



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1309号

## 浙江东音泵业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“浙江东音泵业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持本次发债主体信用等级为AA-，维持贵公司上述债券信用等级AA-，并将主体级别和债项级别列入信用评级观察名单。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年七月二十九日

## 浙江东音泵业股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	浙江东音泵业股份有限公司		
债券名称	浙江东音泵业股份有限公司公开发行可转换公司债券		
债券简称	东音转债		
债券代码	128043.SZ		
发行规模	人民币 2.81 亿元		
债券余额	人民币 2.07 亿元		
存续期限	2018/08/02 至 2024/08/02		
上次评级时间	2017/10/18		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>-</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>-</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>-</sup>	列入信用评级观察名单
	主体级别	AA <sup>-</sup>	

### 概况数据

东音股份	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	6.98	7.54	9.10	8.74
总资产（亿元）	8.13	8.99	14.02	15.40
总债务（亿元）	0.00	0.00	3.29	4.37
营业总收入（亿元）	6.37	8.28	9.35	2.48
营业毛利率（%）	28.75	30.46	25.96	27.29
EBITDA（亿元）	1.34	1.56	1.55	-
所有者权益收益率（%）	14.37	15.36	12.24	8.34*
资产负债率（%）	14.09	16.10	35.09	43.26
总债务/EBITDA（X）	0.00	0.00	2.12	-
EBITDA 利息倍数（X）	61.87	217.04	19.64	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；加\*指标经过年化处理。

### 分析师

郭敏军 mjwu@ccxr.com.cn

代琳琳 lldai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年7月29日

### 基本观点

2018年，浙江东音泵业股份有限公司（以下简称“东音股份”或“公司”）依托于较高的产品性价比，产品销量及业务规模持续增长，并保持良好的获现能力。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司重大资产重组尚未完成、新扩产项目投融资压力大、出口国政治及经济风险和原材料采购价格及汇率波动风险等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

中诚信证评维持东音股份主体信用等级AA<sup>-</sup>，维持“浙江东音泵业股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为AA<sup>-</sup>，并将主体和债项级别列入信用评级观察名单。

### 正面

- 产品性价比较高，业务规模保持增长。公司与主要客户建立了长期合作关系，加之较高的产品性价比，2018年主要产品井用潜水泵，小型潜水泵及陆上泵销量同比分别增长19.98%、22.14%和16.14%。2018年及2019年1~3月公司实现分别实现营业收入9.35亿元和2.48亿元，同比分别增长12.97%和26.40%，业务规模持续增长。
- 经营性现金流净流入。公司保持良好现金流，2018年经营活动产生的现金流净额同比增长9.20%至1.14亿元，同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为0.35倍和14.44倍，经营活动净现金流对债务本息的偿还形成较强保障。

### 关注

- 重大资产重组关注。目前，公司正在与山东罗欣药业集团股份有限公司进行重大资产重组，按重组协议约定，上市公司控股股东、实际控制人及经营业务均将发生重大变化，中诚信证评将持续关注公司重大资产重组事项进展及对公司经营管理、财务状况以及对本次债券偿



付安全性等方面造成的影响。

- 扩产项目面临一定投融资压力。公司年产 200 万台潜水泵项目投资总额 12.92 亿元，截至 2018 年末已投资 3.10 亿元，项目预期投资规模较大，公司未来面临一定投融资压力。
- 出口国政治及经济风险。公司外销业务占比大，且产品出口国缺乏经济及政治稳定性，中诚信证评将持续关注出口国政治经济波动对公司业务运营及货款回收风险上升。
- 原材料采购价格及汇率波动风险。2018 年公司原材料采购价格上升叠加人民币兑美元汇率升值等因素致使毛利率同比下降 4.50 个百分点至 25.96%，净利润规模同比减少 3.89% 至 1.11 亿元，公司成本管控压力较大且面临一定汇率波动风险。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕699号文核准并经深圳证券交易所同意，公司于2018年8月成功发行可转换公司债券28,132.00万元，募集资金用于年产200万台潜水泵项目。本次可转债存续期为2018年8月2日至2024年8月2日，转股期为2019年2月8日至2024年8月2日，利率为累进利率，第1~6年分别为0.40%、0.60%、1.00%、1.50%、2.00%和2.50%，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。本次可转债于2018年8月27日起在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“东音转债”，债券代码“128043”。本次可转债扣除发行费用后募集资金净额27,635.87万元，截至2018年末，公司累计已使用募集资金21,060.59万元，累计收到银行存款利息扣除银行手续费等的净额为125.84万元，募集资金余额为6,711.12万元。经过转股，截至2019年6月30日，公司东音转债余额为20,707.10万元。

## 重大事项说明

2019年4月11日，公司发布《浙江东音泵业股份有限公司关于重大资产重组停牌公告》（公告编号2019-020）筹划以发行股份购买山东罗欣药业集团股份有限公司（以下简称“罗欣药业”）99.65476%股权。此次交易涉及的金额达到重大资产重组的标准。根据《浙江东音泵业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易》报告书（草案）（修订稿），本次交易方案包括重大资产置换、股份转让和发行股份购买资产三部分，且重大资产置换、股份转让和发行股份购买资产同时生效、互为前提，任何一项因未获得所需的批准（包括但不限于相关交易方内部有权审批机构及相关监管机构批准）而无法付诸实施，则其他项交易不予实施。

（1）重大资产置换。公司将截至评估基准日扣除2018年度现金分红金额、保留货币资金2.6791亿元及可转债外的全部资产及负债作为置出资产，与交易对方持有的罗欣药业99.65476%股权中的等值部分进行资产置换，拟置出资产最终承接主体为

公司控股股东及实际控制人方秀宝指定的主体。本次交易的拟置出资产的交易价格为90,325万元，标的资产的交易价格为753,891万元，交易差额为663,566万元。

（2）股份转让。方秀宝及其一致行动人李雪琴、方东晖和方洁音向克拉玛依市得怡欣华股权投资有限合伙企业（以下简称“得怡欣华”）、克拉玛依市得怡恒佳股权投资有限合伙企业（以下简称“得怡恒佳”）和成都得怡欣华股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“得怡成都”）合计转让公司60,260,900股股份。

