

跟踪评级公告

联合〔2019〕1334号

昆山科森科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

昆山科森科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

昆山科森科技股份有限公司公开发行的可转换公司债券“科森转债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

昆山科森科技股份有限公司

可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：**AA-**
跟踪评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**
上次评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**
债项信用等级：**AA**

债券简称	债券余额	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
科森转债	6.10 亿元	6 年	AA	AA	2017 年 9 月 1 日

转股期限：自 2019 年 5 月 22 日至 2024 年 11 月 16 日

最新转股价：8.70 元/股

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	14.90	34.41	49.61	43.37
所有者权益 (亿元)	6.06	17.58	19.51	19.25
长期债务 (亿元)	1.54	0.90	6.14	6.20
全部债务 (亿元)	4.48	8.94	18.79	16.21
营业收入 (亿元)	13.03	21.65	24.08	4.61
净利润 (亿元)	1.89	2.22	1.24	0.13
EBITDA (亿元)	2.90	3.74	3.68	--
经营性净现金流 (亿元)	4.00	1.74	3.28	0.99
营业利润率 (%)	31.44	29.01	23.46	29.79
净资产收益率 (%)	36.90	18.81	6.71	1.03
资产负债率 (%)	59.32	48.91	60.67	55.61
全部债务资本化比率 (%)	42.51	33.70	49.06	45.72
流动比率 (倍)	1.09	1.24	1.08	1.06
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.65	0.42	0.20	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.33	15.69	7.13	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.48	0.61	0.60	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、长期应付款计入长期债务。4、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，昆山科森科技股份有限公司（以下简称“公司”或“科森科技”）手机及平板电脑结构件业务产销量保持增长，产能利用率和产销率均保持较高水平，销售收入有所增长，但销售毛利率逐年下降；医疗手术器械结构件业务保持稳定发展，销售毛利率较高；光伏产品结构件受加征关税影响，销售收入逐年下降。此外公司通过外延并购进入电子烟领域，拓展了经营范围，分散了经营风险。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业受宏观经济运行及产业政策的影响较大、客户集中度高、大额应收账款对资金形成一定占用、期间费用对营业利润侵蚀逐年加重以及债务规模增长较快且短期偿债压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

“科森转债”债券条款的设置有利于债券持有人转股。目前“科森转债”已进入转股期。

未来随着行业景气度回暖以及公司产能逐步释放，公司综合实力有望提升。

综上，联合评级维持本次跟踪评级公司的主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”；维持“科森转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1. 公司通过外延并购进入电子烟领域，拓展了经营范围，分散了经营风险。
2. 由于公司消费电子以及医疗器械领域订单增加，主要产品产销情况良好，销售收入实现持续增长。
3. 公司与一系列的知名客户仍保持了长期合作关系，并积极开发行业内新客户。

关注

1. 公司所处消费电子行业竞争激烈，公

司手机及平板电脑结构件业务毛利率逐年下降，盈利能力有所减弱。

2. 受出口关税提高影响，公司光伏产品结构件订单减少，销量下降，公司光伏产品结构件业务销售收入持续下降。

3. 公司销售集中度高，若主要客户经营发生重大变化，或给予公司订单量发生重大变化，将会对公司经营业绩带来一定风险。

4. 公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用，收入实现质量有待提高；公司期间费用对营业利润侵蚀逐年加重，债务规模增长较快且短期偿债压力较大。

分析师

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



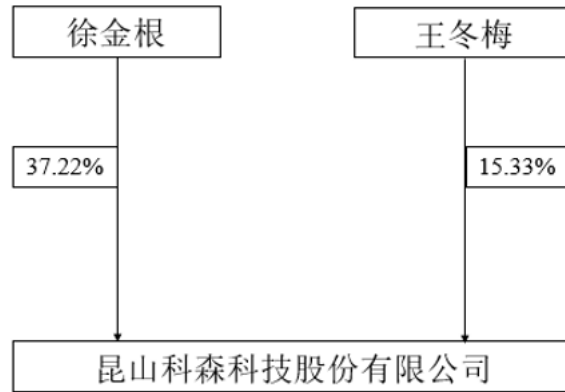
戴震易
罗峰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

昆山科森科技股份有限公司（以下简称“科森科技”或“公司”）前身系昆山科森科技有限公司（以下简称“科森有限”），于2010年12月由自然人徐金根、王冬梅共同出资设立，注册资本为6,500万元，其中徐金根货币出资4,550万元，股权占比70%，王冬梅货币出资1,950万元，股权占比30%。2014年2月，科森有限整体变更为股份公司并更为现名，注册资本不变。2017年2月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]3211号文核准，公司公开发行5,266.67万股人民币普通股并在上海证券交易所上市（股票简称：科森科技，股票代码：603626.SH）。公司成立后历经多次股权转让及增资，截至2018年底，公司总股本为41,557.68万股，其中徐金根先生和王冬梅女士分别持股37.22%和15.33%，两人系夫妻关系，为公司实际控制人。截至2019年5月28日，公司控股股东、实际控制人徐金根先生、王冬梅女士合计持有公司股份21,892.06万股，占公司总股本的53.01%，已合计累计质押13,727.34万股，占其持股总数的62.70%，占公司总股本的33.24%，质押比例较高。

图1 截至2018年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2018年底，公司下设企划部、研发技术部、市场业务部、采购部等11个职能部门（见附件1）；截至2018年底，公司合并范围内子公司共10家，在职员工合计4,882人。

截至2018年底，公司合并资产总额49.61亿元，负债合计30.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.51亿元，归属于母公司所有者权益合计18.65亿元。2018年，公司实现营业收入24.08亿元，净利润（含少数股东损益）1.24亿元，归属于母公司所有者的净利润1.25亿元；公司经营活动现金流量净额为3.28亿元，现金及现金等价物净增加额1.98亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额43.37亿元，负债合计24.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.25亿元，归属于母公司所有者权益合计18.78亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入4.61亿元，净利润0.13亿元，归属于母公司所有者的净利润0.13亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为0.99亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.65亿元。

