

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【418】号 02

分析师

姓名：
党雨曦 张伟亚

电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@cspengyuan.com

评级日期：
2020年06月23日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
汽车及零部件制造企业
主体长期信用评级方
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

无锡威唐工业技术股份有限公司 2020年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：A+

发行主体长期信用等级：A+

发行规模：不超过 30,138.00 万元（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

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”）对无锡威唐工业技术股份有限公司（以下简称“威唐工业”或“公司”，“300707.SZ”）本次拟公开发行总额不超过 30,138.00 万元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 A+，该级别反映了本期债券债务安全性较高，违约风险较低。该等级的评定是考虑到公司下游客户主要为国际知名汽车零部件企业，客户资质较好，未来订单有一定保障；公司在冲压模具领域具备一定技术优势；资产负债率较低，财务结构较为稳健；同时中证鹏元也关注到，公司面临外部经营环境继续恶化的风险，公司利润总额持续下降，面临一定的应收账款回收风险；新增产能未完全释放，未来需关注本期债券募投项目产能利用情况等风险因素。

正面：

- 公司下游客户主要为国际知名汽车零部件企业，客户资质较好，未来订单有一定保障。公司下游客户主要包括国际知名跨国汽车零部件集团，如麦格纳集团、博泽集团、李尔公司等，与公司长期合作，关系较为稳定，且部分产品进入特斯拉一级供应商名录，未来公司订单有一定保障。
- 公司在冲压模具领域具备一定技术优势。公司主要生产车身结构件及其相关系统结构件为主的中大型连续模与传递模。目前公司已形成从前期工艺流程设计分析、冲压工艺模拟分析、到后期的模具设计制造的完整技术工艺，具备较强的同步研发设计能力。截至 2019 年末，公司累计获得新型专利 95 项，被认定为“高新技术企业”，具有一定的技术优势。
- 公司资产负债率较低，财务结构较为稳健。2017-2019 年，公司资产负债率分别为

24.75%、22.99%和 25.35%，资产负债率较低；且公司资产中货币资金占比较高，短期债务规模很低，财务结构较为稳健。

关注：

- **公司面临外部经营环境继续恶化的风险。**公司的汽车冲压模具产品主要外销，2019 年我国冲压模具出口同比大幅下降，且当年全球汽车产销量均有所下降；受“COVID-19”疫情冲击，欧洲及北美多数国家停工停产，若疫情短期内无法得到有效的控制，将对公司接受订单产生一定冲击；此外，若中美贸易摩擦继续升级，将对公司经营业绩带来一定负面影响。
- **公司利润总额持续下降。**2017-2019 年，公司综合毛利率分别为 46.15%、42.06%和 41.31%，持续下降；公司利润总额分别为 10,324.24 万元、9,906.76 万元和 4,396.39 万元，2020 年 1 季度虽明显提升，但持续性有待观察，持续增长的期间费用对营业利润构成一定侵蚀，利润总额持续下降。
- **公司面临一定的应收账款回收风险。**2017-2019 年，公司营业收入存在较大波动但应收账款规模不断扩大，三年复合增长率 47.81%，随着全球汽车行业景气度下降，汽车零部件企业经营受到较大影响，公司面临一定的应收账款回收风险。
- **公司新增产能未完全释放，未来需关注本期债券募投项目产能利用情况。**2019 年，公司 CNC 设备利用率为 80.75%，较上年有所下降，公司当年新增产能未完全释放；本期债券募投项目投产后，公司将新增年产 23 套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力，需关注后续的产能释放及产能利用率情况。

发行人主要财务指标（单位：万元）

| 项目 | 2020年3月 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 总资产 | 88,087.46 | 88,090.48 | 82,665.22 | 79,796.85 |
| 归属于母公司所有者权益 | 66,653.03 | 64,888.16 | 63,661.26 | 58,039.30 |
| 有息债务 | 5,000.00 | 4,000.00 | 7,000.00 | 3,500.00 |
| 资产负债率 | 23.35% | 25.35% | 22.99% | 24.75% |
| 流动比率 | 2.97 | 2.70 | 3.49 | 3.20 |
| 速动比率 | 1.96 | 1.78 | 2.79 | 2.47 |
| 营业收入 | 11,736.53 | 40,319.06 | 50,886.55 | 43,683.39 |
| 营业利润 | 2,065.94 | 4,378.85 | 9,835.67 | 9,926.73 |

| | | | | |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 净利润 | 1,753.04 | 3,675.05 | 8,453.04 | 8,713.19 |
| 综合毛利率 | 46.25% | 41.31% | 42.06% | 46.15% |
| 总资产回报率 | - | 5.41% | 12.48% | 17.44% |
| EBITDA | - | 7,393.78 | 12,195.31 | 12,209.73 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 32.66 | 53.32 | 105.13 |
| 经营活动现金流净额 | -817.19 | 5,797.24 | 2,028.80 | 8,531.85 |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计一季度财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司由张锡亮、张海和钱光红共同出资300.00万元设立，于2008年4月2日完成工商登记，成立之初名为无锡威唐金属制品有限公司。2012年10月12日，公司股东以货币形式进行增资，注册资本由300.00万元增加至2,000.00万元。2013年12月25日，无锡高新技术风险投资股份有限公司（以下简称“无锡风投”）增资后，公司注册资本为2,122.45万元。后公司历经多次股权变更以及部分风投企业、国有企业等注资行为。2015年8月1日，公司名称变更为无锡威唐工业技术有限公司。2015年9月24日，股东张锡亮将其持有的公司1%的出资以500.00万元的对价向无锡国经众新投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“国经众新”）转让。

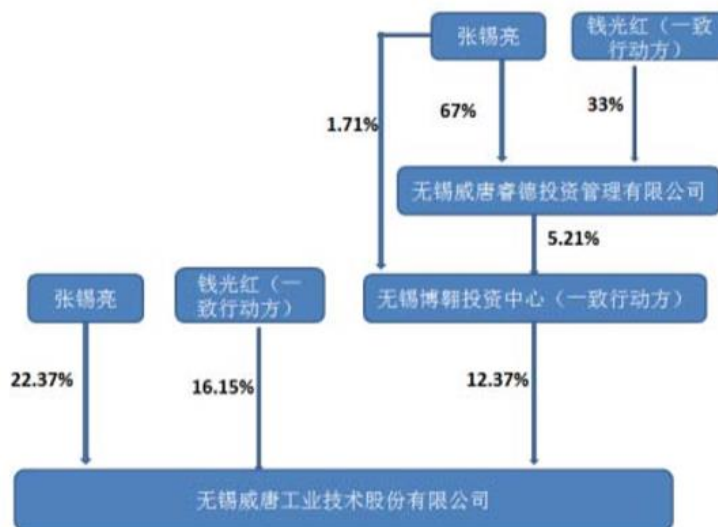
2015年11月12日，根据股东会决议，公司将净资产扣除专项储备后折股5,555.00万股，将公司整体变更为股份有限公司，公司更名为现有名。2016年1月12日，公司注册资本由5,555.00万元增加至5,895.00万元，国经众新和无锡国经精益制造投资企业（有限合伙）（以下简称“国经精益”）分别以1,963.40万元和1,100.00万元人民币认购公司股票2,179,134股和1,220,866股。

2017年9月中国证券监督管理委员会证监许可【2017】1690号文《中国证券监督管理委员会关于无锡威唐工业技术股份有限公司首次公开发行股票批复》的核准，公司2017年09月于深圳证券交易所向社会公众公开发行人民币普通股（A股）1,965.00万股，发行价为15.09元/股，募集资金总额为29,651.85万元，实际募集资金净额为25,179.29万元，公司股本总额为7,860.00万股。

2018年5月11日，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，转增后公司股本总额为15,720.00万股，变更后公司注册资本为人民币15,720.00万元。截至2019年4月24日，公司回购股份用于股权激励实施完成，累计回购公司股份70.00万股，占公司总股本的0.45%，支付总金额1,146.88万元。

截至2020年3月末，公司股份总数15,720.00万股，注册资本和实收资本均为15,720.00万元。公司股东及实际控制人张锡亮直接及间接控制公司34.74%股份，其中2,579.00万股已质押，分别占公司总股份和其控制股份的16.41%和47.23%。公司实控人张锡亮和公司股东钱红光、无锡博翱为一致行动人。钱红光持有股份的14.89%已质押，占公司总股份的2.40%。

图1 截至2020年3月末公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司属专用设备制造业，主要从事汽车冲压模具的设计、研发、生产、销售以及汽车冲压件的生产、销售，其中汽车冲压模具主要用于汽车白车身、车门系统、座椅系统、排气系统等零部件的生产。截至2019年12月31日，公司纳入合并范围子公司共7家，详情如下表。

表1 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|--|-----------|---------|--|
| 芜湖威唐汽车模具技术有限公司 | 500.00 | 100.00% | 汽车模具技术研发、精密模具、五金冲压件、金属零配件、电子产品零配件的加工、生产、销售 |
| 威唐汽车冲压技术（无锡）有限公司 | 3,895.36 | 100.00% | 汽车零部件、模具、机械配件、检具的研发、制造、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口；技术转让；技术咨询 |
| VT Automotive GmbH（德国威唐） | 50.00（欧元） | 100.00% | 为公司在欧洲提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务 |
| VT Industries North America Ltd.（北美威唐） | 628.17 | 100.00% | 为公司在北美提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务 |
| 无锡威唐产业投资有限公司 | 1,000.00 | 100.00% | 利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务 |
| 嘉兴威唐新能源科技有限公司 | 1,020.00 | 80.00% | 从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询 |
| 无锡威唐新能源科技有限公司 | 1,500.00 | 80.00% | 从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询；新能源汽车配件的研发、生产、销售 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：无锡威唐工业技术股份有限公司2020年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过30,138.00万元（含）；

债券期限与利率：自发行之日起6年；本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权的董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次可转债在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会及董事会授权人士对票面利率作相应调整；

付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券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募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价；

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 30 个交易日中至少有 15 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 20 个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者；

债券赎回条款：在本期债券期满后 5 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。在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或者未转股余额不足 3,000.00 万元时，公司董事会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；

