关服务件的组织实施 ISO9001 的特殊要求。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	3.99	4.92	5.54	1.33	1.10
毛利（亿元）	0.96	1.19	1.08	0.29	0.25
期间费用率（%）	12.80	15.21	15.88	17.78	18.00
销售费用（亿元）	0.08	0.10	0.15	0.04	0.03
管理费用（亿元）	0.39	0.56	0.61	0.15	0.13
财务费用（亿元）	0.04	0.08	0.12	0.05	0.05
全年利息支出总额（亿元）	0.06	0.05	0.13	0.08	0.05
其中：资本化利息数额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.002	0.00

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

期间费用方面，2018 年和 2019 年第一季度该公司期间费用分别为 0.88 亿元和 0.24 亿元，同比分别增长 17.57% 和 19.60%。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，由于汽车零部件业务尚处于培育阶段，前期布局研发投入、人员储备、试产费用等增加导致销售费用和管理费用不断增加。同时，融资总额上升导致利息支出增多，公司财务费用也呈现不断增长。总体看，汽车零部件业务相关费用支出增加而订单量短期内较难体现，导致期间费用增速快于收入增速，公司期间费用率总体有所提升，2018 年和 2019 年第一季度公司期间费用率分别为 15.88% 和 17.78%。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业外收入（含其他收益，万元）	1000.30	235.42	353.36	23.29	9.71
其中：政府补助（万元）	970.17	90.59	351.80	—	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

综上，由于营业毛利下降和期间费用水平上升，2018 年和 2019 年第一季度该公司经营收益分别为 0.10 亿元和 0.03 亿元，同比分别下降 72.88% 和 13.90%。营业外收入（含其他收益）金额很小，对盈利影响不大。同期公司净利润分别为 996.53 万元和 368.73 万元，同比分别增长-68.28% 和 15.30%。其中 2018 年净利润同比出现较大幅度下滑，主要由于新成立的汽车零部件子公司尚处在前期投入建设阶段，仍未实现盈利，同时公司本部人工、材料成本上升、财务费用支出增加等。中短期内汽车零部件业务相关在建项目转固开始计提折旧摊销等，仍将对公司整体盈利形成一定不利影响。

(3) 运营规划/经营战略

该公司未来将继续致力于精密模具制造及注塑成型产品领域，推进塑料模具向精密、复杂、高效、绿色方向发展，并充分利用现有模具、注塑和装配等经验及技术积累的基础，积极开发汽车零部件应用领域，继续推进现有各项投资计划。

未来该公司将主要推进海德欣项目和嘉兴项目两个在建项目建设⁷，2019-2020 年计划分别投入资金 2.85 亿元和 1.19 亿元，公司已通过本期发债资金、银行借款等落实大部分资金，但嘉兴项目尚存在一定资金缺口，计划通过新增银行借款方式解决，目前银行授信仍在申请中，公司债务规模或将进一步扩大。

图表 16. 公司 2019 年~2020 年投融资规划

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	2.85	1.19
其中：新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目	1.35	0.29
新建年产 160 套精密注塑模具及年产 700 万件汽车塑料零部件项目	1.50	0.90
营运资金需求（净额，亿元）	0.80	—
融资安排（净额，亿元）	0.60	—
其中：权益类融资（亿元）	—	—
债务类融资（亿元）	0.60	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

管理

跟踪期内该公司股权结构保持稳定，实际控制人仍为胡氏家族，公司按照上市公司要求规范公司治理，跟踪期内未发生重大不良行为记录。

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，公司控股股东及实际控制人仍为胡氏家族，截至 2019 年 3 月末，胡志军、黄秀珠、胡永纪分别持股 32.35%、32.09% 和 1.45%。其中胡永纪系胡志军之父，黄秀珠系胡志军之妻，三人形成胡氏家族合计控制公司 65.89% 股份。

跟踪期内该公司继续按照上市公司要求规范公司治理，跟踪期内公司决策机制和高层管理人员基本保持稳定。公司在实际控制人产业体系内保持核心地位，且公司经营独立性较强，跟踪期内仅因向关联方上海航旭织带有限公司销售注塑产品及向宁波横河新能源投资有限公司、宁波横河集成新能源有限公司出租房屋产生少量关联购销和关联租赁交易。