（3）发行股份购买资产。公司拟非公开发行633,173,648股用于向交易对方购买拟置入资产与拟置出资产的差额部分663,566万元。

本次交易完成后，公司总股本将增至83.98亿股，控股股东变更为罗欣药业的控股股东山东罗欣控股有限公司（以下简称“罗欣控股”，其将直接持有公司36.3730%股份，并与其一致行动人克拉玛依珏志股权投资管理有限合伙企业、Giant Star、克拉玛依得怡健康产业投资有限合伙企业、克拉玛依得怡健康产业投资有限合伙企业、得怡欣华、得怡恒佳、得怡成都合计持有公司55.0575%股份），实际控制人变更为刘保起和刘振腾父子，主营业务将变更为医药产品的研发、生产和销售，业务运营实体将变更为罗欣药业。本次交易将对公司业务运营及财务情况将产生重大影响。

业务运营方面，罗欣药业主营业务分为医药工业和医药商业两大板块，其中医药工业以化学药品制剂及原辅料药的研发、生产和销售为主，主要产品为消化类用药、呼吸类用药、抗生素类用药等；医药商业以药品及医疗器械的物流配送为主。罗欣药业消化类用药主要产品为兰索拉唑、雷贝拉唑和奥美拉唑，呼吸类用药主要产品为盐酸氨溴索、罗红霉素氨溴索，抗生素类用药主要为产品为头孢菌素类；产品剂型包括粉针剂、冻干粉针剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂、干混悬剂、小容量注射剂等。2016~2018年罗欣药业分别实现营业收入47.29亿元、52.48亿元和62.11亿元，其中医药工业收入比重为80%左右。

表 1：2016~2018 年罗欣药业主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018	
	收入	比重	收入	比重	收入	比重
<b>医药工业：</b>	<b>39.80</b>	<b>84.26</b>	<b>45.56</b>	<b>86.95</b>	<b>51.27</b>	<b>82.78</b>
抗生素类	15.16	32.09	17.66	33.70	19.53	31.52
消化类	15.13	32.03	16.10	30.71	17.29	27.92
呼吸类	4.86	10.28	5.74	10.96	6.65	10.73
其他类	4.65	9.86	6.06	11.58	7.81	112.61
<b>医药商业：</b>	<b>7.44</b>	<b>15.74</b>	<b>6.84</b>	<b>13.05</b>	<b>10.67</b>	<b>17.22</b>
代理产品	7.44	15.74	6.84	13.05	10.67	17.22
<b>合计</b>	<b>47.24</b>	<b>100.00</b>	<b>52.40</b>	<b>100.00</b>	<b>61.94</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

财务方面，截至 2018 年末，罗欣药业总资产为 59.62 亿元、总负债为 27.66 亿元，所有者权益为 31.96 亿元，资产负债率为 46.40%；当年罗欣药业实现营业总收入 62.11 亿元，经营性业务利润 4.88 亿元，净利润 5.25 亿元，经营活动产生的现金净流量为-0.09 亿元。

表 2：2016~2018 年罗欣药业主要财务指标情况

单位：亿元、%

	2016	2017	2018
总资产	46.65	57.53	59.62
总负债	17.61	23.48	27.66
所有者权益	29.03	34.06	31.96
营业总收入	47.29	52.48	62.11
经营性业务利润	3.92	4.76	4.88
净利润	4.33	4.66	5.25
经营活动产生现金净流量	3.12	2.50	-0.09
投资活动产生现金净流量	-2.45	-3.40	0.35
筹资活动产生现金净流量	-1.01	2.28	1.43
资产负债率	37.76	40.81	46.40
营业毛利率	69.99	71.97	68.87
所有者权益收益率	14.93	13.67	16.42

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

公司重大资产重组事项已于 2019 年 6 月 26 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，尚需获得中国证监会的核准。中诚信证评将持续关注公司重大资产重组事项进展及对公司经营管理、财务状况以及本次债券偿付安全性等方面造成的影响。

## 行业分析

### 受益于国内水利工程及污水治理的快速发展，我国水泵市场规模有一定发展空间

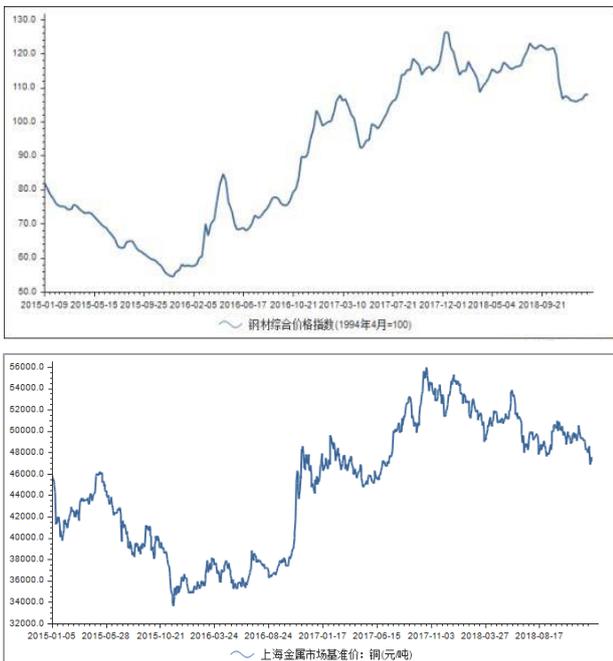
水泵是一种提水机具，广泛应用于农田灌溉，矿山排水，湖区水利，及其他工农业给排水领域；同时亦是城市污水排放、污水处理、道桥工程排水、水利工程中灌溉及排涝等的重要设备。随着经济社会快速发展和气候变化影响加剧，我国水资源短缺、水生态损害以及水环境污染等问题更加凸显，已成为制约经济社会可持续发展的重要因素。根据《水利改革发展“十三五规划”》，到 2020 年，基本建成与经济社会发展要求相适应的防洪抗旱减灾体系、水资源合理配置和高效利用体系、水资源保护和河湖健康保障体系、有利于水利科学发展的制度体系，水利基础设施网络进一步完善，水治理体系和水治理能力现代化建设取得重大进展，国家水安全保障综合能力显著增强。《水利改革发展“十三五规划”》明确提出要加快完善水利基础设施网络建设、提高城市防洪排涝和供水能力、进一步夯实、加强水生态治理与保护等措施。同时，2018 年《政府工作报告》中强调要发挥投资对优化供给侧改革的关键性作用，2018 年要完成水利在建投资规模将达到 1 万亿元，同时报告中亦提出加大污水处理设施建设力度和改善农村供水基础设施等。在上述政策支持下，2018 年我国新开工陕西东庄水利枢纽、内蒙古东台子水库、云南麻栗坝灌区等 11 项节水供水重大水利工程，172 项节水供水重大水利工程已开工 133 项，在建工程投资规模超过 1 万亿元。2019 年，水利部将加快引江济淮、滇中引水等重大工程建设进度，继续推进 172 项重大水利工程开工进度，创造条件推动其他重大项目开工建设。随着节水供水重大水利工程的建设及污水处理基础设施的建设，国内水泵市场有一定发展空间。

