

# 中证鹏元资信评估股份有限公司

## 信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【279】号

### 江苏精研科技股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的江苏精研科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年四月二十九日

江苏精研科技股份有限公司

2020 年创业板公开发行  
可转换公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 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  
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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

报告编号：  
中鹏信评【2020】第 Z  
【279】号 01

分析师

姓名：  
刘惠琼 董斌  
刘惠琼  
电话：  
0755-82872863

邮箱：  
liuhq@cspengyuan.com

评级日期：  
2020 年 5 月 17 日

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
公司债券评级方法，该  
评级方法已披露于中  
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 江苏精研科技股份有限公司 2020 年创业板公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过 5.70 亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6 年

债券偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，  
附债券赎回及回售条款

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对江苏精研科技股份有限公司（以下简称“精研科技”或“公司”，股票代码：300709.SZ）本次拟创业板公开发行总额不超过 5.70 亿元（含）的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司处于国内定制化 MIM 行业领先地位，具有一定的客户优势，智能手机业务收入增长较快，公开发行股票拓宽了融资渠道，资本实力得到增强；同时中证鹏元也关注到 COVID-19 疫情（以下简称“疫情”）对公司订单短期内具有一定的负面影响，客户集中度较高，资产减值损失风险上升，未来新增产能存在一定的消化风险，以及存在一定的技术革新风险等风险因素。

### 正面：

- 公司处于国内定制化 MIM 行业领先地位。公司是主要从事消费电子领域 MIM 产品生产的上市公司，主要产品为手机摄像头支架及连接器等精密结构件。公司拥有 15 条连续炉产线，并具备喂料自制和精密模具生产等能力，生产规模及技术能力均居国内定制化 MIM 行业前列。
- 公司具有一定的客户优势，智能手机业务收入增长较快。近年来公司进入了苹果（Apple）、三星（SAMSUNG）、vivo、OPPO、小米等知名消费电子品牌产业链，公司手机品牌客户增加带来的订单快速增长，2019 年智能手机业务收入达到 12.12 亿元（占当期营业收入的 82.29%），2017-2019 年复合增长率为 65.46%。

- 公司公开发行股票拓宽了融资渠道，资本实力得到增强。公司于 2017 年 10 月在深圳证券交易所创业板上市，融资渠道得到拓宽，首次公开发行股票共募集资金净额为 76,342.50 万元。截至 2019 年末，公司归属于母公司所有者权益为 14.31 亿元（较 2016 年末增长 257.12%），资产负债率为 34.73%。

### 关注：

- 公司外销收入占比较高，海外疫情蔓延对公司订单短期内具有一定的负面影响。2019 年公司外销收入占总营收的 51.33%，受疫情蔓延影响，2020 年一季度全球智能手机出货量已同比下降约 30%，若短期内海外疫情无法得到有效控制，公司下游客户电子终端产品出货量可能下滑较多，导致公司订单减少。
- 公司客户集中度较高，不利于分散经营风险。近年来公司智能手机类收入快速增长，智能手机销量涨跌对公司订单影响较大。2017-2019 年公司前五大客户销售占比分别为 60.58%、52.05%和 56.64%，2019 年来自消费电子产业链制造商客户的营收占比约 90%，客户类型较为集中。
- 公司部分应收账款逾期，且存货上升较快，资产减值损失风险上升。2019 年末公司应收账款账面价值为 5.09 亿元，存在部分超账期未结算的情况，逾期 60 天以内为主。存货账面价值为 2.33 亿元，同比增长 83.94%，当期存货跌价损失为 3,376.59 万元。疫情蔓延将使下游经营情况变差，公司应收账款回收或继续减慢，客户砍单或产品滞销情况增多将使存货跌价风险继续上升。
- IPO 募投项目已延期一年达产，未来新增产能或存在一定的消化风险。疫情蔓延对公司当前产能消化存在一定的影响，IPO 募投项目已延期一年达产。本期债券募投项目未来新增年产能 62,700 万件，占 2019 年末产能的 29.43%，若消费电子市场出现较大的波动，未来新增产能或存在一定的消化风险。
- 存在一定的技术革新风险。MIM 技术在小尺寸精密零件方面存在其他技术工艺的竞争，同时在大中型精密结构件方面 MIM 技术应用存在一定的约束。随着下游领域客户产品的更新迭代及工艺设计变更，以及未来新型制造工艺的出现，MIM 技术在原有应用领域的市场份额可能面临波动。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	219,199.71	165,216.41	158,324.30
归属于母公司所有者权益	143,068.91	126,443.39	127,082.02

有息债务	13.22	78.52	5,180.00
资产负债率	34.73%	23.47%	19.73%
流动比率	1.89	2.41	3.33
速动比率	1.58	2.06	2.99
营业收入	147,300.20	88,231.35	92,228.59
信用减值损失	-988.61	-	-
资产减值损失	-3,376.59	-3,654.16	-2,036.62
营业利润	19,393.82	4,062.03	17,460.20
净利润	17,125.98	3,718.57	15,514.69
综合毛利率	37.81%	30.20%	40.24%
总资产回报率	10.02%	2.17%	15.50%
EBITDA	29,025.78	9,014.51	22,516.28
EBITDA 利息保障倍数	485.84	313.71	33.19
经营活动现金流净额	39,215.03	8,240.47	13,502.60

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数（上期数）。  
资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司前身为常州精研科技有限公司，由王明喜、籍建文等人共同出资成立于2004年11月29日，初始注册资本为300.00万元。2015年8月19日，公司改制整体变更为股份有限公司，注册资本增加至6,600.00万元，公司名称变更为现名。

