



2022年瑞鹄汽车模具股份有限公司公开发 行可转换公司债券2022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.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。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：

2022年瑞鹄汽车模具股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
瑞鹄转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持瑞鹄汽车模具股份有限公司（以下简称“瑞鹄模具”或“公司”，股票代码“002997.SZ”）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“瑞鹄转债”的信用等级为 A+。
- 上述等级的评定是考虑到国内整车厂商新车型推出节奏加快，下游汽车模具市场需求有一定支撑，公司在汽车钣金件模、夹、检具开发技术实力依然较强，且在铝合金覆盖件成型技术上有所提升，有利于新能源汽车客户开发，客户资质依然较好，在手订单持续增长；同时中证鹏元也关注到，公司面临原材料价格波动风险，需关注应收账款的回收情况，面临一定的资产减值损失风险和新增产能消化风险等风险因素。

评级日期

2022年7月26日

未来展望

- 公司有一定的技术实力和市场竞争力，在手订单充裕，未来营收和利润规模有一定保障。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：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	30.37	28.95	25.99	18.80
归母所有者权益	11.73	11.57	10.79	5.19
总债务	3.60	4.08	3.73	3.23
营业收入	1.35	10.45	9.50	10.53
净利润	0.15	1.24	1.08	1.43
经营活动现金流净额	-0.60	1.10	0.70	0.88
销售毛利率	25.91%	23.87%	25.80%	24.87%
EBITDA 利润率	-	15.65%	18.00%	17.64%
总资产回报率	-	4.98%	5.72%	8.95%
资产负债率	57.49%	57.88%	56.31%	69.64%
净债务/EBITDA	-	-1.25	-2.54	-0.08
EBITDA 利息保障倍数	-	52.39	31.12	45.14
总债务/总资本	21.80%	25.07%	24.70%	36.11%
FFO/净债务	-	-46.14%	-25.45%	-802.63%
速动比率	0.64	0.72	0.95	0.59
现金短期债务比	1.57	1.58	2.52	1.32

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **国内整车厂商新车型推出节奏加快，下游汽车模具市场需求有一定支撑。**模具在汽车制造业中广泛运用，大量汽车零部件需要依靠模具成形。受益于国内整车厂商自主品牌崛起及新能源汽车渗透率持续提升，国产新车型推出节奏加快，带动国内汽车模具市场需求提升。
- **公司技术实力持续增强。**公司已具备独立的模具设计和制造能力，能够进入中高端客户的供应链体系，在汽车钣金件模、夹、检具实力依然较强。2021年公司掌握铝合金覆盖件成型技术，开发出全铝车身成形装备，有利于进一步开拓新能源汽车零部件市场。
- **公司客户资质依然较好，在手订单持续增长。**公司主要客户包括长城汽车、福特汽车、奇瑞汽车、广汽集团等，客户资质尚可，公司与其合作关系稳定，2021年公司新承接订单和在手订单均实现增长，未来业绩有支撑。

关注

- **公司面临原材料价格波动风险。**2021年以钢铁铸件为主的原材料价格上涨明显，给公司带来一定的成本控制压力，需持续关注原材料价格波动的风险。
- **需关注公司应收账款的回收情况。**2021年公司将质保金对应的应收账款调整至合同资产核算，加回该部分调整额后，公司实际应收账款余额占总资产比重仍偏高，对营运资金有一定占用。此外，公司部分客户近年营收及利润情况有所波动，需关注其回款情况。
- **公司面临一定的资产减值损失风险。**2021年公司资产减值损失较大，主要系部分汽车整车客户车型规划调整导致对应项目暂停以及个别新客户的在产品制作成本高于可变现净值部分所致；另有部分合同资产减值损失主要系公司将应收质保金调整至合同资产，计提减值准备所致。整体而言，公司资产减值损失占营业利润的比重较高。
- **未来仍需关注公司新增产能的消化情况。**2021年公司持续扩大产能，其中部分项目产能尚未完全释放。本期债券募投项目建成达产后，公司产能将进一步增加，需持续关注公司未来产能的消化情况。

同业比较（单位：万元）

指标	瑞鹄模具	天汽模	成飞集成	威唐工业
总资产	289,548.72	496,181.86	718,010.91	126,905.33
营业收入	104,471.09	187,904.29	126,811.76	72,139.62
净利润	12,418.83	-21,357.41	9,141.20	4,840.95
资产负债率	57.88%	61.04%	21.79%	39.18%
净资产收益率	10.14%	-10.62%	1.40%	6.59%
销售毛利率	23.87%	15.29%	18.00%	25.28%
产权比率	1.37	1.57	0.28	0.64

注：以上各指标均为2021年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	2	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	7
	经营规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	2		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		流动性	调整幅度		-1
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2022-01-21	朱磊、徐铭远	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) ， 外部特殊支持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
瑞鹤转债	4.40	4.40	2022-01-21	2028-06-22

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年6月发行6年期4.40亿元可转换公司债券，募集资金计划用于新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）。截至2022年6月末，瑞鹄转债募集资金专项账户余额为4.35亿元。

三、发行主体概况

截至2022年6月末，公司控股股东仍为芜湖宏博模具科技有限公司（以下简称“宏博科技”），直接持有公司6,915.00万股，占公司股本总额的37.66%，其中已质押的公司股份为3,200.00万股，占其持有股份数的46.28%；实际控制人仍为柴震先生，持股合计占总股本比例为14.90%。截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本仍为18,360万元，总股份数为18,360万股。

跟踪期内公司主营业务未发生变化，仍以汽车冲压模具、检具及焊装自动化生产线产品的研发、生产和销售为主。2021年公司新设全资子公司武汉瑞鲸智能科技有限公司（以下简称“瑞鲸智能”），并纳入合并报表范围。截至2021年末，公司纳入合并报表范围子公司共5家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表

现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年汽车零部件需求虽然随经济复苏进一步回暖，行业收入增速回升；当下的疫情对汽车供应链及终端需求短期内形成明显扰动，对 2022 年汽车行业消费持谨慎乐观态度

2021 年汽车零部件行业收入增速继续回升，主要系经济复苏推动汽车销量，尤其是新能源汽车销量同比增长较多所致。2021 年中国汽车累计销量 2,627.5 万辆，同比增长 3.8%，扭转了自 2018 年以来连续三年负增长的趋势，其中受新能源汽车爆发式增长影响，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，钢材、铝锭等原材料成本大幅度上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2021 年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长 9.84%，在 2020 年扭转近五年增速逐年下滑的颓势基础上增速进一步回升，但利润总额同比仅增长 0.32%，增幅远小于主营业务收入增速。

2022 年 3 月以来的疫情对于以上海和吉林为首的传统汽车制造基地的正常生产造成了较大扰动，汽车供应链在短期受到了明显冲击，下游潜在消费者的收入波动也影响到了终端汽车需求。根据中汽协数据，2022 年 3-4 月，中国乘用车市场零售销量为 157.9 万辆和 117.1 万辆，分别同比下滑 10.5% 和 48.1%，短期收缩明显。但考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的功能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素，中证鹏元对 2022 年汽车消费需求持谨慎乐观的态度。另外，由于在新能源车市场方面我国近年持续处于领先的市场地位，国内汽车零部件企业在经历了行业出清后开始加速布局海外产能规划建设，国内零部件企业在海外市场的份额则有望进一步增长，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

图 1 2021 年我国汽车销量实现近年来首次正增长



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 2 2021 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升