债券回售条款：在本期债券最后 2 个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后 2 个计息年度可转债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债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，

可转债持有人不能多次行使部分回售权；

若本次发行的可转债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，本期债券持有人享有一次回售的权利。可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利；

向原股东配售的安排：本次发行的可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量由股东大会授权的董事会及董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露。原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售后部分）采用网下对机构投资者发售和通过深交所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。

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30,138.00万元，资金投向明细如下：

表2 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 |
|-------------------|------------------|------------------|----------|
| 大型精密冲压模具智能生产线建设项目 | 40,358.50 | 30,138.00 | 74.68% |
| 合计 | 40,358.50 | 30,138.00 | |

资料来源：公司提供

本期债券募投项目为大型精密冲压模具智能生产线建设项目，项目实施主体为公司，项目位于江苏无锡。项目总投资为40,358.50万元，建设面积共计21,680.00平方米，建设内容包括新建工厂厂房、办公场地、停车场、道路、围墙等，进行装修并配置相关辅助设备；项目需采购的设施包括闭式四点机械式压力机、三合一送料机、高速五轴龙门CNC、高速五轴精密CNC、行车、精密轮廓仪、大型高精密度扫描仪等生产机器设备；厂内物流转运和叉车等运输设备；办公电脑、ERP/MES/WMS软件、智能化信息系统等办公软硬件设备。

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

| 序号 | 投资内容 | 投资估算 | | | 占总投资比例 |
|-----|-------------|-----------------|------------------|------------------|---------------|
| | | T+12 | T+24 | 总计 | |
| 一 | 建设投资 | 8,139.98 | 23,505.30 | 31,645.28 | 78.41% |
| 1 | 场地投入费 | 7,752.37 | - | 7,752.37 | 19.21% |
| 1.1 | 建筑工程费 | 6,550.33 | - | 6,550.33 | 16.23% |
| 1.2 | 土地购置费 | 1,202.04 | - | 1,202.04 | 2.98% |

| | | | | | |
|---|---------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| 2 | 设备购置及安装费 | - | 22,386.00 | 22,386.00 | 55.47% |
| 3 | 基本预备费 | 387.62 | 1,119.30 | 1,506.92 | 3.73% |
| 二 | 铺底流动资金 | 4,356.61 | 4,356.61 | 8,713.21 | 21.59% |
| 三 | 项目投资总额 | 12,496.59 | 27,861.91 | 40,358.50 | 100.00% |

注：T 为项目启动建设当月

资料来源：公司提供

项目已于2020年5月29日获得锡新行审投备【2020】428号投资项目备案证，截至2020年4月末，项目尚未有资金投入。

项目产品主要为精密冲压模具和精密冲压件。根据目标市场和公司发展规划，项目建设完成后，可形成新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力。项目完全达产后，预计每年可增加销售收入32,200.00万元，增加利润总额8,098.96万元，内部收益率（所得税后）为13.66%，静态投资回收期（含建设期、税后）8.67年。但需要关注的是，未来若工程进度不及预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

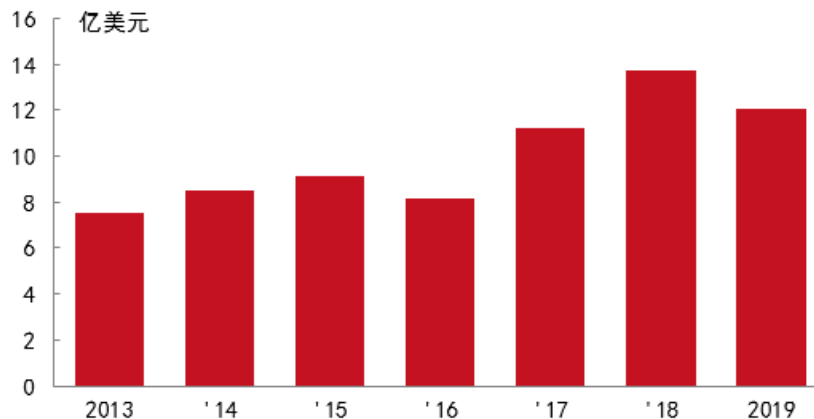
四、运营环境

我国是模具产品的净出口国，2019年受全球经济不景气影响，冲压模具的出口大幅下降，未来冲压模具的出口面临一定挑战

模具是利用金属、非金属等材料经专用设备加工而成的基础工艺装备，主要用于高效批量生产，是用于大批量生产特定零部件或制件的成形工具。模具依据工艺可以分为冲压模具、塑料成型模具、压铸模等。模具广泛用于汽车、电子、信息、航空航天、轻工、军工、交通、建材、医疗、生物等行业。其中，汽车、家电等产品90%以上的零部件由模具制造。

我国一直是模具产品的净出口国，出口模具以塑料橡胶模具和冲压模具为主。2019年我国出口模具62.46亿美元，其中冲压模具出口额占总出口额的19.3%。我国冲压模具出口规模较低，2013为7.52亿美元，自2013年至2018年呈波动上升趋势，2019年受全球经济不景气影响，冲压模具出口规模同比下降18.18%，出口规模占出口模具总规模的比例也有所下降。我国冲压模具出口面临一定的挑战。

图 2 我国冲压模具出口情况



资料来源：中国模具业协会

汽车模具按汽车部件分类可以分为汽车覆盖件模具、汽车内外饰模具、轮胎模具等。在美国、德国、日本等汽车制造业发达国家，汽车模具行业产值占模具全行业产值的40%以上，在我国有1/3左右的模具产品是为汽车制造业服务的。一般生产一款普通的轿车需要1,000至1,500多套冲压模具，约占整车生产所需全部模具产值的40%左右。汽车冲压模具是汽车生产的重要工艺装备，其设计和制造时间约占汽车开发周期的2/3，是汽车更新换代的主要制约因素之一。

目前我国模具制造厂点约30,000家，从业人员约100万。我国汽车冲压模具生产企业多为中小企业，数量较小，集中度较低，受制于资金投入和研发水平，产品多为低端冲压模具。我国低端汽车冲压模具市场竞争较为激烈，市场较为饱和。国内部分汽车冲压模具生产企业通过引入先进生产设备和技术，加强技术研发和生产工艺创新，实现了高端汽车冲压模具设计与制造的国产化，令部分海外企业将汽车冲压模具采购转移至国内。

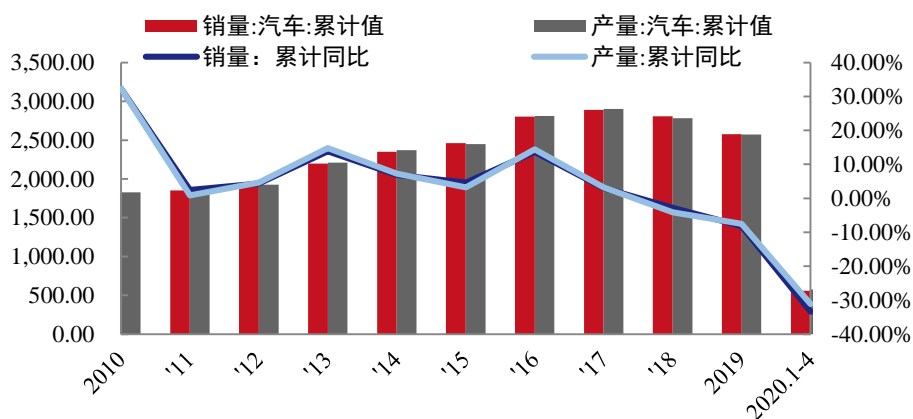
汽车市场景气度下滑，“COVID-19”疫情在全球范围尚未得到有效控制，中美贸易摩擦仍在持续，公司面临外部经营环境继续恶化的风险；存量市场博弈下，汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧，配套日系、德系、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强

公司属于汽车零部件行业，产品主要面向整车厂配套市场（OEM），因而公司的业务发展与汽车行业高度相关。汽车工业作为国民经济重要的支柱产业，其与经济状况、消费市场的景气度密切相关，具备较强的周期性特征。近年来我国经济快速发展，作为我国的支柱产业之一，汽车工业得到了极大的发展，汽车产销量快速增加，销量从2003年的444.37万辆增长至2019年的2,572.10万辆，但增速整体呈现不断回落甚至负增长态势，2018年和2019年汽车销量连续两年负增长，分别同比下滑2.76%和8.20%，其中，乘用车销

量分别为2,370.98万辆和2,144.42万辆，分别同比下滑4.08%和9.56%。受整车市场拖累，2019年中国汽车零部件行业的主营业务收入为35,757.70亿元，同比增长0.35%，增速较上年下降3.85个百分点，利润总额同比下降8.20%。

受“COVID-19”疫情冲击，2020年1-4月份汽车销量同比下滑33.40%，对应的国内汽车零部件行业的主营业务收入和利润总额分别同比下降26.88%和65.40%，疫情对汽车产业链冲击力度较大。“COVID-19”疫情在国外肆虐，致使欧洲及北美多数国家停工停产，若未来国外疫情不能有效控制，将对汽车零部件行业造成较大不利影响，对公司获得新订单产生一定影响。此外，中美贸易摩擦仍在持续，目前美国政府对从中国进口的约2,000亿美元商品加征25%的关税，公司销往美国的轻量化制动零部件在上述加征关税的2,000亿美元商品清单之内，若中美贸易摩擦继续升级，可能会导致美国的客户与公司就产品重新协商价格，从而对经营业绩带来一定负面影响。

