



2021年广州弘亚数控机械股份有限公司 公开发行可转换公司债券2021年跟踪评 级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2021年广州弘亚数控机械股份有限公司公开发行可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-08-26	2020-09-11

债券概况

债券简称：弘亚转债

债券剩余规模：6 亿元

债券到期日期：2026-07-12

偿还方式：未转股部分每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，同时设置债券赎回和回售条款

联系方式

项目负责人：朱磊
zhul@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对广州弘亚数控机械股份有限公司（以下简称“弘亚数控”或“公司”，股票代码 002833.SZ）及其 2021 年 7 月发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司在经营规模和技术方面具有一定的竞争优势；营业收入增长较快，盈利能力仍较好；资产流动性较好，经营活动现金流表现良好，债务负担较低。同时也关注到，公司新增产能规模较大，面临产能消化风险；外销收入占比较高，面临外销风险等风险因素。

未来展望

- 公司具备规模和技术优势，受益于行业整体需求拉动，未来发展具有保障，随着公司在建产能释放，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，经营风险相对可控。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
总资产	247,700.49	226,999.51	198,041.82
归母所有者权益	184,724.34	173,450.81	143,224.15
总债务	14,096.05	6,782.58	15,377.58
营业收入	51,027.11	168,929.19	131,101.02
净利润	11,413.48	35,905.23	30,649.72
经营活动现金流净额	7,224.69	41,417.14	35,213.94
销售毛利率	33.45%	32.79%	36.12%
EBITDA 利润率	--	29.90%	29.19%
总资产回报率	--	20.06%	20.82%
资产负债率	21.84%	19.81%	26.31%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-1.35
EBITDA 利息保障倍数	--	99.60	199.15
总债务/总资本	6.79%	3.59%	9.53%
FFO/净债务	--	-55.11%	-56.08%
速动比率	2.43	2.54	1.80
现金短期债务比	8.80	22.51	5.12

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度，中证鹏元整理

优势

- **公司在经营规模和技术方面具有一定的竞争优势。**公司凭借客户、技术、品牌等方面的多年积累，经营规模不断扩大，是我国板式家具机械制造行业的龙头企业，参与多个行业标准的制定，仍保持一定技术优势。
- **营业收入增长较快，盈利能力仍较强。**受益于下游需求整体拉动以及新建厂房建成投产，公司营业收入实现较快增长，2020年营业收入同比增长28.85%，预计2021年全年公司将继续保持较快的增速水平；同期EBITDA利润率和总资产回报率基本保持稳定，仍为维持在较好水平，盈利能力较强。
- **资产流动性较好，经营活动现金流表现良好，债务负担较低。**截至2020年末，公司现金类资产占总资产的35.55%，本期债券发行后，账面流动性更加充裕；2020年公司经营活动现金流继续保持大额净流入；截至2020年末，公司资产负债率为19.81%，处于较低水平。

关注

- **新增产能消化风险。**截至2020年末，公司在建项目产能扩张幅度较大，需关注项目投产后市场需求若出现下滑，可能导致项目收益情况不及预期。
- **面临一定的外销风险。**2020年公司外销收入占营业收入的25.35%，外销收入占比较高，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动对公司带来的法律风险、运营风险及汇率波动风险等外销风险。

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_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年7月发行5年期6亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目、高精密家具机械零部件自动化生产建设项目和补充流动资金。截至2021年7月30日，本期债券募集资金余额为16,570.24万元（包括利息、银行理财等）。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至2021年6月末，控股股东仍为李茂洪，持有公司38.44%的股份，李茂洪、刘雨华、刘风华为公司的共同实际控制人，李茂洪与刘雨华为夫妻关系，刘风华与刘雨华为兄妹关系，三者为一致行动人，合计持有公司49.45%的股份。2020年，公司以资本公积转增股本，截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本增至21,644.29万元。控股股东李茂洪无股份质押情况。

2020年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事板式家具机械专用设备研发、设计、生产和销售。同期，公司合并范围未发生变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。

