

奇精机械股份有限公司

2018 年公开发行可转换公司债券 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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人員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。

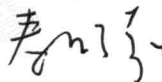
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

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。



鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号：
鹏信评【2018】第 Z
【1540】号 01
分析师

姓名：
葛昱 毕柳
电话：
021-51035670

邮箱：
gey@pyrating.cn

评级日期：
2018 年 9 月 20 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司制造业企
业主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
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.pyrating.cn

奇精机械股份有限公司 2018 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：AA
发行主体长期信用等级：AA-
发行规模：不超过 3.3 亿元
评级展望：稳定
债券期限：6 年
增信方式：公司控股股东提供质押担保，公司实际控制人提供保证担保
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：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对奇精机械股份有限公司（以下简称“奇精机械”或“公司”，股票代码 603677）本次拟公开发行总额不超过 3.3 亿元可转换公司债券（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是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位较为稳固；公司营业收入相对稳定，盈利能力尚可；资本实力受公开发行股票影响大幅提升，且公司控股股东宁波奇精控股有限公司（以下简称“奇精控股”）将其持有的限售股份为本期债券提供质押担保，实际控制人为本期债券提供保证担保。同时鹏元也关注到，本期债券募投项目产能扩张幅度较大，能否实现预期收益存在一定的不确定性；公司客户集中度过高，且对议价能力造成不利影响；存货波动影响营运资金管理以及原材料价格波动风险等风险因素。

正面：

- 公司是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位较为稳固，客户资质较好。以产业在线公布的全自动波轮洗衣机出货量推算，公司洗衣机离合器市场占有率较高，行业地位稳固。公司主要客户包括家电整机厂商，如惠而浦集团（Whirlpool Corporation，包括其中国子公司惠而浦（中国）股份有限公司，以下简称“惠而浦”）、韩国三星集团（以下简称“三星集团”）、TCL 集团股份有限公司（以下简称“TCL”）等，电动工具整机厂商如牧田株式会社（以下简称“牧田”）、喜利得（上海）有

限公司（以下简称“喜利得”）、博世电动工具（中国）有限公司（以下简称“博世”）等。近年公司不断开拓新的客户，与知名厂商的合作有利于公司树立企业品牌，扩大市场影响力。

- **公司营业收入相对稳定，盈利能力尚可。**2015-2017 年和 2018 年 1-6 月，公司营业收入分别为 12.60 亿元、11.18 亿元、12.92 亿元和 6.37 亿元；净利润分别为 0.77 亿元、0.88 亿元、1.00 亿元和 0.38 亿元，公司综合毛利率 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月分别为 18.62%、20.92%、20.83%和 18.35%，毛利率相对稳定，整体盈利能力尚可。此外随着对汽车零部件业务的拓展，预计公司未来收入将持续增长。
- **受公开发行股票影响，公司资本实力大幅提升。**由于公司 2017 年首次公开发行股票，权益规模显著增加，2017 年末公司所有者权益增长至 8.87 亿元。
- **股份质押担保和实际控制人保证担保提高了本期债券的信用水平。**公司控股股东奇精控股将其持有的市值为 6.60 亿元的奇精机械限售股份作为质押资产，对本期债券提供担保，公司实际控制人汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

关注：

- **本期债券募投项目能否实现预期收益存在一定的不确定性。**本期债券募投项目所需资金规模大，项目进度受资金到位时间影响较大，且募投项目扩张产能幅度较大，新增订单消化产能存在一定压力，因而募投项目能否实现预期收益存在一定的不确定性。
- **公司面临客户集中度较高的风险。**2015-2017 年及 2018 年 1-6 月公司前五名客户销售额合计占当年（期）主营业务收入分别为 72.72%、63.95%、57.07%和 55.70%，客户集中度有所降低但仍处较高水平，面临一定风险。
- **公司存货规模持续增长，影响营运资金管理且带来跌价风险。**对洗衣机离合器等大批量产品，由于下游整机销售存在一定季节性波动，公司根据以往销售经验自行判断未来订单数量并在销售淡季时进行备货生产，造成存货规模的季节变动，而客户关系和产品结构的变动以及下游需求的放缓使得公司存货规模总体上增长。公司存货账面价值 2015-2017 年和 2018 年 6 月末分别达 1.80 亿元、1.93 亿元、3.03 亿元和 3.35 亿元，存货的持续增长影响营运资金管理且带来一定的跌价风险。
- **公司面临原材料价格波动风险。**近年来公司所需的主要原材料采购价格波动较大。2016 年、2017 年公司钢材采购价格分别同比增长 3.37%和 25.89%，塑料采购价格

分别同比增长 25.91%和 27.47%；公司采购成本中，钢材、塑料及以钢材为主要材料的外购件占较大比例，未来随着上游原材料行业的供给侧改革和环保整改等因素对原材料价格造成不确定影响，公司毛利率或将受到侵蚀。

主要财务指标：

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	154,550.72	139,307.35	90,648.77	89,644.91
归属于母公司所有者权益（万元）	90,650.69	88,733.14	45,701.70	38,424.15
有息债务（万元）	30,688.84	15,868.18	17,634.10	25,202.10
资产负债率	41.35%	36.30%	49.58%	57.14%
流动比率	1.60	1.89	1.32	1.16
速动比率	1.07	1.29	0.89	0.81
营业收入（万元）	63,709.92	129,226.05	111,759.17	126,020.75
营业利润（万元）	4,810.52	12,884.01	11,003.31	10,363.49
营业外收入（万元）	10.05	149.78	981.49	611.89
净利润（万元）	3,789.24	10,009.37	8,817.54	7,725.68
综合毛利率	18.35%	20.83%	20.92%	18.62%
总资产回报率	-	11.70%	14.31%	14.32%
EBITDA（万元）	7,239.34	17,038.55	16,105.18	15,888.53
EBITDA 利息保障倍数	20.45	29.85	13.90	7.43
经营活动现金流净额（万元）	-1,165.80	-6,427.31	11,337.37	16,226.49

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

一、发行主体概况

公司的前身为宁海县奇精机械有限公司（以下简称“宁海奇精”），系由自然人汪永琪、汪兴琪、胡家其、张良川四人于1996年11月29日出资设立的有限责任公司，初始注册资本80.00万元。1997-1998年，宁海奇精经历了股权转让和增资，并于1998年9月更名为宁波市奇精机械有限公司（以下简称“奇精有限”）。2003-2013年，奇精有限经历了多次股权转让和增资，并于2013年10月整体变更为股份有限公司，股本总额为5,000万元，公司名称变更为现名。2013年12月，经公司股东大会决议，同意公司原股东及新增股东叶鸣琦对公司增资，公司股本总额进一步增至6,000万元。

2017年，经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]3208号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股2,000万股，增加注册资本2,000万元，变更后公司注册资本为8,000万元，股票代码为603677.SH，股票简称为“奇精机械”。

2017年5月，公司2016年度股东大会审议通过了《2016年度利润分配方案》，以公司首次公开发行后的总股本8,000万股为基数，以资本公积金每10股转增7股。此次转增完成后，公司总股本增至13,600万股。

2017年9月，公司实施股权激励，向高级管理人员和技术骨干新增发行520.74万股，公司总股本增至14,017.74万股。

2018年4月，公司进行2017年度利润分配，以公司2017年末的总股本140,177,400股为基数，每股派发现金红利0.2元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增0.4股。此次转增完成后，公司总股本增至19,624.84万股

截至2018年6月30日，公司总股本为19,624.84万股，奇精控股持有公司50.94%的股份，为公司的控股股东，奇精控股分别由汪永琪持股21.04%、汪兴琪持股20.44%、张良川持股16.76%、胡家其持股16.76%、汪东敏持股12.50%、汪伟东持股12.50%。公司的实际控制人为自然人汪永琪、汪兴琪（系汪永琪之弟）、汪伟东（系汪永琪之子）、汪东敏（系汪永琪之子），实际控制人签署了一致行动协议书。

表1 截至2018年6月30日公司前十大股东明细

序号	股东名称	股东性质	股份数量(股)	持股比例
1	宁波奇精控股有限公司	境内非国有法人	99,960,000	50.94%
2	汪永琪	境内自然人	8,867,880	4.52%
3	汪兴琪	境内自然人	8,610,840	4.39%
4	胡家其	境内自然人	7,054,320	3.59%
5	张良川	境内自然人	7,054,320	3.59%

6	汪东敏	境内自然人	5,269,320	2.69%
7	汪伟东	境内自然人	5,269,320	2.69%
8	广东省绿色金融投资控股集团有限公司	国有法人	3,905,660	1.99%
9	李俊杉	境内自然人	2,516,078	1.28%
10	叶燕华	境内自然人	1,707,710	0.87%
合计			150,215,448	76.55%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司主要从事洗衣机离合器家电零部件、电动工具零部件的研发、设计、生产与销售，其中洗衣机离合器等家电零部件是公司主要的产品。截至 2018 年 6 月 30 日，公司纳入合并范围的子公司共 2 家（详见附录五）。

截至 2017 年 12 月 31 日，公司资产总额为 139,307.35 万元，归属于母公司的所有者权益为 88,733.14 万元，资产负债率为 36.30%；2017 年度，公司实现营业收入 129,226.05 万元，净利润 10,009.37 万元，经营活动产生的现金净额为-6,427.31 万元。

截至 2018 年 6 月 30 日，公司资产总额为 154,550.72 万元，归属于母公司的所有者权益为 90,650.69 万元，资产负债率为 41.35%；2018 年 1-6 月，公司实现营业收入 63,709.92 万元，净利润 3,789.24 万元，经营活动产生的现金净额为-1,165.80 万元。

二、本期债券概况

债券名称：奇精机械股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过人民币 3.3 亿元（含）；

债券期限：6 年；

发行利率：本期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，由公司股东大会授权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人（主承销商）协商确定；

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：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本期债券到期日止；

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二十个交易日公司 A 股股票交易均价（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交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由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人（主承销商）协商确定；

转股价格的向下修正条款：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；

债券赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回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人（主承销商）协商确定；此外，本期债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本期债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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：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债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；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，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权；若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化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：本期债券给予公司原 A 股股东优先配售权。具体优先配售数量由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况确定，并在本次发行的可转换公司债券的发行公告中予以披露。

增信方式：本期债券采用控股股东股份质押和实际控制人保证担保的担保方式，出质人奇精控股将其合法拥有的市值为 6.6 亿元的公司股票作为质押资产进行质押担保，汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过 3.3 亿元（含），资金投向明细如下表所示：

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
年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	22,996.00	21,000.00	91.32%
年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目	8,086.00	6,500.00	80.39%
年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目	6,271.00	5,500.00	87.71%
合计	37,353.00	33,000.00	88.35%

资料来源：公司提供

（一）年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目

为扩大公司汽车零部件生产能力满足日益增长的市场需求，开拓新的利润增长点，公司拟投资 22,996 万元，购置专项设备提升汽车零部件业务的现有产能。年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目（以下简称“汽车零部件扩产项目”）实施后，公司每年将新增汽车发动机关键零部件 2,300 万件、汽车变速箱关键零部件 300 万件的生产能力，有助于扩大汽车零部件业务规模。