根据 2019 年 3 月 9 日公告，该公司控股股东、实际控制人胡志军就 2018 年 7 月 3 日质押的 1675.97 万股股份办理了全部回购并解除质押手续。截至 2019 年 3 月末，胡志军持有公司 33.97% 股份，其中累计已质押 8615200 股，占其所持公司股份的 12.14%，股权质押风险有所缓解。

图表 17. 实际控制人股权质押情况（单位：万股）

质权人	质押股数	质押率	预警线	预警价格	平仓线	平仓价格	资金投向
安信证券	861.52	第一年 5.4%，第	160%	5.92	130%	4.81	股东个人资金安排

⁷ 项目投资、建设进度及相关分析详见“业务运营-规模”板块。

质权人	质押股数	质押率	预警线	预警价格	平仓线	平仓价格	资金投向
		二年 6.6%					

资料来源：横河模具

跟踪期内，该公司及其核心子公司未发生重大不良行为记录。

图表 18. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019.5.15	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2019.5.25	无	不涉及	不涉及
诉讼	国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、审计报告	2019.5.25	涉及 2 笔诉讼，均已撤诉	无	不涉及
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2019.5.25	无	无	不涉及
质量	企业说明	2019.5.25	无	无	不涉及
安全	企业说明	2019.5.25	无	无	不涉及

资料来源：根据横河模具所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内该公司财务杠杆下降至合理水平，但以短期刚性债务为主的债务期限结构仍欠合理，后续随着项目建设推进，公司债务规模及财务杠杆存在上升可能。而随着汽车零部件业务开拓，公司资产流动性减弱，经营性现金流净流入规模不断减少，流动性压力有所加大。

1. 数据与调整

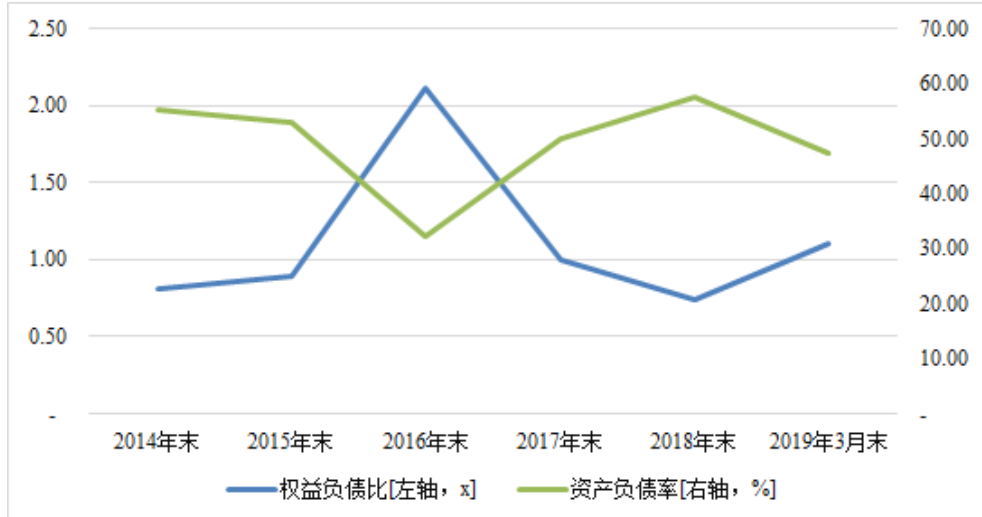
中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。2018 年公司按照财政部最新发布的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》、《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》等规定采用追溯调整法对相关会计政策进行了变更，在利润表中将原管理费用中的研发费用分拆单独列示，将收到的政府补助作为经营活动产生的现金流列报，对公司财务数据影响不大。公司 2019 年第一季度财务报表未经审计。

2018 年 8 月该公司将持有的上海禾澎汽车零部件有限公司（简称上海禾澎）49% 股权无偿协议转让，上海禾澎不再纳入公司并表范围，上海禾澎尚未开展经营业务，也未投入注册资金，故此次交易未对公司财务状况造成影响，截至 2018 年末公司合并范围内子公司数量减少至 7 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势