消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

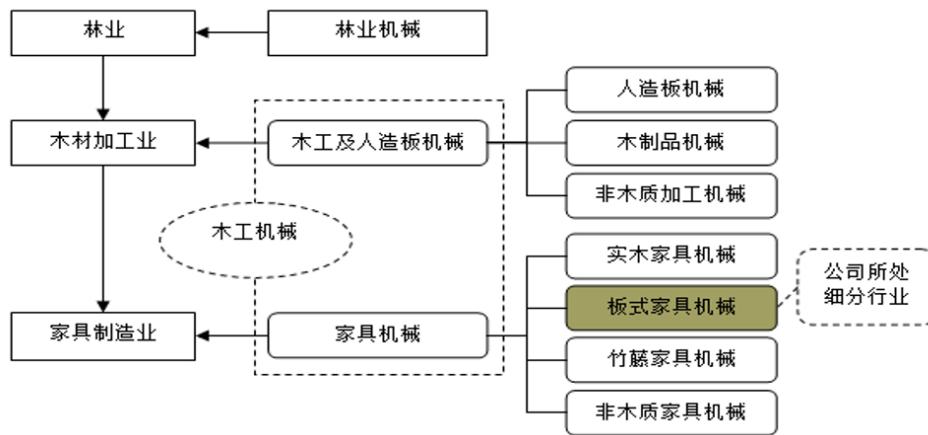
行业及区域经济环境

2020年家具行业资本性支出保持扩张态势，为板式家具机械行业需求提供保障

公司所属行业为板式家具机械制造业，为木材加工机械制造业的细分子行业。板式家具机械制造业的上游包括标准零部件、电气件、机械加工件、金属型材生产等行业，下游主要为家具制造业，常见的板式家具主要有套房家具、衣柜、橱柜、办公家具等。板式家具机械作为制造板式家具的专用木工机械设备，其行业发展与人造板技术的发展、数控加工技术的应用以及终端家具消费市场需求等因素有密切的关系。

板式家具机械按其用途共分9类，具体包括裁板机械、封边机械、钻孔机械、联接机械、镂铣机械、表面处理机械、涂饰机械、组装机和其他机械，其中裁板机械、封边机械、钻孔机械分别用于开料、封边和钻孔等板式家具生产中最基本和关键的加工流程。上述机械已经实现自动化或者半自动化，大幅提高了家具产品的生产效率、工艺品质和自动化生产水平，常见的有数控裁板锯、自动封边机和自动多排钻等现代化数控板式家具机械设备。

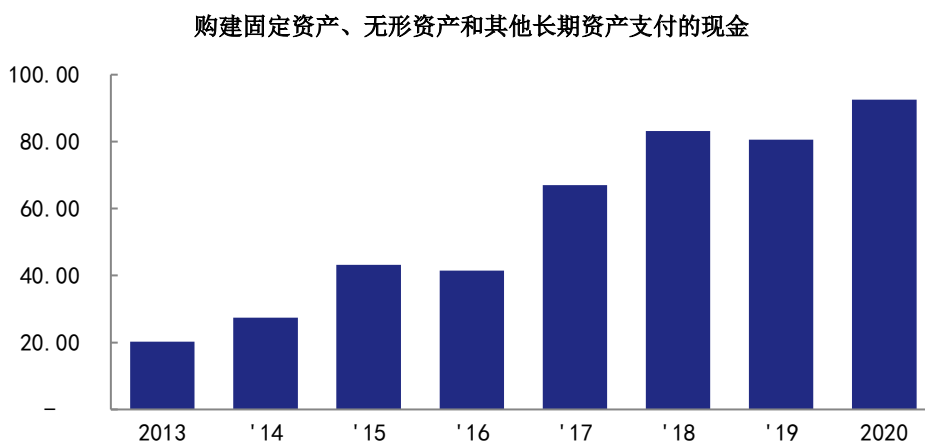
图1 板式家具行业产业链



资料来源：公司招股说明书，中证鹏元整理

板式家具机械行业与下游家具行业的发展密切相关，板式家具机械的需求主要来自于家具行业新增产能和设备更新升级。近年来我国经济快速发展，城镇化率不断提升，作为国民经济支柱之一的房地产行业实现快速增长，为与之配套的家具行业提供了良好的发展条件，目前我国已发展成为了世界第一家具生产大国和世界第一家具出口大国，并出现了一批具有国际先进水平的家具明星企业和家具配套产业。受益于房地产市场不断扩大，家具行业产能持续扩充、设备更新升级，财务指标上表现为近年来家具行业资本性支出规模波动上升，选取20家具有代表性的家具上市公司为样本，2020年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计达92.53亿元，而2013年仅为20.28亿元，下游家具行业资本性支出保持扩张态势，预计板式家具机械行业需求端将稳步增长。

图2 近年家具行业资本性支出规模波动上升（单位：亿元）



注：选取证监会行业分类下家具制造业20家上市公司作为样本（扣除ST），选取现金流量表中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目作为资本性支出衡量指标

资料来源：Wind，中证鹏元整理

板式家具机械行业中，低端产品市场竞争激烈，毛利较低，高端产品市场竞争格局较好，能够获取较大的利润空间；研发能力较强、品牌认可度高的头部企业将在产业结构升级、国产替代趋势下充

分受益

从市场现状来看，我国的板式家具市场以传统成品板式家具为主，其生产过程中对于生产设备的机械化及自动化要求较低，导致我国板式家具机械制造业的进入门槛较低，从而使得我国板式家具机械制造企业经营规模普遍较小，行业集中度较低。在低端产品领域，厂商数量众多，竞争激烈，毛利率相对较低；而中高端产品市场，由于技术门槛相对较高，竞争格局相对稳定，目前主要由豪迈集团、伊玛谢林集团、意大利比亚斯和SCM集团等德国及意大利公司占据主导地位，其在自动化程度、质量稳定性和加工精度等方面具有较明显优势，能够获得较大的利润空间。目前国内以公司、南兴股份为代表的企业，积极引进国外设备和技术，不断缩小与海外企业的技术差距，尤其是在中端产品市场，国内产品性能与指标已基本达到国际水平，且价格具有明显优势，对进口产品形成一定的替代。但在高端产品市场，与海外企业相比，国内企业在品牌、技术研发和创新能力、产品性能和品质等方面仍存在较大差距。