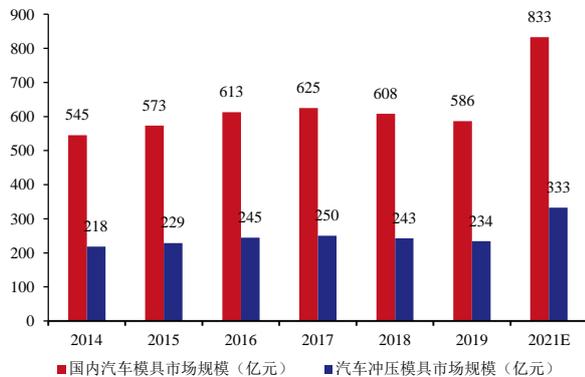
资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

2021 年来以新能源汽车为主的国内自主品牌整车销量快速上升，国产新车型推出节奏加快，带动国内汽车模具市场需求提升，模具制造企业有望逐步进入全球供应链体系

汽车制造业仍为模具使用量最大的下游行业，90%的汽车零部件需要依靠模具成形，模具工业技术水平的高低对汽车工业的发展有直接影响。据公开资料显示，在美德日等汽车制造业发达国家，汽车模具行业产值可占模具全行业总产值的 40% 以上。根据中国模具工业协会统计，目前我国汽车模具销售收入约占模具行业的 34%，仍具备上升空间。

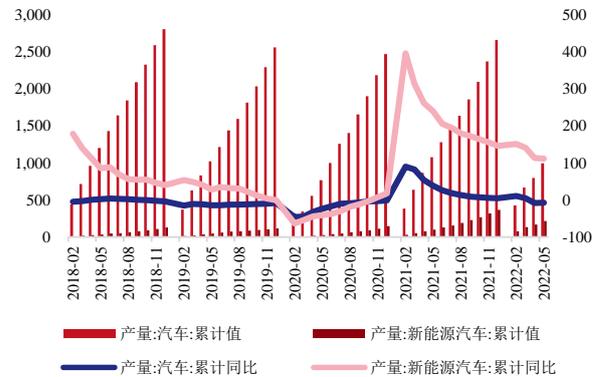
冲压模具为汽车模具的主要工艺之一，是汽车生产的重要工艺设备，设计和制造时间约占汽车开发周期的 2/3，具有尺寸大、工作型面复杂、技术标准高等特点，属于技术密集型产品。根据《模具制造》期刊的数据，一般生产一款普通的轿车需要 1,000 至 1,500 套冲压模具，约占整车生产所需全部模具产值的 40% 左右。根据智研咨询测算，2021 年汽车模具行业市场规模约为 833 亿元，汽车冲压模具行业市场规模约在 333 亿元，2021 年以来，以新能源汽车为主的国内自主品牌整车销量快速上升，汽车模具及汽车冲压模具市场规模有望随之增长。

图 3 近年中国汽车模具行业市场规模有所波动



资料来源：中国模具工业协会，智研咨询，中证鹏元整理

图 4 2021 年以来我国新能源汽车产量增速快速上升（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从下游市场需求来看，整车厂商为汽车冲压模具行业的主要客户，模具需求受汽车整车开发的进度影响较大。2021 年受益于新能源车渗透率持续提升及国内部分车企频出爆款，国内整车自主品牌市占率持续提升，车企自主品牌市占率从 2008 年的 27.4% 持续提升到 2021 年的 41.7%。随着国产整车的品牌认可度提高，市占率有望进一步提升，国内优质模具厂商有望随之进入全球供应链，打开市场空间，提升收入规模。

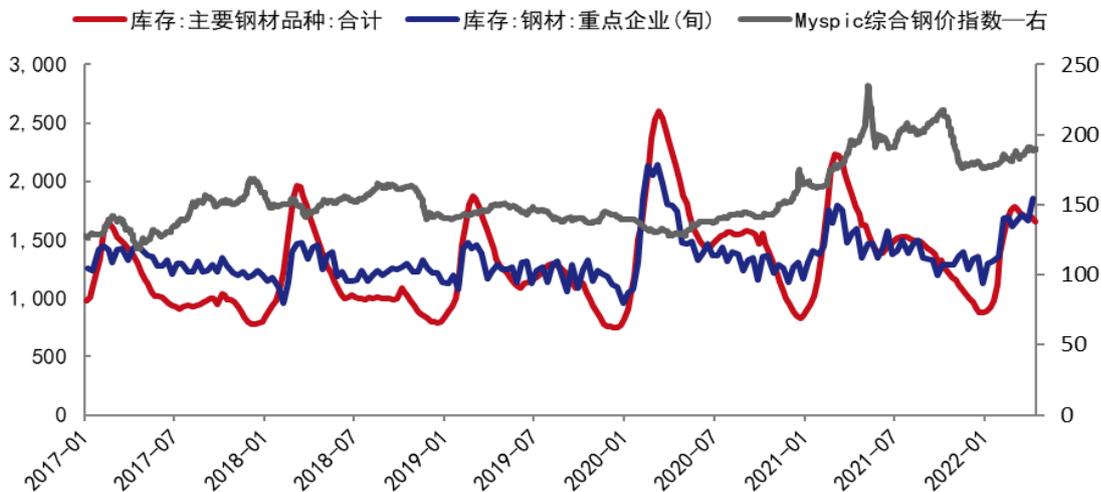
汽车产量尤其是新车型的投放量与汽车模具的市场需求息息相关，自 2021 年以来，在新能源车快速放量的带动下，我国汽车产量持续上升。此外，近年受益于自主品牌渗透率提升，我国新上市的新车型和改款车数量可观，5 年间增速近 2 倍。由此，汽车模具市场需求存在有力支撑。

2022年钢材供需双弱，库存高于同期，有望推动钢价中枢下行，汽车零部件厂商成本端压力有所缓解但依然较大

中证鹏元预计，2022年钢铁行业供需双弱。供给方面，双碳目标下钢铁行业供给长期受限，新一轮产能置换办法收紧置换政策，而环保限产政策力度加强将明显抑制粗钢产能大省产量，此外，能耗双控将成为行业供给新约束，预计2022年去产能政策力度加强，粗钢产量压减稳步推进。需求方面，2022年房地产投资回落，地产用钢需求减少；基建在“稳增长”的背景下用钢有支撑；制造业随着全球生产秩序逐步恢复及制造业回流，2022年进出口难以延续2021年的旺盛行情，制造业用钢需求较为稳定。同时，2021年受全球流动性宽裕、上半年国内钢企生产热情高涨、海运运力紧张等多因素影响，铁矿价格走出历史高位。但随着国内减产措施相继落地，铁矿需求回落，铁矿石港口库存快速累库，铁矿价格快速下降。展望2022年，美元流动性趋紧，矿价上行动力减弱。

综合影响下，中证鹏元认为纵观2022年全年，钢材需求收缩，而产能产量双控带来的供给收缩将导致供需双弱，且当前库存高于往年同期，将发挥“蓄水池”作用，抑制钢价短期上涨。

图5 2021年钢价大幅上涨



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

从竞争格局来看，全球范围内，技术领先的模具制造企业主要集中在欧美、日本等工业发达国家。这些国家模具生产工艺较好，具有使用寿命长、质量可靠性与稳定性好、制造精度和标准化程度高的优势。但在模具企业的营运上，人工成本较高易成为发达国家竞争劣势。近年模具厂商及相关产业也呈现出向工业基础较好的发展中国家转移生产基地的趋势，以降低劳工成本，贴近市场，增加价格竞争力。