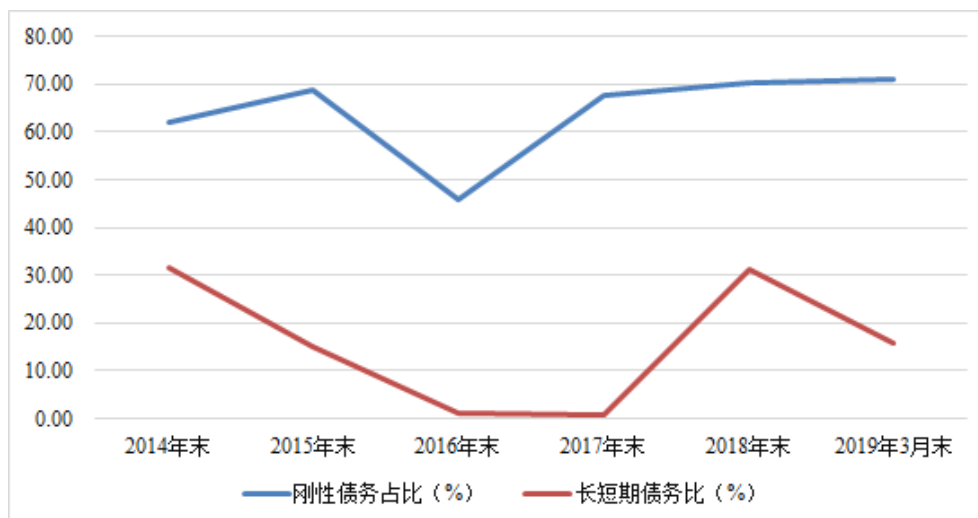


资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

该公司因海德欣和嘉兴项目建设融入较多资金，导致公司债务规模明显扩大，但是随着 2018 年 7 月发行的 1.40 亿元“横河转债”于 2019 年 2 月进入转股期，并完成部分转股，公司债务规模有所下降，同时权益类资产上升。2018 年末及 2019 年 3 月末债务总额分别为 5.48 亿元和 4.41 亿元，同比分别增长 45.06% 和下降 19.53%。同期末公司所有者权益分别为 4.06 亿元和 4.88 亿元，同比分别增长 7.14% 和 20.19%。同期末公司资产负债率于 2018 年末上升至 57.46% 后于 2019 年 3 月末下降至 47.49%；权益资本对刚性债务的覆盖率分别为 103.46% 和 179.07%，随着可转债逐步完成转股，公司财务杠杆下降至合理水平，权益资本对刚性债务的覆盖度上升。未来公司在建项目建设仍存在新增债务融资安排，债务规模及财务杠杆存在上升可能。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	1.64	1.62	0.77	2.55	3.92	3.15
应付账款 (亿元)	0.51	0.56	0.67	0.86	1.08	0.71
其他应付款 (亿元)	0.02	0.01	0.05	0.10	0.08	0.07
刚性债务占比 (%)	70.13	68.79	45.97	67.50	71.56	71.43
应付账款占比 (%)	21.87	23.61	40.13	22.81	19.60	16.19
其他应付款占比 (%)	0.72	0.27	2.74	2.65	1.38	1.70

资料来源：根据横河模具所提供数据绘制。

从债务构成来看，该公司债务以短期为主，2018 年末及 2019 年 3 月末流动负债分别为 4.18 亿元和 3.81 亿元，占负债总额的比重分别为 76.29% 和 86.25%。同期末长短期债务比分别为 31.09% 和 15.95%，债务期限结构仍不合理。

该公司债务主要由刚性债务和应付账款构成，2018 年末分别占负债总额 71.56% 和 19.60%。其中刚性债务余额 3.92 亿元，较上年末增长 53.73%，系 1.40 亿元“横河转债”发行和银行票据融资增加所致。应付账款 1.08 亿元，较上年末增长 25.58%，主要是业务规模扩大应付供应商材料款增加所致。2019 年第一季度“横河转债”进入转股期并完成部分转股，2019 年 3 月末刚性债务规模下降至 3.15 亿元，同时公司增加对上游供应商银行票据结算方式，应付账款较上年末有所下降，其他科目较上年末未变化不大。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期刚性债务合计	1.09	1.33	0.77	2.55	2.77	2.69