### 钢铁及铜等原材料价格高位震荡，潜水泵制造企业成本管控压力上升

硅钢片及铜件等原材料成本占潜水泵总成本的比重高，上述原材料价格波动对潜水泵制造企业成本管控影响较大。2018 年，在供给侧改革持续推

进、去产能不断深化、严防已化解过剩产能复产、取暖季限产不搞“一刀切”等一系列因素影响下，国内钢铁市场呈现震荡运行格局。一季度，全国粗钢及钢材同比实现小幅增长，供给端好转，但受节假日及天气影响需求端不振，钢材综合价格指数走低。二季度至三季度，下游需求逐步释放，而环保限产力度增强，供给压力上升，钢材价格指数震荡上扬。四季度，需求下降、重点区域限产力度不及预期，同时钢材贸易商冬储意愿降低，钢材价格环比大幅下跌，年末钢材综合价格指数为 107.12 点，同比下滑 14.68 点，尽管钢材价格有所回落，但仍处于高位。2019 年以来，钢材价格逐步回升，随着传统需求回暖及基建补短板投资力度增长，钢材需求仍有支撑，钢材价格或将持续回升。与此同时，我国铜价亦历经多次上涨，但 2018 年以来，铜市场呈现供需平衡好转局面，铜价略有下滑，但仍处于历史较高水平。受政策及供需等因素影响，未来钢材及铜的价格走势仍存在较大不确定性。

图 1：我国钢材综合价格指数和铜价格走势



资料来源：choice，中诚信证评整理

整体来看，2018 年我国钢材和铜的价格保持高位震荡，较高的价格水平及频繁的波动使得相关制造企业面临较大的成本管控压力。

## 经营分析

公司主要从事井用潜水泵、小型潜水泵、陆上

泵及配件等产销业务，其中井用潜水泵占营业收入的比重达 80% 左右，系公司最主要的收入及利润来源。潜水泵主要用于生产生活取水、农林灌溉和工厂及矿山给排水等领域。全球范围内，随着经济的发展及生活的进步，地下水用量逐步增加，同时随着国内水利基础设施建设的不断完善和对污水治理的愈加重视，潜水泵具有稳定的市场需求支撑。2016~2018 年，公司分别实现营业收入 6.37 亿元、8.28 亿元和 9.35 亿元，同比增长率分别为 9.10%、29.91% 和 12.97%；其中井用潜水泵分别为 5.17 亿元、6.59 亿元和 7.24 亿元，2017 年及 2018 年同比分别增长 27.51% 和 9.95%。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 26.40%。整体看，公司主业较为突出，收入规模维持增长态势。

表 3：2016~2018 年公司收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

	2016		2017		2018	
	收入	比重	收入	比重	收入	比重
井用潜水泵	51,663.37	81.05	65,874.37	79.56	72,426.15	77.42
小型潜水泵	3,545.99	5.56	5,439.70	6.57	6,286.99	6.72
陆上泵	1,989.43	3.12	2,054.52	2.48	2,288.01	2.45
配件	6,126.87	9.61	8,813.48	10.64	11,362.44	12.15
其他业务	414.08	0.65	622.33	0.75	1,180.99	1.26
<b>合计</b>	<b>63,739.73</b>	<b>100.00</b>	<b>82,804.44</b>	<b>100.00</b>	<b>93,544.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 公司主要产品的产能持续饱和运营，募投项目的投建将缓解产能压力，但面临较大投融资压力

2016 年公司首次公开发行股票募集资金用于年产 100 万台潜水泵项目，该项目于 2016 年底开始陆续投产，2017 年及 2018 年分别新增产能 67 万台/年和 33 万台/年。截至 2018 年末，该项目已达产，加之前期 85 万台/年潜水泵产能，公司潜水泵产能合计达 185 万台/年，对产量提升及业务规模扩张提供有力支撑。公司产品销售较顺畅，新增产能得以快速释放，主要产品产能持续饱和运营，2018 年产能利用率为 102.91%，较上年同比降低 2.33 个百

分点，但仍处于高水平，现有产能仍不能完全满足 业务扩张需求。

**表 4：2016~2018 年公司主要产品产能利用情况**

单位：万台、%、万台/年

	2016			2017			2018		
	销量	产量	产销率	销量	产量	产销率	销量	产量	产销率
井用潜水泵	106.93	108.28	101.26	132.04	133.46	101.08	158.42	157.95	99.70
小型潜水泵	10.54	10.83	102.75	16.45	16.40	99.70	20.09	20.59	102.49
陆上泵	9.73	9.56	98.25	9.88	10.10	102.23	11.48	11.85	103.22
产量合计		128.66			159.96			190.38	
产能合计		95			152			185	
产能利用率		135.43			105.24			102.91	

注：产销率=销量/产量\*100%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司发行可转债募集资金净额 2.76 亿元，用于年产 200 万台潜水泵项目，项目预期于 2020 年 12 月 1 日开始投产，预期首期投产产能为 80 万台/年，2021 年底全部投产，届时公司产能不足问题将得到有效解决。该项目预计总投资 12.92 亿元，截至 2018 年末已累计投资 3.10 亿元，2019~2020

年预计投资分别为 5.82 亿元和 4.00 亿元。上述项目预期投资规模大，本次可转债募集资金尚不足以覆盖预期投资额，投资资金较大程度上仍有赖于自筹及外部融资，加之公司自身流动资金储备相对有限，未来仍面临着一定投融资压力。