1、项目建设内容

汽车零部件扩产项目由公司实施，拟建地点位于浙江省宁波市宁海县科技园区梅桥区块 07-2-2 地块，新建两栋厂房用于实施募投项目，建筑面积分别为 2,007.69 平方米和 4,033.25 平方米，合计 6,040.94 平方米。汽车零部件扩产项目计划建设期为 1.5 年，截至 2018 年 6 月 30 日，项目建设情况如下表所示：

表 3 汽车零部件扩产项目投资概算（单位：万元）

建设内容	项目总投资	项目已投资	是否资本性支出	募集资金拟投入金额
建筑工程	725.00	471.70	是	21,000.00
设备购置及安置费用	20,581.00	8,503.80	是	
其中：设备购置费用	20,177.00	8,503.80	是	
设备安装费用	404.00	0.00	是	
固定资产投资小计	21,305.00	8,975.51	是	
流动资金	1,691.00	0.00	否	-
合计	22,996.00	8,975.51	-	21,000.00

资料来源：公司提供

2、项目收益测算

根据浙江省工业设计研究院于 2017 年 8 月出具的《奇精机械股份有限公司年产 2600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目可行性研究报告》，汽车零部件扩产项目达产后正常经营年份的主要财务指标如下：

表 4 汽车零部件扩产项目达产后正常经营年份的主要财务指标

收益指标	数值	备注
营业收入（万元）	22,590.00	达产后
净利润（万元）	2,590.00	达产后
项目投资内部收益率（%）（税后）	14.47	-
项目投资财务净现值（万元）（税后）	4,510.00	-
项目投资静态回收期（年）（税后）	6.89	含建设期

资料来源：公司提供

（二）年产270万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目

为满足现有客户的订单需求，进一步提升公司的自动化水平和产品质量，公司拟投资 8,086 万元，新建 5 条洗衣机离合器生产线（含组装线和零部件生产设备）并对原有生产线进行技术改造。年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目（以下简称“波轮洗衣机离合器技改及扩产项目”）实施后，公司将进一步提升生产自动化水平和市场供货能力。

1、项目建设内容

波轮洗衣机离合器技改及扩产项目由公司实施，拟建地点位于浙江省宁波市宁海县长街镇石桥村（原有厂房）。波轮洗衣机离合器技改及扩产项目计划建设期为 1.5 年，截至 2017 年 6 月 30 日，项目建设情况如下表所示：

表 5 波轮洗衣机离合器技改及扩产项目投资概算（单位：万元）

建设内容	项目总投资	项目已投资	是否资本性支出	募集资金拟投入金额
设备购置费用	6,315.00	278.17	是	6,378.00
设备安装费用	63.00	0.00	是	
固定资产投资小计	6,378.00	278.17	是	
流动资金	1,708.00	0.00	否	122.00
合计	8,086.00	278.17	-	6,500.00

资料来源：公司提供

2、项目收益测算

根据浙江省工业设计研究院于 2017 年 8 月出具的《奇精机械股份有限公司年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目可行性研究报告》，波轮洗衣机离合器技改及扩产项目达产后正常经营年份的主要财务指标如下：

表 6 波轮洗衣机离合器技改及扩产项目达产后正常经营年份的主要财务指标

收益指标	数值	备注
营业收入（万元）	21,600.00	达产后
净利润（万元）	1,558.00	达产后
项目投资内部收益率（%）（税后）	23.41	-

项目投资财务净现值（万元）（税后）	4,976.00	-
项目投资静态回收期（年）（税后）	5.58	含建设期

资料来源：公司提供

（三）年产400万套滚筒洗衣机零部件扩产项目

公司目前客户大多同时生产全自动波轮洗衣机与滚筒洗衣机，为更好地服务客户，扩大合作领域，公司拟开拓滚筒洗衣机零部件业务。公司拟投资 6,271 万元，在宁海县长街镇石桥村已有厂房内建设滚筒洗衣机零部件生产线。年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目（以下简称“滚筒洗衣机零部件扩产项目”）实施后，公司将新增 400 万套滚筒洗衣机零部件的生产能力。

1、项目建设内容

滚筒洗衣机零部件扩产项目由公司实施，拟建地点位于浙江省宁波市宁海县长街镇石桥村（原有厂房）。滚筒洗衣机零部件扩产项目计划建设期为 1.5 年，截至 2018 年 6 月 30 日，项目建设情况如下表所示：

表 7 滚筒洗衣机零部件扩产项目投资概算（单位：万元）

建设内容	项目总投资	项目已投资	是否资本性支出	募集资金拟投入金额
设备购置费用	5,066.00	620.19	是	
设备安装费用	51.00	0.00	是	4,718.59
固定资产投资小计	5,117.00	620.19	是	
流动资金	1,154.00	0.00	否	781.41
合计	6,271.00	620.19	-	5,500.00

资料来源：公司提供

2、项目收益测算

根据浙江省工业设计研究院于 2017 年 8 月出具的《奇精机械股份有限公司年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目可行性研究报告》，滚筒洗衣机零部件扩产项目达产后正常经营年份的主要财务指标如下：

表 8 滚筒洗衣机零部件扩产项目达产后正常经营年份的主要财务指标

收益指标	数值	备注
营业收入（万元）	14,600.00	达产后
净利润（万元）	1,072.00	达产后
项目投资内部收益率（%）（税后）	21.37	-
项目投资财务净现值（万元）（税后）	3,215.00	-
项目投资静态回收期（年）（税后）	5.82	含建设期

资料来源：公司提供

截至 2018 年 6 月 30 日，本期债券的三个募投项目均已取得备案通知书，具体备案信

息如下表所示：

表 9 本期债券募投项目备案情况

项目	备案单位	备案文件编号	备案时间
年产 2600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	宁海县发展和改革局	宁发改备案【2017】177 号	2017 年 9 月 26 日
年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目	宁海县发展和改革局	宁发改备案【2017】180 号	2017 年 9 月 26 日
年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目	宁海县发展和改革局	宁发改备案【2017】181 号	2017 年 9 月 26 日

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司本次募集资金投向系现有洗衣机核心零部件制造业务，并适当扩大汽车零部件业务，项目的可行性以及预计经济效益是基于当前的宏观经济环境、产业政策、市场供求关系、行业技术水平、市场价格等现有状况基础上进行预测的，由于项目实施存在一定周期，若在实施过程中上述因素发生重大不利变化，可能导致项目实施进度推迟或项目建成后公司无法实现预期产能目标、新增产能无法完全消化等风险，从而对公司本次募集资金投资项目的实施效果造成不利影响，导致无法达到预期效益。

同时，根据公司本次募集资金投资项目使用计划，项目建成后，公司固定资产规模将出现较大幅度增加，年折旧费用也将相应增加，若投产后项目收益不及预期，则新增固定资产折旧将对公司未来公司的盈利情况产生较大不利影响。

四、运营环境

近年来，国内洗衣机行业整体发展情况较好，外销规模不断发展；但滚筒洗衣机市场份额见顶回落，或影响洗衣机离合器长期市场空间

我国洗衣机产业起步较晚，但成长迅速。2001 年，中国洗衣机产量达到近 1,500 万台，跃居世界第一，随后产销量均保持增长；2012 年以来受家电下乡等政策陆续退出、经济增长回落等事件影响，洗衣机销量出现一定程度的下滑，但 2016 年以来有所恢复，到 2017 年我国洗衣机产量和销量都超过 6,400 万台，行业总体上呈现良好的发展态势。

图 1 2005-2017 中国洗衣机产销量情况表

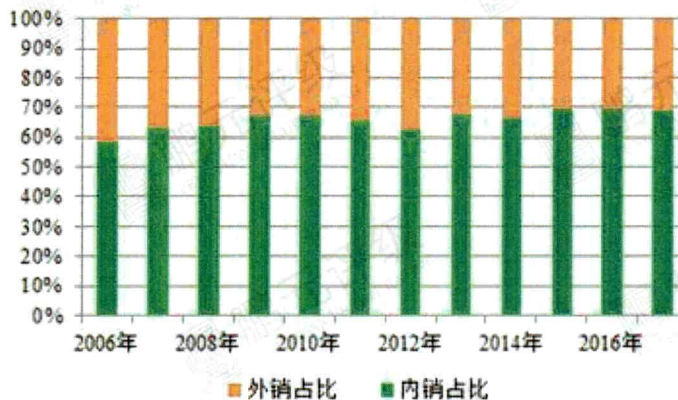


资料来源：wind 资讯，鹏元整理

从洗衣机品牌格局来看，我国洗衣机产业的行业集中度不断提升。经过多年发展，不但成功培育出海尔、美的等本土国际品牌，同时吸引诸多国外知名洗衣机品牌生产商在中国设立生产基地，如日资品牌夏普、松下、日立等，韩资品牌 LG、三星等，欧美系品牌西门子、惠而浦等。以零售额口径计，2016 年国内洗衣机市场前五名集中度达到 79.9%，其中海尔占 29.0%，美的系（含小天鹅）占 25.7%，西门子占 12.1%，松下占 7.3%，三洋占 5.8%，国内市场本土品牌优势明显，集中度较高。

经过 20 多年的发展，我国洗衣机行业逐渐进入成熟发展期，品牌竞争力持续增强，技术质量方面实现较大突破，产业规模不断扩大。随着经济发展和人民生活水平的提高，当前国内城镇家庭每百户家庭洗衣机拥有量达 94.2 台，农村家庭每百户洗衣机拥有量达到 84.0 台，国内市场需求以更新需求为主，较为稳定，主要厂商纷纷拓展出口市场作为新的增长点。在中国众多家电出口产品中，洗衣机是唯一在世界标准制定领域中拥有话语权的产品，具有自主创新能力的中国民族洗衣机品牌，在全球洗衣机市场扮演着越来越重要的角色。多年来，我国洗衣机出口占洗衣机总销售的比重基本维持在 30%以上，极大推动了我国洗衣机产业的发展。2006 年至 2017 年，我国洗衣机出口量从 1,200.17 万台增长至 1,993.40 万台，年均复合增长率达 4.72%。