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月 末
其中：短期借款	0.81	1.24	0.62	2.30	2.26	2.26
一年内到期非流动负债	0.20	-	-	-	0.07	0.02
应付票据	0.09	0.09	0.15	0.26	0.44	0.40
中长期刚性债务合计	0.55	0.29	-	-	1.16	0.46
其中：长期借款	0.55	0.29	-	-	0.09	0.12
应付债券	-	-	-	-	1.07	0.34
综合融资成本（年化，%）	5.60	5.10	4.35	4.35	4.69	4.83

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

该公司刚性债务以短期刚性债务为主，2018 年末及 2019 年 3 月末短期刚性债务占刚性债务的比重分别为 70.66% 和 85.40%。公司刚性债务主要由银行借款、应付债券、应付票据等构成。同期末公司银行借款分别为 2.36 亿元和 2.40 亿元，以短期借款为主，其中 2018 年末抵质押借款占比达 98.31%，抵押物为公司自有土地和厂房。此外，为支付材料款，公司开具银行承兑汇票，同期末应付票据分别为 0.44 亿元和 0.40 亿元。2018 年 7 月公司发行金额为 1.40 亿元的“横河转债”，票面利率 0.50%，期限 6 年，随着部分债券完成转股，截至 2019 年 3 月末债券余额仅为 0.34 亿元。

图表 22. 截至 2018 月末公司银行借款明细（单位：亿元）

借款类型	抵押借款	出口押汇	质押借款	合计
短期借款	1.93	0.04	0.29	2.26
长期借款	—	—	0.09	0.09
一年内到期的长期借款	—	—	0.01	0.01
合计	1.93	0.04	0.39	2.36

资料来源：横河模具

融资成本方面，该公司刚性债务主要为 1 年以内的短期借款，并提供抵押担保，因此借款利率一般为基准利率略有上浮，此外公司发行可转债具有转股性质，票面利率很低，票据融资无需支付利息，因此近年来公司综合融资成本处于 5% 以下水平，整体融资成本不高。

图表 23. 公司 2018 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	2~3 年（不含 3 年）	5 年及以上
3% 以内	0.06	—	1.07
4%~5%（不含 5%）	2.27	—	—
5%~6%（不含 6%）	—	0.09	—
合计	2.33	0.09	1.07

资料来源：横河模具

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一 季度
营业周期(天)	166.84	171.03	180.90	197.94	230.47	—
营业收入现金率(%)	110.18	106.13	100.12	91.62	95.73	130.71
业务现金收支净额(亿元)	0.50	0.64	0.72	0.33	0.11	0.27
其他因素现金收支净额(亿元)	-0.19	-0.14	-0.29	-0.21	-0.04	-0.12
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	0.31	0.50	0.43	0.12	0.07	0.15
EBITDA(亿元)	0.51	0.58	0.73	0.67	0.57	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.33	0.36	0.61	0.40	0.18	—
EBITDA/全部利息支出(倍)	5.48	6.78	12.80	14.08	4.13	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司作为制造型企业，产品采购（1-3 个月）、生产（25-35 天）、销售（2-3 个月）周期较长，近年来生产模具尺寸、工业难度等耗用平均工时较长的汽车零部件产品增多，加上汽车零部件客户账期普遍较长，应收账款和存货周转天数延长，近年来公司营业周期天数不断增加，主业获现能力较以往有所减弱，2018 年及 2019 年第一季度营业收入现金率分别为 95.73% 和 130.71%，其中 2019 年第一季度增大系部分应收账款、存货阶段性回款所致。此外，公司汽车零部件业务因处于培育期，前期模具开发、新产品研究产生较多原材料、人工现金支出，导致同期公司业务现金收支净额同比有所减少，同时受其他因素现金收支净额波动影响，同期公司经营环节产生的现金流量净额分别为 0.07 亿元和 0.15 亿元，较往年均有所减少。总体看，跟踪期内公司经营环节现金流仍保持净流入状态，但呈现弱化态势。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2018 年公司利润总额同比明显减少，EBITDA 较上年下降 14.27% 至 0.57 亿元，而同期刚性债务规模持续扩大，公司 EBITDA 对刚性债务本息的保障倍数同比均有所下降，当年 EBITDA/利息支出和 EBITDA/刚性债务分别由上年的 14.08 倍和 0.40 倍下降至 4.13 倍和 0.18 倍。