表 1 公司部分竞争对手情况

公司名称	国别	营业收入	主要产品
豪迈集团	德国	2020 年营业收入 11.12 亿欧元	几乎涵盖从开料到表面处理全流程中木工机械所需的所有设备
意大利比亚斯	意大利	2020 年营业收入 5.79 亿欧元	数控裁板锯、封边机、加工中心、数控钻孔中心等
伊玛谢林集团	德国	-	定制化柔性生产线、激光封边机、排钻及加工中心等
弘亚数控	中国	2020 年营业收入 16.89 亿元	自动封边机、数控钻、裁板锯、加工中心
南兴股份	中国	2020 年营业收入 21.33 亿元（包括 IDC 收入 8.83 亿元）	自动封边机、数控钻、裁板锯、加工中心

资料来源：wind 资讯、公开资料，中证鹏元整理

从行业发展趋势来看，家具行业消费升级以及房地产行业中精装房的普及催生了定制化板式家具的需求，因此板式家具厂商正采用自动化、数控化程度越来越高的生产设备，以达到提高生产效率和产品质量的目的，从而带动板式家具机械往自动化、数控化及柔性化方向发展。产业升级过程中，低端、落后产能将逐步被淘汰，中高端板式家具机械产品的市场需求将进一步增长。目前发达国家的板式家具机械产品已将数控技术渗透到板式家具加工的各个工序，工业技术已经达到产品的全套数控化生产。随着国内板式家具机械制造相关的自动控制、传感器、伺服驱动、软件等领域技术水平提升，以数控化、自动化为特征的中高端板式家具机械设备将成为市场主流。

整体来看，板式家具机械产业结构将继续往中高端升级，低端市场逐步萎缩，竞争进一步加剧，缺乏自主研发和技术创新能力的中小企业将被淘汰，而技术研发能力较强、资金实力雄厚、品牌认可度高和产品结构持续升级的头部企业，有望在未来更加充分的竞争中受益，将促使行业集中度提升。

五、经营与竞争

2020年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事板式家具机械专用设备研发、设计、生产和销售，主要应用于板式家具行业以及其他涉及人造板加工或使用的领域等。受益于下游行业需求的整体拉动以

及新建厂房建成投产，推动主营业务收入同比增长28.55%，疫情影响下依然实现较好的增速水平，体现出公司有一定风险抵抗能力。毛利率方面，2020年，主营业务毛利率较上年有所下降，一方面系产品结构变化，高毛利率产品封边机、裁板锯收入占比进一步下降，毛利率较低的数控钻等产品占比提升，另一方面系公司加大经销商支持力度，实施销售折让，同时受疫情影响，海外子公司Masterwood S.p.A. 停工期较长，使得其主要产品加工中心固定成本分摊上升。

表 2 公司主营业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
封边机	67,691.88	46.61%	54,512.28	49.55%
加工中心	25,788.82	17.45%	25,485.46	19.02%
裁板锯	23,257.37	32.62%	19,632.15	30.53%
数控钻	33,452.82	23.77%	25,412.30	25.52%
其他	16,319.37	14.25%	4,486.72	46.05%
合计	166,510.25	32.38%	129,528.90	35.82%

资料来源：公司 2019-2020 年度报告，中证鹏元整理

公司在经营规模、技术实力、销售渠道方面继续保持一定的竞争优势

凭借客户、技术、品牌的多年积累，公司经营规模不断扩大，2020年公司全年实现销售收入16.89亿元，是我国板式家具机械制造行业的龙头企业。截至2020年末，公司已经具备5,600台封边机、1,000台加工中心、2,100台裁板锯和1,900台数控钻年产能规模，产销规模均位于行业前列，随着后续产能释放，公司产销规模将进一步提升。

公司技术与研发能力领先。参与多个行业标准的制定；公司自主研发的新型高速封边机等多款产品获得高新技术产品认证，在封边机产品领域，公司竞争优势较为突出，产品性能、可靠性以及市场口碑、定价均高于其他国内竞争对手；同时公司裁板锯、多排钻等产品技术性能均达到国内领先水平。2020年公司研发投入持续提升，占营业收入比重提升至3.90%。

表 3 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
研发投入	6,580.87	4,959.63
占营业收入比重	3.90%	3.78%