图2 2006-2017年中国洗衣机内外销比例



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

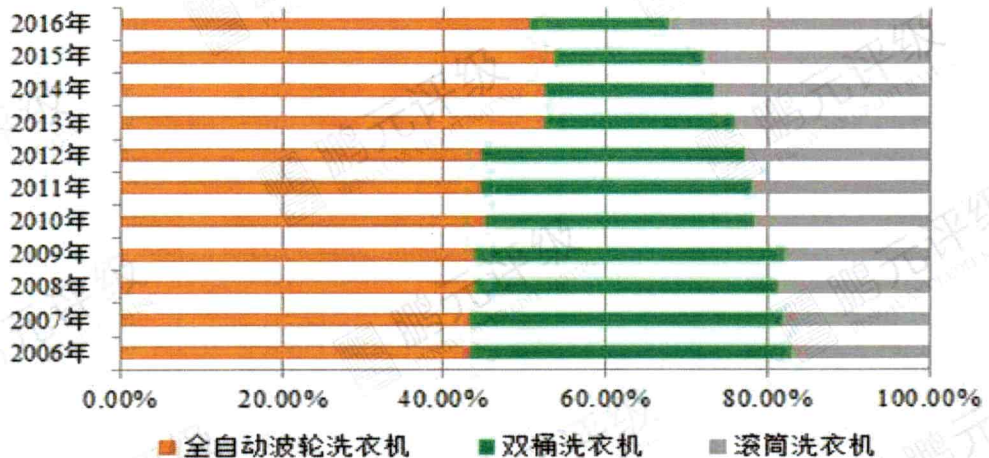
当今世界上主要有三大洗衣机种类：波轮洗衣机、滚筒洗衣机和搅拌式洗衣机。由于消费习惯和历史发展等因素，波轮洗衣机流行于日本、中国、东南亚等国家和地区，滚筒洗衣机在欧洲较为盛行，搅拌式洗衣机则在美洲地区拥有较高的市场份额。根据洗衣机的构造，全自动波轮洗衣机与搅拌式洗衣机（非常见种类）均需要洗衣机离合器，而双桶洗衣机与滚筒洗衣机则不需要洗衣机离合器。全自动波轮洗衣机由日本研发设计并推广至全球市场，在亚洲，尤其是中国得到了巨大发展。2006-2016年，我国全自动波轮洗衣机出货量从1,256万台上升至3,019万台，年均复合增长率达9.17%。全自动波轮洗衣机的出货量占全部洗衣机出货量的比重从43.40%上升至2015年的53.54%，2016年全自动波轮洗衣机市场份额有所回落，下降至50.73%，对洗衣机离合器的市场需求有一定不利影响。

图3 2006-2016年中国全自动波轮洗衣机销量



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

图4 2006-2016年中国洗衣机品种行业占比



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

从性能上看，波轮洗衣机与滚筒洗衣机在洗涤各有千秋，波轮洗衣机在价格、洗净度、耗电量、耗时上更有优势，而在衣物磨损和耗水量上不如滚筒洗衣机，分别适应不同的消费者需求。世界经济分工和消费习惯决定了亚洲消费者更加倾向于价格较低和洗净度较高的波轮洗衣机，在可预见的未来，波轮洗衣机被滚筒洗衣机替代的可能性较低。而随着波轮洗衣机产销量稳步增长，洗衣机离合器的市场规模也逐步扩大。

目前我国洗衣机离合器等家电零部件制造处于相对成熟的发展阶段，市场化程度较高，行业内生产企业较多，但大部分企业规模不大，国内洗衣机离合器生产厂商大致可分为三种类型：一是洗衣机离合器整机组装商（同时主要是洗衣机整机生产商），包括杭州松下、无锡小天鹅、上海日立家用电器有限公司等；二是大型的洗衣机离合器生产商，以洗衣机离合器为主营业务进行规模化生产，如奇精机械、三星机电、聚隆科技、肇庆二厂、慈溪宏发、宁波普尔；三是从事洗衣机离合器生产的中小微企业及将洗衣机离合器及其零部件作为附属产品的企业，企业数量众多。为充分发挥专业分工的比较优势及实现洗衣机离合器供应质量的稳定性，目前大型洗衣机离合器生产商在洗衣机离合器细分市场中具有较明显的竞争优势，行业领先企业占据较大的市场份额。

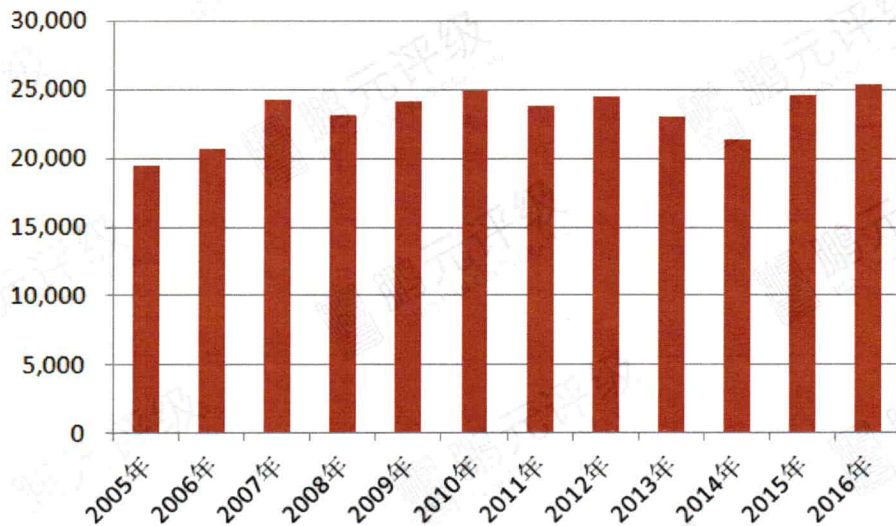
从行业整体盈利能力上看，国内洗衣机离合器等家电零部件制造企业数量较多，规模、技术水平差异较大，导致行业内企业的议价能力和产业链地位较大差异，盈利能力高低不一。此外，由于下游整机行业市场化程度高，经过多年激烈竞争后形成了集中度较高的市场格局，品牌厂商议价能力较强，对上游零部件厂商毛利形成一定压制。随着上游行业集中度的提高及制造技术的升级，洗衣机离合器等家电零部件制造行业不断走向成熟，行业总体毛利率也逐步趋于稳定。从行业发展趋势来看，亚洲新兴经济体的经济发展为洗衣机

离合器出口提供了长期的增长空间，而国内企业技术标准的逐步提高，确保了国内厂商在世界家电产业链中的地位，同时也有助于提高行业门槛和市场集中度：2013年，工业和信息化部发布了《家用洗衣机减速离合器技术要求》，《家用洗衣机减速离合器技术要求》的施行，将以往各企业自行制定的技术规范实现标准化统一，对洗衣机离合器的机械性能、噪声要求、无故障运行等方面提出了严格要求。此外，随着居民消费水平的升级和下游厂商的研发进步，大容量洗衣机、变频洗衣机等洗衣机新产品的出现和推广，也为离合器行业的技术研发提出了新的要求。

电动工具行业高端整机品牌以国际厂商为主，国内厂商占据中低端市场和零部件生产
电动工具最早出现于欧洲，是一种由电动机或电磁铁为动力，通过传动机构驱动作业装置（工作头）进行作业的手持式或可移式机械化工具，具有携带方便、操作简单、功能多样、安全可靠等特点。电动工具曾是日本的优势产业，20世纪90年代后，由于日本经济高速发展的泡沫破灭，主要电动工具生产商逐步将制造基地转移到生产力成本低廉的中国。经过多年发展，全球电动工具行业已形成较为稳定的竞争格局，博世、牧田、百得、日立等大型跨国公司占据了主要的市场份额。国内市场，高端电动工具市场仍被大型跨国公司占据，但国产品牌市场占有率有所提升，以手提式电动工具为例，国内产量由2005年的19,482.30万台，上升至2016年的25,404.60万台。

与洗衣机离合器等家电零部件行业类似，国内电动工具零部件生产厂商大致可分为三种类型：一是电动工具整机生产商，该类企业自行生产零部件，而后组装成整机；二是大型的专业电动工具零部件生产商；三是从事电动工具零部件生产的中小微企业及将电动工具零部件作为附属产品的企业。大型电动工具跨国公司的合格供应商体系门槛较高，包括技术工艺、研发能力、产品质量、供货能力和企业信誉等，而一旦与供应商建立采购关系，短期内不会轻易作出改变，因此行业领先的零部件生产企业拥有较为稳定的市场份额。

图 5 中国手提式电动工具产量（单位：万台）



数据来源：公司提供

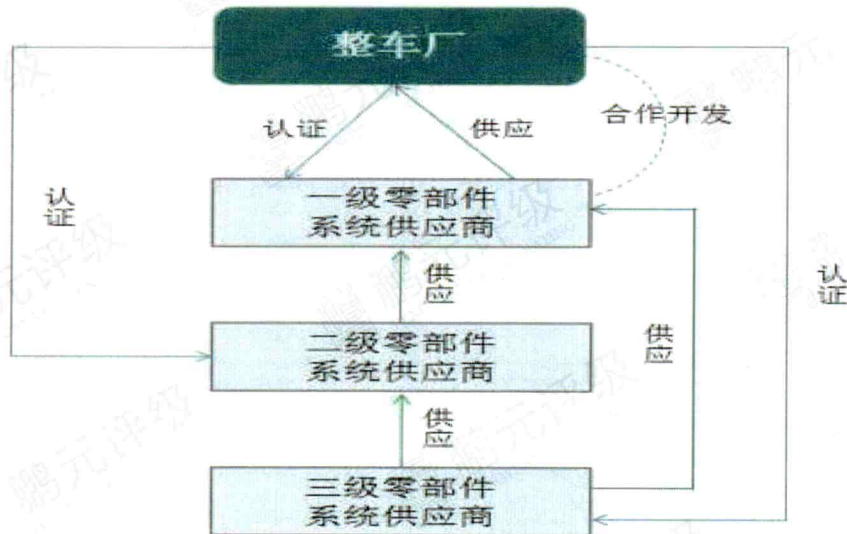
中国汽车行业占据世界重要地位，但汽车零部件发展相对落后

汽车工业是我国的支柱产业之一，在国民经济中占据重要的地位。加入 WTO 以来，我国汽车工业正逐步融入世界汽车制造业体系，并进入了发展的黄金时期。快速成长的国内市场和较低的生产成本，吸引了全球汽车产业资源向中国聚集。

近 20 年来国际汽车工业经营模式发生了重大变革，大部分汽车整车厂商如通用汽车、福特汽车等不再追求全产业链式的生产经营，而是逐步转变为以汽车整车新车型开发与技术革新为主、将零部件生产外包，从而逐渐降低了汽车整车制造商零部件的自制率，促成了汽车零部件企业的产生与壮大。

根据供应对象的不同，汽车零部件可分为向汽车整车制造商供货的整车配套市场和用于维修、改装的售后服务市场。整车配套市场的最终需求方为整车厂，售后维修服务市场的需求方为汽车拥有者。其中，整车配套市场是指为汽车制造企业整车装配供应零部件的市场，其市场需求取决于汽车的销售量。目前国际整车制造企业大多依靠外部独立零部件供应商，整车厂和零部件企业合作关系趋于成熟和稳定。一般经过整车厂 2-3 年的审核认证后，零部件企业开始批量供货，配套关系一旦确定就不轻易变换。在为整车厂配套的过程中，汽车零部件供应商形成了金字塔式的多层级供应商体系。

图 6 汽车产业配套体系



数据来源：公司提供

售后服务市场是指为售后维修、改装等服务市场供应零部件的市场，其需求取决于汽车的保有量。与整车配套市场不同，售后维修服务市场与汽车整车制造企业联系较弱。

当前国际厂商在汽车零部件领域占据主导地位。根据《财富》杂志统计，按照汽车零部件供应商在 2015 年的营业收入，世界 500 强企业中前五大汽车零部件企业依次为德国的博世公司、大陆集团，美国的江森自控，日本的电装公司和加拿大麦格纳国际。而我国汽车零部件行业开放程度相对较高，目前已初步形成国际竞争国内化的趋势，2016 年仅进口汽车零部件金额即达到 345.96 亿美元（不含境内的外资及港澳台投资企业），少数实力较强的零部件生产企业占领大部分整车配套市场。