2017年10月，公司首次公开发行人民币普通股（A股）2,200万股，于2017年10月19日在深圳证券交易所创业板上市，共募集资金净额为76,342.50万元，股票代码为300709.SZ，注册资本及实收资本均增至8,800.00万元。

2019年公司对部分员工进行股权激励，增发75.37万股股票，公司股本增至8,875.37万股。截至2019年末，公司注册资本及实收资本均为8,875.37万元，王明喜先生与黄逸超女士<sup>1</sup>为公司实际控制人，合计直接持有公司27.25%的股份<sup>2</sup>，另外黄逸超女士通过持有常州创研投资咨询有限公司（以下简称“创研投资”）59.50%股份间接持有公司5.35%的股份。截至2020年4月28日，实际控制人王明喜先生已质押557万股，占其所持股份的28.83%；黄逸超女士已质押167.25万股，占其所持股份的34.37%。

**表1 截至2019年末公司前十大股东明细**

序号	股东名称	持股比例
1	王明喜	21.76%
2	黄逸超	5.48%
3	常州创研投资咨询有限公司	5.35%
4	史娟华	3.51%
5	邬均文	2.64%
6	钱叶军	2.63%
7	南京常隆兴业投资中心（有限合伙）	2.58%
8	上海亚邦创业投资合伙企业（有限合伙）	2.34%
9	中国工商银行股份有限公司—中欧时代先锋股票型发起式证券投资基金	2.15%
10	中信建投证券股份有限公司转融通担保证券明细账户	1.80%
	合计	50.25%

资料来源：公司2019年年度报告。

公司主营业务为生产智能手机、可穿戴设备等消费电子领域和汽车领域的定制化MIM<sup>3</sup>核心零部件产品，产品涵盖了诸如连接器接口、摄像头支架、卡托、手机结构件、表壳表体、汽车零部件等多个细分门类。截至2019年12月31日，公司财务报表合并范围子

<sup>1</sup>王明喜先生与黄逸超女士为父女关系。

<sup>2</sup>该合计持股未加入创研投资持有公司的股份。

<sup>3</sup>即 Metal Injection Molding，一种将传统粉末冶金工艺与现代塑胶注射成形技术相结合而形成的近净成形技术。

公司有5家，如下表所示。

**表2 截至2019年12月末纳入合并范围的子公司（单位：万元）**

子公司名称	合并时间	注册资本	持股比例	主营业务
常州博研科技有限公司	2014年	1,000.00	100.00%	制造业
精研（东莞）科技发展有限公司	2016年	3,000.00	100.00%	制造业
道研（上海）电子科技有限公司	2018年	2,000.00	100.00%	制造业
精研（香港）科技发展有限公司	2018年	100.00 万港元	100.00%	贸易
GIAN TECH. AMERICA, INC	2018年	100.00 万美元	100.00%	贸易

资料来源：公司2019年年度报告，公开资料，中证鹏元整理。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**江苏精研科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券；

**发行总额：**不超过5.70亿元（含）；

**债券期限：**6年；

**发行利率：**本期债券票面利率由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**还本付息方式：**对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附赎回和回售条款；

**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；

**初始转股价格：**本期债券初始转股价格不低于《江苏精研科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十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）和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**转股价格向下修正条款：**在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的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。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；如公司决定向下修正转股价



格时，公司将在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间；

**赎回条款：**（1）到期赎回条款，在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，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机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款，转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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换公司债券：1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十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；

**回售条款：**（1）有条件回售条款，在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款，若公司本期发行的可转换公司债券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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原股东实行优先配售，向原股东优先配售的具体比例提请公司股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露，原股东有权放弃配售权。原股东优先配售之外和原股东放弃优先配售后的部

分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由主承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过5.70亿元（含），资金投向明细如下：

**表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
新建消费电子精密零部件自动化生产项目	57,000.00	57,000.00	100%

资料来源：公司提供

新建消费电子精密零部件自动化生产项目（以下简称“精密零部件自动化项目”或“本期债券募投项目”）实施主体为公司本部，项目总投资 57,000.00 万元，规划建设期为 3 年，每年分别投入资金 2.22 亿元、2.58 亿元和 0.90 亿元。截至 2019 年末，该项目尚未启动。

本期债券募投项目将通过新建生产车间及配套设施，引进先进自动化生产及检测设备，扩大公司智能手机、可穿戴设备等消费电子产品的生产能力。项目达产后预计新增 62,700 万件/年 MIM 零部件生产能力。

该项目已取得常州市钟楼区行政审批局出具的《江苏省投资项目备案证》（（常钟行审备[2020]28 号）以及常州市生态环境局出具的环评批复（常钟环审[2020]20 号），根据《江苏精研科技股份有限公司新建消费电子精密零部件自动化生产项目可行性研究报告》，该项目建设过程中第 2 年开始启动部分生产，直到第 5 年完全达产，完全达产后预计年收入 102,450.00 万元，内部收益率（税后）为 21.46%，静态投资回收期（税后）为 6.13 年。同时中证鹏元注意到，该项目年产能较公司现有产能规模增长幅度较大，但若未来出现下游需求下滑以及产品价格未达预期的情况，该项目能否达到预计收益存在一定的不确定性。