资料来源：公司 2019-2020 年度报告，中证鹏元整理

公司销售渠道继续完善。除了与华东区、华南区等国内主要市场的经销商建立了较为紧密的合作关系，近年来公司亦不断拓宽海外市场，2018年公司对意大利Masterwood S.p.A.公司的并购，将销售网络延伸覆盖至比利时、法国、奥地利、芬兰、德国等欧洲国家，目前销售区域已覆盖至澳洲、欧洲、美洲及东南亚50多个国家和地区，经销网络布局较为全面，为公司后续扩大销售规模、提升市场份额提供了一定的保障。

公司面临一定的外销风险，同时需关注公司与重要经销商合作关系变化对未来市场销售产生的不

利影响

销售方面，公司主要采取经销方式，通过经销商取得的收入占主营收入的90%左右，均为买断式销售。公司与经销商的合作关系较为稳定。公司在华东、西南、华南等国内主要市场和欧洲、东南亚等海外市场均建立了经销商网络，产品终端用户包括索菲亚、卡诺亚衣柜、百得胜整体衣柜、皮阿诺、金牌橱柜等知名家具企业。信用政策方面，公司主要采用先款后货的结算方式，只有对个别重点经销商客户给予一定的赊销额度和信用期限，因而近年公司应收账款规模相对较小。

2020年公司前五大客户主要为经销商，合计销售收入占公司营业收入的比重为18.07%，客户较为分散。需要注意的是，公司采取的是区域独家代理的模式，若因市场、经营状况变化等原因致使重要经销商与公司合作关系恶化或终止合作，则公司存在丧失部分终端客户乃至区域市场的潜在风险，同时公司下游客户经销商多数为规模较小的民营企业，若自身的经营状况恶化，亦使得公司面临一定的回收风险。

表 4 公司营业收入按区域分类情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	比例	金额	比例
内销	126,105.65	74.65%	93,058.50	70.98%
外销	42,823.54	25.35%	38,042.52	29.02%

资料来源：公司 2019-2020 年度报告，中证鹏元整理

2020年公司外销收入4.28亿元，占营业收入的25.35%，占比有所下滑，主要系疫情影响，海外收入增速放缓。需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动对公司带来的法律风险、运营风险及汇率波动风险等外销风险。

公司产能利用率很高，未来产能扩张幅度较大，将有效缓解目前产能紧张的局面，但仍需关注新增产能消化情况

生产方面，公司主要采用“订单生产与计划生产相结合并保持合理库存”的生产模式。2020年，随着公司新厂房建成投产，公司各类产品产能规模均有所增长，而受益于下游行业需求拉动，且公司加大销售力度，新增产能消化及时，公司产能利用率维持在很高的水平，各类产品产能利用率均在100%以上。公司受限于生产场地和生产人员数量，产能仍然较为紧张，若本期债券募投项目高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目建设完成，将有效缓解目前产能紧张的局面。

表 5 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：套/台）

产品明细	项目	2020 年	2019 年
封边机	产能	5,600	5,000
	产量	6,497	6,048
	产能利用率	116.02%	120.96%
	销量	6,678	6,199
	产销率	102.79%	102.50%
加工中心	产能	1,000	800

	产量	1,337	1,054
	产能利用率	133.70%	131.75%
	销量	1,422	1,060
	产销率	106.36%	100.57%
	产能	2,100	2,000
	产量	2,524	2,361
裁板锯	产能利用率	120.19%	118.05%
	销量	2,575	2,445
	产销率	102.02%	103.56%
	产能	1,900	1,500
	产量	2,285	1,691
数控钻	产能利用率	120.26%	112.73%
	销量	2,334	1,700
	产销率	102.14%	100.53%

资料来源：公司可转换公司债券募集说明书，中证鹏元整理

截至2021年3月末，公司主要在建项目为本期债券募投项目高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目、高端数控家具机械装备产业化建设项目和四川丹齿整体搬迁建设项目，若上述项目完工将会有助于提高公司生产能力，缓解产能紧张局面，推进业绩增长，但需关注在建项目预期收益可能受制于市场需求变化，存在不确定性，面临新增产能消化风险。

表 6 截至 2021 年 3 月末，公司在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资金额	预计完工时间	影响（产能、效益）
高端智能家具生产装备创新及产业化项目	69,026.00	13,584.17	2021 年末	达产后形成年产 10000 台（套）高端数控家具制造装备的产业规模；正常达产年度预计年均营业收入为 16.28 亿元，净利润为 2.46 亿元。
高端数控家具机械装备产业化建设项目	7,364.28	4,942.15	2021 年末	-
四川丹齿整体搬迁建设项目	14,000.00	1,933.72	2022 年末	-
合计	90,390.28	20,460.04		

注：已投资额为在建工程累计投入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商关系稳定，但直接材料占营业成本比重较高，其价格波动仍会对公司产品盈利带来一定影响

采购方面，公司采用集中采购的方式，原材料采购以成品零部件为主，采购方式有外购、外协两种方式。对于像变频器、可编程控制器等直接于产品组装所需的标准零部件，公司向供应商或从市场直接采购，都是市场供给量较大的零部件，供应较为充足，受供应不足的影响较小；而对于产品组装所需的各种配件、机架等非标准零部件，公司主要通过外协加工的方式进行采购。公司负责非标准零部件的技