国内方面，2016 年全国汽车零部件及配件制造总产值为 22,212.7 亿元，累计增长率为 14.78%；出口交货值为 1,769.21 亿元，累计增长率为 9.33%。近年来，我国汽车零部件产值占汽车工业总产值的比例还不到 30%，远低于发达国家水平，主要原因系我国本土汽车零部件企业受到生产规模、技术实力及品牌认同等因素的制约，在关键零部件产品的设计开发、制造工艺水平及供应链管理方面还难以适应跨国汽车企业对整车匹配的较高要求，在参与整车同步研发、零部件系统集成等方面的技术力量也较为欠缺，仅能依靠价格成本优势争取部分低端的整车配套市场（OEM）和售后服务市场（AM），在整个行业竞争中处于相对被动的地位。未来，随着我国整车制造行业的日趋成熟以及行业相关生产技术的不断创新，我国汽车零部件行业发展空间较大。

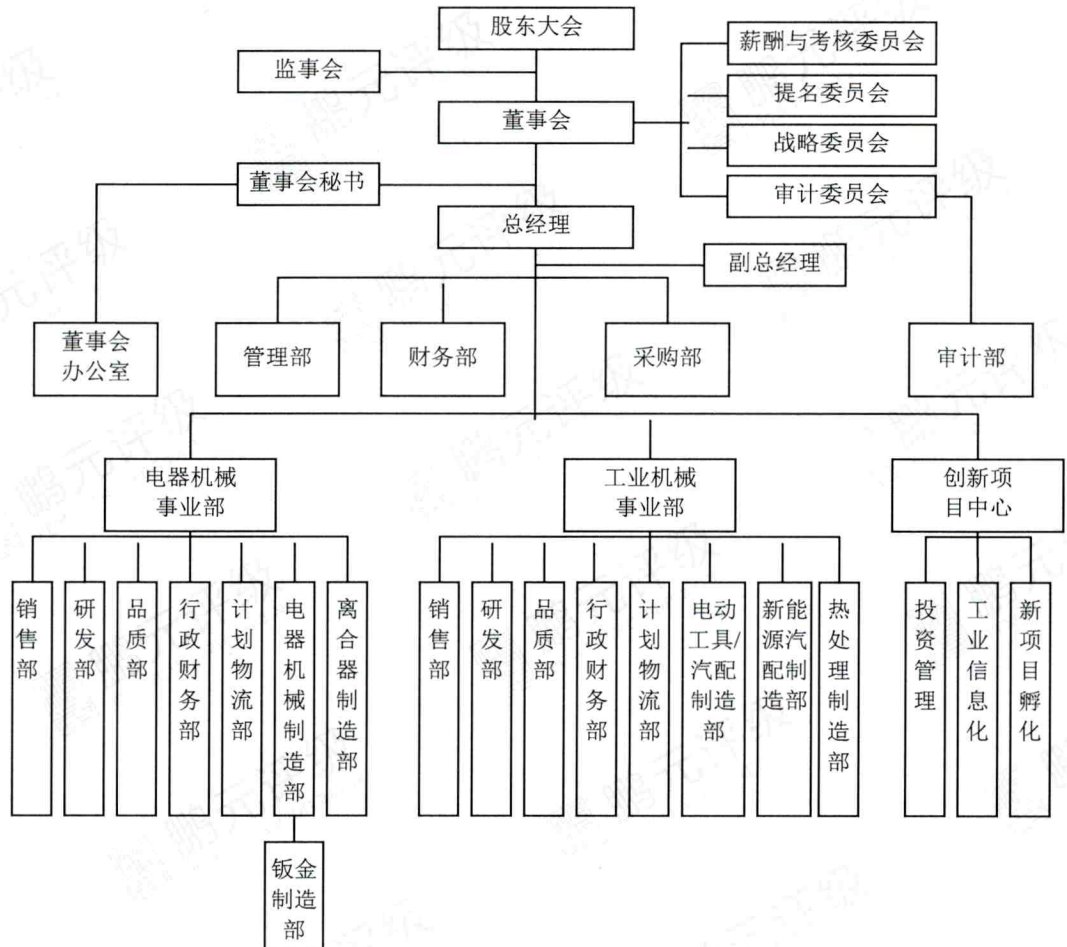
五、公司治理与管理

公司作为上海证券交易所主板上市公司，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》及中国证监会有关法律法规的要求，结合公司实际情况，不断完善公司法人治理结构、建立健全公司的内部控制体系，规范公司运作，公司制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《董事会秘书工作细则》等相关配套制度，并按照上市公司的规范性要求，董事会设立了审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及战略与发展委员会，进一步规范了公司的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，行使选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告等职权。近年来，公司严格按照《公司法》、《公司章程》、《上市公司股东大会规则》等相关法律、法规和规范性文件的要求召开股东大会。公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，由汪永琪担任（系公司实际控制人之一）。此外，公司董事会外聘 3 名独立董事，其中 1 名为会计专业人士，1 名为法律专业人士，符合中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》的要求。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，职工代表监事 1 名，对公司重大事项、财务状况、董事和经理的履职情况进行有效监督并发表意见。

内部管理方面，公司设有研发部、采供部、制造部（下设工程技术部、计划物流部、生产部、品质部）、销售部、财务部、行政及人力资源部、设计部等部门。

图 7 截至 2018 年 6 月 30 日公司组织架构图



资料来源：公司提供

质量管理方面，公司自成立以来始终高度重视产品质量管理，以创建一流的洗衣机离合器家电零部件、电动工具零部件供应商为目标，建立了一套完整、严格的质量控制和管理体系，在采购环节、生产环节、销售环节实施了完备的质量检验程序，以确保产品质量的稳定性和一致性。公司配置了先进的检测设备，并根据市场最新技术要求和产品实际情况自主研发部分专用检测设备，建成了洗衣机离合器摆杆强度测试实验室、噪音检测实验室，以确保产品质量，实现产品性能符合客户要求的目标。

人力资源方面，公司重视人才的培养，将根据既定的业务发展计划制定相应的人力资源发展计划，不断引进和提拔新人才，根据不同的工作岗位和需求，制定和实施持续的员工培训计划。从公司员工结构来看，公司员工专业结构以生产人员为主，文化程度以大专以下人员为主。

表 10 截至 2017 年末公司员工专业结构

专业	人数 (人)	比例
生产人员	1,955	86.31%
销售人员	44	1.94%
技术人员	109	4.81%
财务人员	18	0.79%
管理人员及其他	139	6.14%
合计	2,265	100.00%

资料来源：公司 2017 年年报

表 11 截至 2017 年末公司员工文化程度

文化程度	人数 (人)	比例
本科及以上	67	2.96%
大专	166	7.33%
大专以下	2,032	89.71%
合计	2,265	100.00%

资料来源：公司 2017 年年报

六、经营与竞争

公司经营业务主要涵盖家电零部件制造、电动工具零部件制造和汽车零部件制造三大板块，其中家电零部件制造板块包括洗衣机离合器、洗衣机零部件、洗碗机零部件和冰箱零部件等产品。2015-2017 年，公司主营业务收入规模分别为 12.29 亿元、11.07 亿元和 12.72 亿元，从收入构成来看，家电零部件特别是洗衣机离合器业务是公司收入的主要来源，洗衣机零部件、洗碗机零部件构成对家电零部件板块业务的补充，电动工具零部件板块和汽车零部件板块收入增长较好。从毛利率方面来看，近年公司总体上毛利率较为稳定，但 2018 年以来有所下降；公司家电零部件业务板块总体毛利率较低，较高毛利的业务如电动工具零部件、汽车零部件占公司营业收入比重仍然有限。

表 12 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
家电零部件	50,527.66	14.77%	102,511.16	17.96%	89,614.02	18.64%	100,975.36	16.63%
洗衣机离合器	-	-	-	-	66,485.24	16.39%	71,893.96	14.23%
洗衣机零部件	-	-	-	-	18,065.15	26.94%	20,092.18	26.36%
洗碗机零部件	-	-	-	-	5,063.63	18.66%	6,266.44	19.86%
冰箱零	-	-	-	-	24.66	-6.24%	2,722.78	0.92%

部件								
电动工具部件	7,837.29	30.00%	15,644.34	32.22%	14,020.73	30.21%	15,360.32	26.49%
汽车零部件	4,604.47	31.75%	8,570.59	31.87%	6,150.96	25.22%	5,914.86	27.06%
其他	212.00	90.97%	457.31	76.01%	878.55	57.31%	620.52	21.42%
合计	63,181.40	18.15%	127,183.41	20.86%	110,688.91	20.77%	122,878.06	18.39%

注：2017年起，公司不再披露家电零部件业务下细分产品洗衣机离合器、洗衣机零部件、洗碗机零部件和冰箱零部件等的收入和毛利率情况

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

公司行业地位相对稳固，客户质量较好，且通过积极开发国外新客户，缓解不利事件和经营环境影响，但客户集中度仍较高；公司主营产品洗衣机离合器和电动工具零部件销量总体呈增长态势，其他产品销量有一定下滑和波动

公司产品主要面向洗衣机整机厂商、电动工具整机厂商，主要客户均为行业内知名企业或上市公司，如惠而浦、松下、牧田、喜利得、博世等，公司与上述客户经过多年合作，已建立较稳定的合作关系。

客户合作方面，公司通常与重要客户签订长期框架性协议，约定产品质量标准、交货周期、付款方式、后续服务等事项。公司获得具体订单的方式主要可分为议价模式和竞标模式，其中议价模式主要适用较成熟的产品（洗衣机离合器），客户综合若干合格供应商提供的报价，与供应商磋商确定订单份额和价格，竞标模式主要适用于公司除离合器之外的家电零部件和电动工具零部件、汽车零部件等非标准化产品，由客户根据报价确定中标方。在不断巩固与现有客户合作的基础上，公司积极开拓新客户群体，近年来公司在海外市场新增了三星集团、惠而浦等客户，国内市场新增了 TCL、韩电集团等客户。

销售渠道方面，公司销售市场目前以内销为主，国内市场主要销往家电下游企业较为密集的安徽省和广东省；出口外销占比较小，但毛利率较国内市场高出 10-12 个百分点，对公司整体毛利形成有益补充。2015-2017 年，公司出口收入占比由 11.67% 提升至 23.46%，主要系对三星集团销售额增加以及惠而浦等海外客户拓展所致，2018 年上半年出口收入占比进一步提升至 26.46%，出口占比的增加对公司盈利水平形成一定支撑。由于出口业务的毛利较高，公司历来较为重视海外客户的开发，但出口业务存在一定汇率风险；公司目前出口产品不在 2018 年以来美国历次对中国加征关税清单之列，但未来仍需关注中美贸易争端进展的不确定性对公司主营产品及下游客户产品带来的不利影响。