公司注册地址：昆山市开发区昆嘉路389号；法定代表人：徐金根。

二、本次债券概况及债券募集资金用途

经中国证监会证监许可〔2018〕881号文核准，公司获准公开发行总额不超过6.10亿元的可

转换公司债券，并于 2018 年 11 月 16 日发行总规模为 6.10 亿元，债券期限为 6 年的可转换债券；债券简称“科森转债”，债券代码为“113521.SH”。“科森转债”转股日期自 2019 年 5 月 22 日至 2024 年 11 月 16 日，初始转股价 8.95 元/股；2019 年 6 月 4 日，公司调整“科森转债”转股价格至 8.70 元/股。票面利率按照投资持有年限不同而不同，第一年到第六年的利率具体如下：第一年 0.50%，第二年 0.70%，第三年 1.00%，第四年 1.50%，第五年 2.00%，第六年 3.00%。“科森转债”采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息；截至本报告出具日，“科森转债”募集资金已按募集说明书中约定使用，尚未到第一个付息日。

三、行业分析

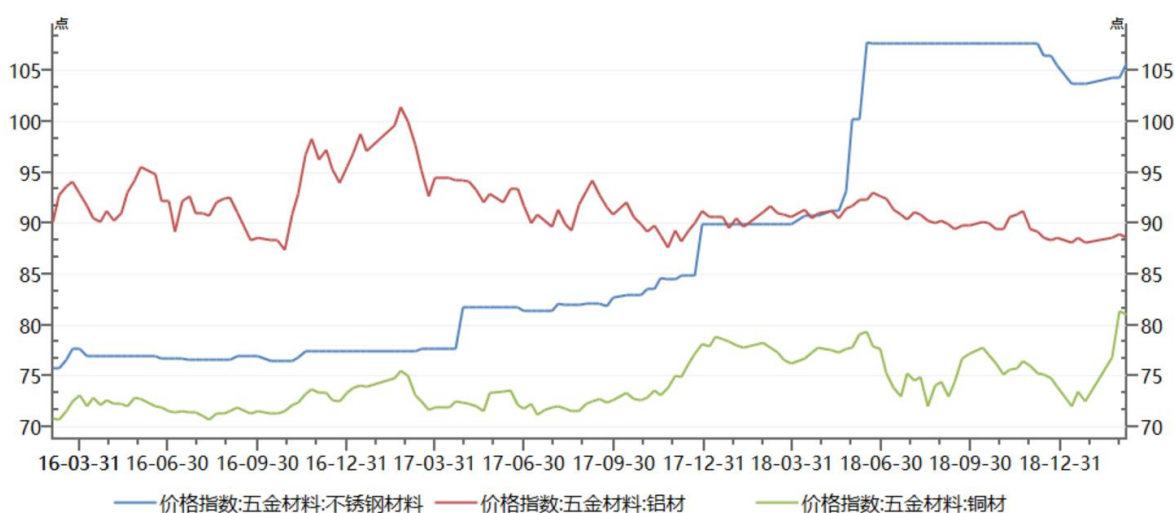
公司主营业务为精密金属结构件的研发、设计、生产和销售，属于精密金属制造业。

1. 行业概况

精密金属制造业作为金属材料加工行业和机械行业结合点，是近三十年来材料科学技术发展和制造业专业化分工的产物。近年来，为适应竞争日趋激烈的市场环境，降低原材料采购、运输、机器设备采购等生产成本，大型制造企业逐步将各类生产设备和产品中的金属结构件的精密制造外包于专业的金属材料加工企业，使精密金属制造企业大量涌现和发展起来。

精密金属制造业的上游行业主要为不锈钢、碳钢、铝材、铜材等金属行业，其原材料价格的波动会对行业的业绩产生一定影响。由于原材料市场竞争充分，供应充足，不会出现供应短缺等情况。原材料性能的改进可能会对行业产品的精密性和其他性能产生影响。2018 年，精密金属原材料价格整体呈上行趋势，其中不锈钢材料价格上涨幅度较大。

图 2 精密金属原材料价格指数波动情况



资料来源: Wind

精密金属制造业的下游行业主要为需要精密金属结构件的通讯设备、医疗器械和新能源等行业。从下游需求来看，据 IDC 统计，在 2018 年整体智能手机市场，智能手机共计出货 14.05 亿台，同比下滑 4.1%，三星、苹果、华为、小米和 OPPO 等全球前五大手机厂商占比分别为 20.80%、14.90%、14.70%、8.70%和 8.10%。2018 年全球平板出货量为 1.74 亿台，同比下降 6%，其中苹

果公司总共出货 4,490 万台 Ipad，市场占有率为 25.80%，份额同比增加。据 IDC 预测，2018 年全球 PC 出货量总计约为 2.59 亿台，较 2017 年小幅下降 0.4%，但受中美贸易战影响，个人电脑市场未来面临较多不确定因素。2018 年，智能手机市场增速放缓，平板电脑市场增速下降，对精密金属制造业的发展产生较大影响。

从行业集中度来看，国内精密金属制造企业数量庞大，客户遍布通讯、新能源、机床、医疗器械、交通运输等众多行业，行业整体虽然已经形成足够的产业规模，但行业集中度不高，尚未形成绝对龙头企业。行业的大部分企业虽然具有一定的制造能力，但是技术水平、研发能力和服务质量相对滞后，尚未形成自己的品牌，这些企业借助与下游企业已形成的供应链关系，为客户提供部分无精密度要求或精密度要求不高的金属结构制品。另一方面，部分龙头企业拥有先进的技术和设备，资金实力较强，可为客户提供高精密或超精密金属制造服务以及具有定制式的产品和服务，市场份额逐步扩大。随着行业内领先企业整体实力不断增强，行业集中度将逐步提高。

从产业政策来看，2018年3月，国务院公布的《政府工作报告》中提出，实施“中国制造2025”，推进工业强基、智能制造、绿色制造等重大工程，现金制造业加快发展。发展工业互联网平台，创建“中国制造2025”示范区。

总体看，2018年，智能手机市场增速放缓，平板电脑市场增速下降，对精密金属制造业的发展产生较大影响；我国精密金属制造企业数量庞大，行业整体虽然已经形成足够的产业规模，但行业集中度不高且实力普遍较弱；国家推出多项政策和方案推进高端装备创新发展工程，加快发展智能制造关键技术装备。