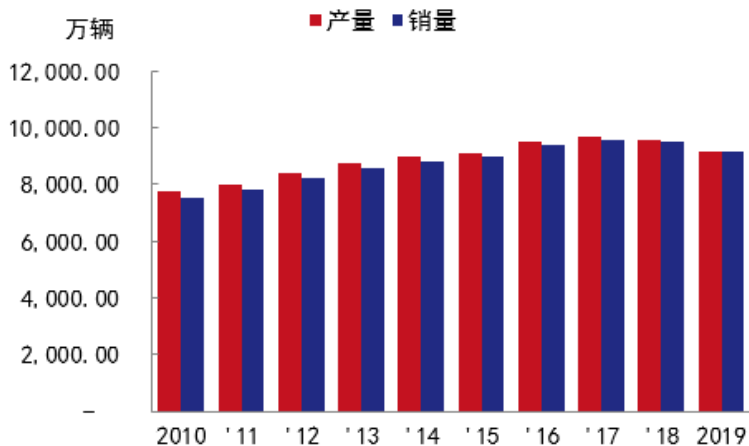
图3 近年国内汽车产销量增速整体呈现不断回落甚至负增长的趋势（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

相对于国内汽车市场2010-2017年的高速增长，全球汽车市场销售增速较为缓慢，从2010年的7,497万辆至2017年的9,506万辆。自2018年起，全球汽车销售市场也陷入低迷，产销量均呈下降趋势。2019年全球汽车市场产销量进一步下降，对上游零部件企业造成了较大的影响。

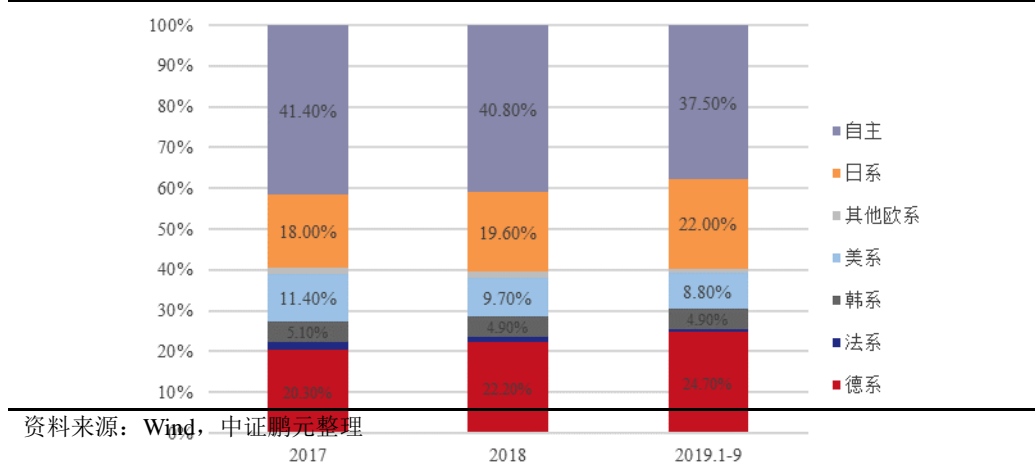
图 4 全球汽车市场产销情况



资料来源：OICA

受汽车市场整体需求疲软影响，国内汽车零部件公司经营情况分化加剧，配套日系德系、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强。将132家A股上市的零部件企业按营业收入规模排名，前20家头部企业2019年营业利润合计为417.86亿元，较上年同期增长6.43%，而同期全部企业营业利润为415.93亿元，同比下滑15.30%，头部供应商在上游整车市场低迷影响下降幅更小抗压能力相对较强。从汽车品牌来看，2019年日系品牌销量大幅上扬，市场占有率逆势上升至22%，德系品牌市场占有率亦较2018年末上升2.5个百分点至24.7%，依附于强劲的整车厂力量，配套日系车与德系车的零部件供应商相对于配套韩系车、我国自主品牌乘用车等的供应商来说未来发展更有保障，抗压能力相对更强，信用风险较小。此外，掌握核心技术、出口占比较高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力亦相对较强。

图5 日系与德系品牌地位强势，自主品牌份额跌幅最大



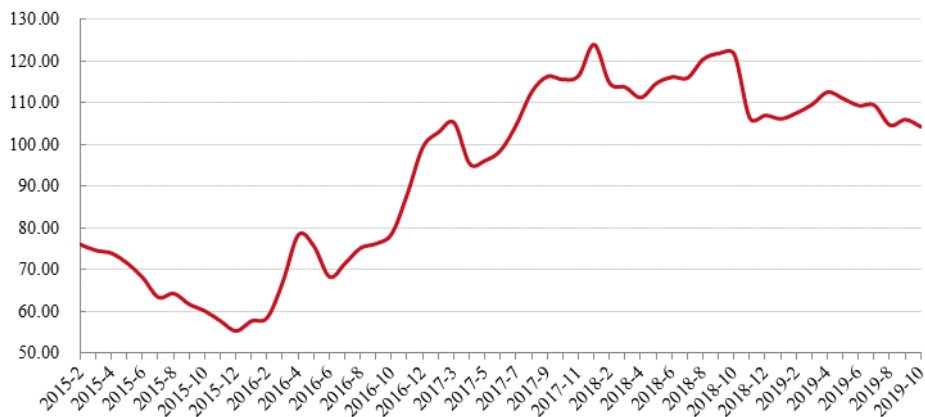
整体来看，进入2018年以来，国内汽车市场景气度下滑，“COVID-19”疫情在全球范围尚未得到有效控制，中美贸易摩擦仍在持续，公司面临外部经营环境继续恶化的风险。存量市场博弈下，汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧，配套日系德系、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强。

考虑到2020年钢铁供给端增加、房地产投资等需求放缓，预计短期钢价仍将小幅下滑，将有利于压缩汽车零部件行业的整体成本；国内铝价波动较为明显，一定程度上影响了车用铝制产品制造企业的利润空间

2019年钢材价格有所下滑，释放盈利空间，在一定程度上缓解汽车零部件厂商压力。汽车零部件的原材料主要是钢铁及其合金材料，据统计钢材成本占汽车原材料成本的比重在70%以上。截至2019年10月末，中国钢材价格指数降至104.34，回落至2017年年中水平，较2018年末下滑2.60%。近两年整车市场低迷转嫁成本延长账期，导致零部件厂商盈利空间不断被压缩，钢价的下滑在一定程度上缓解了部分厂商的生存压力。

考虑到2020年钢铁供给端增加、房地产投资等需求放缓，预计未来钢价仍可能小幅下滑，将有利于压缩汽车零部件行业的整体成本。供给端方面，2020年去产能任务已经完成，供给侧改革与环保限产影响减弱，在高利润的刺激下钢企普遍增产意愿强烈，通过改善产能利用率钢材供给实现高增长。需求端方面，从基建、地产和制造业三个方面分析，在政策的保驾护航下，基建稳定增长，但限于地方高债务杠杆，基建增长空间有限；“房住不炒”总基调下房企融资持续受限，拿地积极性不高，明年地产新开工或进一步面临减速压力；制造业量稳价跌，目前建筑、机械与汽车三大钢铁下游行业的库存水平都处于较低水平，且信贷金融环境有所改善，明年有望进入补库周期，但难有大幅提升。中证鹏元认为，2020年钢铁价格中枢或将小幅下滑，利好汽车零部件厂商改善盈利空间。

图 6 2019 年中国钢材价格指数有所下滑，预计 2020 年钢价仍将继续小幅下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司冲压件直接材料中铝卷成本占比较高。近年来铝价波动较为明显，2016和2017年，受国际市场铝锭价格波动和美国等国家对中国铝材进口关税的影响，铝锭价格持续上升，2018年、2019年铝锭价格基本保持平稳，受疫情冲击的影响，2020年一季度铝锭大幅下跌。铝锭是铝合金压铸产品的主要材料，所占产品成本的比例较高，铝价的波动在一定程度上影响车用铝制产品企业的利润空间。

图 7 近年来铝价波动较为明显（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司是深圳证券交易所创业板上市公司，根据《公司法》、《上市公司治理准则》以及中国证监会、深圳证券交易所有关监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会

为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。

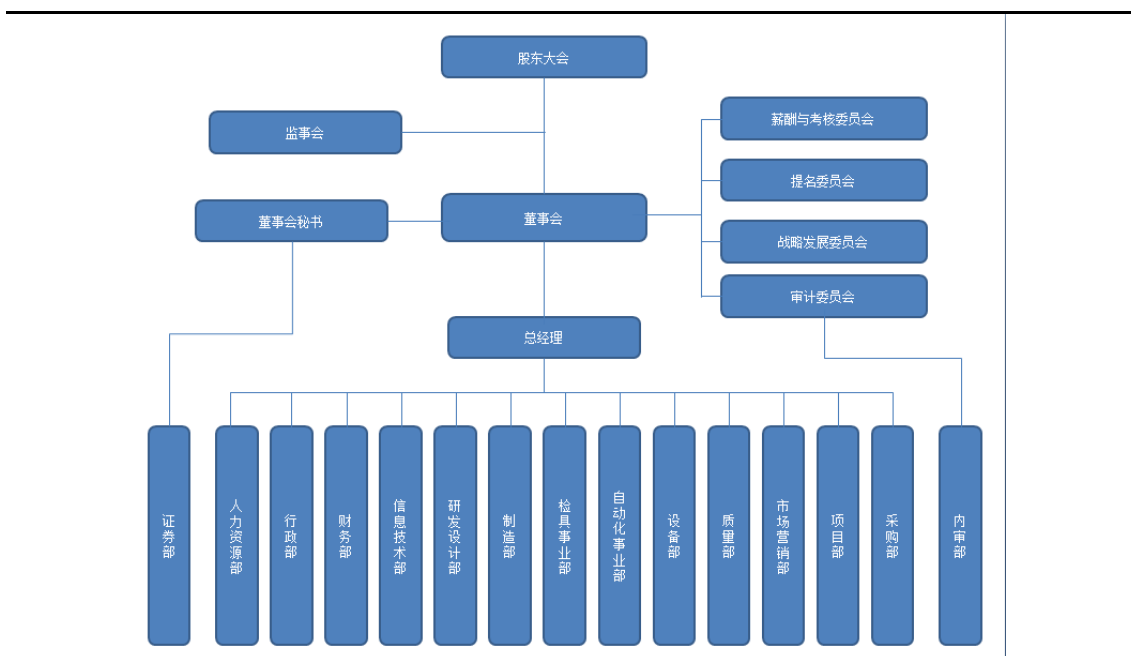
公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名，独立董事 2 名。董事由股东大会选举或更换，任期三年，任期届满可以连任。公司同时设立了战略、审计、提名、薪酬与考核四个专门委员会，委员会成员由 3 名董事组成，可为董事会的决策提供了专业的意见和参考。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 名，其中职工代表监事 1 名，对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人员的履职情况等