**表 5：截至 2018 年末公司主要在建项目情况**

单位：亿元

项目	预计总投资	截至 2018 年末 累计投资	2019 年计划 投资额	2020 年计划 投资额	预期投产时间
年产 200 万台潜水泵项目	129,198.86	31,008.45	58,190.41	40,000.00	2020.12.1

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体而言，公司主要产品产能持续饱和和运营，现有产能不能完全满足业务扩张需求，扩产能项目亟待建设，但年产 200 万台潜水泵项目投资规模大，公司面临一定投融资压力。

**公司产品以出口为主，2018 年整体产品销量及业务规模保持增长，但受限于新开拓市场业务规模有限，部分产品销量增速有所放缓且外销价格下降，同时受成本端原材料价格上升叠加人民币兑美元汇率升值等因素，初始获利空间受挤压，公司市场拓展能力和成本控制能力有待提升**

公司泵产品现拥有 40 多个系列、2,000 多种型号，其中主要产品电机结构、尺寸符合国际先进的美国全国电气制造商协会《NEMA MG 1-2009 电动机和发电机》标准，产品性能接近国际先进水平，但产品价格低于国外品牌同类产品，具有较好的性价比优势。凭借产品质量优势及性价比优势，公司

与 100 余家客户建立了长期合作关系，客户粘性较强。从销售模式看，公司与下游客户合作模式分为 ODM 模式（即根据客户对水泵提出的结构、外观及技术指标等要求设计并生产）和 OBM 模式（即工厂经营自主品牌）。近年 ODM 业务增速明显快于 OBM 业务，2018 年 ODM 收入占营业收入的比重达 66.22%，成为公司业务增长的主动动力。具体看，2018 年井用潜水泵、小型潜水泵、陆上泵及配件收入中 ODM 收入分别为 5.01 亿元、0.49 亿元、0.17 亿元和 0.53 亿元，占对应产品收入的比重分别为 69.11%、77.61%、76.20%和 46.38%，当年上述产品的 ODM 收入同比增长率分别为 18.76%、26.07%、-6.04%和 12.68%。同年，公司上述产品自主品牌（OBM）收入同比增长率分别为-5.70%、-10.31%、173.62%和 47.29%，其中增速较快的陆上泵和配件业务规模相对较小，对整体收入贡献有限；井用潜水泵和小型潜水泵作为公司主要的收入来源，其自

有品牌收入同比下滑，产品竞争力仍有待提升。

**表 6：2016~2018 年公司各类产品收入按模式分类情况**

单位：万元

	2016		2017		2018	
	OBM	ODM	OBM	ODM	OBM	ODM
井用潜水泵	21,903.66	29,759.71	23,727.87	42,146.50	22,374.90	50,051.25
小型潜水泵	1,242.72	2,303.27	1,569.43	3,870.27	1,407.65	4,879.34
陆上泵	129.88	1,859.55	199.04	1,855.48	544.61	1,743.40
配件	3,410.14	2,716.73	4,136.56	4,676.92	6,092.61	5,269.83
其他业务	414.08	0.00	622.33	0.00	1,180.99	0.00
<b>合计</b>	<b>27,100.47</b>	<b>36,639.26</b>	<b>30,255.23</b>	<b>52,549.18</b>	<b>31,600.77</b>	<b>61,943.81</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售区域看，公司产品仍以外销为主，2018 年部分原通过经销商联系的海外客户与公司开展直接业务往来，内销收入同比下滑 12.66% 至 1.34 亿元，内销比重降至 14.34%；当年公司外销收入同比增长 18.81% 至 8.01 亿元，比重升至 85.66%，较 2017 年上升 4.20 个百分点，外销收入比重的增加，使公司面临的出口风险上升。公司产品主要销售区域仍集中于对需求价格弹性较大的亚洲和非洲市场，2018 年亚（含中国）、非地区收入比重分别为 46.44% 和 25.30%，欧洲及国外其他地区收入比重分别为 8.79% 和 5.13%。2018 年公司产品出口前五大国家分别为阿富汗、尼日利亚、印度尼西亚、俄罗斯和摩洛哥，其中来源于阿富汗和尼日利亚的收入分别为 1.31 亿元和 1.30 亿元，占营业总收入的比重分别为 13.97% 和 13.828%，仅次于内销收入比重。值得关注的是，部分出口国家经济政治缺乏稳定性，或面临一定外汇管制，个别国家的动荡或将对公司业务承接及销售货款回收等造成一定负面影响。

**表 7：2016~2018 年外销收入中前五大国家收入分布情况**

单位：万元

2016		2017		2018	
国别	收入	国别	收入	国别	收入
阿富汗	10,139.09	尼日利亚	13,524.35	阿富汗	13,069.95
尼日利亚	10,006.58	阿富汗	12,534.66	尼日利亚	12,981.31
孟加拉国	4,405.80	孟加拉国	5,042.22	印度尼西亚	8,197.28
摩洛哥	3,508.03	摩洛哥	4,742.36	俄罗斯	5,412.87
印度尼西亚	2,761.68	印度尼西亚	4,168.54	摩洛哥	3,985.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司井用潜水泵，小型潜水泵及陆上泵分别实现营业收入 7.24 亿元、0.63 亿元和 0.23 亿元，同比分别增长 9.95%、15.58% 和 11.36%，整体业务保持增长。具体看销量方面，当年上述产品销量分别为 158.42 万台、20.09 万台和 11.48 万台，同比分别增长 19.98%、22.14% 和 16.14%，增幅较上年分别下降 3.50 个百分点、下降 33.98 个百分点和上升 14.54 个百分点，其中部分产品销量增速下滑主要系当年新开拓市场业务规模有限所致。当前公司销售区域更集中于阿富汗、尼日利亚等亚非国家，市场开拓能力有待提升。

**表 8：2016~2018 年公司主要产品销量及同比情况**

单位：万台、%

	2016		2017		2018	
	销量	同比	销量	同比	销量	同比
井用潜水泵	106.93	23.39	132.04	23.48	158.42	19.98
小型潜水泵	10.54	63.92	16.45	56.11	20.09	22.14
陆上泵	9.73	-33.31	9.88	1.59	11.48	16.14