受益于近年持续承接发达国家制造业转移，我国模具产业发展迅速，已成为世界模具生产与贸易大国，但相较于国际上装备制造业的先进水平，我国模具行业仍处于“大而不强”的阶段。目前我国模具生产企业约25,000家，中小微企业占95%以上。目前，根据覆盖件类别及汽车整车厂要求，汽车覆盖件

模具可划分为低端、中端和高端三个档次。其中技术含量低的模具已供过于求，市场利润空间狭小；中端模具市场竞争日趋激烈，而技术含量较高的高端模具还远不能满足市场需求，具有巨大的发展空间。目前，我国具有一定市场影响力的汽车模检具制造企业主要为天津汽车模具股份有限公司、四川成飞集成科技股份有限公司、无锡威唐工业技术股份有限公司和瑞鹤模具，具有一定规模的营业收入，下游客户覆盖面较广。

表1 国内部分主要汽车模检具企业收入情况（单位：万元）

企业名称	2021年汽车模检具收入	主要客户
天津汽车模具股份有限公司	75,036.92	通用、福特、菲亚特、标致、奔驰、宝马、奥迪、沃尔沃、雷诺、路虎
四川成飞集成科技股份有限公司	109,073.34	一汽、丰田、广本、上海大众、长安、奥迪、马自达、CDW
无锡威唐工业技术股份有限公司	40,370.37	保时捷、特斯拉、奔驰、宝马、奥迪、捷豹路虎、大众、通用、福特、克莱斯勒、本田
瑞鹤模具	60,459.41	大众、福特、通用、日产、雷诺、标致雪铁龙、东风、广汽、奇瑞、北汽、长城、吉利、捷豹路虎、一汽、上汽

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司主营业务未发生变化，仍以汽车冲压模具、检具及焊装自动化生产线产品的研发、生产和销售为主，产品主要用于汽车车身覆盖件及高强度结构件的生产。2021年模具及检具的营业收入占主营业务的比重达57.87%，仍为公司的主要收入来源。焊装自动化生产线随着公司子公司安徽瑞祥工业有限公司（以下简称“瑞祥工业”）逐步拓展客户，营收规模持续上升，其他业务主要为销售废料的收入，占营收的比例较小，对公司盈利能力影响不大。

利润水平方面，2021年钢铁铸件等原材料价格快速上涨，对公司成本控制构成压力，且焊装自动化生产线业务的部分客户为新开拓初装客户，公司选择以相对较低的利润率获取项目，综合影响下，当期销售毛利率有所下滑。

表2 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
模具及检具	6,351.81	30.42%	60,459.41	27.21%	61,388.72	27.70%
焊装自动化生产线	6,911.65	19.20%	42,739.06	17.05%	33,194.39	21.42%
其他业务收入	239.56	100.00%	1,272.62	93.97%	403.52	97.42%
合计	13,503.03	25.91%	104,471.09	23.87%	94,986.62	25.80%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在汽车冲压模具及检具领域的技术实力持续增强，2021年公司在手订单有所增长，未来经营业绩有一定支撑

公司于2002年成立，即进入汽车工业装备领域，目前已具备国内领先的技术实力。公司在汽车钣金件模、夹、检具实力依然较强，可为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案。目前，公司白车身侧围模具接单量保持在国内第一，模具及检具销售规模在国内同行业中靠前，具有较好的市场认可度。此外，跟踪期内公司攻克了铝合金在冲压成形过程中易产生破裂、起皱、回弹等难题，掌握了铝合金覆盖件成型技术，开发出全铝车身成形装备，进一步开拓了新能源整车市场，现有合作客户包括蔚来、理想、小鹏等。公司产品主要为非标定制化产品，单个产品的大小、形态差异较大，价格从数十万至百万元之间不等，且生产周期较长。

2021年公司持续增加研发投入，当年研发费用同比增长14.67%，较营收规模增速更高。公司在焊装自动化产品具有较强技术积累的基础上，新培育汽车轻量化零部件业务，围绕汽车一体化压铸车身结构件、轻量化底盘件、动总及三电结构等打造精密铝合金压铸件产品，在新能源汽车零部件市场投入力度较大，考虑到新能源汽车快速提升的渗透率，该领域未来有望成为公司新的营收增长点。

表3 近年公司研发投入情况（单位：万元）

项目名称	2021年	2020年
研发费用	6,085.14	5,306.81
研发费用占营业收入的比例	5.82%	5.59%
研发人员数量	392	307
研发人员数量占公司总人数的比例	23.39%	19.99%

资料来源：公司2021年年报，中证鹏元整理

受益于国内整车厂商市占率提升，以及公司加快布局新能源汽车零部件市场，2021年公司新承接订单达12.50亿元，同比增长9.80%。截至2021年末，公司在手订单24.55亿元，同比增长21.29%，趋势较好。其中主要订单来自奇瑞汽车、福特汽车、印度大众、宜宾凯翼和江铃汽车等，后续随着合同陆续履约，为公司未来经营业绩提供支撑。

2021年公司产销量有所提升，客户集中度仍较高；公司拥有一定规模的海外客户，需关注国际贸易政策和汇率变动对公司的影响

公司产品仍均为非标定制化产品，以直销为主。公司对所有客户均采用“一单一议”的定价策略，根据不同客户的需求采取差异定价。因此，产品平均售价和毛利率存在一定的波动。公司下游客户主要为主流整车厂商和部分新能源造车新势力，2021年随着整车销量增长和新车型推出加快，公司合同订单亦有增加，汽车冲压模具和焊装自动化生产线销量均有所上升，其中模检具受具体型号工艺不同影响平均单价有所下降，焊装自动化生产线均价较上年略有上升，综合影响下，2021年公司营业收入仍同比增长9.99%。2022年一季度国内部分地区疫情反弹，对汽车产业链和物流运输形成明显扰动，受此影响公

司模检具出货不畅，产销量大幅下滑。

表4 公司近年焊装自动化生产线产品销售情况

产品类别	项目	2022年1-3月	2021年	2020年
汽车冲压模具	销售收入（万元）	6,351.81	60,459.41	61,388.72
	平均售价（万元/套）	204.90	59.27	70.48
	销量（套）	31.00	1,020.00	871.00
	产量（套）	31.00	1,020.00	871.00
	产销率	100.00%	100.00%	100.00%
	焊装自动化生产线	销售收入（万元）	6,911.65	42,739.06
平均售价（万元/条）		4,459.13	4,498.85	4,497.88
销量（条）		1.55	9.50	7.38
产量（条）		1.55	9.50	7.38
产销率		100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

注：公司生产线并非标准化产品，以4,500万/条进行量化计算

公司合作客户包括具有实力的外资、合资客户和本土头部企业，其中国内自主品牌客户销售金额约占20%-30%。以订单金额获取的口径来看，下游客户的产品结构中新能源车约占30%以上。公司主要客户为长城汽车、印度Force、福特汽车、一汽集团、奇瑞汽车、广汽集团、捷豹路虎等国内外优质整车制造厂商。公司客户集中度较高，2021年公司前五大客户明细和销售金额占比均有所变动，主要原因系单个下游客户新车型开发周期时间跨度大，需求并非以年为单位均匀分布；其次，公司新增客户较多，客户覆盖面广、订单储备量大，综合影响下造成公司主要客户各年有所更替。公司产品生产周期按照标准制度约为10个月，完整交付周期约为14-24个月。国外客户付款基本为现汇，国内客户以现汇和银行承兑汇票为主。公司客户采用节点付款，较为常见的是30%预付款、30%铸件款、30%安装调试款和10%质保款。公司需要垫资的比例约为合同款的10%-20%，账期主要为节点时间后45天或2-3个月。