进行监督并发表意见。

公司设立了内审部，制定了《内部审计管理规定》，定期向董事会报告工作，在董事会的领导下负责审核公司的经营、财务状况及对外披露的财务信息、审查内部控制的执行情况和外部审计的沟通、监督和核查工作，对公司日常经营管理、内控制度进行控制。

公司拥有较为完整的生产、供应、销售、技术系统，主要分为制造部、采购部、市场营销部、研发设计部等，并根据需要设置下一级机构。同时，公司制定了与生产经营相匹配的各项制度。

图 8 截至 2020 年 3 月 31 日公司组织架构图



资料来源：公司提供

公司的内部控制活动要涵盖公司所有营运环节，包括但不限于：销售及收款、采购和费用及付款、固定资产管理、存货管理、资金管理（包括投资融资管理）、财务报告、信息披露、人力资源管理和信息系统管理等。

投资决策方面，公司股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内对公司的对外投资做出决策。公司指定专案小组负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门的研究，监督重大投资项目的执行进展。

财务管理方面，公司制定了较为完善的财务管理制度，明确规定公司会计核算、资产核算、财务报告及财务分析等内容，并对财务管理内控制度进行了明确规定。

截至 2019 年，公司共有员工 808 人，主要以生产人员为主，占比达到 76.86%。从公司员工的学历构成来看，大专及以上学历的占比为 85.84%，整体受教育程度较低。

表4 截至2019年12月31日公司人员构成情况

| 专业结构 | 人数 | 占员工总数的比例 |
|-----------|------------|----------------|
| 生产人员 | 621 | 76.86% |
| 销售人员 | 15 | 1.86% |
| 技术人员 | 72 | 8.91% |
| 财务人员 | 16 | 1.98% |
| 行政人员 | 84 | 10.40% |
| 合计 | 808 | 100.00% |
| 学历 | 人数 | 占员工总数的比例 |
| 本科及以上 | 115 | 14.16% |
| 大专 | 220 | 27.06% |
| 高中（含职高） | 302 | 37.10% |
| 初中（含以下） | 171 | 20.98% |
| 合计 | 808 | 100.00% |

资料来源：公司 2019 年年报

六、经营与竞争

公司主要销售汽车模具及冲压件，2017-2019年获得营业收入分别为43,683.39万元、50,886.55万元和40,319.06万元，存在明显波动。其中模具收入分别为35,240.31万元、41,270.01万元和30,929.81万元，占营业收入的80%左右，占比较为稳定。2018年受中美贸易摩擦影响，公司海外订单大幅下降，致使2018年在手订单大幅下降，最终导致2019年公司模具收入同比大幅下降。2017-2019年，公司冲压件销售收入也存在一定波动。2020年第一季度公司营业收入11,736.53万元，同比增加6.40%，略有回升。

毛利率方面，公司模具产品主要用于出口，产品品质较高，毛利率水平较高；冲压件为模具业务开拓的下游市场，规模较小，毛利率略低。2017-2019年，公司综合毛利率受模具业务毛利率波动下降及自动化业务毛利率较低影响，持续下降。

表5 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 |
| 模具检具 | 30,929.81 | 46.09% | 41,270.00 | 45.79% | 35,240.31 | 52.03% |
| 冲压件 | 8,108.01 | 23.02% | 8,759.18 | 23.92% | 7,897.29 | 18.83% |
| 自动化业务 | 416.93 | -11.93% | 145.42 | 1.73% | | |
| 其他 | 864.32 | 67.90% | 711.95 | 56.86% | 545.79 | 62.20% |
| 合计 | 40,319.06 | 41.31% | 50,886.55 | 42.06% | 43,683.39 | 46.15% |

资料来源：公司 2017-2019 年年报，中证鹏元整理

公司重视技术创新，产品具有一定的技术实力及市场竞争力

公司主要销售汽车模具及冲压件，其中模具产品主要包括车身结构件及其相关系统结构件为主的中大型连续模与传递模；冲压件主要是中高端品牌车型的冲压焊接件，间接配套宝马、奔驰等品牌车型。公司目前使用仿真手段对冲压件的回弹变形进行准确预测，进而获得模具型面的回弹补偿量，有效控制了模具型面的回弹，满足了具有复杂曲面、且精度要求高的冲压件的生产要求，实现型面偏差0.015mm以内的关键技术指标。公司还具备较强的同步研发设计能力，在零部件生产商新产品开发设计阶段，公司研发设计团队已经能够同步参与，提升了公司模具产品用户体验，使其能够更好地应用于客户未来的生产制造中。公司充分了解客户需求，在海外客户附近设立子公司，产品交付客户后，有专门的售后人员负责售后调试，及时为客户解决问题。公司产品具有一定的市场竞争力。

2017-2019年，公司研发费用投入分别为1,262.34万元、1,942.84万元和1,999.08万元，公司研发费用持续增加，较为重视技术创新。公司近年来加大科研投入力度，不断研发新技术、新产品、新工艺，目前已形成从前期工艺流程设计分析、冲压工艺模拟分析、到后期的模具设计制造的完整技术工艺。2019年公司新增研发项目包括传统加工智能化解决方案的深入研发、用于固定汽车油箱的后段底板的模具研发、汽车大梁支架的模具研发、用于固定汽车油箱的中段底板的模具研发等。截至2019年末，公司累计获得新型专利95项。

公司现已被认定为“高新技术企业”、“江苏省工程技术研究中心”、“无锡市复杂精密冲压模具工程技术研究中心”，并被中国模具工业协会评为“模具出口重点企业”，具有一定的技术优势。但公司目前与国外先进水平尚存在一定差距，仍有较多需要学习与进步的地方。

表6 2017-2019年公司研发投入情况（单位：万元）

| 项目 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|--------------|----------|----------|----------|
| 研发费用 | 1,999.08 | 1,942.84 | 1,262.34 |
| 研发费用占营业收入的比例 | 4.96% | 3.82% | 2.89% |

| | | | |
|--------|----|----|----|
| 研发人员数量 | 69 | 68 | 57 |
|--------|----|----|----|

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商关系较为稳定，但需关注原材料价格波动对公司营业利润的影响

公司模具业务成本主要由直接材料、人工、制造费用和外协费用构成。其中直接材料在业务成本中占比最高，且比重相对稳定。公司属于技术密集型行业，技术人员人数较多且工资相对较高，近年人工成本占业务成本比重不断上升。公司主要生产定制产品，产品之间差异较大。公司将部分低附加值的非核心生产工序委托外协加工，以释放一定产能进行高附加值加工，故公司外协费占业务成本的比重相对较高。近年公司制造费用及外协费占业务成本的比重均不断下降。

表7 公司模具业务成本构成及占比情况（单位：万元）

| 项目 | 2019年 | | 2018年 | | 2017年 | |
|-----------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 金额 | 占业务成本比重 | 金额 | 占业务成本比重 | 金额 | 业务成本比重 |
| 直接材料 | 6,672.82 | 40.02% | 8,948.28 | 40.00% | 5,540.67 | 32.78% |
| 人工 | 5,419.59 | 32.50% | 6,160.01 | 27.53% | 4,339.08 | 25.67% |
| 制造费用 | 2,626.46 | 15.75% | 4,110.45 | 18.37% | 4,351.75 | 25.74% |
| 外协费 | 1,956.88 | 11.73% | 3,152.85 | 14.09% | 2,673.37 | 15.81% |
| 合计 | 16,675.74 | 100.00% | 22,371.60 | 100.00% | 16,904.88 | 100.00% |

资料来源：公司 2017-2019 年年报，中证鹏元整理

公司原材料主要包括模具钢材、标准件、钢卷及铝卷。其中模具的主要原材料包括模具钢材和标准件；冲压件的主要原材料为钢卷和铝卷。公司采购模具钢材种类较多，包括45#光板、P20光板、D2光板及Cr8光板等；公司采购标准件主要包括氮气弹簧、导柱及导套等，公司采购品种较多，单次数量较少，供应商相对比较分散。原材料中模具钢材、标准件及钢卷采购额占采购总额的比重较高，其价格变动对公司利润水平影响较大。

表8 2017-2019年公司主要原材料采购情况（万元）

| 项目 | 2019年 | | 2018年 | | 2017年 | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 占采购总额的比重 | 金额 | 占采购总额的比重 | 金额 | 占采购总额的比重 |
| 模具钢材 | 5,500.67 | 25.16% | 3,502.19 | 19.98% | 4,538.74 | 33.60% |
| 标准件 | 4,482.76 | 20.50% | 3,077.51 | 17.56% | 3,551.67 | 26.30% |
| 钢卷 | 3,944.74 | 18.04% | 3,956.81 | 22.58% | 3,235.16 | 23.95% |
| 铝卷 | 459.16 | 2.10% | 790.57 | 4.51% | 627.37 | 4.64% |
| 合计 | 14,387.34 | 65.80% | 11,327.08 | 64.63% | 11,952.93 | 88.49% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料中模具钢材和钢卷属于充分竞争市场，价格主要由市场确定，公司议价能

力相对较低，价格波动对公司造成成本影响较大。公司标准件单次采购数量较少，采购对象较为分散。铝卷采购主要由客户指定，自主性较低。故公司标准件及铝卷议价能力不高。公司模具钢材采购种类较多，不同种类之间价格差异较大，每年采购的模具钢材种类随当年生产模具变动，故价格变动情况不完全于钢材价格指数波动趋同。2017-2019年，标准件、钢卷及铝卷价格均持续上涨，对公司产品毛利率构成一定影响。