2. 行业发展

(1) 国家政策支持行业发展

精密金属制造业是国家重点扶持发展的产业，国家推出多项政策和方案支持行业发展。2015 年以来，国家相继出台了《中国制造2025》和《十三五规划》，文件均提出要加快信息网络新技术开发应用，启动5G商用。5G技术的发展将带动手机、平板电脑消费大幅增长，进一步带动精密金属结构件制造业的发展。同时，国家出台政策推进高端装备创新发展工程，加快发展智能制造关键技术装备，培育若干先进制造业中心，极大地推动了精密金属制造业的发展。

(2) 部分下游领域需求旺盛，市场前景广阔

尽管近年来智能手机、平板电脑等消费市场增速有所放缓，但以微创医疗手术为代表的市场扩展迅速，需求十分旺盛，由此带动对精密金属结构件产品的需求持续上升。受益于下游行业的产业升级及快速发展，精密金属制造业也将快速发展。

总体看，大型制造企业逐步将各类生产设备和产品中的金属结构件的精密制造外包于专业的金属材料加工企业，精密金属制造企业大量涌现和发展；同时，国家政策的支持、部分下游领域需求旺盛和技术进步推动了精密金属制造业的发展，但行业仍面临融资渠道狭窄、技术人才紧缺、行业集中度低和整体实力较弱等问题。

四、管理分析

2017年3月，公司聘任杨胜君先生为公司董事，任期至2020年3月。

除上述人员变动外，公司其他高管及核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司是从事精密金属制造服务的高新技术企业，主要产品包括手机及平板电脑结构件、医疗手术器械结构件、光伏产品结构件等精密金属结构件。2016~2018年，随着公司经营规模的扩大，公司营业收入逐年增长，年均复合增长35.96%，2018年，公司实现营业收入24.08亿元，较上年增长11.24%。由于手机及平板电脑结构件终端产品迭代、降价，以及从财务费用的增加，2016~2018年，公司净利润波动下降，年均复合下降18.83%，2018年，公司净利润1.24亿元，较上年下降44.04%。

从收入构成来看，2016~2018年，公司手机及平板电脑结构件实现收入逐年增长，年均复合增长37.22%。2018年，公司手机及平板电脑结构件实现收入20.58亿元，较上年增长9.00%，占比为88.63%，较上年下降1.23个百分点，仍为公司最主要收入来源。2016~2018年，公司医疗手术器械结构件板块收入逐年增长，年均复合增长28.06%。2018年，公司医疗手术器械结构件板块收入1.23亿元，较上年增长59.74%，主要系公司储备的医疗器械开发项目在2018年形成收入所致，占比为5.30%，较上年提高1.64个百分点；光伏产品结构件收入0.13亿元，较上年下降70.45%，主要系公司该类产品受到国外加征关税影响，销量下降所致，占比为0.56%，占比较小。2016~2018年，公司一般精密金属结构件收入逐年增长，年均复合增长96.95%。2018年，公司一般精密金属结构件实现收入1.28亿元，较上年增长39.13%，主要系订单增加所致，占比5.51%，较上年提高1.13个百分点。

表1 2016~2018年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
手机及平板电脑结构件	10.93	87.49	29.97	18.88	89.86	28.51	20.58	88.63	22.12
医疗手术器械结构件	0.75	6.00	57.02	0.77	3.66	55.49	1.23	5.30	48.49
光伏产品结构件	0.49	3.88	15.76	0.44	2.09	15.87	0.13	0.56	14.60
一般精密金属结构件	0.33	2.62	20.27	0.92	4.38	18.50	1.28	5.51	16.93
合计	12.50	100.00	30.79	21.01	100.00	28.79	23.22	100.00	23.20

资料来源：公司提供

从毛利率来看，公司主营业务毛利率主要受手机及平板电脑结构件板块毛利率影响较大，2016~2018年，公司手机及平板电脑结构件毛利率逐年下降，主要系手机及平板电脑结构件终端产品迭代、降价所致；公司医疗手术器械结构件毛利率逐年下降，其中2018年公司医疗手术器械结构件毛利率为48.49%，较上年下降7.00个百分点，主要系部分毛利高的产品销量减少所致；公司一般精密金属结构件毛利率逐年下降，主要系一般精密金属结构件工艺较为简单，附加值较低，相关领域内竞争较为激烈所致。受上述因素影响，2016~2018年，公司主营业务毛利率分别为30.79%、28.79%和23.20%，逐年下降。

2019年1~3月，公司营业收入为4.61亿元，较上年同期增长2.73%；净利润为0.13亿元，较上年同期下降74.78%，主要系公司财务费用增加以及应收账款坏账计提增长所致。

总体看，近年来，公司经营规模不断扩大，公司营业收入较上年增长，但受行业竞争激烈及

终端产品迭代例行降价影响，公司毛利率整体呈下降趋势。

2. 原料采购

2016~2018年，公司采购模式及结算方式未发生变化。

公司采购物料主要为金属原材料、半成品结构件、外协加工产品、五金等，近年来，随着公司经营规模的扩大，公司各项物料采购规模不断扩大。公司采购的金属原材料包括不锈钢、铝材、铜材等，其价格变动呈现上涨或下降的不规律现象，与大宗商品关联度较高。具体来看，2016~2018年，公司金属原材料采购金额逐年增长，年均复合增长 20.59%，主要系产品销量增长所致；公司外协加工产品采购金额逐年增长，年均复合增长 66.11%，主要系部分加工要求较低的产品制程外协加工增长所致。

表2 2016~2018年公司采购原材料情况（单位：万元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	采购金额	比例	采购金额	比例	采购金额	比例
金属原材料	23,032.25	33.03	31,355.64	24.61	33,492.89	22.22
半成品结构件	12,948.57	18.57	20,123.23	15.79	21,819.75	14.48
外协加工产品	19,497.81	27.96	37,562.51	29.48	53,799.37	35.69
五金及其他	14,247.10	20.43	38,369.86	30.11	41,611.47	27.61
合计	69,725.74	100.00	127,411.25	100.00	150,723.48	100.00