### 四、运营环境

消费电子领域已成为MIM行业的主应用领域，2018年以来智能手机结构的复杂化为MIM行业发展带来了新的机遇，但同时面临一定的竞争风险

MIM技术在军事、医疗、电动工具和电子等行业广泛应用，其中在消费电子行业应用

约占50%，主要用于生产手机的SIM卡托、连接器、摄像头支架和折叠屏手机铰链等和可穿戴设备的表扣及表壳等零部件。

随着国内MIM企业的崛起，且国内智能手机市占率有所提升，MIM产能逐步向国内转移，2017-2018年国内MIM行业增速高于全球。根据中国钢铁粉末冶金协会分会的数据，2012年全球MIM市场规模突破10亿美元，2018年全球MIM市场规模已经达到约26亿美元，平均年增长率约为23%。其中，2018年中国（包括台湾地区）金属注射成形零件的总销售额超过了10亿美元，占比38%，MIM行业产能逐步向中国大陆转移。近年来全球智能手机出货量处于下滑趋势，对MIM行业产生了一定的负面效应。但在手机性能提升带动下，三摄及多摄带动摄像头支架、TWS耳机等需求大幅增长，随着手机摄像头数量的增加，传统的CNC技术已逐渐无法满足多摄像头的设计，MIM在摄像头支架生产领域占比将快速提升。同时结构件越复杂，生产工艺要求就越高，其单价亦会有所增加，在未来智能手机向多摄和折叠屏方向发展的趋势下，MIM行业市场规模也会随之保持增长。

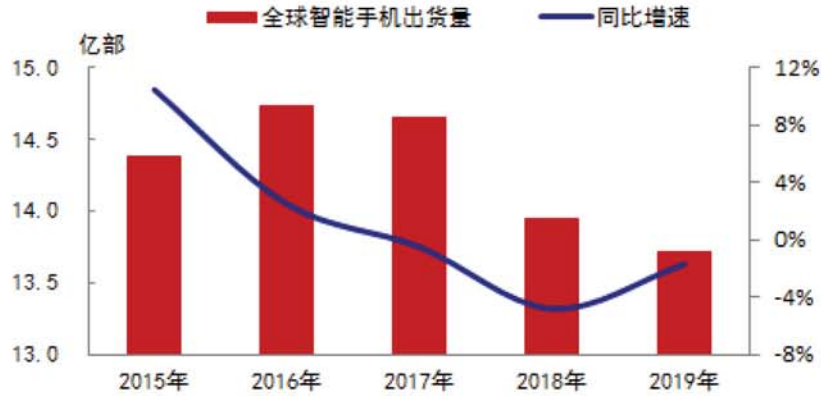
国内主要从事MIM技术制造的企业有精研科技、昶联金属（中南集团下属企业）和东睦股份（证券代码：600114.SZ），境外主要有印度 Indo-MIM、台湾晟铭电子等企业。上述企业大多数具有5条连续炉以上的生产规模，国内主要企业产品在最终应用领域有较大区别，东睦股份MIM产品主要应用于汽车等领域，精研科技产品主要应用于智能手机等消费电子领域。东睦股份通过2019年收购东莞华晶粉末冶金有限公司和2020年2月收购上海富驰高科技股份有限公司，切入了MIM电子消费领域，加剧了MIM电子消费领域市场竞争。

MIM工艺通常适用于生产高复杂度、高精度、高强度、外观精美的小尺寸精密结构零部件，对于尺寸较大的零部件而言，由于原材料的成本较高且粘结剂的使用量较大，通过MIM技术烧结工序时，容易导致产品尺寸发生较大偏差，因此在大中型精密结构件方面MIM技术应用存在一定的约束。另外，随着下游领域客户产品的更新迭代及工艺设计变更，以及未来新型制造工艺的出现，MIM技术在原有应用领域的市场份额可能面临波动。

**近年来智能手机出货量持续下滑，短期内需关注疫情蔓延对消费电子行业带来的负面影响**

自2015年以来，由于智能手机的技术更新速度减慢和手机耐用性增强的影响，全球智能手机出货量持续下滑，2017-2019年同比分别下滑0.51%、4.82%和1.71%。受疫情影响，2020年一季度全球智能手机出货量下滑约30%，预计2020年全球出货量将同比下滑较多。

图1 2017-2019年全球智能手机出货量持续下滑



资料来源：Wind，中证鹏元整理

在手机品牌方面，近年来行业集中度一再提升，根据市场权威调研机构的数据显示，2019年前五大手机厂商（三星、苹果、华为、小米、OPPO）出货量市场占有率已经提升至68.9%，相较于2017年提升了8.0个百分点。从单个手机品牌占有率来看，三大国产手机品牌（华为、小米、OPPO）出货量占有率由2017年的24.4%提升至2019年的33.9%，同比增加9.5个百分点，其中以华为的市场份额增长率为代表，近年来华为通过加强创新、提升品牌质量和加强营销等手段迅速提升了市场占有率。虽然三星及苹果的市场占有率未有明显提升，但其主要占据了高溢价手机市场，盈利表现仍较好。

表4 全球智能手机厂商市场占有率情况（单位：百万台）

厂商	2019年出货量	2019年市场占有率	2018年出货量	2018年市场占有率	2017年出货量	2017年市场占有率
三星	295.1	20.9%	292.3	20.8%	317.7	21.7%
苹果	197.4	14.0%	208.8	14.9%	215.8	14.7%
华为	240.5	17.0%	206.0	14.7%	154.2	10.5%
小米	124.8	8.8%	122.6	8.7%	92.7	6.3%
OPPO	115.1	8.1%	113.1	8.1%	111.7	7.6%
其他	439.7	31.1%	462.0	32.9%	573.4	39.1%
合计	1,412.6	100.0%	1,404.9	100.0%	1,465.5	100.0%

资料来源：Strategy Analytics，Counterpoint Research，Canalys，中证鹏元整理

近年来智能手机出货量虽有所下滑，但智能手机制造商相继发布5G智能手机产品，对于创新和增长乏力的智能手机产业来说，5G、折叠屏、混合光学变焦摄像头、多摄像头等新技术应用于智能手机产品，是激活智能手机换机市场、增加产业链上下游投资的关键。根据市场研究机构IDC、HIS预测，预计到2023年全球5G手机出货量将超过4亿台；2019年全球折叠屏手机出货量150万台，到2023年将达到3,800万台。