术研发和图纸设计并提供开模，而将加工环节委托与公司签订框架合同的外协供应商完成。公司对上游供应商支付账期一般为30天左右，采用电汇方式结算。2020年公司上游前五大供应商较为稳定，2020年公司对前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为22.04%，集中度较低，供应商较为分散。

2020年公司营业成本构成存在一定的变动，其中原材料占比下降，制造费用占比上升，主要系成本构成中制造费用占比较高的子公司丹齿精工于2019年末纳入合并范围，以及高精密家具机械零部件自动化生产建设项目转固，新增较多自动化加工设备，制造费用大幅增加。公司主要原材料包括钢材及机架类、电机类、电器类、切削类、铝材类、加工件、传动件、气动件及其他材料等九大类，其中钢材及机架类、铝材类、加工件等采购价格随着钢、铁、铝等原材料市场价格波动而变动；而切削类、电机类、电器类、传动件、气动件等采购价格受国产或进口、品牌、型号等因素影响较大，价格之间存在一定差异。虽然公司通过加快原材料周转，与供应商共同承担部分成本等方式较少价格波动带来的影响，但若上游原材料出现快速波动的情形，仍会对公司毛利率形成一定的影响。

表 7 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	比例	金额	比例
原材料	92,879.16	81.81%	71,613.13	85.51%
人工	8,931.29	7.87%	7,608.83	9.09%
制造费用	10,786.71	9.50%	3,908.58	4.67%

资料来源：公司2019-2020年年度报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司账面资金更加充裕，资产质量较好

2020年公司总资产规模实现稳步增长，资产结构稳定。

公司现金类资产包括货币资金、交易性金融资产和应收票据（包含应收款项融资），得益于主营业务现金积累，2020年公司现金类资产规模继续增加，截至2020年末，货币资金中履约保证金为主的受限资金账面价值为0.05亿元，受限比例很小；交易性金融资产为公司购买的银行短期理财，风险较小；应收票据（含应收款项融资）主要为经营业务产生的银行承兑汇票；三者合计8.07亿元，占总资产的

35.55%，2021年7月公司发行本期债券，账面资金更加充裕，即期支付能力良好。

存货主要系处于公司不同生产阶段的库存商品，2020年末存货规模较上年末小幅下降，库存规模保持在合理水平，未形成明显积压。公司固定资产主要为房屋建筑物与机械设备，2020年末固定资产较上年末有所增长，主要系当年度在建工程转入和设备购置所致，截至2020年末，账面价值0.82亿元的固定资产尚未办妥产权证书，账面价值0.43亿元的固定资产用于借款抵押。2020年末公司在建工程规模大幅增长，主要系当年度高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目进入主要建设期，随着上述项目持续推进，在建工程规模将继续增长。无形资产主要为土地使用权，账面价值0.19亿元的无形资产用于借款抵押。

整体看来，公司资产结构稳定，账面流动性充裕，即期支付能力强，整体资产流动性及质量较好。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

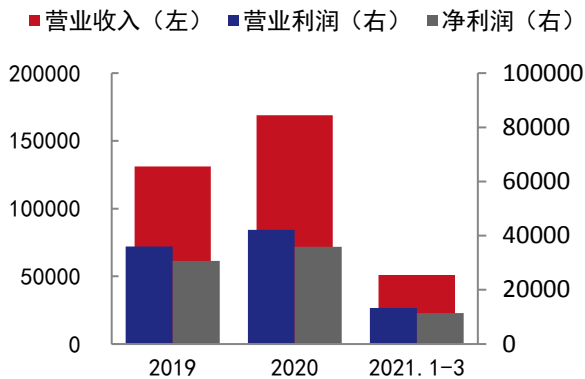
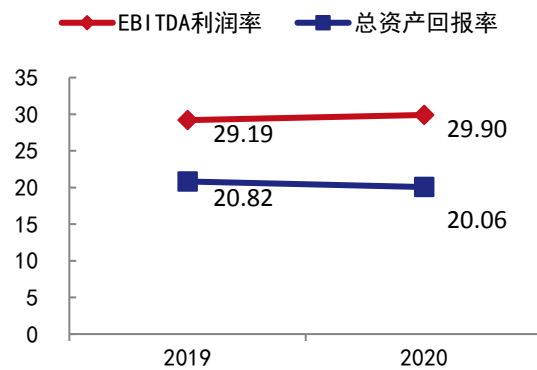
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16,626.37	6.71%	50,640.40	22.31%	15,654.85	7.90%
交易性金融资产	72,300.00	29.19%	24,395.10	10.75%	51,400.00	25.95%
存货	27,769.57	11.21%	22,795.99	10.04%	24,660.33	12.45%
流动资产合计	133,852.24	54.04%	113,677.75	50.08%	104,009.68	52.52%
固定资产	48,240.93	19.48%	48,353.10	21.30%	41,625.61	21.02%
在建工程	17,118.39	6.91%	13,928.58	6.14%	2,262.49	1.14%
无形资产	12,205.32	4.93%	12,419.53	5.47%	12,453.46	6.29%
非流动资产合计	113,848.25	45.96%	113,321.75	49.92%	94,032.14	47.48%
资产总计	247,700.49	100.00%	226,999.51	100.00%	198,041.82	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