(2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	—	—	-0.02	—	-0.53	0.14

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年第一季度
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.40	-0.45	-0.44	-0.96	-1.58	-0.32
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.01	0.09	0.01	0.13	-0.03	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-0.40	-0.36	-0.45	-0.83	-2.15	-0.18

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

近年来该公司因项目建设投入较多资金，投资活动现金持续处于净流出状态，2018年及2019年第一季度购建固定资产、无形资产等形成的现金净流出额分别为1.58亿元和0.32亿元，同时公司将闲置资金用于理财，同期回收投资与投资支付净流入额分别为-0.53亿元和0.14亿元，呈现一定波动。同期投资环节产生的现金流量净额分别为-2.15亿元和-0.18亿元。后续公司在建项目仍需投入一定资金，预计投资环节现金流将继续呈净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年第一季度
权益类净融资额	0.004	-0.003	1.19	0.01	0.00	0.00
债务类净融资额	0.02	-0.15	-0.97	1.54	1.17	0.02
筹资环节产生的现金流量净额	0.00	-0.15	0.12	1.51	1.17	0.02

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

该公司主要融资方式包括银行借款、发行债券等，近年来因项目建设资本性支出增多，公司持续融入一定资金，筹资环节现金流持续呈净流入状态，2018年和2019年第一季度分别为1.17亿元和0.02亿元。其中2018年净流入规模较大系当年完成“横河转债”发行所致。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	2.01	1.92	2.49	4.12	4.69	4.28
	47.42%	43.11%	47.90%	54.38%	49.11%	46.00%
其中：现金类资产（亿元）	0.27	0.25	0.37	1.19	0.86	0.74
应收款项（亿元）	0.81	0.82	0.98	1.44	1.86	1.66
存货（亿元）	0.75	0.74	0.90	1.32	1.66	1.56
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	2.22	2.53	2.71	3.45	4.86	5.02
	52.58%	56.89%	52.10%	45.62%	50.89%	54.00%
其中：固定资产（亿元）	0.88	1.83	1.87	2.20	2.49	2.37
在建工程（亿元）	0.70	-	0.08	0.20	1.19	1.37
无形资产（亿元）	0.60	0.57	0.56	0.89	0.88	0.74

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一 季度末
期末全部受限资产账面金额（亿元）	—	—	—	0.62	1.01	1.01
受限资产账面余额/总资产（%）	—	—	—	8.19	10.59	10.87

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

近年来该公司资产规模不断扩大，2018 年末资产总额为 9.54 亿元，较上年末增长 26.08%，主要是非流动资产增加带动。同年末非流动资产 4.86 亿元，占资产总额的比重为 50.89%，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，2018 年以来随着海德欣、嘉兴等项目建设的推进，年末在建工程较上年末大幅增长 492.52% 至 1.19 亿元。同时公司购置机器设备及部分在建工程转入固定资产等，固定资产不断增长，当年末为 2.49 亿元，同比增长 13.16%。公司无形资产主要为土地使用权，年末余额为 0.88 亿元，较上年末变化不大。2019 年 3 月末公司在建工程进一步增至 1.37 亿元。此外，公司将部分闲置厂房及土地使用权对外出租，固定资产和无形资产较上年末小幅减少，同期末新增 0.25 亿元投资性房地产。