表5 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品类型	销售金额	占比
2022年1-3月	福特汽车	模检具	2,930.61	21.70%
	孟州市海容中小企业园区建设有限公司	自动化生产线	2,389.38	17.70%
	上汽大通汽车有限公司	模检具	1,590.00	11.78%
	长城汽车股份有限公司	自动化生产线	1,549.29	11.47%
	江铃汽车集团有限公司	自动化生产线	1,472.41	10.90%
	合计		9,931.69	73.55%
2021年	长城汽车股份有限公司	模检具、焊装自动化生产线	14,041.03	13.44%
	振宜汽车有限公司	模检具、焊装自动化生产线	10,172.48	9.74%
	印度 Force	模检具	8,364.64	8.01%
	福特汽车	模检具	6,266.24	6.00%
	中国第一汽车股份有限公司	自动化生产线	5,227.79	5.00%

	合计	-	44,072.18	42.19%
2020年	奇瑞汽车	模检具、焊装自动化生产线	15,914.23	16.75%
	宜宾凯翼汽车有限公司	模检具、焊装自动化生产线	10,172.50	10.71%
	北京市工业设计研究院有限公司	焊装自动化生产线	9,263.26	9.75%
	福特汽车	模检具	8,418.36	8.86%
	广汽集团	模检具	6,365.02	6.70%
	合计	-	50,133.38	52.77%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司主营业务收入来源仍以内销为主，但占比有所波动。公司外销以北美和欧洲市场为主，产品外销毛利率较内销更高，主要系海外市场准入壁垒更高，公司进入供应商体系后更易获得谈判空间。同海外客户结算以现汇为主，2021年以来人民币汇率波动较大，需关注汇率变化对公司利润水平的影响。此外，2021年以来国际航运价格居高不下，货柜预定难度加大，亦对公司外销业务利润空间有所侵蚀。未来地缘政治冲突和国际贸易政策仍存在不确定性，均有可能对公司海外客户的需求和排产节奏产生扰动，需关注其对公司出口产品可能造成的影响。

表6 公司主营业务区域分布情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
国内	9,271.78	18.89%	75,656.40	21.02%	81,783.96	23.51%
国外	3,991.69	37.78%	27,542.07	28.47%	12,799.14	38.22%
合计	13,263.47	24.57%	103,198.47	23.00%	94,583.10	25.50%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

以钢铁铸件为主的原材料价格上涨对公司成本控制带来压力；公司原材料主要供应商集中度仍不高，短缺风险较低

公司模检具产品生产的相关零部件主要为钢铁铸件、标准件等，其中钢铁铸件占比最高。2021年至2022年一季度生铁和废钢价格快速上行，原材料铸件的采购价格增幅较大。公司采用“以销定产、以产定购”的经营模式，所采购的毛坯铸件与签订的销售合同存在对应关系，模具定价随毛坯铸件价格的波动而有所调整。尽管如此，由于汽车模具业务从订单签订到原材料采购前需经多个环节，时间跨度至少半年，因此，2021年以来上游原材料价格快速上涨，对公司的成本控制带来压力。

表7 公司模检具主要原材料价格变动情况（单位：元/吨）

项目名称	2022年1-3月	2021年	2020年
钢铁铸件	7,985.16	7,354.86	6,907.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

焊装自动化生产线主要原材料为定制件、机器人及周边等非标件，公司与上游供应商建立了稳定的合作关系。同时，公司根据自身实际生产产能负荷及周期需要，亦会将部分零部件发包给供应商进行加工。

表8 公司采购主要原材料情况（单位：万元）

业务种类	原材料	2022年1-3月		2021年		2020年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
模检具产品相关	铸件	4,899.71	31.63%	14,183.50	20.99%	11,588.61	21.24%
	标准件	2,317.03	14.96%	7,127.26	10.55%	6,727.44	12.27%
	模型	448.99	2.90%	1,430.54	2.12%	1,169.02	2.13%
	锻件	313.10	2.02%	856.36	1.27%	627.70	1.15%
	其他	453.89	2.93%	3,127.68	4.63%	1,874.26	3.42%
	合计	8,432.71	54.44%	26,725.34	39.55%	21,987.03	40.21%
焊装自动化生产线	定制件	3,152.10	20.35%	15,263.52	22.59%	15,328.71	27.96%
	机器人及周边	1,877.96	12.12%	11,947.43	17.68%	7,233.29	13.20%
	电气动原件	440.89	2.85%	3,157.37	4.67%	2,840.22	5.18%
	电器及备件	1,044.00	6.74%	5,372.48	7.95%	3,238.14	5.91%
	其他	540.91	3.49%	5,099.87	7.55%	4,187.33	7.64%
	合计	7,055.87	45.56%	40,840.67	60.45%	32,827.71	59.89%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司模具及检具产品的生产成本中直接材料的占比仍接近40%，制造费用占比大幅增加，主要系模具及检具的生产工序较多，工艺相对复杂，生产周期较长，公司加强自动化生产，以致制造费用有所增长，同期人工成本占比下降。公司焊装自动化生产线生产成本中直接材料占比仍很高，主要系因客户要求，产品自动化程度要求较高，公司需外购的机器人及周边产品较多，抬升直接材料占比。需关注原材料价格波动对公司产生的成本控制压力。

表9 公司营业成本构成及占比情况（单位：万元）

业务板块	项目	2021年		2020年	
		金额	占比	金额	占比
模具及检具	直接材料	17,301.05	39.31%	16,716.85	44.79%
	直接人工	7,655.50	17.40%	7,604.06	20.37%
	制造费用	19,050.18	43.29%	13,002.13	34.84%
	合计	44,006.74	100.00%	37,323.05	100.00%
焊装自动化生产线	直接材料	27,940.94	78.81%	21,571.47	82.70%
	直接人工	2,427.61	6.85%	1,780.56	6.83%
	制造费用	5,082.81	14.34%	2,732.37	10.48%
	合计	35,451.35	100.00%	26,084.40	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购部门根据客户订单和生产经营计划向供应商下单采购。公司主要以银行承兑汇票和现汇来付款，银票账期一般为1-2个月。2021年至2022年一季度公司上游主要的供应商较为稳定，前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重有所波动，但集中度仍不高，公司缺货风险较低。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额
2022年 1-3月	芜湖泓鹄材料技术有限公司	铸件、模型	2,219.49	14.33%
	安川电机（中国）有限公司	机器人及周边	1,428.97	9.23%
	精诚工科汽车系统有限公司顺平精工铸造分公司	铸件、模型	825.87	5.33%
	南通虹冈铸钢有限公司	铸件、模型	505.16	3.26%
	安徽裕隆模具铸业有限公司	铸件、模型	384.69	2.48%
	合计	-	5,364.18	34.63%
2021年	芜湖泓鹄材料技术有限公司	铸件、模型	7,339.94	8.82%
	安川电机（中国）有限公司	机器人及周边	6,350.55	7.63%
	安徽成飞集成瑞鹄汽车模具有限公司	铸件、模型	3,801.41	4.57%
	精诚工科汽车系统有限公司顺平精工铸造分公司	铸件、模型	2,277.89	2.74%
	南通虹冈铸钢有限公司	铸件、模型	1,913.23	2.30%
	合计	-	21,683.02	26.05%
2020年	安徽裕隆模具铸业有限公司	铸件、模型	4,629.78	8.45%
	芜湖泓鹄材料技术有限公司	铸件、模型	4,145.78	7.56%
	上海众冠智能设备有限公司	机器人及周边	2,094.02	3.82%
	安川电机（中国）有限公司	机器人及周边	1,988.66	3.63%
	浙江久科智能装备股份有限公司	机器人及周边	1,942.07	3.54%
	合计	-	14,800.31	27.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产能利用率仍偏紧，处于产能扩张阶段，需关注在建和募投项目完工投产后的产能消化情况