表9 2017-2019年公司主要原材料采购价格情况

| 项目 | 2019年 | | 2018年 | | 2017年 | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | 单价 | 变动率 | 单价 | 变动率 | 单价 | 变动率 |
| 模具钢材（元/公斤） | 9.43 | 5.99% | 8.90 | -3.85% | 9.26 | 3.46% |
| 标准件（元/件） | 105.65 | 0.24% | 105.39 | 12.04% | 94.07 | 2.08% |
| 钢卷（元/公斤） | 7.83 | 11.70% | 7.01 | 7.40% | 6.53 | 1.56% |
| 铝卷（元/公斤） | 22.39 | 3.59% | 21.61 | 4.26% | 20.73 | -1.47% |

资料来源：公司提供

公司采购事宜由采购部统一负责。采购人员依据原材料类别选择2-3家供应商进行询价，收到询、报价资料后，结合报价、品质、交期、加工工艺、售后服务等信息提交部门经理进行议价，经对比审核确认供应商。公司通常与供应商签订采购框架协议，约定采购原材料的品种、价格、供货时间及方式，对于原材料受市场行情波动影响较大的产品，价格波动幅度超过10.00%时，双方协商新的价格，并签署补充协议。

公司获得产品订单后，依据产品具体需求向供应商发送采购订单，供应商按约定向公司供货。公司发送采购订单的频率受获得产品订单时间影响，无较强的规律性。在与供应商结算上，公司主要采用票据和电汇的方式结算，一般在收到发票后60-90天内付款。公司部分供应商由客户指定，客户就原材料的价格、材质等采购条款与供应商协定，公司依据与客户签订的协议或订单中的规定进行原材料采购。

近年公司上游主要的供应商相对稳定，公司与其维持了较好的合作关系。除标准件外，公司原材料供应商较为集中，2017-2019年公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重分别为62.59%、42.76%和42.70%。其中洛阳市祥焯金属材料有限公司为客户指定贸易公司，最终供应商为中铝河南洛阳铝加工有限公司。苏州安帝精密机械有限公司为公司主要模具钢材供应商，公司对其采购金额较大，存在一定的依赖性。

表10 2017-2019年公司供应商情况（单位：万元）

| 前五名供应商 | 采购原材料品种 | 2019年 | |
|--------------|---------|----------|----------|
| | | 采购金额 | 占采购总额的比例 |
| 苏州安帝精密机械有限公司 | 模具钢材 | 4,667.45 | 21.35% |

| | | | |
|------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 优德精密工业（昆山）股份有限公司 | 标准件 | 1,892.39 | 8.65% |
| 上海顶锋金属制品有限公司 | 钢卷 | 1,455.52 | 6.66% |
| 一胜百模具技术（上海）有限公司 | 模具钢材 | 669.90 | 3.06% |
| 浦项（苏州）汽车配件制造有限公司 | 钢卷 | 652.26 | 2.98% |
| 合计 | | 9,337.52 | 42.70% |
| 前五名供应商 | 采购原材料品种 | 2018年 | |
| | | 采购金额 | 占采购总额的比例 |
| 苏州安帝精密机械有限公司 | 模具钢材 | 3,116.42 | 17.78% |
| 优德精密工业（昆山）股份有限公司 | 标准件 | 1,310.59 | 7.48% |
| 浦项（苏州）汽车配件制造有限公司 | 钢卷 | 1,279.15 | 7.30% |
| 上海顶锋金属制品有限公司 | 钢卷 | 1,053.58 | 6.01% |
| 洛阳市祥烨金属材料有限公司 | 铝卷 | 735.24 | 4.19% |
| 合计 | | 7,494.99 | 42.76% |
| 前五名供应商 | 采购原材料品种 | 2017年 | |
| | | 采购金额 | 占采购总额的比例 |
| 苏州安帝精密机械有限公司 | 模具钢材 | 4,197.06 | 31.07% |
| 优德精密工业（昆山）股份有限公司 | 标准件 | 1,457.21 | 10.79% |
| 浦项（苏州）汽车配件制造有限公司 | 钢卷 | 1,100.75 | 8.15% |
| 上海顶锋金属制品有限公司 | 钢卷 | 1,081.81 | 8.01% |
| 洛阳市祥烨金属材料有限公司 | 铝卷 | 617.56 | 4.57% |
| 合计 | | 8,454.40 | 62.59% |

资料来源：公司提供

公司产品差异化明显，生产端“以销定产”，新增产能尚未完全释放，需关注未来本期债券募投项目的产能利用率

公司生产汽车模具、汽车冲压件，其中模具主要用于汽车白车身、车门系统、座椅系统、排气系统等零部件的生产；冲压件主要包括汽车座椅侧板、导轨等冲压零部件。公司模具生产业务主要由公司本部及子公司芜湖威唐汽车模具技术有限公司（以下简称“芜湖威唐”）负责。公司目前有鸿山厂区一期、二期和芜湖威唐三个生产基地。

不同客户需求的模具在用途、设计、规格等方面差异较大，因此公司的模具产品主要为订制产品。公司根据客户的订单“以销定产”。公司在获得客户订单后，依据客户需求进行模具设计，设计通过客户认可后，进行机加工工序、组模工序、试模工序，产成的模具经客户验收后出货。公司模具产品交货周期通常约6-12个月不等，其中中大型模具产品交货周期通常10-12个月。公司模具产品外协部分占比较高。公司外协生产分为几种情况：

一种为需要较大投入但应用较少的生产工序外协；一种为公司不具备生产条件的特殊处理工序外协，如表面处理、热处理等；一种为公司临时产能不足，将部分附加值较低的生产工序外协。

公司冲压件产品在客户下达订单后，生产部根据客户提供的产品规格和工艺要求将订单计划录入ERP系统，由系统指定生产计划，进行生产调度、管理和控制，产成品经检测合格后交付客户。

2017-2019年，随公司公开发行股票募投项目精密汽车冲压模具升级扩建项目持续投产，公司模具产能不断扩张。公司模具海外认可度较高，销量较好，公司以销定产，产能利用率及产销率均位于高位。2018年，受中美贸易摩擦及全球市场汽车市场低迷影响，公司海外订单数有所减少，致使2019年产销量均有所下降；叠加新产能投产，当年产能利用率有所下降，新增产能未完全释放。公司模具产能利用率受市场行情影响较大。本期债券募投项目投产后，公司将新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力，需关注后续的产能释放及产能利用率情况。近年公司冲压件产能较为稳定，产量随汽车市场低迷而略有波动，但因规模较小，产能利用率及产销率均位于高位，产能利用情况较为良好。公司主要为定制产品，一般不在仓库备货，库存产品主要为尚未达到交付条件的模具及少量冲压件备件，库存量较低。

截至2020年3月末，公司主要拟建项目为本期债券募投项目，计划主要使用本期债券募集资金建设，剩余1亿元资金由公司自筹。

表11 2017-2019年公司主要产品产能、产量情况

| 产品 | 项目 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|-----|---------------|------------|------------|------------|
| 模具 | CNC设备设计工时（小时） | 572,572.00 | 511,368.00 | 469,040.00 |
| | CNC设备实际工时（小时） | 462,342.58 | 471,094.03 | 398,385.69 |
| | CNC设备利用率 | 80.75% | 92.12% | 84.94% |
| | 销售量（套） | 342 | 380 | 389 |
| | 生产量（套） | 359 | 364 | 374 |
| | 库存量（套） | 52 | 35 | 51 |
| | 产销率 | 95.26% | 104.40% | 104.01% |
| 冲压件 | 设计产能（件） | 1,917.21 | 1,943.12 | 1,917.21 |
| | 实际产量（件） | 1,318.59 | 1,870.91 | 1,832.34 |
| | 产能利用率 | 68.78% | 96.28% | 95.57% |
| | 销售量（件） | 1,318.73 | 1,871.04 | 1,771.97 |
| | 生产量（件） | 1,318.59 | 1,870.91 | 1,832.34 |
| | 库存量（件） | 10.98 | 109.92 | 19.36 |
| | 产销率 | 100.01% | 100.01% | 96.70% |

注：CNC设备设计工时=CNC设备数量*22小时*每年工作日；
 CNC设备利用率=设备每年实际加工工时/CNC设备每年设计加工工时
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户主要为国际知名汽车一级零部件供应商，客户资质较好，与公司长期合作，未来订单有一定保障；但需关注国贸易政策及国内关税政策、“COVID-19”疫情对公司产品销售的影响

公司营业收入主要来自模具和冲压件。2017-2019年，公司模具收入分别为35,240.31万元、41,270.00万元和30,929.81万元，呈波动趋势。其中2018年受中美贸易摩擦影响，公司海外订单大幅下降，致使2018年在手订单大幅下降，最终导致2019年公司模具收入同比大幅下降。公司与客户就每一批次模具产品签署采购订单，不同规格的模具售价相差较大，致使2017-2019年模具单价波动较大。公司深耕海外汽车模具市场多年，生产规模较大，产品规格较高，与客户有一定的议价能力。2017-2019年，模具业务毛利率分别为52.03%、45.79%和46.09%，受原材料价格影响有一定波动性，但利润仍较高。2017-2019年，冲压件毛利率分别为18.83%、23.92%和23.02%，系当年销售不同冲压件毛利率不同而有所差异。

表12 2017-2019年公司主要产品售价变动情况

| 项目 | 2019年 | | 2018年 | | 2017年 | |
|------------|-------|---------|--------|--------|-------|--------|
| | 单价 | 变动率 | 单价 | 变动率 | 单价 | 变动率 |
| 冲压模具（万元/套） | 90.44 | -16.73% | 108.61 | 19.88% | 90.59 | 26.85% |
| 冲压件（元/件） | 6.15 | 31.33% | 4.68 | 5.04% | 4.46 | 5.6% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要出口销售，主要以美元、欧元等货币计价，客户主要为跨国运营的国际知名汽车零部件企业，该类汽车供应商通常设有全球采购中心，向各地的经营主体提供供应商的相关信息，或是在集团层面进行统一采购。公司深耕模具出口业务多年，在海外客户中较有口碑，通过成功承接了集团下属某家子公司的业务后，形成了良好的合作关系，进而获得了集团内部其他分子公司的订单。公司模具为定制化产品，客户有采购需求时与公司签订购买协议。客户与公司依据公司的产能、产品质量、工期等条件商定购买价格。客户通常按产品设计、原材料购买、质量检测、调试验收发货等时间节点支付货款。公司不同客户付款节点差异较大。公司一般给予客户60-90天账期。客户存在部分延期支付的情况。公司在发货前通常可以收到货款的80%-90%，没有垫资压力。公司模具订单多为开发一个车型所需的多套模具，合同金额波动较大。