2020年初，全球爆发了新型冠状病毒疫情，消费电子行业几乎陷于停滞状态，2020年一季度全球智能手机出货量下滑约30%，预计2020年全球出货量将同比下滑较多，消费电子销量下滑必将影响到全产业链相关厂商。若海外疫情在短期内得不到有效控制，中国作为全球最大的消费电子零配件生产基地，相关厂家短期内将受到较大的负面影响。

## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规和现代企业制度的要求，建立了公司内部控制的组织架构，确保了公司股东大会、董事会、监事会等机构的正常运作，明确了权力决策机构与经理层之间职责权限。

股东大会是公司最高权力机构，通过董事会对公司进行管理和监督。董事会的人数及人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求。董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1人，无职工代表担任的董事。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司监事会由3名监事组成。公司建立了与业务相适应的组织结构，各部门有较明确的管理职责和权限，保证了公司业务正常有序的进行。

截至2019年末，公司员工总数为2,830人，专业结构和教育程度如表5所示。员工结构以生产人员为主，技术人员470人，占总员工人数的16.61%，占比较高。

**表5 截至2019年末公司员工构成情况（单位：人）**

按专业构成	人数	占比
生产人员	2,050	72.44%
销售人员	35	1.24%
技术人员	470	16.61%
财务人员	21	0.74%
行政人员	254	8.98%
合计	<b>2,830</b>	<b>100.00%</b>
按学历构成	人数	占比
硕士及硕士以上	67	2.37%
本科	336	11.87%
大专	599	21.17%
中专及以下	1,828	64.59%
合计	<b>2,830</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

## 六、经营与竞争

公司业务分为智能手机业务、可穿戴设备业务和加工服务及其他业务，产品涵盖了连接器接口、摄像头支架、SIM卡托等手机精密零件。2019年公司智能手机类收入占总营收的82.29%，为公司主要业务。公司近年来开拓了多家知名手机品牌客户，智能手机业务规模增长较快，2017-2019年营业收入复合增长率为65.46%，近三年该业务毛利率波动上升，2018年业务毛利率有所下降主要系新增订单价格相对较低且收入占比提升所致，2019年因新增订单价格较高，业务毛利率上升5.07个百分点。2017-2019年公司可穿戴类产品收入呈下降趋势，主要系2018年fitbit产品结构调整导致高毛利订单减少所致，当期毛利率减少25.15个百分点。同时公司还有加工服务及其他收入，业务规模较小，近年来较为稳定，但受业务特性影响毛利率波动较大。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
智能手机类	121,211.77	38.17%	61,045.00	33.10%	44,277.63	35.10%
可穿戴设备类	11,764.03	29.36%	15,549.35	24.18%	34,219.27	49.33%
加工服务及其他	13,536.88	39.69%	11,000.69	20.95%	12,337.08	30.92%
其他业务	787.52	76.52%	636.31	57.97%	1,394.61	62.94%
<b>合计</b>	<b>147,300.20</b>	<b>37.81%</b>	<b>88,231.35</b>	<b>30.20%</b>	<b>92,228.59</b>	<b>40.24%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司研发投入持续增加，技术能力得到了快速提升，已成为国内定制化MIM行业领先企业，但未来新增产能存在一定的消化风险

公司十分重视生产技术能力的提升，2017-2019年公司研发费用分别为5,412.85万元、9,425.57万元、13,717.01万元，研发投入规模逐年提升，占当期营业收入比重分别为5.87%、10.68%和9.31%，在同行业中占比较高。截至2019年末，公司已经获得有效授权专利58项，其中发明专利7项，曾参与了行业标准文件<sup>4</sup>的编写；公司研发人员共有451人，并与北京科技大学、常州大学建立了合作关系。公司为了更好地吸引人才，2018年公司投资设立了道研（上海）电子科技有限公司（以下简称“上海道研”），主要作为研发中心。另外，公司的工业设计中心已被江苏省经信委认定为“江苏省工业设计中心”，获得了“国家科技进步二等奖”等多项荣誉，同时公司本部及精研（东莞）科技发展有限公司先后被认定为高新技术企业，享受税收优惠。

公司技术提升带动了生产工艺进步，公司已具备喂料自制、差异化的产品烧结技术处理、MIM精密模具设计制造、MIM制品的后处理、自动化设备技术研发等能力，涵盖了

<sup>4</sup> 《金属注射成形材料 第一部分：烧结低合金钢、不锈钢技术条件》

MIM生产的全过程。公司有常州以及东莞两个生产基地，拥有核心生产设备连续炉生产线15条，生产规模及技术工艺水平在国内定制化MIM行业中处于领先地位。由于后制程工序环节较多、技术门槛较低，公司部分订单采用外协加工的方式完成产品的后制程工序，2019年公司外协加工采购金额为25,446.42万元，占公司营业成本的27.78%，占比较高。目前公司核心制造环节实现一定的自动化，其他流程主要仍靠人工，生产线自动化水平有待提升。

2018年公司产能利用率略有下降主要系当年公司可穿戴类订单下滑较多所致。2019年产能利用率上升主要系当年手机品牌客户订单量大幅增长所致。受疫情蔓延导致下游需求下滑的影响，公司IPO募投项目部分产能已延迟一年达产，2020年产能利用率可能下滑。中证鹏元关注到，本期债券募投项目实际增加年产能达62,700万件，在疫情冲击下，若未来智能手机市场出现较大波动，可能致使IPO募投项目产能消化存在压力，进而导致本期债券募投项目未来新增产能的消化存在一定的不确定性。