资料来源：公司提供

2016~2018年，公司前五大供应商采购额分别为 1.68 亿元、3.57 亿元和 4.09 亿元，分别占年度采购总额的 24.16%、28.04%和 27.14%，其中前五名供应商采购额中关联方采购额分别为 2,369.70 万元、2,855.76 万元和 489.93 万元，占年度采购总额的比重分别为 3.40%、2.24%和 0.33%，公司采购集中度一般。

总体看，近年来，公司采购模式和结算方式无变化，由于经营规模持续扩大，公司采购规模有所增长；公司采购集中度一般。

3. 产品生产

2016~2018年，公司主要生产模式和生产工艺无较大变化，仍采取“以销定产”的方式组织生产。

公司目前共有三条主要生产线，分别 CNC 生产线、阳极生产线和 PVD 生产线。从公司产能和产量情况来看，2016~2018年，由于市场不断上行，公司下游客户订单不断增加，为满足不断增长的订单需求，公司手机及平板电脑结构件产品产能和产量逐年增长，产能从 2016 年的 49,741.48 万件/年增长至 2018 年的 117,953.47 万件/年，年均复合增长 53.99%；产量从 2016 年的 64,836.22 万件增长至 2018 年的 100,646.44 万件，年均复合增长 24.59%。2016~2018年，公司医疗手术器械结构件产能和产量呈波动增长趋势，产能年均复合增长 18.08%，产量年均复合增长 22.25%；由于受关税影响，光伏产品结构件产能和产量波动下降，产能年均复合下降 31.80%，产量年均复合下降 34.09%。

产能利用率方面，2018年，由于手机及平板电脑产能扩张，订单未同比例上升，产能利用率为85.32%，较上年下降26.35个百分点。公司部分产品产能利用率大于100%，主要系公司产能不足，有部分租赁设备未计算在自有产能中。

表3 2016~2018年公司主要产品产能和产量情况（单位：万件/年、万件、%）

类别	2016年			2017年			2018年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
手机及平板电脑结构件	49,741.48	64,836.22	130.35	92,822.40	103,656.70	111.67	117,953.47	100,646.44	85.32
医疗手术器械结构件	496.80	475.52	95.72	463.65	443.54	95.66	692.73	710.68	102.59
光伏产品结构件	649.70	646.11	99.45	721.31	708.31	98.20	302.23	280.64	87.09

资料来源：公司提供

注：1、上表中产量并非按照实际不同产品的产量汇总而是将其按照标准工时折算的产量。2、光伏产品由于主要为外购件，未根据公司标准产能折算，而是根据实际采购的产品来计算。

总体看，近年来，公司仍采取以销定产的方式组织生产，生产技术具有一定优势，由于订单增加，公司主要产品产量增长，手机及平板电脑结构件产能利用率逐年下降。

4. 产品销售

2016~2018年，公司的销售模式仍为直销模式，未有较大变化。

公司的客户主要为捷普集团、柯惠集团等国际知名客户，这些客户在以上海、苏州、无锡为代表的长江三角洲区域内设立了独资或合资公司作为全球生产基地，并根据市场需求在国内采购零部件进行生产、组装和集成，然后面向全球市场进行销售。由于这些客户生产的产品最终将分别销往境内和境外市场，因此公司在销售商品的过程中，将根据客户要求，在指定地点交货。其中客户指定大部分产品在境内交货。同时，客户会指定部分产品发送至境外、保税区或出口加工区，交货并履行报关出口手续。目前结算方式主要为3-6个月账期，公司海外销售极小部分前期试制产品需客户预付款，大规模量产后按账期执行，客户无需支付预付款。

从公司产品销售情况来看，近年来，随着下游客户的订单不断增长，公司主要板块产品销量整体呈增长趋势。具体来看，2016~2018年，公司手机及平板电脑结构件销量逐年增长，年均复合增长36.29%；医疗手术器械结构件销量波动增长，年均复合增长13.99%；由于光伏产品结构件关税增加，相关订单下降，其销量呈波动下降趋势，年均复合下降36.98%。

销售均价方面，公司除医疗器械结构件产品外，其他产品每年均会更新换代，具体来看，手机及平板电脑结构件销售均价波动上升，医疗手术器械结构件销售均价呈逐年增长态势，光伏产品结构件销售均价呈逐年下降态势，具体如下表所示。

表4 2016~2018年公司产品销售情况（单位：个、元/个、万元）

销售品种	指标	2016年	2017年	2018年
手机及平板电脑结构件	销售数量	539,202,717	985,184,491	1,001,578,845
	销售均价	2.03	1.92	2.05
	销售金额	109,340.21	189,155.42	205,774.37
医疗手术器械	销售数量	5,251,371	4,705,876	6,824,041

结构件	销售均价	14.29	16.35	18.08
	销售金额	7,503.47	7,694.11	12,335.13
光伏产品结构件	销售数量	6,922,927	7,323,893	2,749,056
	销售均价	7.01	6.04	4.74
	销售金额	4,851.26	4,423.63	1,303.09

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2016~2018年，公司前五大客户销售额分别为8.68亿元、16.43亿元和15.26亿元，占当期销售总额的比重分别为66.65%、75.92%和63.35%，集中度处于较高水平。

此外，公司存在较大规模的海外销售，主要销售地区是欧美，2016~2018年，境外销售占总销售额的比重分别为42.11%、36.08%和41.82%，虽呈波动增长趋势，目前仍占比较高，公司海外销售主要采用美元结算，存在一定汇率波动风险。

表5 2016~2018年公司销售区域情况（单位：万元、%）

区域	2016年		2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	72,348.84	57.89	134,329.28	63.92	135,087.03	58.18
境外	52,620.55	42.11	75,834.31	36.08	97,105.04	41.82
合计	124,969.39	100.00	210,163.59	100.00	232,192.07	100.00

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司销售模式未发生变化，由于订单增加，公司主要产品销量整体呈增长趋势，境外销售收入逐年增长，存在一定汇率波动风险。