盈利能力

2020年公司营业收入实现较快增长，盈利能力仍较强

受益于下游行业需求的整体拉动以及新建厂房建成投产，2020年公司营业收入同比增长28.85%，由于公司产品结构变化，高毛利率产品封边机、裁板锯收入占比进一步下降，毛利率较低的数控钻等产品占比提升，且当年度公司加大经销商支持力度，实施销售折让，同时受疫情影响，子公司Masterwood S.p.A.停工期较长，使得其主要产品加工中心固定成本分摊上升，整体毛利率水平有所下降，使得公司营业利润及净利润增速慢于营业收入，分别增长17.29%和17.15%。2021年1-3月，公司营业收入及利润规模实现较大幅度增长，随着疫情影响消失、公司产能释放以及下游地产竣工回暖和进口替代延续，预计2021年全年公司营业收入将保持较快的增速水平。2020年公司EBITDA利润率和总资产回报率基本保持稳定，仍为维持在较好水平，盈利能力较强。

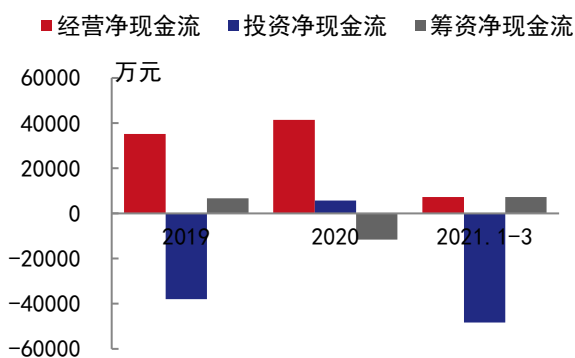
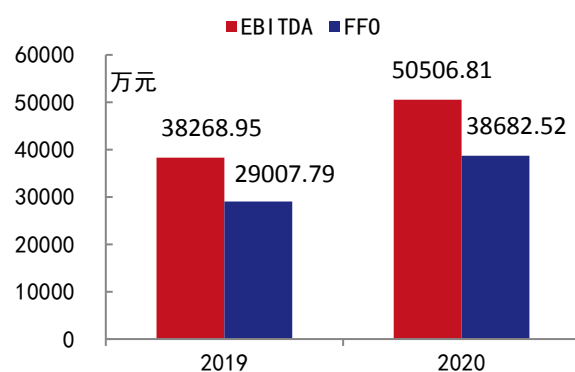
图3 公司收入及利润情况（单位：万元）

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

现金流

经营活动现金流表现较好，整体资金压力不大

2020年，营业收入规模扩大、回款情况较好使得经营活动现金净流入规模大幅增长，经营活动现金流表现优异。同期，公司依然保持对扩充产能的投入，扣除银行理财产品影响，投资性活动现金流保持净流出态势。根据资金需求情况，筹资活动现金流存在波动。总体来看，公司现金流结构较好，经营活动现金流能够覆盖投资支出。由于当年度利润规模和以折旧为主的非付现费用均有所增加，推动EBITDA和FFO实现较快增长，现金生成能力进一步增强。考虑到公司账面现金类资产充裕和现金生产能力较强，且2021年7月成功发行本期债券，整体资金压力不大。

图5 公司现金流结构

图6 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

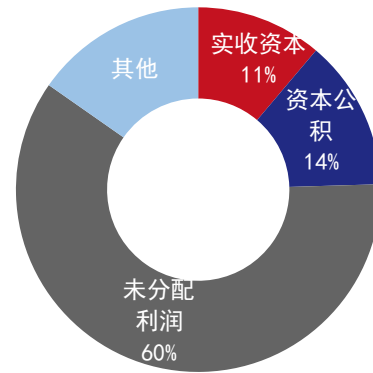
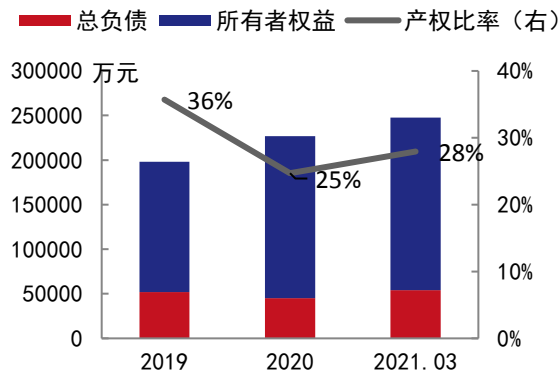
公司总债务规模不大，偿付压力依然较低