公司客户多为知名跨国企业，其中收入占比超过80%的为主机厂的一级供应商如麦格纳集团、博泽集团、李尔公司等。剩余部分客户为主机厂及主机厂的二级供应商，2019

年公司获得尼桑订单增加，致使整车厂商收入占比大幅提升。近期公司产品进入特斯拉一级供应商名录。公司主要面向一级零部件供应商，客户结构较为稳定，且资质较好。

2017-2019年，公司产品直接外销比例分别为79.70%、78.12%和70.47%，外销产品占比高。公司产品主要外销北美和欧洲。其中北美销售占比不断增加，受欧洲汽车市场萎靡影响，欧洲销售占比持续下降。近年随国内汽车市场的持续发展，公司国内销售额持续增加。目前，美国是公司主要的外销市场，如果中国与美国等国家的贸易摩擦进一步升级，将可能导致公司外销业务交易量下降、毛利率下滑等潜在的经营风险。且公司产品享受国家出口退税政策，需关注未来国家出口退税政策的变化。此外，自2020年初，国外“COVID-19”疫情肆虐，多数国家陷入停工停产的情形中，产品需求有一定下降，需关注“COVID-19”对公司销售的影响；同时亦需关注汇率波动对公司的影响。

表13 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 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 外销 | 28,413.44 | 70.47% | 39,750.32 | 78.12% | 34,815.63 | 79.70% |
| 内销 | 11,905.63 | 29.53% | 11,136.23 | 21.88% | 8,867.76 | 20.30% |
| 合计 | 40,319.06 | 100.00% | 50,886.55 | 100.00% | 43,683.39 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2017-2019年，公司前五大客户销售总额分别为27,441.60万元、36,089.48万元和23,489.55万元，占营业收入的比重分别为63.61%、70.93%和58.26%。公司前五大客户销售额系将跨国集团不同子公司销售额合并，通常子公司独立于公司签署订单。且客户同一产品通常仅向公司下一次订单，不同模具工时差距较大。将致使公司近年前五大客户存在一定变动。但公司主要客户与持续合作，能为公司提供较为稳定的订单。但公司近年前五大客户销售额占营业收入的比重持续上升，2017-2019年均存在单一客户占比20%左右情形，客户集中程度较高，存在一定风险。

表14 2017-2019年公司前五大客户情况（单位：万元）

| 前五名客户 | 销售标的 | 2019年 | |
|-------|----------|------------------|---------------|
| | | 销售收入 | 占营业收入比例 |
| 博泽系 | 冲压件 | 6,587.89 | 16.34% |
| 马丁瑞尔系 | 冲压模具 | 4,885.24 | 12.12% |
| 麦格纳系 | 冲压模具及冲压件 | 4,856.30 | 12.04% |
| 尼桑 | 冲压模具 | 4,295.02 | 10.65% |
| 科尔士系 | 冲压模具 | 2,865.10 | 7.11% |
| 合计 | | 23,489.55 | 58.26% |

| 前五名客户 | 销售标的 | 2018年 | |
|-----------|----------|------------------|---------------|
| | | 销售收入 | 占营业收入比例 |
| 奇昊系 | 冲压模具 | 12,762.70 | 25.08% |
| 博泽系 | 冲压件 | 7,020.20 | 13.80% |
| 麦格纳系 | 冲压模具及冲压件 | 6,755.40 | 13.28% |
| 马丁瑞尔系 | 冲压模具 | 5,855.19 | 11.51% |
| 科尔士系 | 冲压模具 | 3,695.99 | 7.26% |
| 合计 | | 36,089.48 | 70.93% |

| 前五名客户 | 销售标的 | 2017年 | |
|-----------|----------|------------------|---------------|
| | | 销售收入 | 占营业收入比例 |
| 奇昊系 | 冲压模具 | 7,803.69 | 18.09% |
| 博泽系 | 冲压模具及冲压件 | 6,325.11 | 14.66% |
| 科尔士系 | 冲压模具 | 5,540.15 | 12.84% |
| 奥钢联系 | 冲压模具 | 5,293.80 | 12.27% |
| 维瑟汽车有限公司 | 冲压模具 | 2,478.85 | 5.75% |
| 合计 | | 27,441.60 | 63.61% |

注：博泽系销售金额由公司向北京博泽汽车部件有限公司、太仓博泽汽车部件有限公司等公司销售金额合并计算；

马丁瑞尔系销售金额由公司向MARTINREA TECH TOOL & Die Inc、Martinrea Developments de Mexico,S.A.de C.V.等公司销售金额合并计算；

麦格纳系销售金额由公司向MASSIV Die-Form TOOLING、Magna Presstec GmbH、麦格纳斯太尔汽车技术（上海）有限公司制造分公司等公司销售金额合并计算；

科尔士系销售金额由公司向Kohl Automotive Treuenbrietzen GmbH、Kohl Automotive Eisenach GmbH等公司销售金额合并计算；

奇昊系销售金额由公司向KIRCHHOFF AUTOMOTIVE MEXICO, S.A. DE C.V.、KIRCHHOFF Automotive Manchester Inc.等公司销售金额合并计算；

奥钢联系销售金额由公司向Voestalpine Automotive Components Fontaine、Voestalpine Automotive Components Dettingen GmbH等公司销售金额合并计算。

资料来源：公司提供

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天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告及2020年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并范围无变动，2018年公司合并范围新增1家子公司，2019年公司合并范围新增3家子公司，详情见下表。

表15 2017-2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）
1、2019年新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 合并方式 |
|---------------|---------|----------|--|------|
| 无锡威唐产业投资有限公司 | 100.00% | 1,000.00 | 利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务 | 设立 |
| 嘉兴威唐新能源科技有限公司 | 80.00% | 1,020.00 | 从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询 | 增资并购 |
| 无锡威唐新能源科技有限公司 | 80.00% | 1,500.00 | 从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询；新能源汽车配件的研发、生产、销售 | 设立 |

2、2018年新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 合并方式 |
|--|---------|---------|---|------|
| VT Industries North America Ltd.（北美威唐） | 100.00% | 100 万美元 | 为公司在北美提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务 | 设立 |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模较小，近年持续增长，资金较为充裕；但应收账款规模持续增加，需关注应收账款回收风险

2017-2019年，随着公司业务不断发展，公司资产持续增长。2020年3月末，公司资产总额88,087.46万元，总体资产体量较小。2017-2019年，公司资产以流动资产为主，占比存在一定波动。

公司货币资金余额较为稳定，在总资产的占比持续超过25%，公司资金较为充裕。2019年末，货币资金余额为22,999.01万元，其中139.58万元保证金流动性受到限制，另有901.58万元资金存放于海外。货币资金受限比例较少，流动性较好。公司应收账款主要为应收客户的货款。公司所处汽车模具行业通常采用按进度收款的结算方式，在生产的过程中依据采购合同中约定的付款时间节点收取相应的进度款，在公司发货前一般可以收到订单金额的80%-90%款项，剩余部分在客户收到产品调试完成后支付。公司一般给予客户60-90天账期。客户存在部分延期支付的情况。2017-2019年应收账款余额持续增加，其占营业收入的比例分别为14.76%、25.63%和35.66%。客户麦格纳系和奇昊系受其自身经营影响，应收麦格纳系和奇昊系销售款占公司收入的比重持续增加，2019年末占比均超过70%。2019年末，应收账款的中坏账计提金额为1,230.83万元，其中146.39万元预计无法收回。从账龄来看，1年以内应收账款占应收总额的81.61%，占比较2018年有所下降。公司应收账款账期较短，应收对象部分为国外知名汽车零部件企业，质量尚可。但全球汽车行业景气度下降，汽车零部件企业经营受到较大影响，部分客户应收账款规模增加，需关注公司

应收账款的回收情况。

表16 截至2019年末公司期末应收账款前五名情况（单位：万元）

| 单位名称 | 期末余额 | 占应收账款期末余额合计数比例 | 已计提坏账准备 |
|-----------|-----------------|----------------|---------------|
| 麦格纳系 | 3,419.71 | 23.78% | 155.80 |
| 博泽系 | 2,717.73 | 18.90% | 84.00 |
| 奇昊系 | 1,813.00 | 12.61% | 172.45 |
| 尼桑 | 906.15 | 6.30% | 27.18 |
| 科尔士系 | 735.80 | 5.12% | 22.07 |
| 合计 | 9,592.39 | 66.71% | 461.50 |

注：麦格纳系包括麦格纳汽车系统（苏州）有限公司昆山高新区分公司、Techform, a Division of Magna Closures Inc.、MASSIV Die-Form TOOLING 等同一控制下公司。博泽系包括北京博泽汽车部件有限公司、长春博泽汽车部件有限公司等同一控制下公司。奇昊系包括 KIRCHHOFF Automotive Manchester Inc.、KIRCHHOFF Automotive Tecumseh Inc.等同一控制下公司。科尔士系包括 Kohl Automotive Eisenach GmbH、Kohl Automotive Treuenbrietzen Gmb。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司存货主要包括原材料、在产品、库存商品和发出商品。公司通常产品设计通过客户许可后开始购入原材料。模具业务的原材料属于定制化采购，供应商供货及时。公司领用原材料周期较短，原材料在存货中占比低于5%。存货中在产品账面价值占比超过70%，主要系模具生产周期较长所致。2018年在产品账面价值同比大幅下降主要系当年公司在手订单规模下降所致；2019年下半年公司在手订单规模大幅回升，致使在产品账面价值大幅上涨。库存商品主要为已完工尚未运出或交付的产品，近年在存货中占比波动较大。发出商品主要为已发出尚未确认收入产品。公司产品主要外销，运输时间较长。发出产品账面价值占存货的比重超过10%。近年公司存货规模随在手订单规模波动而波动，存货在总资产中占比有所增加，需关注存货的周转情况。