5. 在建项目

截至2018年底，公司在建工程为精密金属结构件制造项目，计划投资额6.10亿元，截至2018年底，公司已投资4.92亿元，预计2019年共投入剩余1.18亿元，预计2019年年底前完工投产，公司未来资金支出压力较小。

总体看，公司面临后续资金支出压力较小。

6. 重大事项

2018年3月，公司与昆山元诚电子材料有限公司（以下简称“元诚电子”）全体股东签署了《股权转让协议》，以现金人民币2.30亿元收购其持有的元诚电子100%的股权。2018年4月24日，上述股权收购已完成工商变更，元诚电子成为公司全资子公司。元诚电子主要产品为笔记本电脑、智能手机等消费电子以及新型电子烟产品结构件的研发、生产、销售。截至2018年底，元诚电子总资产2.67亿元，净资产1.81亿元，2018年实现净利润0.19亿元。截至本报告出具日，元诚电子100.00%股权已被质押。

总体看，公司通过外延并购进入电子烟领域，拓展了公司经营范围，分散了经营风险。

7. 经营关注

（1）客户集中风险

2016~2018年，公司前五大客户销售额分别为8.68亿元、16.43亿元和15.26亿元，虽然公司提供的精密金属制造服务已开始向新客户以及其他领域拓展及延伸，但是新客户的开拓、新兴领

域的拓展以及公司批量供货能力的形成还需一定的过程，若上述主要客户经营发生重大变化，或给予公司订单量发生重大变化，将会对公司经营业绩带来一定风险。

（2）下游产品更新换代风险

公司生产的精密金属结构件主要应用于下游消费电子、医疗手术器械、光伏等领域的终端产品。医疗手术器械及光伏产品对精密金属结构件的需求较为稳定，而以智能手机、平板电脑为代表的消费电子类产品更新换代速度较快，新产品推出时间不具有规律性，导致公司手机及平板电脑结构件业务随下游终端新产品的更新换代而波动，如果公司的研发、技术水平未来不能持续提高并保持技术领先，将对公司市场份额、盈利能力带来一定影响。

（3）汇率波动风险

目前公司主营业务收入中仍存在一定比例的外销收入，汇率的变动会对公司以外币结算的经营业务产生一定影响。公司主营业务的结算周期一般为 3~6 个月，并于收款后及时结汇，汇率短期内的大幅波动将对公司经营业绩产生一定的影响。

（4）应收账款占用风险

公司目前销售模式主要采取先货后款模式，同时受到行业与客户性质的影响，公司给予下游客户付款的账期长达 3~6 个月，受此影响形成的应收账款对公司流动资金形成了一定占用。

8. 未来发展

公司坚持“为世界一流企业提供精密金属制造服务，为客户的成功做出积极的贡献，赢得三方的共赢”的原则，坚持“诚信、上进、创新”的经营理念，努力为客户提供全方位的精密金属结构件制造服务，实现高安全性、高品质的标准，满足不同行业客户对精密金属结构件日益增长和不断创新的需求，成为精密金属制造服务行业的领军制造服务商。

总体看，公司未来发展规划明确具体，能够指导未来一段时期内公司的经营。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016~2018 年财务报告经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及 2014 年最新会计准则修订指引编制。

公司根据 2018 年 6 月 15 日财政部发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）对一般企业财务报表格式进行了修订，该修订对公司的报表列报影响包括：①“应收账款”和“应收票据”合并列报为“应收票据及应收账款”；②“应收利息”、“应收股利”及“其他应收款”合并列报为“其他应收款”；③“应付账款”和“应付票据”合并列报为“应付票据及应付账款”；④“应付利息”、“应付股利”及“其他应付款”合并列报为“其他应付款”；⑤原“管理费用”拆分为“管理费用”、“研发费用”；⑥原计入“营业外收入”的企业作为个人所得税的扣缴义务人收到的手续费返还列报为“其他收益”。⑦企业实际收到的政府补助，在编制现金流量表时均作为经营活动产生的现金流量列报。公司按相关会计政策的规定进行了追溯调整。

2017 年，公司合并范围增加 2 家子公司；2018 年，公司合并范围增加 5 家子公司。截至 2018 年底，公司合并范围子公司共 10 家。整体看，公司合并范围虽有变动，但新增加的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 49.61 亿元，负债合计 30.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.51 亿元，归属于母公司所有者权益合计 18.65 亿元。2018 年，公司实现营业收入 24.08 亿元，净利润（含少数股东损益）1.24 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元；公司经营活动现金流量净额为 3.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.98 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 43.37 亿元，负债合计 24.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.25 亿元，归属于母公司所有者权益合计 18.78 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.61 亿元，净利润 0.13 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.13 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 0.99 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -3.65 亿元。

2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 82.45%，流动资产和非流动资产均有较大幅度增长。截至 2018 年底，公司资产总额 49.61 亿元，较年初增长 44.19%。从资产构成上看，公司流动资产占 49.03%，非流动资产占 50.97%，公司资产构成较为均衡。

（1）流动资产

2016~2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 78.78%，主要系预付款项增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产 24.32 亿元，较年初增长 28.70%；公司流动资产主要由货币资金（占 25.95%）、应收账款（占 55.77%）和存货（占 12.95%）构成。

2016~2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 176.29%；截至 2017 年底，公司货币资金 4.33 亿元，较年初增长 106.57%，主要系公司首次发行股票并上市资金募集到账所致。截至 2018 年底，公司货币资金 6.31 亿元，较年初增长 45.83%，主要系公司发行可转换公司债券募集资金到账所致；公司的货币资金主要由银行存款（占比 52.46%）和其他货币资金（占比 47.53%）构成，公司其他货币资金为可转债募集资金理财。

2016~2018 年，公司应收账款逐年大幅增长，年均复合增长 54.69%；截至 2017 年底，公司应收账款 11.71 亿元，较年初大幅增加 11.65 亿元，主要系公司销售规模扩大，且由于季节性因素影响，三、四季度收入增幅较大所致。截至 2018 年底，公司应收账款 13.57 亿元，较上年增长 15.83%，主要系公司销售规模扩大所致。公司 66.42% 的应收账款按单项金额重大并单独计提坏账准备，共计提 0.26 亿元坏账准备；39.68% 的应收账款按信用风险特征组合计提坏账准备，从账龄看，公司一年以内的应收账款占 99.82%。截至 2018 年底，公司应收账款前五名欠款方欠款共计 8.40 亿元，占当期应收账款期末余额的 59.67%，集中度很高。