2021年随着公司大型精密覆盖件模具升级扩产项目逐步投产和客户订单放量，公司主要业务的理论工时和实际工时有所增长，带动营收规模增加。2021年至2022年一季度，公司汽车冲压模具和焊装自动化生产线的实际产能利用率均超过100%，产能偏紧，对公司增量订单的承接产生一定约束。

表11 公司主要产品产销情况（单位：时、件）

产品类别	项目	2022年1-3月	2021年	2020年
汽车冲压模具	设计产能工时	82,687.50	308,700.00	278,407.00
	实际工时	93,305.70	359,999.32	308,407.17
	产能利用率	112.84%	116.62%	110.78%
焊装自动化生产线	设计产能工时	188,400.00	619,200.00	540,000.00
	实际工时	245,700.00	798,330.00	686,750.00
	产能利用率	130.41%	128.93%	127.18%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自上市以来持续投资扩产，2021年固定资产账面价值同比增长91.10%。其中，公司IPO募投项

目包括中高档乘用车大型精密覆盖件模具升级扩产项目、基于机器人系统集成的车身焊装自动化生产建设项目（一期）和汽车智能制造装备技术研发中心建设项目，建成后可增加精密覆盖件模具180套/年、焊装自动化生产线6条/年的产能规模，预计可增加设计产能工时69,300小时。截至2022年3月末，上述项目已投资29,479.80万元，尚需投资64,160.20万元。

目前，公司为抓住新能源汽车新车型扩张对模具及生产线的增长需求，发行本期债券，投资建设新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期），建成后预计增加年产12,960吨轻量化车身覆盖件及新能源三电系统壳体轻量化板材模具智能制造能力，预计增加设计产能工时113,400小时。截至2022年3月末，上述项目尚未开工。公司下游客户资质尚可，市场需求有一定保障。但近年来公司产能扩张较快，仍需关注公司在建项目和募投项目完工后的产能消化情况。

表12 截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	设计总产能
中高档乘用车大型精密覆盖件模具升级扩产项目	25,814.00	18,424.87	69,300 小时
基于机器人系统集成的车身焊接自动化生产建设项目	18,630.00	9,171.66	
汽车智能制造装备技术研发中心建设项目	5,162.00	1,883.27	-
新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）*	43,980.00	0.00	113,400 小时
合计	93,586.00	29,479.80	182,700 小时

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

注：带“*”项目为本期债券募投项目

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及公司提供的2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新设全资子公司瑞鲸智能并纳入合并范围。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共5家，详见附录四。

资产结构与质量

2021年公司资产规模有所增长，需关注公司应收账款的回收和资产减值损失情况，且存货规模持续增长带来的资金占用

随着公司投资扩产及业务增加，2021年公司资产规模同比增长11.43%。截至2022年3月末，流动资产仍为公司资产主要构成。

公司货币资金主要为银行存款，2022年3月末货币资金余额为3.00亿元，较2020年末下降47.09%，主要系投资扩产及购买理财产品所致。其中，截至2021年末，共有0.45亿元货币资金使用受限，系银行承兑汇票、保函及信用证保证金合，受限比例不高。交易性金融资产为公司持有的浮动收益结构性存款，2021年以来规模有所波动。公司应收账款仍主要为应收客户的货款，2021年账面价值同比下滑，主要系公司将质保金对应的应收账款调整至合同资产核算所致，若加回该部分调整额，则调整后的应收账款余额占当期营业收入的比重较上年基本持平。截至2021年末，公司应收账款账期在1年内的占比为66.27%，1年以上的主要为质保金，在产品终验收结束后1-2年收回，公司前五大应收对象合计总额为1.07亿元，占当期总额的34.80%，分别为振宜汽车、奇瑞汽车、长城汽车、北京市工业设计研究院有限公司和北京新能源汽车股份有限公司，值得关注的是，北京新能源汽车股份有限公司近年经营业绩不佳，且公司部分主要客户近年营收及利润情况有所波动，需关注公司应收账款的回款情况，截至2021年末，公司已计提坏账准备3,180.48万元。公司预付款项主要为预付给部分供应商的材料采购款和支付给分包商的进度款，2021年随着公司在手订单增加，预付款项亦随之增长。公司存货主要为在产品和原材料，随着公司销售规模和在手订单增加，截至2021年末存货余额同比增长26.74%。公司主要为定制化产品且生产周期较长，在终验收完成前，公司将领用原材料、耗用人工费用和制造费用统一计入在产品核算，故存货在公司资产中占比较大。考虑到公司对下游客户采用节点收款的方式，故存货中的在产品已回收一定比例的款项。截至2021年末，公司在产品占存货的比例为97.32%，原材料占存货比例为1.96%，其余为少量周转材料和委托加工物资。公司在产品主要为未完工的订单，材料和物资占比较小，2021年计提存货跌价准备1,634.22万元，主要系部分客户车型调整导致对应项目暂停及个别新客户相关在产品成本高于可变现净值所致。2021年公司将质保金重分类至合同资产，致使其大幅增长，根据预期信用损失，提取976.69万元减值准备。

表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29,998.89	9.88%	52,665.41	18.19%	56,693.02	21.82%
交易性金融资产	21,252.57	7.00%	12,735.42	4.40%	19,046.10	7.33%
应收账款	27,843.77	9.17%	27,621.02	9.54%	36,415.40	14.01%
预付款项	9,191.44	3.03%	6,407.01	2.21%	6,070.52	2.34%
存货	120,460.57	39.67%	106,277.90	36.70%	83,856.22	32.27%
合同资产	12,779.45	4.21%	13,191.48	4.56%	1,412.75	0.54%
流动资产合计	228,732.32	75.32%	224,385.00	77.49%	214,197.54	82.43%
长期股权投资	16,946.62	5.58%	16,265.96	5.62%	14,007.12	5.39%
固定资产	32,519.52	10.71%	33,241.68	11.48%	17,394.56	6.69%
无形资产	4,941.78	1.63%	3,964.06	1.37%	3,810.60	1.47%
非流动资产合计	74,932.13	24.68%	65,163.72	22.51%	45,652.78	17.57%
资产总计	303,664.45	100.00%	289,548.72	100.00%	259,850.32	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司长期股权投资主要为对安徽成飞集成瑞鹤汽车模具有限公司（以下简称“成飞瑞鹤”）的股权投资，持股比例为45%。公司固定资产主要为生产使用的厂房和设备，2021年账面价值增长较快，主要系公司IPO募投项目逐步投产，相关资产增加和在建工程转固所致。2021年公司固定资产累计计提折旧2.69亿元，截至2021年末，公司固定资产暂无抵押和减值情况。公司无形资产主要为土地使用权和软件资产，2021年账面价值小幅增长。

2021年公司推动投资扩产，收入规模和在手订单有所增加，带动资产规模增长。公司有一定规模的应收账款，需关注其回收情况；存货均有订单相对应，且根据生产节点进行回款。截至2021年末，公司共有货币资金和应收款项融资合计0.51亿元用于保证金和质押开具承兑汇票而使用受限。2022年6月，公司将账面价值为1.90亿元的设备类固定资产和1.47亿元房屋资产用于抵押担保而受限。整体来看，公司资产流动性尚可。