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产品销售价格方面，公司外销产品以美元定价，且价格受外销国当地经济情况、原材料采购成本及目标利润率等因素影响。2018 年，受出口国经济及市场需求波动和公司产品结构调整等因素影响，公司部分产品美元价格下降，中诚信证评将持续关注出口国经济及市场波动对公司产品销售价格的影响。此外，2018 年公司实现美元收入 11,793.80 万美元，当年美元兑人民币平均结算汇率由 2017 年的 1 美元兑 6.7824 元人民币降至 1 美元兑 6.6082 元人民币，结算汇率变动对当年以人民币

计算的产品销售均价亦产生一定负面影响。2018 年公司井用潜水泵、小型潜水泵及陆上泵销售均价下滑,分别为 457.19 万元/台、312.92 万元/台和 199.39 万元/台,同比分别下降 8.36%、5.37%和 4.11%。公司以人民币计价的产品销售均价下滑,但钢材和铜等主要原材料价格仍保持高位波动,致使产品毛利率出现较大程度下滑。受汇率及原材料价格波动等因素影响,2018 年公司井用潜水泵、小型潜水泵、陆上泵及配件的毛利率分别为 27.14%、17.81%、15.88%和 27.63%,较上年分别减少 4.11 个百分点、10.34 个百分点、10.21 个百分点和 1.50 个百分点,初始获利空间受挤压。

表 9: 2016~2018 年公司主要产品毛利率情况

单位: 元/台、%

	2016		2017		2018	
	均价	毛利率	均价	毛利率	均价	毛利率
井用潜水泵	500.35	29.21	498.90	31.25	457.19	27.14
小型潜水泵	336.51	29.22	330.68	28.15	312.92	17.81
陆上泵	204.55	23.90	207.93	26.09	199.39	15.88
配件	-	28.11	-	29.13	-	27.63

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

整体而言, 公司经过多年经营积累, 拥有较为稳定的客户资源, 2018 年以来业务规模仍保持增长。但公司外销部分出口国家缺乏经济及政治稳定性且市场规模有限, 新市场开拓成为公司业务发展的重点之一。同时受原材料采购价格上升及人民币兑美元汇率升值等因素影响, 公司初始获利空间受挤压, 成本管控能力有待提升。

## 财务分析

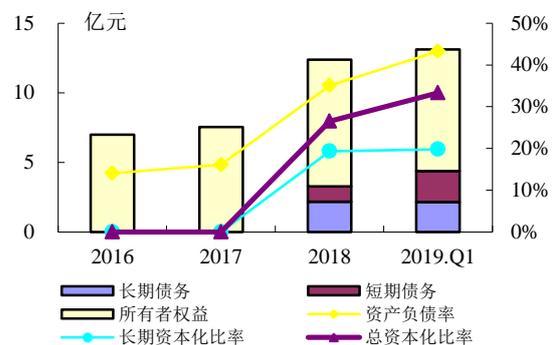
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制, 均为合并口径数据。

### 资本结构

随着业务规模的扩张及 2018 年可转债的发行, 公司资产规模和负债总额大幅增加。同时, 公司持续盈利经营, 并新增可转债权益成分公允价值 0.64

亿元(计入“其他权益工具”), 所有者权益规模不断增加。2018 年末, 公司总资产、总负债及所有者权益分别为 14.02 亿元、4.92 亿元和 9.10 亿元, 同比分别增加 55.93%、239.81%和 20.64%。同期末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 35.09%和 26.54%, 较 2017 年末 16.10%和 0.00%显著上升。2019 年 3 月末, 公司总资产和总负债分别增至 15.40 亿元和 6.66 亿元, 资产负债率和总资本化比率分别增至 43.26%和 33.33%, 财务杠杆仍处于合理水平。

图 2: 2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

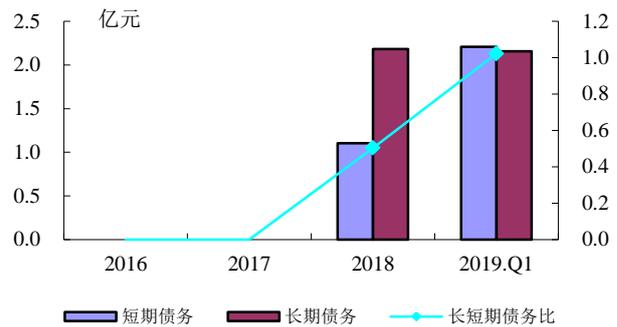
资产结构方面, 2018 年及 2019 年 3 月末公司流动资产分别为 8.17 亿元和 9.13 亿元, 占总资产的比重分别为 58.30%和 59.29%, 主要由货币资金、应收账款和存货构成。2018 年末, 受益于可转债募集资金到账, 公司货币资金增至 3.23 亿元, 较上年末增加 1.97 亿元。此外, 公司货币资金中使用受限部分仅为 0.15 亿元, 可转债募集资金 0.67 亿元, 使用完全不受限资金仅为 2.41 亿元。2019 年 3 月末, 公司通过短期借款补充流动资金, 货币资金增至 3.94 亿元, 其中受限部分仅为 0.02 亿元。2018 年末, 公司应收账款余额 1.77 亿元, 同比增加 26.78%, 其中一年以内比重达 96.12%, 并主要以账龄计提坏账准备, 2018 年当年计提坏账准备金额 228.36 万元, 收回或转回坏账准备金额 144.24 万元, 年末应收账款坏账准备余额为 0.11 亿元, 应收账款账面价值 1.66 亿元, 当年公司应收账款周转率为 6.34 次/年, 较上年 7.03 次/年略有降低。公司应收账款对象主要为亚非国家客户, 应收账款回款风险及个别国家政治经济形势动荡引发的不可控风险值得关注。公司存货账面价值 1.93 亿元, 主要由库存商品 (0.57 亿元)、原材料 (0.48 亿元) 和半成品