表 13 公司主营业务收入地区分布情况（单位：万元）

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年	2015 年
----	--------------	--------	--------	--------

	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
国内	46,465.72	17.07%	97,339.85	18.93%	92,422.45	18.76%	108,536.11	17.23%
国外	16,715.68	21.17%	29,843.55	27.12%	18,266.46	30.96%	14,334.95	27.21%
合计	63,181.40	18.15%	127,183.41	20.86%	110,688.91	20.77%	122,871.06	18.39%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

从主要客户情况看，近年公司主要大客户变化体现为 2016 年对美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”或“美的”）销售额下降明显，主要系公司销售代表因个人原因破坏另一家供应商产品，导致供应商资格被美的集团取消所致（该事件以下简称“美的事件”），公司总体营业收入亦受到不利影响。此外，近年来公司对惠而浦销售额逐年下降，主要系惠而浦调整产品结构，滚筒洗衣机占比提升，对洗衣机离合器需求减少所致。2016 年，三星集团首次进入公司前五名客户，公司对三星集团的销售额增长明显，销售产品主要为洗衣机离合器。2015-2017 年及 2018 年上半年，公司前五名客户销售额合计占当年主营业务收入分别为 72.72%、63.95%、57.07%和 55.70%，客户集中度有所降低但仍处较高水平，对公司产品议价能力有一定不利影响，但主要客户多与公司有较长时间的合作关系，且公司所从事零部件业务由于零件配套体系复杂，产品非标准化程度高，下游整机厂商向产业链上游垂直扩张的动力较低，公司在产业链中的地位较为稳固。

表 14 公司前五大客户情况（单位：万元）

2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年		2015 年	
客户	销售额	客户	销售额	客户	销售额	客户	销售额
惠而浦	11,437.47	惠而浦	25,524.40	惠而浦	30,170.57	惠而浦	38,596.04
三星集团	7,153.26	三星集团	13,766.15	美的	12,628.33	美的	28,706.03
牧田	6,147.32	牧田	12,332.20	牧田	10,438.74	牧田	12,562.66
TCL	5,307.92	TCL	11,590.98	TCL	9,177.25	松下	6,160.08
海信集团	5,145.92	东菱威力	9,365.61	三星集团	8,375.97	HUSCO	3,323.74
合计	35,191.89	合计	72,579.34	合计	70,790.86	合计	89,348.55

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015-2017 年，公司洗衣机离合器销售均价虽有一定波动，总体上仍然呈下降趋势，主要系下游洗衣机、冰箱市场销售端需求乏力，公司面对下游整机厂商议价能力较低，在原材料价格下行周期中降低销售价格，但销量仍保持稳步增长，体现公司行业内地位较为稳固；洗衣机零部件销售均价近年来有一定波动，而销量上则因 2015 年起公司子公司安徽奇精机械有限公司（以下简称“安徽奇精”）的业务调整，削减了注塑件业务而下滑，2016 年以来受“美的事件”影响，以及部分客户对零部件的采购改为直接采购离合器，继续下滑；洗碗机零部件主要受下游需求影响，售价有一定波动，销量持续下滑；冰箱零部件由于公司主动调整产品结构，售价持续降低，2017 年以来不再销售；电动工具零部件销售均

价总体上呈下降趋势，主要原因系原材料价格下降和低单价产品销售占比提高，销量上总体为增长趋势，但 2016 年由于下游客户受环保政策影响需求减少，公司电动工具零部件销量有所下降；汽车零部件销售均价有一定波动，但销量持续增长。

表 15 公司主要产品销售均价和销量情况（单位：元/件、元/套、万套、万件）

项目	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量
洗衣机离合器	92.79	447.00	96.42	851.81	92.04	722.37	101.69	706.96
洗衣机零部件	6.14	1,420.06	5.24	3,526.38	4.79	3,736.40	5.24	3,833.01
洗碗机零部件	1.20	173.97	1.41	1,257.61	1.28	3,952.94	1.30	4,812.39
冰箱零部件	-	-	-	-	4.21	5.85	7.67	354.86
电动工具部件	7.75	1,011.17	7.63	2,050.99	8.22	1,705.64	8.85	1,810.49
汽车零部件	10.47	439.94	9.74	879.58	9.41	653.97	10.64	555.90

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司生产安排总体较为合理，但离合器之外家电零部件产销率有一定波动，公司注重研发，生产设备技术水平有所提高，生产成本有所降低，但未来产能扩张较快，有一定的资金压力

由于公司下游家电整机企业的销量和生产安排具备一定季节性波动，而零部件产品多属非标准化产品，因而公司采取备货生产和订单生产相结合的方式。订单式生产即公司根据销售订单组织生产，该模式适用于全部产品；备货式生产即公司根据以往销售经验自行判断未来订单数量并在销售淡季时组织生产，从而缓解销售旺季时的生产压力，该模式主要适用于洗衣机离合器等大批量产品，由于产品通用化程度不高，存货的积压将带来一定的跌价风险。

近年来，公司生产安排总体较为合理。分产品来看，公司洗衣机离合器产销率基本在 100%附近波动，产量与销售情况匹配；产能利用率在 100%上下波动，产能略有紧张，待募投项目建成后新增年产 270 万套波轮洗衣机离合器产能，产能紧张有望缓解；洗衣机零部件受不利事件和公司调整产品结构等因素影响，产销率自 2016 年以来总体呈下降趋势；洗碗机零部件产销率总体波动较小，有小幅上升趋势；冰箱零部件受近年来公司主动收缩业务，产量持续削减以清理库存影响，2017 年之后基本退出生产和销售；电动工具零部件产能利用率保持高位，自 2016 年以来产能紧张情况有所缓解，产销率则大体上较为均衡，公司发行股票上市募投项目形成年产 2,500 万套产能后产能瓶颈有望解决；汽车零部件总体产量较小，产销率总体上较为稳定，未来公司将通过本期债券募集资金建设年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目。总体来看，洗衣机、洗碗机、冰箱零部件业务因生产型号规格繁多，公司采取订单式生产且下游客户多以招标形式确定供应商，产销率易

产生波动，其他业务产能利用率和产销率较为稳定。

表 16 公司主要产品产能情况（单位：万套、万件）

产品	指标	2018年6月	2017年	2016年	2015年
洗衣机离合器	产能	900	800	710	710
	产量	442.21	845.56	729.06	712.74
	产能利用率	98.27%	105.70%	102.68%	100.39%
	产销率	101.08%	100.74%	99.08%	99.19%
洗衣机零部件	产能	-	-	-	-
	产量	2,008.39	4,026.03	3,362.03	4,059.54
	产能利用率	-	-	-	-
	产销率	70.71%	87.59%	111.14%	94.42%
洗碗机零部件	产能	-	-	-	-
	产量	160.17	1,195.95	3,798.85	4,516.99
	产能利用率	-	-	-	-
	产销率	108.62%	105.16%	104.06%	106.54%
冰箱零部件	产能	-	-	-	-
	产量	-	-	4.37	314.77
	产能利用率	-	-	-	-
	产销率	-	-	133.87%	112.74%
电动工具零部件	产能	2,150	2,150	1,700	1,700
	产量	1,018.87	2,070.18	1,675.19	1,768.24
	产能利用率	94.78%	96.29%	98.54%	104.01%
	产销率	99.24%	99.07%	101.82%	102.39%
汽车零部件	产能	-	-	-	-
	产量	528.98	924.04	658.92	563.00
	产能利用率	-	-	-	-
	产销率	83.29%	95.19%	99.25%	98.74%

注：洗衣机零部件、洗碗机零部件、冰箱零部件、汽车零部件品类规格多，生产设备通用性强，单台设备单位时间生产不同零部件的产量差异较大，故表中未计算上述产品的产能。

资料来源：公司提供

为确保自身产品优势和产业链地位，公司历来重视研发投入。2015-2016年，公司研发投入金额稳定增长，但研发人员数量有所精简；2017年公司股票上市以来，公司将汽车零部件业务作为第二主业大力发展，由于汽车零部件制造业务技术密集度高，公司研发人员数量和研发投入金额大幅增长。截至2018年6月末，公司拥有专利65项，其中发明专利10项，实用新型专利53项，外观专利2项。

表 17 近年来公司研发情况

指标	2018年6月	2017年	2016年	2015年
----	---------	-------	-------	-------

研发人员数量（人）	245	218	98	110
研发人员数量占比	10.50%	9.62%	4.98%	5.20%
研发投入金额（万元）	2,571.19	4,876.10	2,377.82	2,216.45
研发投入占营业收入比例	4.04	3.77	2.13%	1.76%

资料来源：公司提供

表 18 近年来公司专利情况

指标	2018年6月	2017年	2016年	2015年
发明专利	10	10	9	8
实用新型专利	53	51	53	24
外观专利	2	2	0	-
合计	65	63	62	32

资料来源：公司提供

截至 2018 年 6 月末，公司尚需资金投入的项目包括年产 400 万套洗衣机离合器扩产与技改项目、年产 2,500 万套电动工具零部件产业化项目、年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目、年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目和年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目，尚需投资金额 35,399.45 万元，存在一定资金支出压力。

表 19 截至 2018 年 6 月末公司主要在建项目（单位：万元）

项目	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额
年产 400 万套洗衣机离合器扩产与技改项目	16,000.00	13,180.77	2,819.23
年产 2,500 万套电动工具零部件产业化项目	15,000.00	9,898.91	5,101.09
年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目	8,086.00	278.17	7,807.83
年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	22,996.00	8,975.51	14,020.49
年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目	6,271.00	620.19	5,650.81
合计	68,353.00	32,953.55	35,399.45

资料来源：公司提供

公司采购以外购件和大宗原材料为主，采购价格有一定波动风险，供应商集中度较低。原材料采购方面，公司根据生产计划安排采购，计划物流部制定当月生产计划并发送至生产部；生产部根据当月生产计划及库存情况制定《计划采购单》；采购部根据《计划采购单》，进行市场分析后确定目标供应商进行询价，确定价格后执行具体采购计划。公司原材料和零部件对外采购主要有钢材、外购件、电机、塑料，其中外购件主要为用于组装或生产家电零部件的基础配件和辅助材料，包括螺栓、轴承、弹簧、齿轮等；此外由于公司主要产品洗衣机离合器工艺复杂，所需工序较多，为聚焦于核心工序、提高生产效率，公司将电镀、部分热处理及粗加工工序通过外协生产方式外包给第三方，并通过外协厂家

出库检验和公司入库检验实现产品质量控制。2017年及2018年上半年，上述采购和外协成本合计分别占公司营业成本95.80%和90.74%，其中外购件、钢材、电机和外协加工采购占比较高。