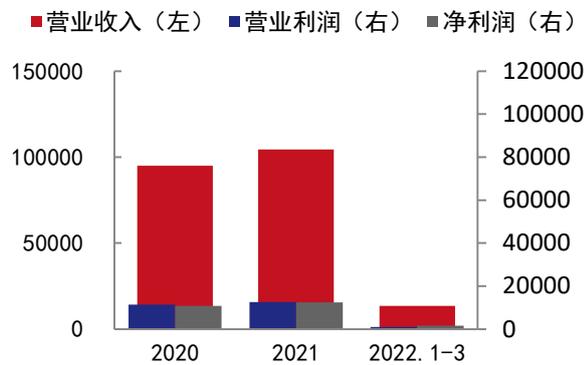
盈利能力

2021年公司销售毛利率小幅下降，但盈利能力尚可；需关注未来扩张产能达产后对盈利能力的影响

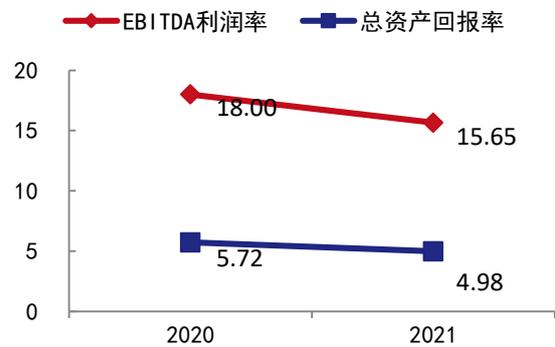
2021年公司模具及检具业务收入同比上年小幅下降，但仍为公司收入和利润的主要来源；随着子公司瑞祥工业客户拓展顺利，公司焊装自动化生产线业务收入持续增长，在营收中的占比有所上升。

利润水平方面，2021年公司销售毛利率小幅下降，主要系钢铁铸件等原材料价格涨幅较大。此外，2021年公司部分客户焊装生产线全新初装，为争取战略合作，公司选择以相对较低的利润率获取项目，综合影响下致使整体销售毛利率有所下降，但盈利水平仍尚可。

从费用方面来看，2021年公司销售费用占营业收入的比例为3.25%，较上年有所增加，主要系因疫情影响，海外售后服务费由公司委派人员出国转为外包，相关服务费增加。2021年公司管理费用占营收比重较为稳定，财务费用因利息收入增加而有较大波动，但占营收比重较低，对公司利润影响不大。2021年因部分汽车整车客户车型规划调整导致对应项目暂停以及个别新客户的在产品制作成本高于可变现净值部分，公司计提存货跌价准备1,634.22万元；另有部分质保金重分类至合同资产，公司计提减值准备976.69万元，两者合计2,610.91万元，公司资产减值损失同比增长102.19%，占当期营业利润的比重为20.82%，对公司利润水平产生一定影响。2021年受公司整体毛利率下降影响，公司EBITDA利润率和总资产回报率均小幅下降，后续随着扩张产能逐步达产，公司资产回报率有望回升。

图 6 公司收入及利润情况（单位：万元）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）


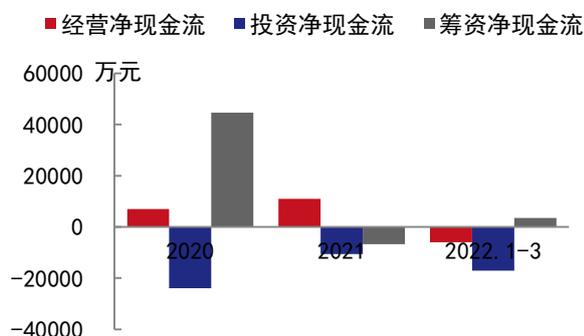
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

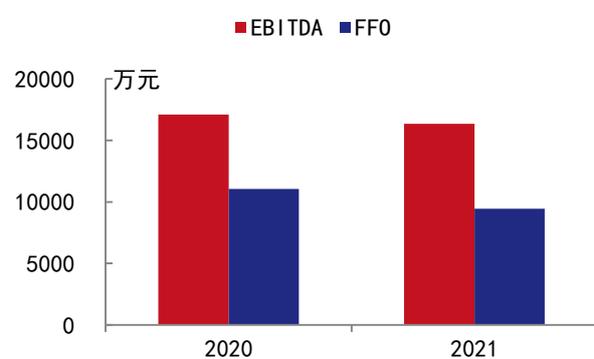
公司仍有扩产需求，投资活动现金流为净流出，但在建项目均有募集资金对应，经营活动现金流由正转负

公司对客户的账期主要为节点款后 45 天或 2-3 个月，2021 年随着公司回款金额增加，销售商品、提供劳务收到的现金增幅较大，经营活动现金流净额同比上年有所增加。2022 年一季度因在手订单增加，采购金额大幅增长，公司经营活动现金流净额由正转负。2021 年至 2022 年一季度，公司投资活动现金流始终为净流出状态，主要系公司近年来投资扩产、购建固定资产，并将暂时闲置的募集资金用于购买理财产品所致。2021 年公司筹资活动现金流为负主要系公司 2020 年分红所致。

2021 年公司 EBITDA 和 FFO 小幅下降，但考虑到公司近年来经营活动现金流表现尚可，加之公司通过 IPO 和发行本期债券筹集资金，一定程度上能够满足公司的资金需求，公司整体现金流表现尚可。

图 8 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司业务规模扩大以致资金需求加大，总债务规模有所上升，但整体偿付压力不大

截至2022年3月末，公司总负债为17.46亿元，较2020年末增长19.31%，主要系订单增加带来的预收款项、合同负债和用于支付下游供应商的应付票据、应付账款增加所致。同期公司归母所有者权益和未分配利润波动不大，综合影响下公司产权比率呈波动增长趋势，对负债的保障程度有所降低。

图 10 公司资本结构

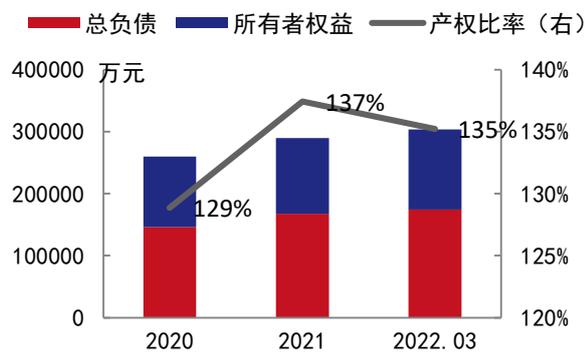
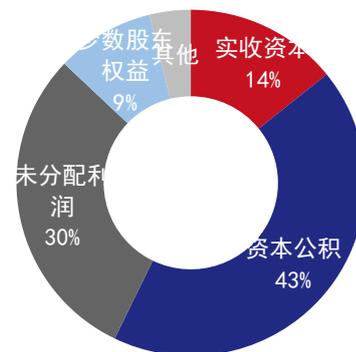


图 11 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从债务结构来看，截至2022年3月末，公司仍以流动负债为主。公司短期借款规模较小，主要为银行借款。2021年公司应付票据规模小幅增长，主要系因销售规模扩大，用于向供应商支付货款的银行承兑汇票有所增加。截至2021年末，应付账款余额同比增长38.45%，主要为应付工程设备款及材料采购款。公司合同负债占负债总额的比重较高，主要系公司生产定制化产品，从项目启动到客户终验收一般需要14-24个月时间，公司于终验收时点确认销售收入，在确认收入前，公司将客户按节点支付的货款作为合同负债核算。