2016~2018 年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长 91.24%，主要系公司业务规模扩大所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 3.15 亿元，较年初增长 86.12%，主要系公司订单增加，为满足交期备货所致。公司存货主要由原材料（占 65.54%）、库存商品（占 23.15%）和委托加工物资（占 10.12%）构成。公司计提存货跌价准备 0.15 亿元，计提比例为 4.44%，由于手机及平板电脑结构件产品迭代较快，公司存货存在一定减值风险。

（2）非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 86.20%，主要系固定资产增长所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 25.29 亿元，主要由固定资产（占 75.14%）、在建工程（占 15.76%）和无形资产（占 5.94%）构成。

2016~2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 78.78%，主要系部分设备安装调试完成、厂房建造完成，相关资产转固所致。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 19.00 亿元，较年初增长 60.09%。公司的固定资产主要由房屋及建筑物（占 31.06%）和机器设备（占 62.41%）

构成。截至 2018 年底，公司固定资产账面原值 23.96 亿元，累计折旧 4.96 亿元，成新率 79.30%，成新率尚可，未计提减值准备。

2016~2018 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 2.13 倍，主要系公司新购入设备尚在调试安装以及在建厂房增加所致。截至 2018 年底，公司在建工程为 3.99 亿元，较年初增长 58.68%。公司的在建工程主要由机器设备（占 68.62%）、厂房土建工程（占 28.25%）和厂房配套设施（占 2.63%）构成。

2016~2018 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 38.03%。截至 2018 年底，公司无形资产 1.50 亿元，较年初增长 93.76%，主要系公司购入土地所致。公司无形资产按成本法计量，主要是土地使用权。

截至 2018 年底，公司受限资产共 1.38 亿元，主要为公司将持有的元诚电子 100.00% 的股权进行质押借款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 43.37 亿元，较年初下降 12.58%，主要系流动资产下降所致；其中流动资产占 39.99%，非流动资产占 60.01%，流动资产占比有所下降。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产 17.34 亿元，较年初下降 28.69%，主要系公司归还银行借款，货币资金下降所致；公司非流动资产 26.03 亿元，较年初增长 2.92%。

总体看，近年来，随着公司业务规模的扩大，公司资产规模大幅增长。资产构成中，流动资产和非流动资产较为均衡，公司流动资产中，应收账款规模较大，存在一定的资金占用；非流动资产中，固定资产占比较高。整体看，公司资产流动性一般，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2016~2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 84.51%，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司负债总额 30.10 亿元，较年初增长 78.88%，其中流动负债占 74.52%，非流动负债占 25.48%，公司负债构成仍以流动负债为主。

2016~2018 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 79.01%，主要系短期借款和应付账款增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债 22.43 亿元，较年初增长 46.96%，主要系短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 48.72%）和应付账款（占 37.72%）构成。

2016~2018 年，公司短期借款逐年快速增长，年均复合 2.02 倍。截至 2018 年底，公司短期借款 10.93 亿元，较年初增长 59.99%，主要系随销售规模扩大，公司资金需求增加所致；公司的短期借款全部为信用借款。

2016~2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 58.39%，主要系公司经营规模扩大、采购规模相应扩大所致。截至 2018 年底，公司应付账款为 8.46 亿元，较年初增长 34.37%；公司的应付账款主要包括原材料采购款、外协加工费、设备款及工程款等。

2016~2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 104.08%。截至 2018 年底，公司非流动负债 7.67 亿元，较上年增长 3.90 倍，主要系应付债券增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 14.49%）、长期应付款（占 65.59%）和递延收益（占 17.09%）构成。

2016~2018 年，公司长期借款呈增长趋势，年均复合增长 11.13%。截至 2018 年底，公司长期借款 1.11 亿元，较年初增长 23.49%，主要系公司销售规模扩大，银行借款增加所致。从期限来看，公司长期借款均在 5 年以上到期，全部为质押借款，主要为公司将持有的元诚电子 100% 股权为本次贷款进行了质押。

截至 2018 年底，公司新增应付债券 5.03 亿元，主要系 2018 年公司发行可转换公司债券“科森转债”所致。

2016~2018 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 119.56%，主要系公司获得政府补助所致。截至 2018 年底，公司递延收益为 1.31 亿元，较年初增长 116.32%。公司的递延收益主要为政府补助，包括一次性补助基础设施建设费、技改补助费等。

2016~2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 104.73%，主要系短期借款增加所致。截至 2018 年底，公司全部债务 18.79 亿元，其中短期债务 12.65 亿元（占 67.32%），长期债务 6.14 亿元（占 32.68%），公司债务以短期债务为主，债务结构有待优化。从债务指标来看，2016~2018 年，公司资产负债率分别为 59.32%、48.91%和 60.67%，全部债务资本化比率分别为 42.51%、33.70%和 49.06%，长期债务资本化比率分别为 20.30%、4.87%和 23.94%，均呈波动上升趋势。整体看，公司整体债务负担较重，债务结构有待优化。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 24.12 亿元，较年初下降 19.88%，主要系流动负债下降所致；其中流动负债占比 68.01%，非流动负债占比 31.99%，流动负债占比较年初下降。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务合计 16.21 亿元，较年初下降 13.71%，主要系短期债务下降所致；其中短期债务 10.01 亿元（占 61.74%），长期债务 6.20 亿元（占 38.26%），短期债务占比较年初下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.61%和 45.72%，较年初分别下降 5.06 个百分点和 3.34 个百分点；公司长期债务资本化比率为 24.37%，较年初上升 0.43 个百分点，公司债务负担有所减轻。