**表7 近三年公司产能及产能利用率情况（单位：万件）**

年份	实际产量	折合标准件	折合标准件的年产能	产能利用率
2019年	103,976.99	198,822.01	213,028.12	93.33%
2018年	79,981.19	138,038.43	161,542.13	85.45%
2017年	44,164.53	95,595.49	106,922.03	89.41%

资料来源：公司提供

公司具有一定的客户优势，智能手机业务收入增长较快，但客户集中度较高，此外产品外销比重较高，存在一定的订单下滑风险和汇率风险

公司通过多年来的技术研发积累，凭借优良的产品质量和快速反应的服务体系，已经进入苹果（Apple）、OPPO、步步高（vivo）、三星（SAMSUNG）、小米、fitbit、谷歌（Google）等国内外知名消费电子品牌供应链，具有一定的客户优势。公司直接下游客户为终端品牌的EMS厂商，2017-2019年主营产品产销率维持在97%以上的较高水平。公司根据客户的资产规模、信用度等要素给予60-120天不等的信用周期，主要使用现金结算。

2019年公司智能手机类收入占总营收的82.29%，为公司主要业务。近年来公司进入多家知名手机品牌供应链，2017-2019年智能手机类收入快速增加，复合增长率达65.46%。公司不同类别MIM产品价格不一，同时下游客户的订单尺寸有所不同也会导致产品单价有较大波动，2018年智能手机类产品价格同比下降19.47%，前述因素导致2017-2019年该业务毛利率有所波动，其中2018年毛利率同比下降2.00个百分点，2019年公司摄像头支架订单大增且单价较高，当期毛利率同比上升5.07个百分点。

公司2017年第一大客户英華達（上海）科技有限公司的表壳、表体订单主要为可穿戴设备零配件，2018年该客户订单金额同比下滑82.44%，主要系fitbit调整产品结构导致订单大幅减少所致，导致当期公司可穿戴业务收入同比下滑54.56%，同时高毛利订单下滑导致该业务当期毛利率下滑25.15个百分点。另外，公司对外开发订单，提供相应的金属表面处理业务，2017-2019年该业务收入保持稳定，但毛利率受加工产品的不同而波动较大，对公司整体盈利能力的影响有限。

表8 2017-2019年公司主要产品的产销情况（单位：万PCS、元/PCS）

项目	2019年			2018年			2017年		
	产量	销量	价格	产量	销量	价格	产量	销量	价格
智能手机类	91,402.29	89,744.16	1.35	68,380.29	66,850.04	0.91	40,246.42	39,336.87	1.13
可穿戴设备类	9,867.84	9,853.05	1.19	9,593.05	8,600.27	1.81	3,130.82	2,926.30	11.69
其他类	2,706.85	2,566.12	3.44	2,007.77	1,653.42	4.42	787.3	734.61	6.68

资料来源：公司提供

公司在华南地区OPPO、vivo品牌的订单量提升较多，同时部分Apple订单主要是交付给国内EMS厂商，公司产品内销比重2019年提升至48.67%，其中华南地区销售额提升至38.50%。但2019年公司外销比重仍达51.33%，疫情蔓延或将导致海外订单下滑，需持续关注外销业务带来的订单下滑风险和汇率风险。

表9 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内销售	71,696.67	48.67%	35,110.47	39.79%	30,989.13	33.60%
国外销售	75,603.53	51.33%	53,120.88	60.21%	61,239.45	66.40%

资料来源：公司提供

2017-2019年公司前五大客户销售占比分别为60.58%、52.05%和56.64%，客户集中度较高。2019年公司来自苹果（Apple）、三星（SAMSUNG）、Vivo、OPPO、小米品牌产业链制造商客户的营收占比约90%，客户类型较为集中，不利于分散经营风险。

表10 2019年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

序号	客户名称	产品	金额	占营业收入比重
1	富士康集团	连接器接口	26,626.63	18.08%
2	步步高通信科技有限公司	模具、加工服务	18,224.79	12.37%
3	捷普集团	连接器接口	14,967.81	10.16%



4	欧珀集团	摄像头支架、装饰圈	12,054.75	8.18%
5	可成集团	摄像头支架、装饰圈、结构件	11,557.17	7.85%
合计	-	-	83,431.14	56.64%

资料来源：公司提供

整体来看，由于可穿戴类收入大幅下降导致2017-2019年公司营收整体有一定的波动，终端客户对产品结构的调整可能对公司订单存在较大影响。另外，虽然公司近三年智能手机类业务收入由于开发了新的手机客户以及智能手机多摄功能的兴起而持续增长，但短期内全球疫情蔓延或将导致智能手机市场出现较大的波动，短期内公司业绩面临下滑压力。

近年来公司采购的各项原材料结构有一定变化，但单项占比均不高，供应商集中度不高

公司生产所需主要原材料为喂料、金属粉末和粘结剂。原材料采购一般按照“以销定产”、“以产定购”的模式，根据生产计划部制定的生产计划进行采购。公司国内原材料采购周期在15-30天，国外为4-8周。对国内供应商主要为30、60、90天银行承兑汇票结算，对国外供应商主要为美元现金结算。此外，公司部分后制程生产采用外协加工的模式，近三年外协加工采购金额较大，结算周期较长。

公司MIM产品的主要原材料为喂料、金属粉末和粘结剂，不同性能的喂料由金属粉末与粘结剂采用不同比例混合而成。自2018年以来公司自制喂料技术有所突破，减少了对德国巴斯夫集团采购喂料，导致2019年对德国巴斯夫采购金额下降较快。增加了对金属粉末和粘结剂的采购，2018-2019年对江西悦安新材料股份有限公司采购金额增长较快。总体而言，公司对单一原材料采购的占比均不高，原材料价格波动对成本影响有限。2017-2019年公司前五大供应商采购金额分别占33.91%、36.28%和25.30%，供应商的集中度不高。值得注意的是，德国巴斯夫集团的主要生产基地在台湾，台湾地区疫情相对可控，但若海外疫情短期内仍得不到有效控制，公司喂料采购或许将受到一定的影响。