公司长期借款金额较小，截至2021年末余额为0.00，主要系公司当年未增加长期借款，剩余款项重分类至“一年内到期的长期借款”科目所致。公司预计负债为计提的售后服务费，按公司相关产品销售收入的1%计提，规模不大。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,697.96	0.97%	1,000.74	0.60%	1,001.27	0.68%
应付票据	30,808.62	17.65%	35,056.01	20.92%	31,488.94	21.52%
应付账款	30,874.43	17.69%	35,515.17	21.19%	25,651.93	17.53%
合同负债	94,646.53	54.22%	77,004.85	45.95%	69,786.58	47.70%

流动负债合计	170,067.00	97.42%	163,113.06	97.32%	137,561.86	94.02%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4,358.02	2.98%
预计负债	1,031.39	0.59%	1,033.57	0.62%	939.06	0.64%
负债合计	174,569.54	100.00%	167,596.38	100.00%	146,309.96	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至 2021 年末，公司总债务规模为 4.08 亿元，同比增长 9.51%，占同期总负债的 24.34%，主要为短期债务，考虑到公司账面现金类资产规模相对充裕，尚具有融资弹性，整体偿付压力不大。本期债券于 2022 年 6 月发行后，增加公司长期债务 4.40 亿元。

图 12 公司债务占负债比重

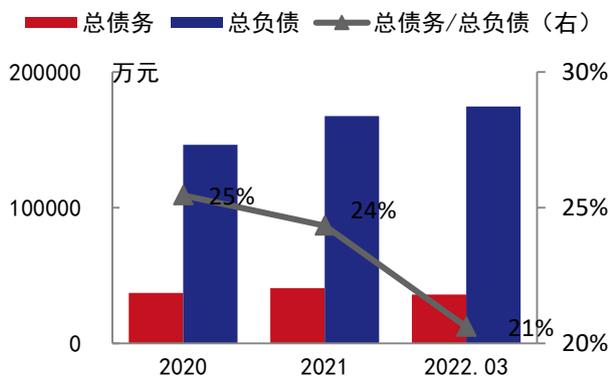
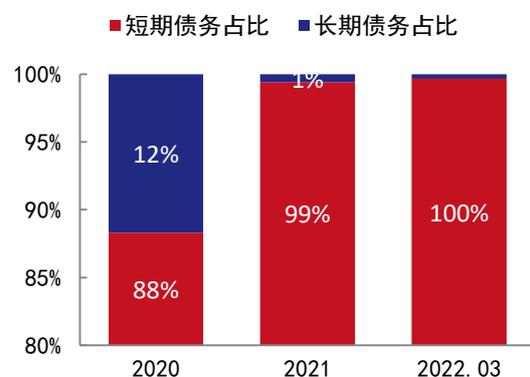


图 13 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

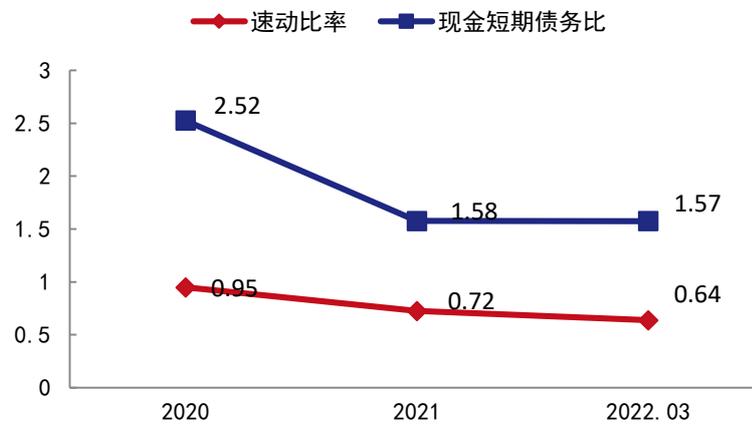
2021 年公司资产负债率小幅上升，整体杠杆水平较高。公司 EBITDA 利息保障倍数有所上升，且绝对水平较高，对利息的覆盖情况较好。2021 年公司总债务/总资本指标波动不大，总资本对债务的保障程度较好。2021 年公司净债务仍为负，盈余现金较为充裕。

表 15 公司杠杆状况指标

项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	57.49%	57.88%	56.31%
净债务/EBITDA	-	-1.25	-2.54
EBITDA 利息保障倍数	-	52.39	31.12
总债务/总资本	21.80%	25.07%	24.70%
FFO/净债务	-	-46.14%	-25.45%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021 年公司货币资金因投入扩产有所减少、应付票据因销售规模扩大而有所增长，致使现金短期债务比下滑，但公司现金对短期债务的保障仍处于较好水平。由于公司预收客户款项较多，以致流动负债较高，故速动比率偏低，但公司实际有息借款规模相对较小，短期偿付压力不大。

图 14 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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2019年1月1日至报告查询日（2022年7月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息中贴现项存在1个不良类账户。

八、债券偿还保障分析

公司提供的自有资产抵押担保及实际控制人承担保证责任为瑞鹤转债本金的偿仍能提供一定保障

公司将其合法拥有的土地、房产、设备等固定资产作为抵押资产进行抵押担保。根据中水致远资产评估有限公司出具的《瑞鹤汽车模具股份有限公司拟提供抵押担保所涉及的部分资产价值评估项目资产评估报告》（中水致远评报字[2021]第020744号），截至评估基准日2021年9月30日，抵押物的资产评估值为37,384.72万元。其中设备类资产账面原值为31,446.10万元，账面价值为18,992.07万元，评估价值为22,661.42万元，全部为机器设备，主要为数控机床、五轴激光切割机、闭式四点压力机、龙门式五面体加工中心、龙门式五面体数控加工中心、机械压力机、油压机等专用生产设备，分布在公司生产厂区内；另有49套房屋资产，坐落在芜湖经济技术开发区银湖北路以东等，评估价值为14,723.30万元。同时，实际控制人柴震为瑞鹤转债提供连带保障责任。上述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100%本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障瑞鹤转债的本息按照约定如期足额兑付。

九、抗风险能力分析

从行业层面来看，近年整车销量企稳回升，整车厂商加快推出以新能源为主的新车型，带动国内汽车零部件企业加快技术迭代、加速国产替代，市占率稳步提升。随着国内汽车工业技术发展，汽车模具行业亦呈现出从传统发达国家向工业基础较好的发展中国家转移生产基地的趋势，以降低劳工成本，贴近市场，增加价格竞争力。

从经营竞争力来看，公司主要提供用于汽车车身覆盖件及高强度结构件生产的模具产品。公司客户资质尚可，包括长城汽车、印度Force、福特汽车、一汽集团、奇瑞汽车、广汽集团、捷豹路虎等国内外优质整车制造厂商。2021年公司营收规模有所增长，销售毛利率亦处于行业较好水平，有较强的竞争优势。从偿债能力来看，公司整体杠杆水平较高，但偿债指标表现尚可，且账面现金类资产规模相对充裕，尚具有融资弹性，整体偿付压力不大。整体来看，公司抗风险能力尚可。