表17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2020年3月 | | 2019年 | | 2018年 | | 2017年 | |
|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 22,911.56 | 26.01% | 22,999.01 | 26.11% | 29,071.76 | 35.17% | 26,504.25 | 33.21% |
| 应收账款 | 12,829.71 | 14.56% | 13,148.76 | 14.93% | 12,362.45 | 14.95% | 6,018.66 | 7.54% |
| 存货 | 19,557.12 | 22.20% | 19,257.15 | 21.86% | 10,834.68 | 13.11% | 13,449.97 | 16.86% |
| 流动资产合计 | 57,252.17 | 64.99% | 56,727.88 | 64.40% | 54,273.16 | 65.65% | 58,307.59 | 73.07% |
| 固定资产 | 24,617.83 | 27.95% | 23,154.24 | 26.28% | 13,506.12 | 16.34% | 14,062.35 | 17.62% |
| 在建工程 | 350.17 | 0.40% | 2,281.37 | 2.59% | 9,697.14 | 11.73% | 1,377.85 | 1.73% |
| 无形资产 | 3,693.21 | 4.19% | 3,735.59 | 4.24% | 3,434.38 | 4.15% | 3,368.09 | 4.22% |
| 非流动资产合计 | 30,835.29 | 35.01% | 31,362.60 | 35.60% | 28,392.06 | 34.35% | 21,489.26 | 26.93% |
| 资产总计 | 88,087.46 | 100.00% | 88,090.48 | 100.00% | 82,665.22 | 100.00% | 79,796.85 | 100.00% |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计一季度财务报表，中证鹏元整理

公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，2019年末账面价值大幅增加系公开发行股票募投项目鸿山厂区工程二期投产转入固定资产所致。随公司持续扩产，公司固定资产规模有所增加，占总资产的比重较高。2019年末固定资产累计折旧10,003.21万元。公司在建工程主要为鸿山厂区工程二期，2017-2019年账面价值随该工程的投资建设和转入固定资产而波动。公司无形资产主要为鸿山厂区工程二期的土地使用权，无抵质押情况。

随公司自身发展，公司总资产不断增加。公司账面资金较为充裕，但应收账款规模不断增加，但全球汽车行业景气度下降，汽车零部件企业经营受到较大影响，部分客户应收账款占收入比重持续增加，需关注应收账款回收风险。

资产运营效率

公司产品周期长以及外部市场环境低迷等特征，导致净营业周期持续增加，经营效率有待提升；总资产周转天数不断增加，资产运营效率较差

公司产品通常依据销售合同约定在生产中按节点支付部分货款，在确认收入时通常已到支付80-90%左右货款的节点。2017-2019年公司部分客户受汽车市场行情低迷，自身经营不善等因素影响，账期相对延长，致使公司应收账款大幅增长，应收账款周转天数大幅增加。公司获取订单后生产产品，2018年在手订单数下降，致使当年存货中在生产产品减少，存货周转天数有所下降；2019年在手订单回升后，存货周转天数随之上升。公司在获得订单后开始采购原材料及安排外协加工，2018年在手订单数量下降致使应付账款减少，应付账款周转天数下降；2019年其随在手订单数量增加而上升。受应收账款周转天数大幅增加影响，公司净营业周期不断增加，资金运营效率持续降低。公司应收账款及存货运营效率低于祥鑫科技，应收账款运营效率高于祥鑫科技和天汽模。

公司流动资产周转天数持续上升，2019年新增产能投产转入固定资产，当年产能未完全释放并产生经济效益，致使固定资产投资增速高于营业收入增长增速，固定资产周转天数大幅上升。受上述因素影响，2017-2019年公司总资产周转天数不断增加，资产运营效率短期内有所降低。

表18 公司主要运营效率指标

| 项目 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 应收账款周转天数 | | | |
| 公司 | 113.89 | 65.02 | 45.67 |
| 天汽模 | 169.28 | 119.12 | 109.02 |

| | | | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 祥鑫科技 | 96.67 | 81.10 | 69.94 |
| 存货周转天数 | | | |
| 公司 | 228.92 | 148.25 | 168.45 |
| 北汽模 | 209.46 | 232.83 | 266.08 |
| 祥鑫科技 | 88.59 | 69.64 | 56.58 |
| 应付账款周转天数 | | | |
| 公司 | 94.53 | 67.20 | 86.09 |
| 北汽模 | 102.18 | 95.03 | 99.33 |
| 祥鑫科技 | 115.66 | 107.91 | 100.63 |
| 净营业周期 | | | |
| 公司 | 248.29 | 146.06 | 128.03 |
| 北汽模 | 267.57 | 256.92 | 275.76 |
| 祥鑫科技 | 69.60 | 42.82 | 25.89 |
| 流动资产周转天数 | 495.53 | 398.23 | 335.98 |
| 固定资产周转天数 | 163.67 | 97.52 | 108.61 |
| 总资产周转天数 | 762.39 | 574.71 | 493.22 |

资料来源：wind，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入近期波动较大，持续增长的期间费用对营业利润构成一定侵蚀，利润总额持续下降；2020年第一季度公司营业收入同比略有回升

公司营业收入主要来自模具和冲压件，2017-2019年营业收入分别为43,683.39万元、50,886.55万元和40,319.06万元，波动较大。其中模具收入分别为35,240.31万元、41,270.01万元和30,929.81万元，占营业收入的80%左右，占比较为稳定。2018年受中美贸易摩擦影响，公司海外订单大幅下降，致使2018年在手订单大幅下降，最终导致2019年公司模具收入同比大幅下降。2019年，海外客户经观望后，恢复给公司的订单，致使当年公司在手订单数量有所恢复。公司冲压件业务为模具业务下游延伸的市场，近年营业收入有所波动。2020年1-3月份，公司营业收入11,736.53万元，同比增加6.40%，略有回升。公司下游客户资质较好且与公司长期合作，未来订单有一定保障。但考虑到全球汽车市场行情低迷、“COVID-19”疫情对汽车行业冲击及中美贸易摩擦有进一步升级的可能，未来营业收入的变动存在一定的不确定性。

盈利能力方面，2017-2019年，公司综合毛利率分别为46.15%、42.06%和41.31%。其中模具业务毛利率分别为52.03%、45.79%和46.09%，主要系2018年原材料价格上升所致。公司期间费用规模略大，主要由销售费用、管理费用和研发费用构成。公司销售费用中物

流费和售后服务费占比较高，主要系公司产品销售海外，且后续售后需至海外开展所致。2017-2019年，公司期间费用率呈增长趋势，主要系物流费用和办公费用持续增加所致。公司期间费用率较高，较大的侵蚀了公司的营业利润。公司产品多以美元、欧元等外币计价，随着人民币汇率的波动，公司2017-2018年分别获得汇兑收益122.26万元和495.34万元，2019年产生汇兑损失89.80万元，需持续关注人民币汇率变动给公司带来的影响。

受期间费用金额持续增长及2019年营业收入大幅下降影响，2017-2019年公司利润总额持续下降。

表19 公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2020年1-3月 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 11,736.53 | 40,319.06 | 50,886.55 | 43,683.39 |
| 营业利润 | 2,065.94 | 4,378.85 | 9,835.67 | 9,926.73 |
| 利润总额 | 2,059.09 | 4,396.39 | 9,906.76 | 10,324.24 |
| 净利润 | 1,753.04 | 3,675.05 | 8,453.04 | 8,713.19 |
| 综合毛利率 | 46.25% | 41.31% | 42.06% | 46.15% |
| 期间费用率 | 28.32% | 29.05% | 21.98% | 21.93% |
| 营业利润率 | 17.60% | 10.86% | 19.33% | 22.72% |
| 总资产回报率 | - | 5.41% | 12.48% | 17.44% |
| 净资产收益率 | 2.63% | 5.68% | 13.67% | 20.14% |
| 营业收入增长率 | - | -20.77% | 16.49% | 37.91% |
| 净利润增长率 | - | -56.52% | -2.99% | 59.72% |

资料来源：公司2017-2019年审计报告及2020年未经审计一季度财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金回款情况较好，但经营活动现金流净额波动较大，总体表现一般

公司下游客户主要为国际知名汽车零部件企业，多数资质较好，2017-2019年公司收现比较为稳定，总体经营活动现金回款情况较好。营运资本方面，公司存货与经营性应付项目同步变动；2018年营业收入大幅增加及部分客户增加确定收入后支付货款的比例，致使当年经营性应收项目大幅增加。公司运营资本波动较大。2017-2019年公司经营活动现金净流入额为8,531.85万元、2,028.80万元和5,797.24万元，经营活动净现金流存在较大的波动，总体表现一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要系公司购买及赎回理财的资金叠加公司投资厂房设备的资金。2017-2019年公司投资活动产生的现金流净额随当年公司投资理财产品的规模而正负波动。公司近年建设生产线的资金均已落实，资金压力较小。

筹资活动方面，2017年公司公开发行股票上市，获得募集资金，当年筹资活动现金流

大额净流入。2018年公司偿还部分银行借款且收购子公司威唐汽车冲压技术（无锡）有限公司49%股权，致使筹资活动现金流净额转为净流出。2019年公司偿还银行借款规模大于从银行融资规模，筹资活动现金流净额净流出规模增加。

表20 公司现金流情况（单位：万元）

| 项目 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 净利润 | 3,675.05 | 8,453.04 | 8,713.19 |
| 营运资本变化 | -1,385.20 | -8,126.29 | -2,365.73 |
| 其中：存货减少（减：增加） | -8,604.55 | 2,615.28 | -4,931.88 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -284.15 | -7,209.83 | -1,455.59 |
| 经营性应付项目的增加（减：减少） | 7,503.50 | -3,531.74 | 4,021.73 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 5,797.24 | 2,028.80 | 8,531.85 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5,672.93 | 1,829.55 | -16,354.16 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -5,938.28 | -1,795.42 | 25,518.53 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -5,813.97 | 2,062.93 | 17,696.22 |
| 收现比 | 1.09 | 0.85 | 1.03 |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本结构较为稳健，债务规模小，盈利对利息的保障能力较好