2020年公司偿还部分到期借款，总负债规模有所下降，得益于公司利润积累，所有者权益规模有所增长，综合影响下，产权比率有所下降，净资产对于总负债的保障程度较好。公司所有者权益中未分配

利润占比较大，当年度资本公积金转增股本，实收资本占比上升，资本公积占比下降。

图 7 公司资本结构

图 8 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

2020 年公司负债依然以流动负债为主，负债结构稳定。

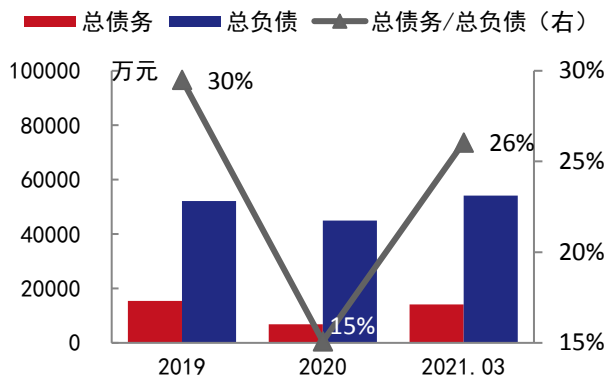
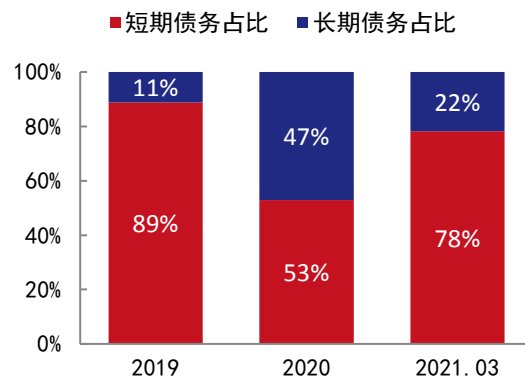
2020 年公司偿还部分到期的短期借款，剩余规模较小。应付账款主要为材料及设备款，2020 年末较上年有所增长，集中在 1 年以内，公司对上游具备一定的占款能力。2020 年新增合同负债，主要由于公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，将与销售收入相关、不满足无条件收款权的预收款项重分类至该科目列报所致。截至 2020 年末，长期借款余额为 0.32 亿元，均为信用借款。2021 年 7 月公司发行本期债券，负债规模将大幅上升，但本期债券未来可通过转股方式偿还，偿付压力不大。总体来看，公司负债规模不大，债务负担较低。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10,704.58	19.79%	3,204.35	7.13%	12,317.34	23.64%
应付账款	16,396.68	30.31%	16,574.54	36.86%	13,843.82	26.57%
合同负债	5,566.33	10.29%	5,963.16	13.26%	0.00	0.00%
流动负债合计	43,598.63	80.58%	35,837.53	79.69%	43,984.24	84.41%
长期借款	3,069.53	5.67%	3,197.37	7.11%	1,725.65	3.31%
非流动负债合计	10,504.34	19.42%	9,133.82	20.31%	8,125.48	15.59%
负债合计	54,102.98	100.00%	44,971.35	100.00%	52,109.72	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司负债以经营性为主，总债务规模不大，总债务占总负债比例较低，2020 年进一步下降至 15%。负债结构受公司短期的融资情况波动较大。考虑到公司账面流动性充裕、现金生产能力尚可及本期债券可以转股，同时银行授信额度相对充足，公司偿付压力不大。

图 9 公司债务占负债比重

图 10 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

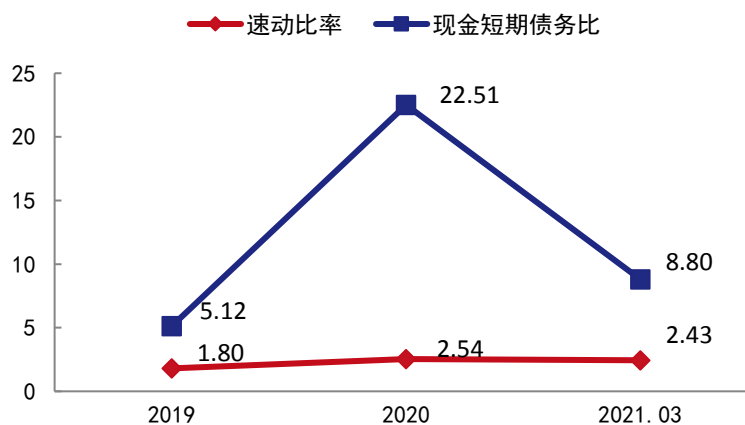
2020年，公司资产负债率下降至19.81%，负债水平较低；EBITDA利息保障倍数有所下降，但盈利对债务利息偿付的保障程度仍较佳；总资本对总债务的保障能力依然较强；公司现金类资产能够完全覆盖总债务，因此EBITDA和FFO对净债务的保障较强。整体来看，公司杠杆水平较低，短期的财务风险不大。