十、结论

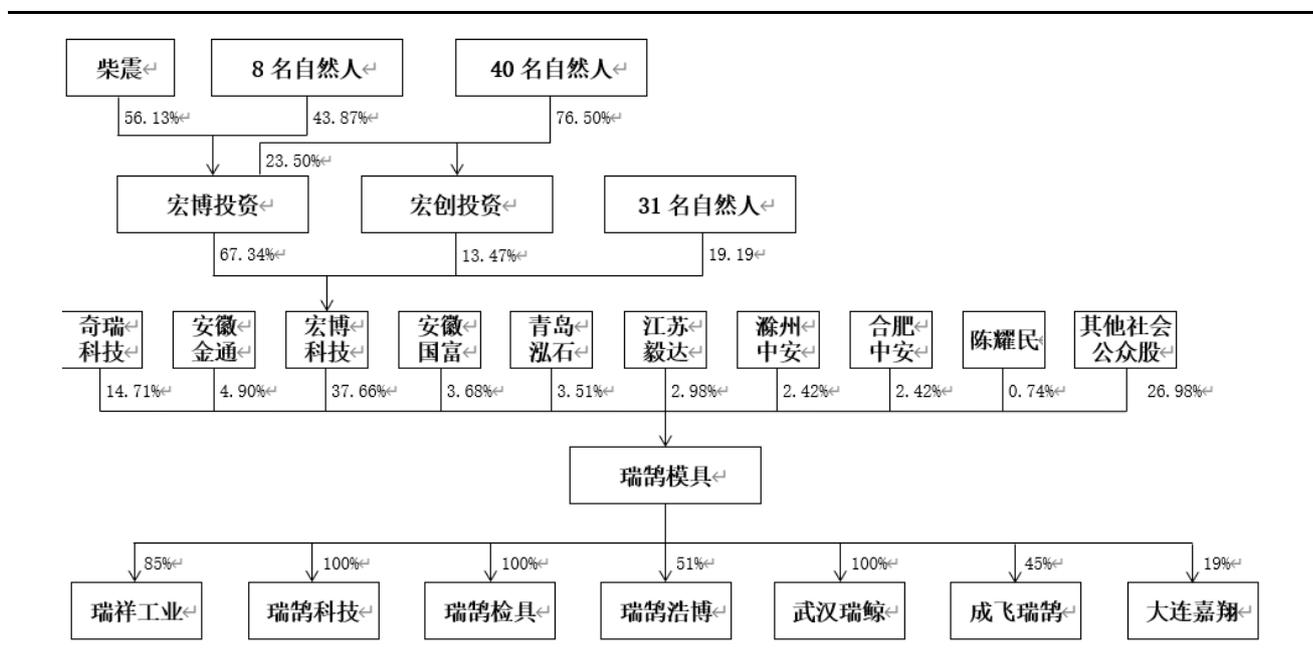
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	29,998.89	52,665.41	56,693.02	31,100.99
存货	120,460.57	106,277.90	83,856.22	73,584.20
流动资产合计	228,732.32	224,385.00	214,197.54	145,902.26
固定资产	32,519.52	33,241.68	17,394.56	19,907.38
非流动资产合计	74,932.13	65,163.72	45,652.78	42,054.04
资产总计	303,664.45	289,548.72	259,850.32	187,956.30
短期借款	1,697.96	1,000.74	1,001.27	2,750.39
应付票据	30,808.62	35,056.01	31,488.94	24,449.32
应付账款	30,874.43	35,515.17	25,651.93	27,252.99
合同负债	94,646.53	77,004.85	69,786.58	0.00
一年内到期的非流动负债	3,364.92	4,491.36	402.93	396.00
流动负债合计	170,067.00	163,113.06	137,561.86	123,343.95
长期借款	0.00	0.00	4,358.02	4,664.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4,502.54	4,483.31	8,748.10	7,544.84
负债合计	174,569.54	167,596.38	146,309.96	130,888.80
总债务	35,991.24	40,795.32	37,251.15	32,259.71
归属于母公司的所有者权益	117,321.08	115,732.37	107,891.77	51,930.37
营业收入	13,503.03	104,471.09	94,986.62	105,309.24
净利润	1,535.71	12,418.83	10,812.51	14,334.25
经营活动产生的现金流量净额	-6,014.02	10,975.01	6,963.26	8,796.11
投资活动产生的现金流量净额	-17,084.63	-10,647.52	-23,902.06	-1,706.35
筹资活动产生的现金流量净额	3,489.52	-6,744.21	44,687.13	-4,599.24
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	25.91%	23.87%	25.80%	24.87%
EBITDA 利润率	-	15.65%	18.00%	17.64%
总资产回报率	-	4.98%	5.72%	8.95%
资产负债率	57.49%	57.88%	56.31%	69.64%
净债务/EBITDA	-	-1.25	-2.54	-0.08
EBITDA 利息保障倍数	-	52.39	31.12	45.14
总债务/总资本	21.80%	25.07%	24.70%	36.11%
FFO/净债务	-	-46.14%	-25.45%	-802.63%
速动比率	0.64	0.72	0.95	0.59
现金短期债务比	1.57	1.58	2.52	1.32

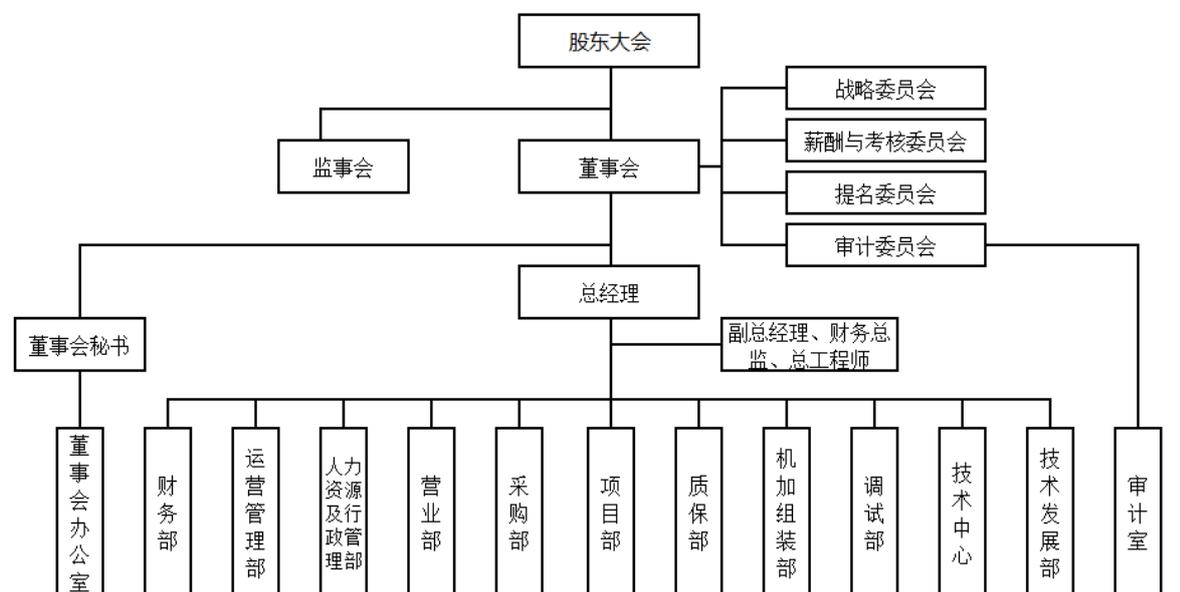
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2021 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
安徽瑞祥工业有限公司	8,235.00	85.00%	工业生产
芜湖瑞鹤模具科技有限公司	800.00	100.00%	开发设计
芜湖瑞鹤检具科技有限公司	1,000.00	100.00%	工业生产
芜湖瑞鹤浩博模具有限公司	3,000.00	51.00%	工业生产
武汉瑞鲸智能科技有限公司	2,000.00	100.00%	开发设计

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	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-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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。

附录六 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。