表11 主要原材料结构情况（单位：万元、吨、万元/吨）

类别	2019年			2018年			2017年		
	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额
喂料	309.23	9.66	2,988.16	492.48	9.73	4,790.11	500.76	9.88	4,947.95
金属粉末	885.00	10.52	9,312.07	210.88	23.66	4,988.85	49.87	19.40	967.41
粘结剂	73.10	4.05	295.75	21.93	2.65	58.08	3.86	2.80	10.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、财务分析

## 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告及经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告，2018年审计报告对期初数/上期数进行了追溯调整，因此2017年数据采用2018年审计报告期初数/上期数，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2018年公司分别投资设立了全资子公司GIAN TECH. AMERICA, INC、精研（香港）科技发展有限公司和道研（上海）电子科技有限公司，当期将上述子公司纳入公司合并范围。

## 资产结构与质量

**公司资产流动性一般，应持续关注应收账款的回收情况以及存货的跌价损失风险**

受益于公司利润积累以及负债规模的持续增长，2017-2019年公司资产规模增长较快，年复合增长率为17.66%。公司资产结构较为稳定，流动资产占比较高。

截至2019年末公司货币资金余额为3.36亿元，占总资产的15.33%，其中除5,079.99万元因作为银行承兑汇票保证金而受限制之外，公司无其他使用权受限的货币资金。2019年末交易性金融资产账面价值为3.02亿元，占总资产的13.79%，主要为公司购买的理财产品2.98亿元。

2019年末应收账款账面价值同比增长43.55%，前五大欠款方占总额的75.78%，主要为手机品牌客户。公司按照逾期组合法计提坏账准备，已逾账期的占比为25.04%，逾期60天以内为主，需持续关注公司应收账款的回收情况。

2019年末存货账面价值同比增长83.94%，主要由原材料、在产品、库存商品以及发出商品构成，其中发出商品增长至2019年末的4,068.17万元。公司产品具有定制化特性，客户砍单或产品滞销将导致产品全额计提损失，近三年存货跌价损失当期发生额增长较快，由2017年末的1,565.13万元增长至2019年末的3,239.19万元，需持续关注下游客户砍单或产品滞销对公司存货带来的跌价风险。受益于公司IPO募投项目逐渐投产，近年来公司生产规模持续增长，2019年末公司固定资产账面价值为6.58亿元，主要为房屋及建筑物2.64亿元和机器设备3.46亿元。

综上所述，2019年末公司资产以固定资产、银行存款、理财产品、应收账款及存货为主，流动性一般。其中应收账款和存货增幅较快，已逾账期的应收账款占比为25.04%，应持续关注应收账款的回收情况，以及存货跌价损失风险。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33,607.91	15.33%	33,669.31	20.38%	62,036.66	39.18%
交易性金融资产	30,216.73	13.79%	-	-	-	-
应收账款	50,863.55	23.20%	35,431.59	21.45%	26,187.18	16.54%
存货	23,322.50	10.64%	12,679.09	7.67%	10,459.16	6.61%
<b>流动资产合计</b>	<b>140,786.91</b>	<b>64.23%</b>	<b>89,127.88</b>	<b>53.95%</b>	<b>100,032.99</b>	<b>63.18%</b>
固定资产	65,839.64	30.04%	63,427.89	38.39%	41,028.66	25.91%
<b>非流动资产合计</b>	<b>78,412.80</b>	<b>35.77%</b>	<b>76,088.53</b>	<b>46.05%</b>	<b>58,291.31</b>	<b>36.82%</b>
<b>资产总计</b>	<b>219,199.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>165,216.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>158,324.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 资产运营效率

公司应收账款周转速度下降较多，但对上游供应商占款能力提升，净营业周期缩短

公司应收账款周转天数由2017年的89.37天波动上升至2019年的113.65天，主要系营收规模增长导致应收账款的增长速度较快，同时客户逾期结算的金额增加所致；另外，2018年手机品牌客户成为公司单一主要类型客户，下游手机品牌客户较为强势导致公司资金回笼速度减慢，当年应收账款周转天数同比增加45.52天。2017-2019年存货周转天数整体较为稳定。公司处于定制化MIM行业领先地位，对于上游原材料供应商及外协加工厂商的占款能力较强，近年来公司增加应付票据结算的比重，导致应付账款周转天数持续提升，2019年增加至181.48天。整体来看，公司2019年净营业周期缩短，但公司总资产周转效率因固定资产和应收账款增长较快而存在一定的波动。

**表13 公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	113.65	134.89	89.37
存货周转天数	82.28	76.58	80.60
应付账款周转天数	181.48	157.30	144.07
净营业周期	14.45	54.17	25.90
流动资产周转天数	280.95	385.91	275.90
固定资产周转天数	157.96	213.10	143.90
总资产周转天数	469.75	660.05	469.63