表 10 公司杠杆状况指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	21.84%	19.81%	26.31%
净债务/EBITDA	-	-1.39	-1.35
EBITDA 利息保障倍数	-	99.60	199.15
总债务/总资本	6.79%	3.59%	9.53%
FFO/净债务	-	-55.11%	-56.08%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

2020年公司现金类资产有所增加且短期债务规模下降，短期偿付能力增强，速动比率亦有所上升，考虑到公司账面流动性充裕、现金生产能力尚可，公司短期偿付压力不大。

图 11 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

七、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2018年1月1日至报告查询日（2021年07月27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。

八、结论

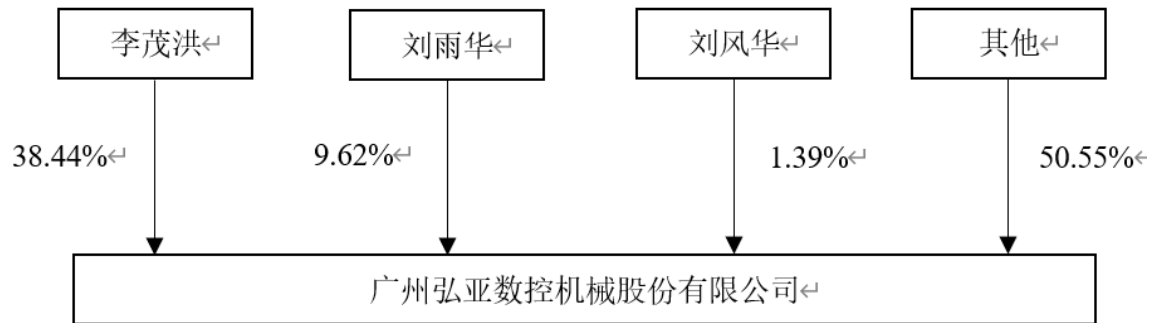
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

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）	2021年3月	2020年	2019年
货币资金	16,626.37	50,640.40	15,654.85
交易性金融资产	72,300.00	24,395.10	51,400.00
存货	27,769.57	22,795.99	24,660.33
流动资产合计	133,852.24	113,677.75	104,009.68
固定资产	48,240.93	48,353.10	41,625.61
非流动资产合计	113,848.25	113,321.75	94,032.14
资产总计	247,700.49	226,999.51	198,041.82
短期借款	10,704.58	3,204.35	12,317.34
应付账款	16,396.68	16,574.54	13,843.82
合同负债	5,566.33	5,963.16	0.00
一年内到期的非流动负债	321.94	380.86	1,334.59
流动负债合计	43,598.63	35,837.53	43,984.24
长期借款	3,069.53	3,197.37	1,725.65
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	10,504.34	9,133.82	8,125.48
负债合计	54,102.98	44,971.35	52,109.72
总债务	14,096.05	6,782.58	15,377.58
归属于母公司的所有者权益	184,724.34	173,450.81	143,224.15
营业收入	51,027.11	168,929.19	131,101.02
净利润	11,413.48	35,905.23	30,649.72
经营活动产生的现金流量净额	7,224.69	41,417.14	35,213.94
投资活动产生的现金流量净额	-48,333.14	5,698.93	-38,042.47
筹资活动产生的现金流量净额	7,241.22	-11,600.42	6,713.43
财务指标	2021年3月	2020年	2019年
销售毛利率	33.45%	32.79%	36.12%
EBITDA 利润率	--	29.90%	29.19%
总资产回报率	--	20.06%	20.82%
产权比率	27.95%	24.71%	35.71%
资产负债率	21.84%	19.81%	26.31%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-1.35
EBITDA 利息保障倍数	--	99.60	199.15
总债务/总资本	6.79%	3.59%	9.53%
FFO/净债务	--	-55.11%	-56.08%
速动比率	2.43	2.54	1.80
现金短期债务比	8.80	22.51	5.12

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月底）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2020 年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
成都弘林机械有限公司	5,000.00	66.00%	工业制造
弘亚数控（香港）有限公司	15,000 万港元，4,200 万美元	100.00%	商业
广州王石软件技术有限公司	100.00	61.75%	软件和信息技术服务业
MUTI 2 S.R.L.	1.00 万欧元	100.00%	企业自有资金投资
MASTERWOOD S.P.A.	150.00 万欧元-	100.00%	工业制造
TEA S.P.A.	9.80 万欧元	80.00%	工业制造
A.T.I.S. S.R.L.	2.60 万欧元	80.00%	工业制造
MUTI 3 S.R.L.	1.00 万欧元	100.00%	企业自有资金投资
四川丹齿精工科技有限公司	20,000.00	72.00%	工业制造
广州玛斯特智能装备有限公司	10,000.00 万美元	100.00%	工业制造

资料来源：公司提供，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+交易性金融负债+应付票据+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+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-现金类资产+（营业成本+销售费用+管理费用）*3%
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+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入（其他收益）
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
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

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录五 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。