品(0.44 亿元)构成,年末上述存货跌价准备为 0.11 亿元,在出口国政治及经济缺乏稳定性及原材料价格波动的市场环境下,存货面临一定跌价风险。2019 年 3 月末,受业务规模扩张影响,公司应收账款和存货分别增至 1.87 亿元和 2.08 亿元。此外,2018 年末公司其他流动资产由上年末 156.38 万元增至 1.06 亿元,主要系年末新增 1.00 亿元定期存款所致。2019 年 3 月末,公司其他流动资产为 1.07 亿元,其中定期存款等理财产品为 1.00 亿元。2018 年及 2019 年 3 月末公司非流动资产分别 5.85 亿元和 6.27 亿元,主要由固定资产、在建工程和无形资产构成,其中固定资产主要为厂房和设备等,2018 年末及 2019 年 3 月末分别为 1.97 亿元和 1.95 亿元;在建工程主要系可转债募投项目的建设投入,随着项目建设推进,2018 年末及 2019 年 3 月末公司在建工程分别增至 1.93 亿元和 2.39 亿元,未来仍面临较大的资本支出压力;无形资产主要为土地使用权,同期末分别为 1.87 亿元和 1.86 亿元。整体看,公司资产质量尚可。

负债结构方面,随着业务规模的扩大和 200 万台/年潜水泵项目的持续投资建设,公司运营所需资金规模上升,2018 年末新增短期借款 1.10 亿元,新增应付可转债 2.18 亿元,2019 年 3 月末,进一步新增短期借款 1.11 亿元,负债规模持续扩大。2018 年末,公司流动负债和非流动负债分别为 2.47 亿元和 2.45 亿元,同比分别增长 76.81% 和 4,869.92%。2019 年 3 月末,公司流动负债较年初增长 71.57% 至 4.24 亿元,非流动负债较年初规模相当,为 2.42 亿元。除有息债务外,公司流动负债还包括应付账款和预收款项等,其中主要为材料采购款及加工费等,2018 年末及 2019 年 3 月末分别为 0.84 亿元和 0.87 亿元,预收款项主要为预收货款,同期末分别为 0.25 亿元和 0.32 亿元。

债务期限结构方面,2018 年末及 2019 年 3 月末,公司总债务分别为 3.29 亿元和 4.37 亿元,债务规模持续上升,其中短期债务分别为 1.10 亿元和 2.21 亿元,长短期债务比分别为 0.50 倍和 1.02 倍,目前期限结构尚属合理。

图 3: 2016~2019.Q1 公司债务结构分析



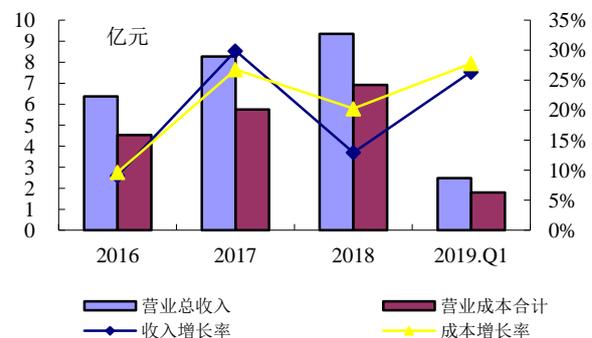
资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

总体来看,随着业务发展,公司债务规模显著提升,但财务杠杆比率仍处于合理水平,同时债务期限结构尚属合理,财务结构稳健性尚可。

## 盈利能力

凭借较高的产品性价比及较为稳定的客户资源,近年公司新增产能得以充分释放,业务规模逐年增长,2018 年营业收入为 9.35 亿元,同比增长 12.97%。但因产能扩张幅度有限,公司产品销量增速下滑,当年营业收入增速同比减少 16.94 个百分点。同时原材料采购价格上升及人民币兑美元汇率升值等因素使得公司当年实现营业毛利率 25.96%,同比下降 4.50 个百分点。2019 年 1~3 月,公司订单较为充足,且通过增加设备和生产人员,提高产出率,当期实现营业收入 2.48 亿元,同比增长 26.40%;当期实现营业毛利率 27.29%,保持一定初始获利能力。

图 4: 2016~2019.Q1 公司收入增长情况



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

期间费用方面,2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用合计 1.04 亿元,同比下降 6.76%,其中销售费用因运杂费上升同比增加 27.40% 至 0.27 亿元,管理费用因职工薪酬及研发费用上升同比增加

7.05%至 0.83 亿元。2018 年公司债务规模增加，利息支出由上年 71.66 万元增至 413.54 万元，但受益于汇兑收益及未使用募投资金利息收入，当年财务费用为-0.06 亿元。2018 年公司期间费用占营业收入的比重仅为 11.09%，同比降低 2.35 个百分点。2019 年 1~3 月，公司市场开拓费用增加、管理人员工资上升及研发投入增加导致当期期间费用同比增长 52.62%至 0.43 亿元，期间费用占营业收入的比重升至 17.40%，近期期间费用规模上升。

**表 10：2016~2019.Q1 公司期间费用分析**

单位：亿元

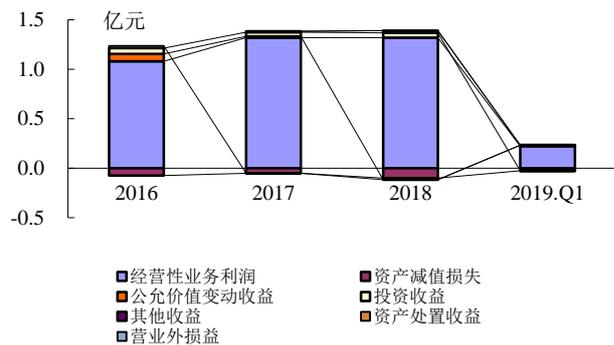
项目	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	0.18	0.21	0.27	0.07
管理费用	0.60	0.57	0.50	0.17
研发费用		0.31	0.33	0.09
财务费用	-0.08	0.13	-0.06	0.10
期间费用合计	0.70	1.11	1.04	0.43
营业总收入	6.37	8.28	9.35	2.48
期间费用收入占比	11.00%	13.44%	11.09%	17.40%

注：根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）要求，从管理费用项目中分拆研发费用项目，中诚信证评在计算三费收入占比指标时将研发费用重新纳入期间费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2018 年公司毛利率下滑幅度较大，当年经营性业务利润为 1.32 亿元，未随收入规模实现增长，反而同比微降 0.13%。此外，公司当年对其他应收款中个别客户的预付货款 464.59 万元全额计提坏账准备，当年资产减值损失规模有所上升。2019 年 1~3 月，公司业务规模同比增长，但期间费用高企吞噬一定经营所得，当年经营性业务利润同比下滑 11.21%至 0.22 亿元。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现利润总额 1.27 亿元和 0.21 亿元，同比分别下降 4.57%和 9.33%；分别实现净利润 1.11 亿元和 0.18 亿元，同比分别减少 3.89%和 9.69%。2018 年及 2019 年一季度公司所有者权益收益率分别为 12.24%和 8.34%，呈逐步下降趋势，公司盈利能力有所弱化。