总体看，近年来，公司负债整体呈大幅增长趋势，以流动负债为主，整体债务负担较重，且以短期债务为主，债务结构有待优化。

（2）所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 79.39%。截至 2018 年底，公司所有者权益 19.51 亿元，较年初增长 10.99%，主要系公司股本以及资本公积增加所致，其中归属母公司所有者权益 18.65 亿元，占比 95.56%，归属于母公司所有者权益中股本占 22.29%，资本公积占 38.28%，盈余公积占 3.09%，未分配利润占 33.50%。公司股本及资本公积占比较高，权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 19.25 亿元，较年初下降 1.32%，其中归属于母公司所有者权益 18.78 亿元，占比 97.52%。归属于母公司所有者权益中，股本占 22.13%，资本公积占 38.01%，盈余公积占 3.07%，未分配利润占 33.96%。公司股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性尚可。

总体看，近年来，公司通过上市融资使所有者权益规模大幅增长，所有者权益以股本和资本公积为主，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 35.96%，主要系公司经营规模扩大所致；2018 年，公司营业收入 24.08 亿元，较上年增长 11.24%。2016~2018 年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 43.74%，增速高于营业收入增速，主要系受手机及平板电脑结构件终端产品迭代、例行降价的影响，公司产品价格下降所致；2018 年，公司营业成本 18.29 亿元，较上年增长 19.52%。2016~2018 年，公司净利润波动下降，年均复合下降 18.83%，主要系受产品价格下降，毛利下降所致。

期间费用方面，2016~2018年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长53.46%，主要系管理费用以及研发费用增长所致。2018年，公司费用总额4.59亿元，较上年增长32.04%，其中销售费用占14.58%、管理费用占42.85%、研发费用占32.58%、财务费用占10.00%。2016~2018年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长45.14%，主要系销售人员薪酬以及运输费用增加所致；公司管理费用波动增长，逐年增长12.26%，主要系2018年部分管理费用转入研发费用所致；2018年公司研发费用1.49亿元；公司财务费用逐年增长，年均复合增长1.55倍，主要系利息支出增加所致。2016~2018年，公司费用收入比分别为14.95%、16.05%和19.05%，费用控制力一般。

2016~2018年，公司营业外收入分别为0.05亿元、0.11亿元和0.12亿元，年均复合增长51.38%，主要系政府补助增长所致，2018年，公司营业外收入占当期利润总额的比重为9.00%，对利润贡献较小。

从盈利指标看，2016~2018年，受手机及平板电脑结构件终端产品迭代、例行降价影响，公司总资产收益率逐年下降，分别为21.00%、13.29%和5.43%；总资产报酬率逐年下降，分别为16.70%、11.42%和4.50%，净资产收益率逐年下降，分别为36.90%、18.81%和6.71%。

2019年1~3月，公司营业收入为4.61亿元，较上年同期增长2.73%；净利润为0.13亿元，较上年同期下降74.78%，主要系公司财务费用增加以及应收账款坏账计提比例变更所致。

总体看，近年来，随着公司经营规模扩大，公司营业收入持续增长，但受手机及平板电脑结构件终端产品迭代和降价影响，利润水平逐年下降；公司期间费用对营业利润侵蚀逐年加重，公司盈利能力逐年大幅下降。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流看，2016~2018年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长28.83%，主要系公司经营规模扩大，使销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，其中2018年，公司经营活动现金流入26.55亿元，较上年增长35.24%。2016~2018年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长39.28%，主要系原材料价格有所上升所致，其中2018年，公司经营活动现金流出23.27亿元，较上年增长30.09%。综上，2016~2018年，公司经营活动现金流量净额波动下降，年均复合下降9.46%，分别为4.00亿元、1.74亿元和3.28亿元，均呈净流入状态。2016~2018年，公司现金收入比分别为120.63%、86.21%和103.16%，其中2017年由于应收账款及应收票据较上年增长107.55%，营业收入较上年增长66.18%，其现金收入比有较大幅度波动，整体公司收入实现质量尚可。

从投资活动产生的现金流看，2016~2018年，公司投资活动流入的现金波动下降，年均复合下降6.59%，主要系2017年公司收回投资的理财现金所致，其中2018年，公司投资活动现金流入0.10亿元。2016~2018年，公司投资活动流出的现金波动增长，年均复合增长113.03%，其中2017年公司投资活动现金流出16.43亿元，较上年增长5.74倍，主要系设备及厂房投入增加所致；2018年公司投资活动现金流出11.06亿元，主要系公司经营规模扩张，购建固定资产和无形资产等长期资产支付的现金增长所致。综上，2016~2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.32亿元、-10.23亿元和-10.96亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动产生的现金流看，2016~2018年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长170.64%，其中2017年公司筹资活动现金流入17.47亿元，较上年大幅增长4.96倍，主要系公司募集资金到位以及取得银行借款增加所致；2018年，公司筹资活动现金流入21.46亿元，较上年增长22.82%，主要系公司2018年发行可转换公司债券以及借款增加所致。2016~2018年，公

司筹资活动流出的现金逐年增长，年均复合增长 57.83%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。综上，2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.82 亿元、12.12 亿元和 9.62 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.99 亿元；投资活动现金流量净额-1.82 亿元；筹资活动现金流量净额为-2.79 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流保持净流入状态，受应收账款增长影响，公司收入实现质量有所波动；投资活动现金流持续净流出，若公司继续扩大投资，仍存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 1.09 倍、1.24 倍和 1.08 倍，速动比率分别为 0.96 倍、1.13 倍和 0.94 倍，均呈波动下降态势。2016~2018 年，公司现金短期债务比波动上升，分别为 0.28 倍、0.55 倍和 0.51 倍，对债务的覆盖程度较低；公司经营现金流动负债比率分别为 57.16%、11.43%和 14.62%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 2.90 亿元、3.74 亿元和 3.68 亿元。2018 年，公司 EBITDA 中利润总额占比 37.32%，计入财务费用的利息支出占比 14.02%，折旧占比 46.92%，摊销占比 1.74%。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 17.33 倍、15.69 倍和 7.13 倍，EBITDA 对利息的保障程度高；EBITDA 全部债务比逐年下降，分别为 0.65 倍、0.42 倍和 0.20 倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2018 年底，公司共获得金融机构综合授信额度总额 20.50 亿元，已使用额度 10.93 亿元，尚未使用额度 9.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