表 20 公司原材料采购和外协加工情况（单位：万元）

项目	2018年1-6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外购件	14,139.15	29.95%	25,605.19	26.12%	20,562.90	27.53%	22,583.02	27.22%
钢材	11,188.29	23.70%	26,223.37	26.76%	18,649.29	24.96%	17,828.73	21.49%
电机	8,260.94	17.50%	17,726.29	18.09%	11,852.91	15.87%	15,263.45	18.39%
塑料	868.79	1.84%	1,459.47	1.49%	799.05	1.07%	2,666.39	3.21%
其他	5,403.94	11.45%	10,135.57	10.34%	8,950.44	11.98%	8,781.85	10.58%
外协加工	7,343.49	15.56%	16,860.64	17.20%	13,888.02	18.59%	15,854.51	19.11%
合计	47,204.59	100.00%	98,010.53	100.00%	74,702.62	100.00%	82,977.94	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

外协加工支出中，近年来机械加工占比最高，主要原因系公司目前生产的洗衣机离合器零部件种类、型号多样，为保证公司聚焦于核心工序、提高生产效率，上述零部件的粗加工环节委托外协厂家完成。电镀是公司外协加工环节之一，公司部分洗衣机零部件如壳体、安装板、电机架、刹车杆需要通过电镀工序提高耐磨性、防腐性、导电性、反光性及增进美观，因此，该外协环节采购量相对稳定。热处理亦是部分洗衣机零部件的必要生产工序，自2013年5月起，公司已将热处理环节纳入自身业务体系之内，故向外协厂家采购热处理加工服务的比重保持在较低水平。组装服务系公司下属子公司安徽奇精2013年业务调整后，自2014年起委托安徽当地外协厂家负责将各洗衣机离合器零部件组装为成套洗衣机离合器，由安徽奇精负责检验并交付客户。

表 21 公司外协加工支出明细（单位：万元）

项目	2018年1-6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械加工	5,008.89	68.21%	11,816.48	70.08%	9,050.92	65.17%	12,540.63	79.10%
电镀	730.35	9.95%	1,558.72	9.24%	1,463.75	10.54%	1,451.68	9.16%
热处理	658.25	8.96%	1,302.79	7.73%	1,591.43	11.46%	788.25	4.97%
组装服务	946.00	12.88%	2,182.64	12.95%	1,781.93	12.83%	1,073.95	6.77%
合计	7,343.49	100.00%	16,860.64	100.00%	13,888.02	100.00%	15,854.51	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司所进行的生产活动对钢材、塑料等大宗商品需求量较大，除直接采购钢材之外，采购的外购件主要系钢质部件，因而营业成本对大宗商品价格变化较为敏感。2015年，我

国大宗商品市场总体疲弱，多项商品创下多年价格新低，公司采购的钢材、塑料价格同比有显著降低；2016年公司终止家电注塑配件业务，仅生产部分用于洗衣机离合器组装的塑料配件，上述塑料配件使用的原材料主要为聚甲醛，单价高于一般家电注塑配件所用的原材料（聚丙烯），因此塑料采购价格同比明显上升；2016-2017年，随着供给侧改革和去产能政策等的影响，国内大宗原材料价格多触底反弹，公司采购价格不断攀升；2018年以来虽然公司大宗商品采购价格总体稳中有降，但在宏观环境的不确定性下，未来仍存在一定波动的可能性。由于公司产品定价多采取成本加成法，为减少原材料价格的剧烈波动对公司经营业绩造成不利影响，公司在采购层面主要依赖自身经营经验判断价格相对低位，且与外购件供应商签订长期框架性协议约定价格。

表 22 公司大宗商品采购单价情况（单位：元/吨）

项目	2018年1-6月		2017年		2016年		2015年	
	单价	同比	单价	同比	单价	同比	单价	同比
钢材	4,711.37	-	4,915.16	25.89%	3,904.19	3.37%	3,776.91	-19.96%
塑料	15,776.09	-	15,831.21	27.47%	12,419.99	25.91%	9,864.49	-8.67%

资料来源：公司提供，鹏元整理

近年来公司前五大供应商相对稳定，2017年前五大供应商采购额合计占营业成本23.17%，集中度不高，其中惠而浦主要向公司供应电机，惠而浦同时也是公司主要客户之一，公司按对方要求采购电机并组装加工为洗衣机离合器后销售给对方。分采购项目来看，公司电机采购额集中度较高，钢材、外购件等较低。

表 23 公司前五大供应商情况（单位：万元）

2018年1-6月		2017年		2016年		2015年	
供应商	采购额	供应商	采购额	供应商	采购额	供应商	采购额
惠而浦	4,409.14	惠而浦	9,611.45	惠而浦	9,248.05	惠而浦	14,460.40
上海银天	2,223.33	银天经贸	3,745.42	鄞州鸿达	3,884.85	鄞州鸿达	3,789.33
会通磁电	1,661.59	江油特钢	3,531.19	会通磁电	3,077.47	会通磁电	3,198.18
杭州林峰	1,553.93	浙江冶金	3,705.67	江油特钢	3,012.62	江油特钢	3,172.31
中山东菱	1,544.78	会通磁电	3,115.59	合肥鹏贤	1,928.29	银天经贸	1,938.13
合计	11,392.77	合计	23,709.32	合计	21,151.28	合计	26,558.36

资料来源：公司提供，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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015-2017 年审计报告，以及未经审计的 2018 年半年报，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围无变化。

资产结构与质量

近年来，公司资产规模稳定增长，资产结构以流动资产为主，但存货和应收项目规模较大，存货存在一定跌价风险

2015-2017 年及 2018 年 6 月末，公司总资产规模分别为 8.96 亿元、9.06 亿元、13.93 亿元和 15.46 亿元，持续增长；其中受公司于 2017 年 1 月首次公开发行股票影响，2017 年公司总资产增长幅度较大。从资产构成来看，近年来公司资产均以流动资产为主，比例变化不大，2017 年末公司资产中的流动资产占比为 67.94%，2018 年 6 月末流动资产占比小幅下滑至 65.73%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、存货与其他流动资产。2015-2017 年公司货币资金规模分别为 0.54 亿元、0.33 亿元和 1.08 亿元，主要包括库存现金、银行存款与其他货币资金，2017 年末货币资金中受限资金规模为 0.17 亿元，用于开具银行承兑汇票和信用证存入保证金，受限货币资金占货币资金规模为 16.19%。2015-2017 年末公司应收票据规模分别为 0.86 亿元、0.57 亿元和 1.76 亿元，2017 年末公司应收票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票；2018 年 6 月末，公司应收票据增长至 2.35 亿元，主要系票据贴现业务减少。公司使用应收票据结算的比例较高，2015-2017 年及 2018 年上半年分别达 61.56%、57.39%、47.44%和 59.38%。近年来公司应收账款规模变化不大，2017 年末应收账款账面价值达 2.98 亿元，主要应收对象为惠而浦（中国）有限公司、TCL 家用电器（合肥）有限公司、杭州松下家用电器有限公司、中山东菱威力电器有限公司和宁波美星机电有限公司，上述单位应收账款账面余额合计为 1.56 亿元，占应收账款的比重为 47.97%，账龄主要集中在一年以内；2017 年度，公司对应收账款计提 170.41 万元坏账准备，年末累计计提坏账准备达 2,632.13 万元，虽公司的应收对象主要为经营实力较强的大客户，信用期多在 1-3 个月，应收账款的账龄较短，但仍有一定的坏账风险。近年来，公司存货规模总体上持续扩大，2015-2017 年分别达 1.80 亿元、1.93 亿元和 3.03 亿元，2018 年 6 月末受下游需求放缓和备货增加影响，增长至 3.35 亿元。从存货构成来看，2017 年末存货中发出商品、库存商品、在产品、原材料和委托加工物资账面价值分别为 0.43 亿元、0.46 亿

元、0.98 亿元、0.65 亿元和 0.50 亿元，其变现主要取决于公司销售回款进度和生产安排；公司生产安排中部分采取备货生产，存在一定滞销风险。考虑到公司流动资产以应收项目和存货为主，存货中产成品比例较高，变现能力有一定不确定性，且有一定的跌价风险。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程与无形资产。公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输工具和其他设备，2015-2017 年及 2018 年 6 月末公司固定资产规模分别为 2.05 亿元、2.09 亿元、2.81 亿元和 3.26 亿元；因新增部分汽车零部件生产设备和离合器自动化生产设备，2017 年以来公司固定资产规模增长较快。受公司增加对在建项目投入的影响，公司在建工程近年来增长较快，2015-2017 年及 2018 年 6 月末分别为 0.03 亿元、0.15 亿元、0.69 亿元和 1.07 亿元。公司无形资产以土地使用权为主，2015-2017 年及 2018 年 6 月末账面价值分别为 0.80 亿元、0.79 亿元、0.77 亿元和 0.76 亿元，略有下降。

表 24 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15,228.33	9.85%	10,764.21	7.73%	3,333.33	3.68%	5,429.95	6.06%
应收票据	23,512.25	15.21%	17,594.29	12.63%	5,689.30	6.28%	8,647.88	9.65%
应收账款	26,743.66	17.30%	29,827.50	21.41%	27,342.40	30.16%	26,393.56	29.44%
存货	33,499.30	21.68%	30,286.58	21.74%	19,327.13	21.32%	18,037.88	20.12%
其他流动资产	731.03	0.47%	5,346.83	3.84%	146.71	0.16%	-	-
流动资产合计	101,587.06	65.73%	94,651.48	67.94%	58,582.72	64.63%	59,002.46	65.82%
固定资产	32,576.43	21.08%	28,129.15	20.19%	20,857.41	23.01%	20,453.62	22.82%
在建工程	10,651.85	6.89%	6,854.12	4.92%	1,528.24	1.69%	342.49	0.38%
无形资产	7,641.56	4.94%	7,733.09	5.55%	7,916.40	8.73%	7,962.57	8.88%
非流动资产合计	52,963.66	34.27%	44,655.87	32.06%	32,066.05	35.37%	30,642.45	34.18%
资产总计	154,550.72	100.00%	139,307.35	100.00%	90,648.77	100.00%	89,644.91	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

资产运营效率

公司营业周期有一定波动，运营效率持续下降

公司经营业务主要为家电、电动工具和汽车的零部件，行业地位相对稳固，下游多为国内国际大型企业，上游供应商关系亦较为稳定，但 2016 年受“美的事件”影响，公司销售收入和成本减少，应收账款和应付账款周转天数相应有一定波动。受历年来产品和客户结构调整以及下游需求放缓影响，公司存货周期有一定增长。总体来看，近年公司营业周

期有一定波动。

近年来公司各项资产周转天数持续增长，其中 2016 年受营业收入减少的影响，流动资产、固定资产和总资产周转天数分别上升至 189.38 天、66.54 天和 290.38 天；2017 年，由于公司公开发行股票募集资金导致流动资产规模显著增加，流动资产和总资产周转天数进一步上升至 213.44 天和 320.31 天。总体来看公司运营效率持续下降。

表 25 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	112.06	109.64	95.51
存货周转天数	87.29	76.10	71.22
应付账款周转天数	109.71	123.90	74.04
净营业周期	89.64	61.84	92.69
流动资产周转天数	213.44	189.38	169.01
固定资产周转天数	68.23	66.54	55.73
总资产周转天数	320.31	290.38	255.32