资料来源：公司 2016 年审计报告和 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 盈利能力

近年来公司营业收入波动上升，盈利能力的稳定性不强，需持续关注疫情对公司短期业绩的负面影响

2017-2019年公司营收波动上升，2018年受部分可穿戴类收入大幅减少的影响，当年营业收入同比减少4.33%。由于高毛利可穿戴订单减少且新增的智能手机类订单毛利较低，2018年综合毛利率同比下降10.04个百分点至30.20%。2019年智能手机收入同比增长98.56%，占总营收比重达82.29%，促进公司营收同比增长66.95%，智能手机类收入贡献很大。受公司摄像头支架订单大增且单价较高，2019年综合毛利率同比提升7.61个百分点。值得注意的是，疫情蔓延导致下游消费电子市场景气度下降幅度较大，公司营业收入及毛利将可能出现一定的波动，中证鹏元将持续关注疫情对于公司短期业绩的负面影响。

随着业务规模的扩大，存货资产减值损失逐渐增加，2019年公司减值损失主要为存货资产减值损失3,376.59万元，受疫情冲击公司下游客户一旦出现砍单或产品滞销的情况，公司存货的减值风险或将上升。公司期间费用主要为管理费用及研发费用，近年来公司业务规模扩大，管理费用增长较快；另外研发费用也增长较快，主要系公司研发人员增加及研发耗材增加所致，2019年公司期间费用率相比2017年提升3.76个百分点，期间费用占比较高。2017-2019年公司总资产回报率波动较大，整体呈下降趋势。

**表14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年	2018年	2017年
营业收入	147,300.20	88,231.35	92,228.59
信用减值损失	-988.61	0.00	0.00
资产减值损失	-3,376.59	-3,654.16	-2,036.62
营业利润	19,393.82	4,062.03	17,460.20
利润总额	19,205.12	3,482.93	17,965.87
净利润	17,125.98	3,718.57	15,514.69
综合毛利率	37.81%	30.20%	40.24%
期间费用率	21.45%	21.72%	17.69%
营业利润率	13.17%	4.60%	18.93%
总资产回报率	10.02%	2.17%	15.50%
净资产收益率	12.71%	2.93%	18.56%
营业收入增长率	66.95%	-4.33%	30.05%
净利润增长率	360.55%	-76.03%	-3.96%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金生成能力尚可，投资活动现金流持续净流出

近年来公司净利润波动上升，同时生产规模扩大导致减值损失和折旧等非付现费用增加较多，2017-2019年公司FFO分别为2.29亿元、1.18亿元和3.07亿元，呈现出波动上升趋势，2019年现金生成能力有所增强。公司营收规模的扩大也导致存货及应收账款逐年增加，客户对公司资金的占用有所增加，受此影响，2017-2018年公司营运资本持续增加；随着公司对上游供应商的占款增加较多，公司营运资本在2019年减少8,115.93万元。2017-2019年公司经营活动现金流净额呈波动上升的趋势，整体表现较好。近三年公司经营活动收现比分别为0.93、0.95和0.98，表现尚可。

2017-2019年随着公司不断扩建产线而持续流出资金，同时每年买卖理财产生的现金流较大，近三年投资活动净现金流净额持续为负。筹资活动方面，资金流入主要来自公开发行股票和银行借款等途径，资金流出主要为偿债和分配利润。截至2019年末公司主要拟建项目为本期债券募投项目，尚需投资5.70亿元，在建设期3年中每年尚需投入资金均不超过2.60亿元。

**表15 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019年	2018年	2017年
净利润	17,125.98	3,718.57	15,514.69
非付现费用	14,126.12	9,156.99	5,908.53
非经营损益	-559.14	-1,108.34	1,493.20
营运资本变化	8,115.93	-3,526.76	-9,527.31
其中：存货减少（减：增加）	-13,278.09	-4,482.89	257.60
经营性应收项目的减少（减：增加）	-18,338.38	-10,494.11	-8,450.11
经营性应付项目的增加（减：减少）	39,732.41	11,450.24	-1,334.80
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>39,215.03</b>	<b>8,240.47</b>	<b>13,502.60</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-39,686.27</b>	<b>-26,875.14</b>	<b>-22,004.21</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>881.37</b>	<b>-12,321.29</b>	<b>58,231.73</b>
现金及现金等价物净增加额	509.57	-30,983.11	49,094.20
收现比	0.98	0.95	0.93

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司负债以经营性负债为主，资产负债率不高，债务压力小

受益于利润积累，公司所有者权益保持增长。随着公司经营规模的扩大，经营性负债持续增长，2019年末公司负债总额为7.61亿元，近三年复合增长率为56.10%，增长较快。公司产权比率上升至2019年的53.21%，但所有者权益对负债的覆盖程度仍较好。

**表16 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019年	2018年	2017年
负债总额	76,130.80	38,773.02	31,242.28
所有者权益	143,068.91	126,443.39	127,082.02
产权比率	53.21%	30.66%	24.58%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要为流动负债，负债结构保持稳定。2019年末公司应付票据及应付账款余额为5.96亿元，相比于2017年末增长183.34%，主要系公司业务规模扩大所致。从经营性应付项目的构成来看，应付票据占比持续提升，由2017年的29.26%提升至2019年的48.22%，公司增加对供应商采用票据结算方式的比重。2019年末应付职工薪酬余额为8,722.06万元，主要为公司应付职工的工资、奖金、津贴和补贴8,672.78万元。