根据公司提供的人民银行企业信用报告，截至 2019 年 5 月 24 日，公司未结清信贷信息中无不良类或关注类贷款记录，已结清信贷信息中有 1 笔欠息，金额为 5,137.14 元，主要系银行系统扣息时间差异产生，目前已结清；公司过往履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司作为从事精密金属制造服务的高新技术企业，在经营规模和行业地位等方面具有的优势，以及公司过往债务履约情况良好，未使用授信额度较大，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 2.71 亿元，约为“科森转债”剩余债券本金合计（6.10 亿元）的 0.44 倍，公司现金类资产对“科森转债”的覆盖程度一般；净资产达 19.25 亿元，约为“科森转债”剩余债券本金合计（6.10 亿元）的 3.16 倍，公司的现金类资产和净资产能够对“科森转债”剩余本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 3.68 亿元，约为“科森转债”剩余债券本金合计（6.10 亿元）的 0.60 倍，公司 EBITDA 对“科森转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 26.55 亿元，约为“科森转债”剩余债券本金合计（6.10 亿元）的 4.35 倍，公司经营活动现金流入量对“科森转债”的覆盖程度较高。

“科森转债”已进入转股期，转股期限截至2024年11月，转股期长达6年。本次可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。未来若本次可转债部分或全部转股，将有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步增强。

综合以上分析，公司对“科森转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

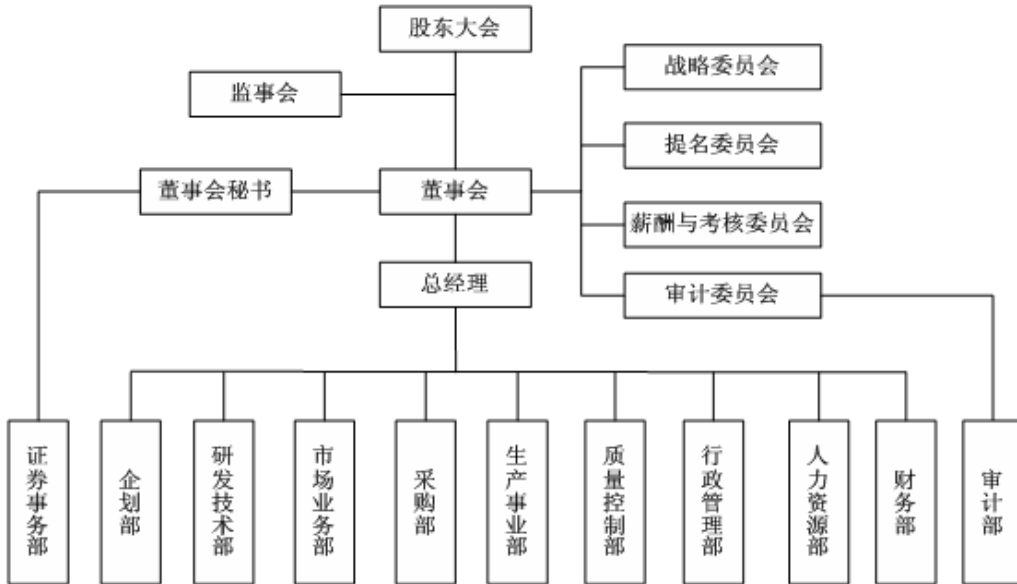
跟踪期内，公司手机及平板电脑结构件业务产销量保持增长，产能利用率和产销率均保持较高水平，销售收入有所增长，但销售毛利率逐年下降；医疗手术器械结构件业务保持稳定发展，销售毛利率很高；光伏产品结构件受加征关税影响，销售收入逐年下降。此外公司通过外延并购进入电子烟领域，拓展了经营范围，分散了经营风险。同时联合评级也关注到公司所处行业受宏观经济运行及产业政策的影响较大、客户集中度高、大额应收账款对资金形成一定占用、期间费用对营业利润侵蚀逐年加重以及债务规模增长较快且短期偿债压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

“科森转债”债券条款的设置有利于债券持有人转股。目前“科森转债”已进入转股期。

未来随着行业景气度回暖以及公司产能逐步释放，公司综合实力有望提升。

综上，联合评级维持本次跟踪评级公司的主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”；维持“科森转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1 昆山科森科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 昆山科森科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	14.90	34.41	49.61	43.37
所有者权益 (亿元)	6.06	17.58	19.51	19.25
短期债务 (亿元)	2.94	8.04	12.65	10.01
长期债务 (亿元)	1.54	0.90	6.14	6.20
全部债务 (亿元)	4.48	8.94	18.79	16.21
营业收入 (亿元)	13.03	21.65	24.08	4.61
净利润 (亿元)	1.89	2.22	1.24	0.13
EBITDA (亿元)	2.90	3.74	3.68	--
经营性净现金流 (亿元)	4.00	1.74	3.28	0.99
应收账款周转次数 (次)	2.07	2.36	1.82	--
存货周转次数 (次)	11.97	11.67	7.26	--
总资产周转次数 (次)	0.92	0.88	0.57	0.16
现金收入比率 (%)	120.63	86.21	103.16	189.63
总资本收益率 (%)	21.00	13.29	5.43	--
总资产报酬率 (%)	16.70	11.42	4.50	--
净资产收益率 (%)	36.90	18.81	6.71	1.03
营业利润率 (%)	31.44	29.01	23.46	29.79
费用收入比 (%)	14.95	16.05	19.05	21.49
资产负债率 (%)	59.32	48.91	60.67	55.61
全部债务资本化比率 (%)	42.51	33.70	49.06	45.72
长期债务资本化比率 (%)	20.30	4.87	23.94	24.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.33	15.69	7.13	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.65	0.42	0.20	--
流动比率 (倍)	1.09	1.24	1.08	1.06
速动比率 (倍)	0.96	1.13	0.94	0.87
现金短期债务比 (倍)	0.28	0.55	0.51	0.27
经营现金流流动负债比率 (%)	57.16	11.43	14.62	6.01
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.48	0.61	0.60	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。

2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

3、长期应付款计入长期债务。

4、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。

5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益]/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。