**图 5：2016~2019.Q1 公司利润总额构成**



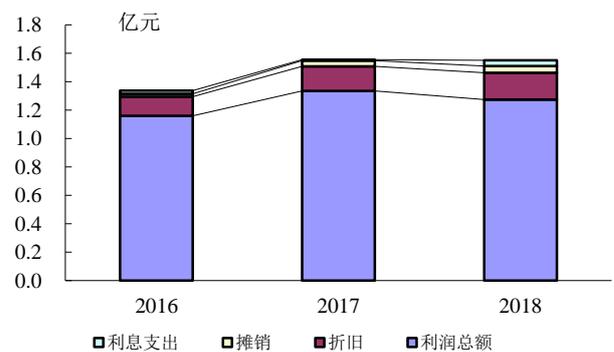
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年以来，受益于产能规模持续扩大，公司整体业务规模保持增长，但原材料采购价格上升及人民币兑美元汇率升值等因素使得公司单位获利水平有所下降，同时近期期间费用规模上升，公司整体获利规模有所下降，盈利水平有所弱化，未来盈利能力需长期关注。

## 偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，2018 年规模为 1.55 亿元，规模较上年相当。当年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 2.12 倍和 19.64 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力仍保持良好水平。

**图 6：2016~2018 年公司 EBITDA 构成**



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

现金流方面，公司现金流保持持续净流入状态，2018 年以来，业务规模的扩张使得经营活动净现金流有所增长。2018 年公司实现经营活动净现金流同比增长 9.20%至 1.14 亿元；2019 年 1~3 月实现经营活动净现金流 0.16 亿元，较上年同期-0.25 亿元有所改善。2018 年公司经营净现金/总债务和经营净现金流/利息支出分别为 0.35 倍和 14.44 倍，经营活动净现金对债务本息的保障程度较高。

表 11: 2016~2019.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	0.00	0.00	3.29	4.37
EBITDA (亿元)	1.34	1.56	1.55	-
资产负债率 (%)	14.09	16.10	35.09	43.26
长期资本化比率 (%)	0.00	0.00	26.54	19.81
总资本化比率 (%)	0.00	0.00	26.54	33.33
EBITDA 利息倍数 (X)	61.87	217.04	19.64	-
总债务/EBITDA (X)	0.00	0.00	2.12	-
经营净现金流/总债务 (X)	-	-	0.35	0.15*
经营净现金流/利息支出 (X)	33.63	145.83	14.44	-

注: 加\*指标经过年化处理。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

截至 2019 年 3 月末, 公司受限资产为 1.14 亿元, 主要为其他流动资产中的理财产品 1.00 亿元, 占净资产的比重为 13.04%, 规模较小。财务弹性方面, 截至 2019 年 6 月末, 公司共获得银行授信额度合计 5.20 亿元, 其中未使用授信额度为 5.04 亿元, 可对流动性形成一定补充。此外, 截至 2019 年 6 月末, 公司无对外担保。

总体来看, 2018 年在新增产能及产品结构调整的支撑下, 公司业务规模实现增长, 且年末财务杠杆处于较低水平, 获现能力良好, EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息形成良好保障, 具备一定偿债能力。但原材料价格上升及人民币兑美元汇率升值, 使得公司盈利能力大幅削弱, 同时新扩产项目投融资压力较大, 未来盈利的稳定性以及投融资压力情况仍需长期关注。

### 担保情况

本次可转债由控股股东方秀宝作为出质人将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保, 担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。

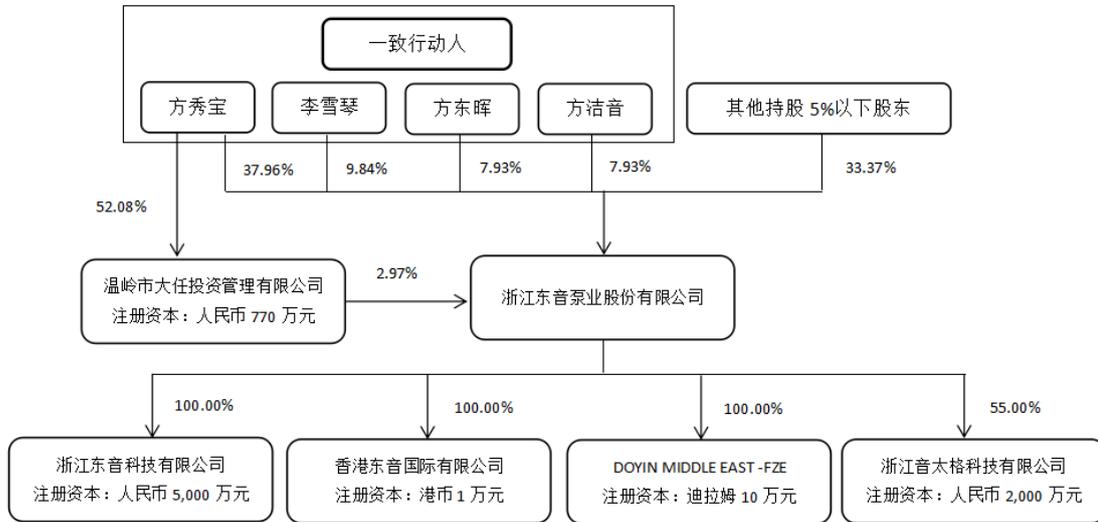
截至 2019 年 6 月末, 方秀宝持有公司 7,844.41 万股股票, 占总股本的比重为 37.96%。同期末, 方秀宝质押股票数为 3,549.95 万股, 质押股份占其所持股份的比重为 45.25%, 其中 3,179.95 万股系为本次可转债提供担保而质押。