该公司流动资产主要由应收账款、存货和现金类资产构成，2018 年末分别占流动资产比重的 39.66%、35.39% 和 18.34%。其中应收账款余额 1.86 亿元，较上年末增长 29.04%，增长较快主要是汽车零部件销售量增加，整体账期延长所致。公司应收账款周转速度由 2017 年末的 4.07 次/年继续下降至 3.36 次/年。公司前五大应收账款的对象包括松下家电(中国)有限公司、北方导航控制技术股份有限公司、法国 SEB、杭州松下住宅电器设备（出口加工区）有限公司、浙江远景汽配有限公司，合计占同期末应收账款的 40.53%。公司应收账款账龄基本在 1 年以内，且应收对象主要为大型外资家电制造商，货款回收较有保障。公司按照账龄对应收账款计提坏账准备，2018 年末已累计计提坏账准备 0.14 亿元。年末存货 1.66 亿元，较上年末增长 25.87%，主要是业务规模扩大及生产耗时长长的汽车零部件生产量增加所致，存货周转速度由 2017 年末的 3.37 次/年进一步下降至 2018 年末的 3.00 次/年。公司存货主要为原材料和库存商品，大部分产生自家电类产品，其中仅 930.30 万元产生自汽车零部件业务，均按照订单备货生产。年末现金类资产 0.86 亿元（含货币资金和理财产品⁸），较上年末下降 27.73%，主要是项目建设投入增加所致。2019 年 3 月末，公司现金类资产随着项目建设推进进一步下降至 0.74 亿元（含受限货币资金 0.10 亿元和可转债募集资金 0.38 亿元）。而随着部分应收账款和存货阶段性回款，期末存货和应收账款分别较上年末分别下降 5.88% 和 10.78% 至 1.56 亿元和 1.66 亿元。

受限资产方面，2019 年 3 月末该公司受限资产 1.01 亿元，占同期末资产总额的 10.87%，主要系为银行借款融资而质押受限的固定资产、无形资产和投资性房地产，分别为 0.31 亿元、0.47 亿元和 0.05 亿元，及存放远期结汇保证金、承兑汇票保证金而受限的货币资金 0.10 亿元，另有少量质押受限应

⁸ 1-2 个月银行保本型理财产品，收益率 3-4%。

收账款和应收票据，合计 0.08 亿元。目前除嘉兴项目房产、设备外，其余土地、房产、设备均已用于质押融资，公司后续融资空间较有限。

5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	112.90	93.82	150.88	109.68	112.03	112.33
速动比率 (%)	66.73	54.87	95.99	73.40	71.83	70.07
现金比率 (%)	15.46	12.17	22.81	32.23	22.22	19.46

资料来源：根据横河模具所提供数据整理。

跟踪期内，该公司流动资产增速相对较快，流动资产对流动负债的覆盖率小幅提升，2018 年末和 2019 年 3 月末流动比率分别为 112.03% 和 112.33%。但是公司流动资产中存货占比较大，且增速较快，导致速动比率一直较低并有所下降，同期末分别为 71.83% 和 70.07%。此外，随着货币资金的消耗，同期末现金比率下降至 22.22% 和 19.46% 的较低水平。总体看，跟踪期内公司流动性压力有所上升。

6. 表外事项

截至 2019 年 3 月末，该公司未对外提供担保，也无重大未决诉讼、重大资产减值待计提等表外事项发生。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司母公司为家电用模具及注塑件业务的经营主体，截至 2018 年末和 2019 年 3 月末公司母公司口径资产总额 8.63 亿元和 8.66 亿元，占合并口径总资产的 90.43% 和 93.22%；2018 年和 2019 年第一季度公司母公司分别实现营业收入 3.45 亿元和 0.93 亿元，占合并口径营业收入的 62.29% 和 70.28%，母公司在合并范围内居于核心地位。

从偿债能力来看，该公司母公司流动资产主要由应收账款、存货、其他应收款和现金类资产构成，2019 年 3 月末分别为 1.18 亿元、0.98 亿元、1.67 亿元和 0.68 亿元。而公司刚性债务集中在母公司名下，且以短期刚性债务为主，同期末短期借款、应付票据等短期刚性债务合计 2.68 亿元，中长期刚性债务主要为应付可转债余额 0.34 亿元。期末流动资产对流动负债的覆盖度为 129.12%，但由于短期刚性债务规模较大，且流动资产中存货和应收账款变现能力相对较弱，因此母公司口径也存在流动性压力。