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

近年来，公司营业收入规模有一定波动，盈利水平尚可

公司主要从事家电零部件、电动工具零部件和汽车零部件的制造，行业地位较为稳固，2015-2017 年公司营业收入分别为 12.60 亿元、11.18 亿元和 12.92 亿元，有一定波动，其中 2016 年受到“美的事件”影响，公司收入规模出现一定下滑。

盈利能力方面，2015-2017 年及 2018 年 1-6 月公司综合毛利率水平分别为 18.62%、20.92%、20.83%和 18.35%，其中 2015-2016 年的毛利率提升主要得益于公司持续削减毛利率水平较低的冰箱零部件业务；2017 年起，公司大力发展汽车零部件业务，从近年数据来看，该项业务毛利率较公司洗衣机离合器业务毛利率高出 10-15 个百分点，盈利能力更强，未来将对公司综合毛利率形成一定支撑；但需关注 2017 年以来公司营业收入占比最大的家电零部件业务板块受原材料成本和下游客户较强的议价能力影响，毛利率有所下降，未来有一定的不确定性。

期间费用方面，公司以管理费用为主，虽近年受有息负债规模下降影响公司财务费用逐年减少，但由于管理费用随着公司进行上市准备工作、建设新业务项目以及实施股权激励而不断上升，公司期间费用总体上有所攀升。利润方面，2015-2017 年公司利润总额分别为 1.06 亿元、1.17 亿元和 1.29 亿元，整体盈利水平不断提升。

表 26 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
营业收入	63,709.92	129,226.05	111,759.17	126,020.75
营业利润	4,810.52	12,884.01	11,003.31	10,363.49
利润总额	4,770.77	12,880.14	11,740.61	10,623.41
净利润	3,789.24	10,009.37	8,817.54	7,725.68
综合毛利率	18.35%	20.83%	20.92%	18.62%
期间费用率	10.60%	10.69%	9.89%	9.24%
营业利润率	7.55%	9.97%	9.85%	8.22%
总资产回报率	-	11.70%	14.31%	14.32%
净资产收益率	-	14.89%	20.96%	21.95%
营业收入增长率	2.43%	15.63%	-11.32%	3.40%
净利润增长率	-19.25%	13.52%	14.13%	25.08%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

现金流

近年来，公司经营资金回笼情况一般，经营活动现金流表现转差，投资项目尚需投入资金，需关注其资金压力

受销售季节性回款波动影响，公司经营业务资金回笼情况近年有一定波动，2015-2017 年公司收现比分别为 0.81、0.89 和 0.72，2018 年上半年回升至 0.84。近年公司营运资本有一定波动，其中 2017 年以来存货和应收账款增加较为明显，受此影响，2017 年和 2018 年上半年公司经营活动净现金流分别为-6,427.31 万元和-1,165.80 万元，较往年表现转差。

投资活动方面，2015-2017 年公司投资活动现金净额均表现为净流出，规模分别为 0.49 亿元、0.44 亿元和 2.13 亿元，主要系与子公司安徽奇精的拆借资金往来，以及 2017 年以来公司投资建设汽车零部件生产设备等新项目所致。筹资活动方面，2015-2016 年公司筹资活动现金净流出规模分别 0.99 亿元和 0.84 亿元，但 2017 年以来受公司公开发行股票以及新增短期借款等筹资活动影响，2017 年和 2018 年上半年筹资活动现金流分别为净流入 3.59 亿元和 1.05 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司投资项目合计总投资金额为 6.84 亿元，已投资 3.30 亿元，尚需投资金额为 3.54 亿元，存在一定的资金压力。

表 27 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
收现比	0.84	0.72	0.89	0.81
净利润	3,789.24	10,009.37	8,817.54	7,725.68
非付现费用	2,097.67	3,874.00	3,909.01	4,068.19
非经营损益	-107.00	-5.12	-285.49	766.73

FFO	5,779.91	13,878.25	12,441.06	12,560.60
营运资本变化	-7,877.54	-21,051.04	-1,103.70	3,665.89
其中：存货减少（减：增加）	-3,310.09	-11,119.84	-1,555.67	4,282.80
经营性应收项目的减少（减：增加）	-4,693.48	-14,645.95	-282.70	-3,152.56
经营性应付项目的增加（减：减少）	126.03	4,714.75	734.67	2,535.65
经营活动产生的现金流量净额	-1,165.80	-6,427.31	11,337.37	16,226.49
投资活动产生的现金流量净额	-4,966.90	-21,312.27	-4,401.56	-4,929.11
筹资活动产生的现金流量净额	10,545.86	35,896.51	-8,396.59	-9,878.68
现金及现金等价物净增加额	4,597.11	7,880.57	-1,350.83	1,562.58

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力不断增强，有息债务偿债压力不大

得益于自身经营的积累以及首次公开发行股票，近年来公司所有者权益规模持续增长，由 2015 年末的 3.84 亿元增长至 2018 年 6 月末的 9.07 亿元。近年公司负债规模有一定波动，但总体上变化幅度较小；受此影响，2015 年以来公司负债总额与所有者权益比率由 133.30% 显著降低至 2018 年 6 月末的 70.49%，净资产对于负债总额的保障程度较好。

表 28 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年 6 月	2017 年	2016 年	2015 年
负债总额	63,900.04	50,574.20	44,947.07	51,220.76
所有者权益	90,650.69	88,733.14	45,701.70	38,424.15
负债与所有者权益比率	70.49%	57.00%	98.35%	133.30%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

近年来，公司负债以流动负债为主，流动负债占负债总额比重均超过 98%，流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款。公司短期借款主要为抵押借款和保证借款，2015-2017 年及 2018 年 6 月末公司短期借款规模分别为 1.62 亿元、0.99 亿元、0.78 亿元和 2.15 亿元，2018 年新增短期借款较多。公司应付票据规模有小幅波动，2017 年末余额为 0.80 亿元，全部为银行承兑汇票，期末不存在已到期未支付的情况。2015-2017 年，公司应付账款规模有小幅增长，2017 年末余额达 2.39 亿元，主要为材料采购款与长期资产采购款，账龄主要集中在 1 年以内。公司有息债务主要包括短期借款和应付票据，截至 2018 年 6 月末，公司有息债务规模为 3.07 亿元，全部为流动债务，偿债压力不大。

表 29 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 6 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	21,520.00	33.68%	7,840.00	15.50%	9,910.00	22.05%	16,160.00	31.55%
应付票据	9,168.84	14.35%	8,028.18	15.87%	7,724.10	17.18%	9,042.10	17.65%
应付账款	23,726.50	37.13%	23,946.71	47.35%	22,657.43	50.41%	21,411.41	41.80%
其他应付款	6,201.73	9.71%	6,242.06	12.34%	220.94	0.49%	108.26	0.21%
流动负债合计	63,342.16	99.13%	49,970.70	98.81%	44,252.31	98.45%	50,704.13	98.99%
递延收益	557.88	0.87%	603.51	1.19%	694.76	1.55%	516.62	1.01%
非流动负债合计	557.88	0.87%	603.51	1.19%	694.76	1.55%	516.62	1.01%
负债合计	63,900.04	100.00%	50,574.20	100.00%	44,947.07	100.00%	51,220.76	100.00%
其中：有息债务	30,688.84	48.03%	15,868.18	31.38%	17,634.10	39.23%	25,202.10	49.20%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

从偿债指标来看，2015-2017 年随着公司持续缩小短期借款规模及公开发行的股票，资产负债率由 57.14% 持续下降至 36.30%，2018 年 6 月末，由于公司短期借款增加较多，资产负债率回升至 41.35%，但整体债务水平仍较低。受上述因素影响，公司流动比率与速动比例表现出相应的变动趋势，2018 年 6 月末分别为 1.60 与 1.07，流动资产对于流动负债保障能力一般，且流动资产中货币资金占比仍然不高，变现能力有一定不确定性。得益于公司稳健的盈利水平，2015-2017 年公司 EBITDA 分别为 1.59 亿元、1.61 亿元和 1.70 亿元，持续小幅上升，加之同期公司有息债务规模有所降低，使得息税折旧摊销前利润对于公司债务利息的保障程度进一步提升，处于较好水平。

表 30 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年 6 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	41.35%	36.30%	49.58%	57.14%
流动比率	1.60	1.89	1.32	1.16
速动比率	1.07	1.29	0.89	0.81
EBITDA (万元)	7,239.34	17,038.55	16,105.18	15,888.53
EBITDA 利息保障倍数	20.45	29.85	13.90	7.43
有息债务/EBITDA	-	0.93	1.09	1.59
债务总额/EBITDA	-	2.97	2.79	3.22
经营性净现金流/流动负债	-	-0.13	0.26	0.32
经营性净现金流/负债总额	-	-0.13	0.25	0.32

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

(一) 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目完成后运营带来的现金流是本期债券还本付息的主要来源。根据可研报告，汽车动力总成关键零部件扩产项目正常运营年平均利润为 2,590.00 万元；滚筒洗衣机零部件扩产项目正常运营年平均利润为 1,558.00 万元；波轮洗衣机离合器技改及扩产项目正常运营年均利润为 1,072.00 万元。但同时鹏元也关注到，公司募投项目研发进度受资金到位时间影响较大，且募投项目新增产能较多，若新增订单不及预期，产能利用率将存在一定压力，因而募投项目能否实现预期收益存在一定的不确定性。

公司经营活动获取现金是本期债券还本付息资金的重要来源。2015-2017 年公司营业收入分别为 12.60 亿元、11.18 亿元和 12.92 亿元，规模相对稳定；净利润分别为 0.77 亿元、0.88 亿元和 1.00 亿元，持续增加；经营活动现金流净额 2015-2017 年合计净流入 2.11 亿元。公司洗衣机离合器主业盈利能力和获现能力稳定，且随着汽车零部件业务的拓展，预计未来公司发展前景较好。但同时鹏元也关注到，公司客户集中度较高带来一定风险，且对公司议价能力造成不利影响；原材料价格波动的风险影响公司盈利水平；下游需求的季节性变化造成公司存货水平波动，影响营运资金运用。

此外，本期债券为可转换债券，在转股期转股后无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但鹏元也关注到股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

（二）本期债券保障措施分析

控股股东以其持有的限售股份为本期债券提供质押担保，且公司实际控制人为本期债券提供保证担保，有效提升了本期债券信用水平

本期债券采用股份质押的担保方式，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。奇精控股将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，质权人为国信证券股份有限公司，质押担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，全体债券持有人为质押权益的受益人，质押期间为自质权登记之日起至以下两个时点中的较早者：

- （1）本次可转换债券持有人全部行使换股权；
- （2）本次可转换债券本息全额付清。

出质人应当于合同签订并生效后五个工作日内前往中国证券登记结算有限公司办理质押股票登记手续及其他相关手续。

出质人现持有奇精机械 71,400,000 股的流通受限股份，限售期至 2020 年 2 月 6 日。根据《奇精机械股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之股份质押合同》规定，奇精控股将持有的奇精机械市值为 6.60 亿元的限售股份为债务人发行本次可转换公司债券提供担保。在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算

的奇精控股持有的奇精机械市值为 6.60 亿元的股份，即：初始质押的奇精机械股票数量=（本次可转换债券发行规模×200%）/首次质押登记日前 1 交易日收盘价，不足一股按一股计算。