截至 2019 年 6 月 30 日, 公司股票收盘价为 15.32 元/股, 方秀宝所持因本次可转债而质押的股票市值为 4.87 亿元, 对本次可转债本金余额 2.07 亿元的覆盖倍数约为 2.35 倍, 能为本次债券本息按约如期足额兑付提供较强保障。

### 结论

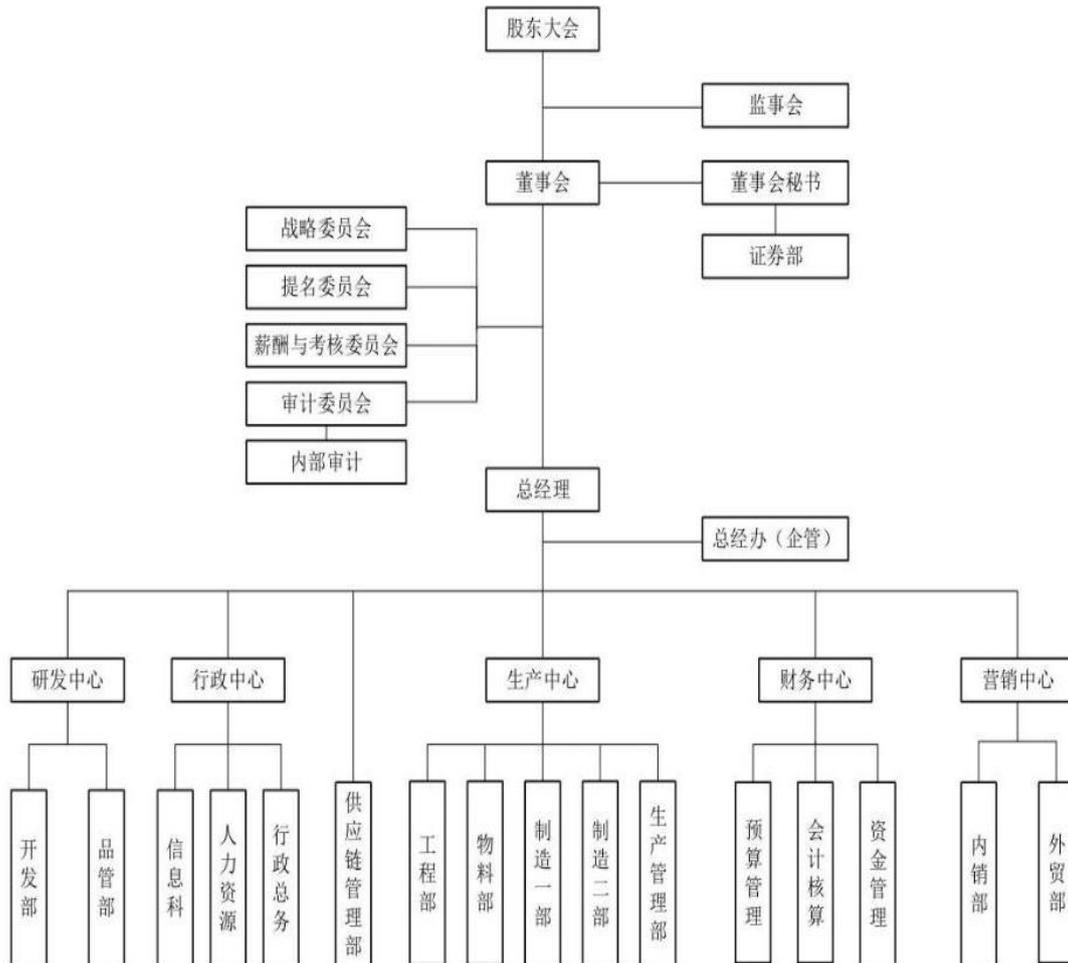
综上, 中诚信证评维持东音股份主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**, 维持“浙江东音泵业股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA<sup>-</sup>**, 并将主体和债项级别列入信用评级观察名单。

附一：浙江东音泵业股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附二：浙江东音泵业股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

**附三：浙江东音泵业股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	14,012.66	12,575.96	32,335.31	39,359.81
应收账款净额	10,634.39	12,929.53	16,591.92	18,657.55
存货净额	15,058.01	17,972.65	19,322.15	20,841.69
流动资产	52,640.07	47,717.93	81,722.84	91,305.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	20,785.85	22,615.09	39,020.14	43,372.38
总资产	81,289.27	89,892.69	140,173.24	154,006.20
短期债务	0.00	0.00	11,025.81	22,100.00
长期债务	0.00	0.00	21,845.12	21,590.49
总债务（短期债务+长期债务）	0.00	0.00	32,870.92	43,690.49
总负债	11,455.92	14,474.16	49,184.62	66,624.74
所有者权益（含少数股东权益）	69,833.36	75,418.53	90,988.62	87,381.46
营业总收入	63,739.73	82,804.40	93,544.58	24,769.54
三费前利润	17,817.51	24,339.18	23,569.88	6,545.98
投资收益	549.87	400.43	480.22	-8.71
净利润	10,036.28	11,585.17	11,134.56	1,821.08
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	13,380.59	15,552.94	15,513.60	-
经营活动产生现金净流量	7,274.20	10,450.51	11,411.52	1,627.03
投资活动产生现金净流量	-15,737.99	-5,706.17	-28,474.35	-4,840.22
筹资活动产生现金净流量	15,545.71	-6,066.07	36,509.26	10,922.50
现金及现金等价物净增加额	6,815.78	-1,641.17	19,670.66	7,168.28
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	28.75	30.46	25.96	27.29
所有者权益收益率（%）	14.37	15.36	12.24	8.34*
EBITDA/营业总收入（%）	20.99	18.78	16.58	-
速动比率（X）	3.36	2.13	2.52	1.66
经营活动净现金/总债务（X）	-	-	0.35	0.15*
经营活动净现金/短期债务（X）	-	-	1.03	0.29*
经营活动净现金/利息支出（X）	33.63	145.83	14.44	-
EBITDA 利息倍数（X）	61.87	217.04	19.64	-
总债务/EBITDA（X）	0.00	0.00	2.12	-
资产负债率（%）	14.09	16.10	35.09	43.26
总资本化比率（%）	0.00	0.00	26.54	33.33
长期资本化比率（%）	0.00	0.00	19.36	19.81

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；加\*指标经过年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货 - 预付款项 - 其他流动资产) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。