外部支持因素

截至 2019 年 3 月末，该公司共获得交通银行慈溪支行、农业银行慈溪支

行等综合授信 3.42 亿元，其中贷款授信 3.22 亿元，未使用授信余额仅为 0.83 亿元，公司后续融资压力较大。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	3.42	3.22	2.395	4.61-5.225%	抵押增信
其中：国家政策性金融机构（亿元）	0.00	0.00	0.00	—	—
工农中建交五大商业银行（亿元）	3.42	3.22	2.395	4.61-5.225%	抵押增信
其中：大型国有金融机构占比（%）	100.00	100.00	100.00	—	—

资料来源：根据横河模具所提供数据整理（截至 2019 年 3 月 31 日）。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 横河转债：可转股

本次债券品种为可转债，根据条款，自发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。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（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交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。修正幅度及修正权限：在本次可转债存续期间，当公司股票出现在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价不高于当期转股价格 90% 的情况，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。上述方案须按照《公司章程》以特别决议通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。

2. 横河转债：有条件赎回和回售条款

本期债券设置有条件赎回条款和有条件回售条款，即在本次可转债转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续 30 个交易日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面值加当

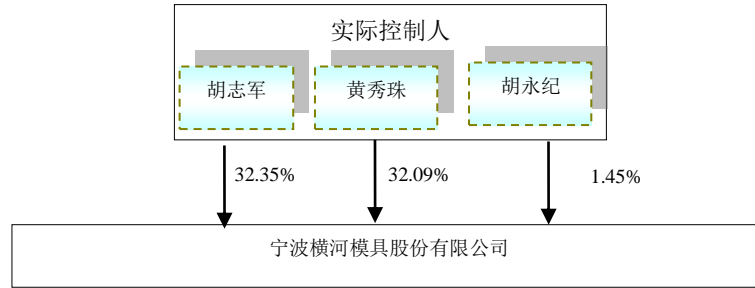
期应计利息回售给公司。因此本期可转债存在转股风险，若剩余可转债转股不成功，公司需对剩余可转债还本付息，一定程度上增加公司债务压力。

跟踪评级结论

该公司在模具及注塑产品领域经营多年，在下游家电领域积累了一批外资优质客户资源，跟踪期内公司业务规模不断扩大，但由于汽车零部件业务仍处于前期培育阶段，项目投建和相关研发投入、融资费用增加，同时人工、材料成本上升等导致 2018 年公司净利润同比出现大幅下滑。中短期内汽车零部件业务订单获取及新增产能消化尚存在不确定性，需关注相关投资风险及对公司业绩的持续影响。随着大部分可转债实现转股，跟踪期内公司财务杠杆下降至合理水平，但公司以短期刚性债务为主的债务期限结构仍欠合理，后续随着项目建设推进，公司债务规模及财务杠杆存在上升可能。而随着汽车零部件业务量上升，公司资产流动性减弱，经营性现金净流入规模不断减少，流动性压力仍有所加大。总体看，公司可转债未转股余额较小，公司仍具备一定债务偿付能力。