本合同签订后及本期可转债存续期间内，如奇精机械进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增股本等）导致奇精控股所持奇精机械的股份增加的，奇精控股应当同比例增加质押股票数量。本合同签订后及本期可转债有效存续期间，如奇精机械实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金股利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，奇精控股有权领取并自由支配。

在质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额的 150%，奇精控股需在 30 个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于 200%；追加的资产限于奇精机械人民币普通股，追加股份的价值为追加股份办理质押登记日前一交易日奇精机械收盘价的均价。若质押股票市场价值（以收盘价计算）连续 30 个工作日超过本期债券未偿还本息总额的 250%，奇精控股有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券未偿还本息总额的 200%。

上述股权质押在中国证券登记结算有限公司按照规定办理质押手续，除非股份质押合同另有规定，未经质权人或质权人代理人书面同意，奇精控股不得以任何方式处分出质股票。

此外，公司实际控制人汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。根据《奇精机械股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之保证担保合同》，保证担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，保证的受益人为全体债券持有人。

控股股东以其持有的限售股份进行质押担保及实际控制人提供的保证担保，有效提升了本期债券信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
货币资金	15,228.33	10,764.21	3,333.33	5,429.95
应收票据	23,512.25	17,594.29	5,689.30	8,647.88
应收账款	26,743.66	29,827.50	27,342.40	26,393.56
预付款项	1,433.99	619.53	2,391.30	127.03
其他应收款	438.50	212.54	352.55	366.16
存货	33,499.30	30,286.58	19,327.13	18,037.88
其他流动资产	731.03	5,346.83	146.71	-
流动资产合计	101,587.06	94,651.48	58,582.72	59,002.46
投资性房地产	905.36	934.27	992.11	1,049.94
固定资产	32,576.43	28,129.15	20,857.41	20,453.62
在建工程	10,651.85	6,854.12	1,528.24	342.49
无形资产	7,641.56	7,733.09	7,916.40	7,962.57
递延所得税资产	1,188.47	1,005.24	771.89	601.51
其他非流动资产	-	-	-	232.32
非流动资产合计	52,963.66	44,655.87	32,066.05	30,642.45
资产总计	154,550.72	139,307.35	90,648.77	89,644.91
短期借款	21,520.00	7,840.00	9,910.00	16,160.00
应付票据	9,168.84	8,028.18	7,724.10	9,042.10
应付账款	23,726.50	23,946.71	22,657.43	21,411.41
预收款项	275.74	151.86	94.20	154.56
应付职工薪酬	1,612.27	2,022.10	2,616.26	2,456.71
应交税费	810.29	1,729.52	1,016.34	1,348.60
应付利息	26.79	10.27	13.04	22.48
其他应付款	6,201.73	6,242.06	220.94	108.26
流动负债合计	63,342.16	49,970.70	44,252.31	50,704.13
递延收益	557.88	603.51	694.76	516.62
非流动负债合计	557.88	603.51	694.76	516.62
负债合计	63,900.04	50,574.20	44,947.07	51,220.76
实收资本(或股本)	19,624.84	14,017.74	6,000.00	6,000.00
资本公积金	49,064.07	53,739.32	16,406.73	16,406.73
减：库存股	6,128.25	6,128.25	-	-
盈余公积金	3,614.93	3,614.93	2,614.24	1,731.25
未分配利润	24,475.09	23,489.40	20,680.72	14,286.17
归属于母公司所有者权益合计	90,650.69	88,733.14	45,701.70	38,424.15

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
所有者权益合计	90,650.69	88,733.14	45,701.70	38,424.15
负债和所有者权益总计	154,550.72	139,307.35	90,648.77	89,644.91

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
营业总收入	63,709.92	129,226.05	111,759.17	126,020.75
营业收入	63,709.92	129,226.05	111,759.17	126,020.75
营业总成本	59,045.87	116,992.80	100,839.77	115,747.17
营业成本	52,019.38	102,311.11	88,382.88	102,556.03
税金及附加	292.69	577.52	699.21	602.19
销售费用	1,007.72	1,987.32	2,012.34	2,112.67
管理费用	5,702.58	11,023.00	8,030.97	7,611.81
财务费用	40.38	807.48	1,011.00	1,923.86
资产减值损失	-16.88	286.37	703.37	940.61
投资收益	99.97	235.99	83.91	89.91
资产处置收益	-1.48	38.66	-	-
其他收益	47.99	376.10	-	-
营业利润	4,810.52	12,884.01	11,003.31	10,363.49
加：营业外收入	10.05	149.78	981.49	611.89
其中：非流动资产处置净利得	-	-	600.10	134.24
减：营业外支出	49.80	153.64	244.18	351.97
其中：非流动资产处置净损失	-	-	41.79	85.93
利润总额	4,770.77	12,880.14	11,740.61	10,623.41
减：所得税	981.53	2,870.78	2,923.07	2,897.73
净利润	3,789.24	10,009.37	8,817.54	7,725.68
减：少数股东损益	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	3,789.24	10,009.37	8,817.54	7,725.68

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	53,304.92	92,720.21	99,317.84	102,137.77
收到的税费返还	1,206.60	2,294.03	143.76	48.15
收到其他与经营活动有关的现金	1,942.15	2,749.43	3,446.63	4,006.68
经营活动现金流入小计	56,453.67	97,763.67	102,908.23	106,192.60
购买商品、接受劳务支付的现金	42,259.37	77,236.31	62,440.50	61,594.70
支付给职工以及为职工支付的现金	8,791.67	16,321.94	14,512.37	14,085.26
支付的各项税费	2,418.49	3,164.39	6,688.16	6,935.89
支付其他与经营活动有关的现金	4,149.94	7,468.34	7,929.82	7,350.26
经营活动现金流出小计	57,619.47	104,190.98	91,570.86	89,966.11
经营活动产生的现金流量净额	-1,165.80	-6,427.31	11,337.37	16,226.49
取得投资收益收到的现金	103.15	286.23	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	2.81	65.61	1,936.38	793.17
收到其他与投资活动有关的现金	11,700.00	29,400.00	314.81	-
投资活动现金流入小计	11,805.96	29,751.84	2,251.19	793.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	9,772.86	16,964.11	6,652.76	5,722.28
支付其他与投资活动有关的现金	7,000.00	34,100.00	-	-
投资活动现金流出小计	16,772.86	51,064.11	6,652.76	5,722.28
投资活动产生的现金流量净额	-4,966.90	-21,312.27	-4,401.56	-4,929.11
吸收投资收到的现金		46,063.95	-	-
取得借款收到的现金	23,520.00	23,510.00	17,850.96	43,832.21
筹资活动现金流入小计	23,520.00	69,573.95	17,850.96	43,832.21
偿还债务支付的现金	9,840.00	25,580.00	24,100.96	51,208.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,134.14	6,479.54	2,102.59	2,378.68
支付其他与筹资活动有关的现金		1,617.90	44.00	124.00
筹资活动现金流出小计	12,974.14	33,677.44	26,247.55	53,710.88
筹资活动产生的现金流量净额	10,545.86	35,896.51	-8,396.59	-9,878.68
汇率变动对现金的影响	183.95	-276.36	109.95	143.87
现金及现金等价物净增加额	4,597.11	7,880.57	-1,350.83	1,562.58
期初现金及现金等价物余额	9,021.57	1,141.01	2,491.84	929.27
期末现金及现金等价物余额	13,618.68	9,021.57	1,141.01	2,491.84

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
净利润	3,789.24	10,009.37	8,817.54	7,725.68
加：资产减值准备	-16.88	286.37	703.37	940.61
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,013.06	3,385.40	3,006.85	2,941.09
无形资产摊销	101.49	202.23	198.79	186.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.48	-38.66	-558.31	-48.31
固定资产报废损失	14.73	-	-	-
财务费用	163.17	553.12	443.20	955.88
投资损失	-103.15	-286.23	-	-
递延所得税资产减少	-183.23	-233.35	-170.38	-140.84
存货的减少	-3,310.09	-11,119.84	-1,555.67	4,282.80
经营性应收项目的减少	-4,693.48	-14,645.95	-282.70	-3,152.56
经营性应付项目的增加	126.03	4,714.75	734.67	2,535.65
其他	931.85	745.48	-	-
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-1,165.80	-6,427.31	11,337.37	16,226.49
现金的期末余额	13,618.68	9,021.57	1,141.01	2,491.84
减：现金的期初余额	9,021.57	1,141.01	2,491.84	929.27
间接法-现金及现金等价物净增加额	4,597.11	7,880.57	-1,350.83	1,562.58

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报

附录四 主要财务指标表

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
应收账款周转天数(天)	-	112.06	109.64	77.97
存货周转天数(天)	-	87.29	76.10	71.22
应付账款周转天数(天)	-	109.71	123.90	95.51
净营业周期(天)	-	89.64	61.84	92.69
流动资产周转天数(天)	-	213.44	189.38	169.01
固定资产周转天数(天)	-	68.23	66.54	55.73
总资产周转天数(天)	-	320.31	290.38	255.32
有息负债(万元)	30,688.84	15,868.18	17,634.10	25,202.10
资产负债率	41.35%	36.30%	49.58%	57.14%
流动比率	1.60	1.89	1.32	1.16
速动比率	1.07	1.29	0.89	0.81
负债与所有者权益比率	70.49%	57.00%	98.35%	133.30%
有息债务/EBITDA	-	0.93	1.09	1.59
综合毛利率	18.35%	20.83%	20.92%	18.62%
期间费用率	10.60%	10.69%	9.89%	9.24%
总资产回报率	-	11.70%	14.31%	14.32%
收现比	0.84	0.72	0.89	0.81
营运资本变化(万元)	-7,877.54	-21,051.04	-1,103.70	3,665.89
非付现费用(万元)	2,097.67	3,874.00	3,909.01	4,068.19
非经营损益(万元)	-107	-5.12	-285.49	766.73
FFO(万元)	5,779.91	13,878.25	12,441.06	12,560.60

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，鹏元整理

附录五 截至 2018 年 6 月 30 日公司纳入合并范围的子公司

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
安徽奇精机械有限公司	100.00%	1,000 万元	机械配件和汽车配件制造
博斯韦精密工业（宁波）有限公司	100.00%	5,000 万元	汽车零部件、电动工具部件制造

资料来源：公司提供

附录六 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	$180 \times (\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / \text{营业收入}$
存货周转天数	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
应付账款周转天数	$180 \times (\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / \text{营业成本}$
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	$180 \times (\text{期初流动资产合计} + \text{期末流动资产合计}) / \text{营业收入}$
固定资产周转天数	$180 \times (\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / \text{营业收入}$
总资产周转天数	$180 \times (\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / \text{营业收入}$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
长期有息债务	长期借款+长期应付款
短期有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债
有息债务	长期有息债务+短期有息债务
非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+固定资产报废损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产的减少+递延所得税负债的增加
FFO	净利润+非付现费用+非经营损益

附录七 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。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。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。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.pyrating.cn）、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。