2017-2019年随公司未分配利润增加，公司所有者权益持续小幅增加。公司负债总额略有波动，2019年末为22,333.62万元。公司产权比率在30%左右，所有者权益对负债的保障程度较好。

表21 公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称 | 2020年3月 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 负债总额 | 20,570.34 | 22,333.62 | 19,003.96 | 19,750.90 |
| 所有者权益 | 67,517.12 | 65,756.87 | 63,661.26 | 60,045.95 |
| 产权比率 | 30.47% | 33.96% | 29.85% | 32.89% |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计一季度财务报表，中证鹏元整理

近年公司负债以流动负债为主，占比超过80%。公司短期借款主要为保证借款和质押借款，2017-2019年规模较小。应付账款主要为公司应付材料款、设备款和加工费。2017-2018年，公司鸿山厂区工程二期项目建设中，采购设备较多致使应付设备款规模较大。2018年公司在手订单减少，原材料采购减少，且外协加工中产能外协减少；2019年公司在手订单增加，原材料采购和外协加工尤其是产能外协大幅增加。预收款项为公司预收客户的货款，2017-2019年随公司的在手订单规模变动而波动，账龄均在一年内。2018年公司员工

数有所下降，致使当年应付职工薪酬有所下降。

表22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2020年3月 | | 2019年 | | 2018年 | | 2017年 | |
|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 5,000.00 | 24.31% | 4,000.00 | 17.91% | 5,000.00 | 26.31% | 3,000.00 | 15.19% |
| 应付账款 | 4,763.29 | 23.16% | 7,654.24 | 34.27% | 4,771.35 | 25.11% | 6,236.81 | 31.58% |
| 预收款项 | 6,355.72 | 30.90% | 5,887.31 | 26.36% | 2,908.11 | 15.30% | 4,647.65 | 23.53% |
| 应付职工薪酬 | 2,365.76 | 11.50% | 2,953.68 | 13.23% | 2,659.18 | 13.99% | 2,767.18 | 14.01% |
| 流动负债合计 | 19,247.91 | 93.57% | 21,049.40 | 94.25% | 15,554.44 | 81.85% | 18,195.10 | 92.12% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 2,000.00 | 10.52% | 500.00 | 2.53% |
| 预计负债 | 1,074.20 | 5.22% | 1,029.68 | 4.61% | 1,241.45 | 6.53% | 1,055.80 | 5.35% |
| 非流动负债合计 | 1,322.43 | 6.43% | 1,284.22 | 5.75% | 3,449.52 | 18.15% | 1,555.80 | 7.88% |
| 负债合计 | 20,570.34 | 100.00% | 22,333.62 | 100.00% | 19,003.96 | 100.00% | 19,750.90 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 5,000.00 | 24.31% | 4,000.00 | 17.91% | 7,000.00 | 36.83% | 3,500.00 | 17.72% |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计一季度财务报表，中证鹏元整理

公司长期借款主要为保证借款，2019年已偿还。预计负债主要为公司计提的产品质量保证金

公司有息债务规模较小，2019年末为4,000.00万元，2020年到期；2020年3月末有息债务规模5,000.00万元，均为短期有息债务，规模很低，公司偿债压力较小。

2017-2019年，公司资产负债率维持较低水平。公司2017年公开市场发行股票后资金较为充裕，流动比率和速动比例尚可；2018年公司在手订单减少，致使应付账款和预收账款大幅下降，流动比率和速动比例有所上升；2019年公司在手订单增加，致使流动比率和速动比率大幅下降。公司流动资产中货币资金占比较高，短期偿付压力不大。2017-2019年，公司EBITDA随利润总额下降而下降，盈利对利息的保障能力也持续下降，但仍处于较好水平。

表23 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2020年3月 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|---------------|---------|----------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 23.35% | 25.35% | 22.99% | 24.75% |
| 流动比率 | 2.97 | 2.70 | 3.49 | 3.20 |
| 速动比率 | 1.96 | 1.78 | 2.79 | 2.47 |
| EBITDA（万元） | - | 7,393.78 | 12,195.31 | 12,209.73 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 32.66 | 53.32 | 105.13 |
| 有息债务/EBITDA | - | 0.54 | 0.57 | 0.29 |
| 债务总额/EBITDA | - | 3.02 | 1.56 | 1.62 |
| 经营性净现金流/流动负债 | -0.04 | 0.28 | 0.13 | 0.47 |

| | | | | |
|--------------|-------|------|------|------|
| 经营性净现金流/负债总额 | -0.04 | 0.26 | 0.11 | 0.43 |
|--------------|-------|------|------|------|

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计一季度财务报表，中证鹏元整理

八、债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目实现的销售收入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的募集资金使用的可行性分析报告，项目建设完成后，可形成新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力。项目完全达产后，预计每年可增加销售收入32,200.00万元，增加利润总额8,098.96万元；但需要关注的是，未来若工程进度慢于预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低，则募投项目收入存在不达预期的风险。

公司经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。2017-2019年公司经营活动产生现金流量净额分别为8,531.85万元、2,028.80万元和5,797.24万元。目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，未来订单有一定保障。但同时中证鹏元也关注到，公司部分大客户应收账款占收入比重不断增加，应收账款存在一定的回收风险；此外国内汽车市场景气度下滑，“COVID-19”疫情在全球范围尚未得到有效控制，中美贸易摩擦仍在持续等因素，仍可能会对公司经营业绩造成一定影响，进而影响公司现金流。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月28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，无逾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） | 2020年1-3月 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 货币资金 | 22,911.56 | 22,999.01 | 29,071.76 | 26,504.25 |
| 应收账款 | 12,829.71 | 13,148.76 | 12,362.45 | 6,018.66 |
| 存货 | 19,557.12 | 19,257.15 | 10,834.68 | 13,449.97 |
| 流动资产合计 | 57,252.17 | 56,727.88 | 54,273.16 | 58,307.59 |
| 固定资产 | 24,617.83 | 23,154.24 | 13,506.12 | 14,062.35 |
| 无形资产 | 3,693.21 | 3,735.59 | 3,434.38 | 3,368.09 |
| 非流动资产合计 | 30,835.29 | 31,362.60 | 28,392.06 | 21,489.26 |
| 资产总计 | 88,087.46 | 88,090.48 | 82,665.22 | 79,796.85 |
| 短期借款 | 5,000.00 | 4,000.00 | 5,000.00 | 3,000.00 |
| 应付账款 | 4,763.29 | 7,654.24 | 4,771.35 | 6,236.81 |
| 预收款项 | 6,355.72 | 5,887.31 | 2,908.11 | 4,647.65 |
| 流动负债合计 | 19,247.91 | 21,049.40 | 15,554.44 | 18,195.10 |
| 长期借款 | - | - | 2,000.00 | 500.00 |
| 预计负债 | 1,074.20 | 1,029.68 | 1,241.45 | 1,055.80 |
| 非流动负债合计 | 1,322.43 | 1,284.22 | 3,449.52 | 1,555.80 |
| 总负债 | 20,570.34 | 22,333.62 | 19,003.96 | 19,750.90 |
| 有息债务 | 5,000.00 | 4,000.00 | 7,000.00 | 3,500.00 |
| 所有者权益合计 | 67,517.12 | 65,756.87 | 63,661.26 | 60,045.95 |
| 营业收入 | 11,736.53 | 40,319.06 | 50,886.55 | 43,683.39 |
| 营业利润 | 2,065.94 | 4,378.85 | 9,835.67 | 9,926.73 |
| 净利润 | 0.18 | 0.11 | 0.19 | 0.23 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -817.19 | 5,797.24 | 2,028.80 | 8,531.85 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -371.71 | -5,672.93 | 1,829.55 | -16,354.16 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 956.04 | -5,938.28 | -1,795.42 | 25,518.53 |
| 财务指标 | 2020年1-3月 | 2019年 | 2018年 | 2017年 |
| 应收账款周转天数 | | 113.89 | 65.02 | 45.67 |
| 存货周转天数 | | 228.92 | 148.25 | 168.45 |
| 应付账款周转天数 | | 94.53 | 67.20 | 86.09 |
| 净营业周期 | | 248.29 | 146.06 | 128.03 |
| 流动资产周转天数 | | 495.53 | 398.23 | 335.98 |
| 固定资产周转天数 | | 163.67 | 97.52 | 108.61 |
| 总资产周转天数 | | 762.39 | 574.71 | 493.22 |
| 综合毛利率 | 46.25% | 41.31% | 42.06% | 46.15% |
| 期间费用率 | 28.32% | 29.05% | 21.98% | 21.93% |

| | | | | |
|---------------|--------|----------|-----------|-----------|
| 营业利润率 | 17.60% | 10.86% | 19.33% | 22.72% |
| 总资产回报率 | - | 5.41% | 12.48% | 17.44% |
| 净资产收益率 | 2.63% | 5.68% | 13.67% | 20.14% |
| 营业收入增长率 | - | -20.77% | 16.49% | 37.91% |
| 净利润增长率 | - | -56.52% | -2.99% | 59.72% |
| 资产负债率 | 23.35% | 25.35% | 22.99% | 24.75% |
| 流动比率 | 2.97 | 2.70 | 3.49 | 3.20 |
| 速动比率 | 1.96 | 1.78 | 2.79 | 2.47 |
| EBITDA (万元) | - | 7,393.78 | 12,195.31 | 12,209.73 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 32.66 | 53.32 | 105.13 |
| 有息债务/EBITDA | - | 0.54 | 0.57 | 0.29 |
| 债务总额/EBITDA | - | 3.02 | 1.56 | 1.62 |
| 经营性净现金流/流动负债 | -0.04 | 0.28 | 0.13 | 0.47 |
| 经营性净现金流/负债总额 | -0.04 | 0.26 | 0.11 | 0.43 |

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计一季度财务报表，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 | $360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$ |
| 存货周转天数 | $360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$ |
| 应付账款周转天数 | $360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$ |
| 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 | 负债总额 / 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 + 长期借款 |

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）、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。