附录一：

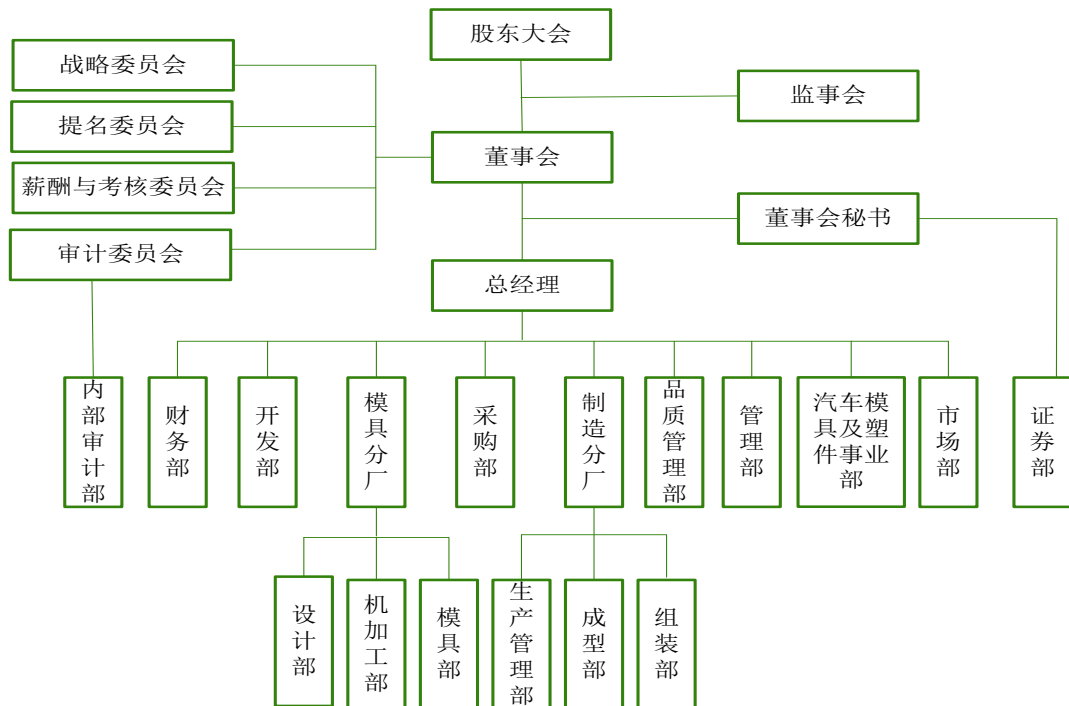
公司与实际控制人关系图



注：根据横河模具提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据横河模具提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
宁波横河模具股份有限公司	横河模具	本级	—	模具的设计及技术咨询、模具、塑胶制品制造加工	3.83	3.72	3.45	0.08	-0.10	—	母公司口径
宁波海德欣汽车电器有限公司	海德欣	二级子公司	100.00	汽车零部件的生产、维修及销售	—	0.42	0.35	-0.07	-0.10	—	
嘉兴横河汽车电器有限公司	嘉兴横河	二级子公司	100.00	汽车零部件	—	0.48	—	-0.02	0.05	—	
杭州横松电器有限公司	杭州横松	二级子公司	60.00	加工塑料制品、小家电、洗衣机配件、吸尘器配件等	—	0.06	0.79	0.04	0.07	—	
上海恒澎电子科技有限公司	上海恒澎	二级子公司	100.00	机电设备、塑料制品、精密模具、电子产品等生产销售	—	0.14	0.54	0.02	0.05	—	
深圳市横河新高机电有限公司	深圳横河新高	二级子公司	100.00	模具、塑胶制品、五金配件、电子设计开发与销售	—	0.46	0.98	0.20	0.23	—	

注：根据横河模具 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	5.20	7.57	9.54	9.29
货币资金 [亿元]	0.37	1.19	0.33	0.34
刚性债务[亿元]	0.77	2.55	3.92	3.15
所有者权益 [亿元]	3.53	3.79	4.06	4.88
营业收入[亿元]	3.99	4.92	5.54	1.33
净利润 [亿元]	0.38	0.31	0.10	0.04
EBITDA[亿元]	0.73	0.67	0.57	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.43	0.12	0.07	0.15
投资性现金净流入量[亿元]	-0.45	-0.83	-2.15	-0.18
资产负债率[%]	32.13	49.94	57.46	47.49
权益资本与刚性债务比率[%]	459.57	148.49	103.46	154.71
流动比率[%]	150.88	109.68	112.03	112.33
现金比率[%]	22.81	32.24	22.22	19.46
利息保障倍数[倍]	8.79	8.90	1.83	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	180.90	197.94	230.47	—
毛利率[%]	24.07	24.12	19.55	21.46
营业利润率[%]	9.17	7.41	2.02	3.56
总资产报酬率[%]	10.34	6.60	2.96	—
净资产收益率[%]	13.45	8.58	2.54	—
净资产收益率*[%]	13.44	8.62	2.59	—
营业收入现金率[%]	100.12	91.62	95.73	130.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.38	4.54	1.70	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.95	-25.82	-44.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.80	14.08	4.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	0.40	0.18	—

注：表中数据依据横河模具经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《装备制造行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。