截至2019年末公司有息债务余额为13.22万元，为一年内到期的融资租赁借款。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5,180.00	16.58%
应付票据及应付账款	59,562.43	78.24%	32,802.07	84.60%	21,021.42	67.29%
其中：应付票据	28,720.83	37.73%	12,531.37	32.32%	6,150.90	19.69%
应付账款	30,841.60	40.51%	20,270.70	52.28%	14,870.51	47.60%
应付职工薪酬	8,722.06	11.46%	3,289.38	8.48%	2,932.81	9.39%
一年内到期的非流动负债	13.22	0.02%	32.32	0.08%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>74,373.03</b>	<b>97.69%</b>	<b>37,048.40</b>	<b>95.55%</b>	<b>29,998.68</b>	<b>96.02%</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,757.78</b>	<b>2.31%</b>	<b>1,724.61</b>	<b>4.45%</b>	<b>1,243.60</b>	<b>3.98%</b>
<b>负债合计</b>	<b>76,130.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>38,773.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>31,242.28</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	13.22	0.02%	78.52	0.20%	5,180.00	16.58%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司经营性负债规模持续增加，公司资产负债率逐年提升，2019年末上升至34.73%，但资产负债率不高。公司流动比率及速动比率分别下降至2019年末的1.89和1.58，短期偿债能力有所下降。由于公司自有资金较为充足，有息债务很少，因此EBITDA利息保障倍数维持在较高位。近三年公司经营性现金流净额波动上升，2019年公司经营性现金流表对流动负债以及负债总额的覆盖程度相比于2017年有所上升。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年	2018年	2017年
资产负债率	34.73%	23.47%	19.73%

流动比率	1.89	2.41	3.33
速动比率	1.58	2.06	2.99
EBITDA（万元）	29,025.78	9,014.51	22,516.28
EBITDA 利息保障倍数	485.84	313.71	33.19
有息债务/EBITDA	0.00	0.01	0.23
债务总额/EBITDA	2.62	4.30	1.39
经营性净现金流/流动负债	52.73%	22.24%	45.01%
经营性净现金流/负债总额	51.51%	21.25%	43.22%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息的偿付资金主要来源于公司经营性业务产生的现金流入。2017-2019年，公司分别实现营业收入9.22亿元、8.82亿元和14.73亿元，2019年相比2017年增长59.71%，销售商品的、提供劳力收到的现金分别为8.62亿元、8.37亿元和14.41亿元，经营活动现金流净额分别为13,502.60万元、8,240.47万元和39,215.03万元，同时本期债券募投项目实施之后若产能顺利释放则会进一步增加公司营收规模，整体来看，公司营业收入呈增长趋势，产生的现金流入有望为公司本期债券提供一定保障。但公司应收票据及应收账款规模上升较快，需关注现金回收情况。此外，本期债券募投项目的实际建设工期与前期规划可能存在偏差，能否如期完工存在不确定性；另外，受经济环境和市场竞争等因素影响，募投项目建设完工后新增产能能否顺利消化以及能否产生预期收益，亦存在不确定性。

## 九、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2016年1月1日至报告查询日（2020年4月26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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 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：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	33,607.91	33,669.31	62,036.66
交易性金融资产	30,216.73	-	-
应收账款	50,863.55	35,431.59	26,187.18
存货	23,322.50	12,679.09	10,459.16
流动资产合计	140,786.91	89,127.88	100,032.99
固定资产	65,839.64	63,427.89	41,028.66
非流动资产合计	78,412.80	76,088.53	58,291.31
资产总计	219,199.71	165,216.41	158,324.30
短期借款	0.00	0.00	5,180.00
应付票据	28,720.83	12,531.37	6,150.90
应付账款	30,841.60	20,270.70	14,870.51
流动负债合计	74,373.03	37,048.40	29,998.68
非流动负债合计	1,757.78	1,724.61	1,243.60
负债总额	76,130.80	38,773.02	31,242.28
有息债务	13.22	78.52	5,180.00
所有者权益合计	143,068.91	126,443.39	127,082.02
营业收入	147,300.20	88,231.35	92,228.59
信用减值损失	-988.61	0.00	0.00
资产减值损失	-3,376.59	-3,654.16	-2,036.62
营业利润	19,393.82	4,062.03	17,460.20
利润总额	19,205.12	3,482.93	17,965.87
净利润	17,125.98	3,718.57	15,514.69
经营活动产生的现金流量净额	39,215.03	8,240.47	13,502.60
投资活动产生的现金流量净额	-39,686.27	-26,875.14	-22,004.21
筹资活动产生的现金流量净额	881.37	-12,321.29	58,231.73
财务指标	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数（天）	113.65	134.89	89.37
存货周转天数（天）	82.28	76.58	80.60
应付账款周转天数（天）	181.48	157.30	144.07



净营业周期（天）	14.45	54.17	25.90
流动资产周转天数（天）	280.95	385.91	275.90
固定资产周转天数（天）	157.96	213.10	143.90
总资产周转天数（天）	469.75	660.05	469.63
综合毛利率	37.81%	30.20%	40.24%
期间费用率	21.45%	21.72%	17.69%
营业利润率	13.17%	4.60%	18.93%
总资产回报率	10.02%	2.17%	15.50%
净资产收益率	12.71%	2.93%	18.56%
营业收入增长率	66.95%	-4.33%	30.05%
净利润增长率	360.55%	-76.03%	-3.96%
资产负债率	34.73%	23.47%	19.73%
流动比率	1.89	2.41	3.33
速动比率	1.58	2.06	2.99
EBITDA（万元）	29,025.78	9,014.51	22,516.28
EBITDA 利息保障倍数	485.84	313.71	33.19
有息债务/EBITDA	0.00	0.01	0.23
债务总额/EBITDA	2.62	4.30	1.39
经营性净现金流/流动负债	52.73%	22.24%	45.01%
经营性净现金流/负债总额	51.51%	21.25%	43.22%

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数（上期数）。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 一年内到期的非流动负债 + 长期应付款 (有息部分)

## 附录三 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

### 三、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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



# 营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



### 重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供  
精研科技 使用  
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司  
业务许可种类：证券市场资信评级  
法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼  
编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日



此复印件仅供  
使用  
精研科技  
再复印无效

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：刘惠琼

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030218080003



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：董斌

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务（其他）

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030211050001

证书取得日期：2011-05-05



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。