

2018 年奇精机械股份有限公司
公开发行可转换公司债券
2020 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪第
【17】号 01

债券简称：奇精转债

增信方式：保证担保和质
押担保

担保主体：实际控制人汪
永琪、汪兴琪、汪伟东、
汪东敏；控股股东宁波奇
精控股有限公司

质押资产：公司股份

债券剩余规模：3.3 亿元

债券到期日期：

2024 年 12 月 14 日

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

分析师

姓名：
党雨曦 朱磊

电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该评
级方法已披露于公司官
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

2018 年奇精机械股份有限公司公开发行可转换公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 04 月 14 日	2019 年 4 月 22 日

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.SH）及其 2018 年 12 月 14 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要客户较为稳定且资质较好；公司经营规模进一步扩大，营业收入增长较快以及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。同时我们也关注到，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；2019 年国内洗衣机销量增速进一步回落，“COVID-19”疫情短期对行业供需两端产生较大冲击，公司面临外部经营环境继续恶化的风险；2019 年公司毛利率继续下滑，盈利能力有所下降；公司仍然面临客户集中度较高的风险；公司应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险等风险因素。

正面：

- 公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要客户较为稳定且资质较好。公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固。公司主要客户均为行业内知名企业或上市公司，客户资质较好。2019 年公司主要客户整体变化不大，客户合作关系较为稳定，同时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。

- **公司经营规模进一步扩大，营业收入增长较快。**2019 年公司实现营业收入 16.66 亿元，同比增长 20.64%，在洗衣机行业增速放缓、汽车行业持续低迷的情况下，公司销售收入依然保持较快增长，公司经营规模进一步扩大。
- **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。**公司控股股东宁波奇精控股有限公司（以下简称“奇精控股”）将其持有的奇精机械 43,824,702 股股份作为质押资产，对本期债券提供担保，按 2020 年 3 月 31 日收盘价计算，质押股份市值为 4.44 亿元。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。**募投项目产能扩张幅度较大，未来能否顺利消化新增产能以及能否实现预期收益存在一定的不确定性。
- **公司面临外部经营环境继续恶化的风险。**2019 年洗衣机销量为 6,627.70 万台，同比增长 1.03%，增速较上年下滑 1.37 个百分点，销量增速进一步回落。受“COVID-19”疫情影响，短期内对行业供需两端产生较大影响，若疫情在短期内无法得到有效的控制，将对公司经营形成较大冲击，公司面临外部经营环境继续恶化的风险。
- **公司仍然面临客户集中度较高的风险。**2019 年公司前五名客户销售额合计占当年主营业务收入的 52.31%，客户集中度仍处较高水平，如果公司主要客户的生产经营情况发生不利变化，或者主要客户的产品结构调整导致其对公司产品的需求量减少，将对公司业务和财务造成不利影响。
- **应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险。**2019 年末公司应收款项、存货账面价值分别为 5.31 亿元和 3.72 亿元，占总资产的比例分别为 29.93% 和 20.97%，应收款项与存货规模较大且不断增长，占用了公司较多的营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险。
- **2019 年公司毛利率继续下滑，盈利能力有所下降。**由于部分产品因竞争压力降价、新增产能未能有效消化导致产品单位成本增加等因素，使得 2019 年综合毛利率较 2018 年下降 2.40 个百分点，同时公司在建项目陆续投入达到预定可使用状态，固定资产余额大幅增加致使 2019 年度折旧成本上升，受上述因素影响，2019 年公司利润总额为 0.90 亿元，较上年减少 7.20%，公司整体盈利能力有所下降。

主要财务指标（单位：万元）：

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	177,493.53	200,385.16	139,307.35
归属于母公司所有者权益	107,398.20	104,094.37	88,733.14
有息债务	38,021.58	63,471.54	15,868.18
资产负债率	39.49%	48.05%	36.30%
流动比率	2.59	1.83	1.89
速动比率	1.72	1.33	1.29
营业收入	166,639.05	138,129.67	129,226.05
营业利润	9,155.24	9,801.73	12,884.01
净利润	7,631.68	7,769.28	10,009.37
综合毛利率	15.04%	17.44%	20.83%
总资产回报率	6.06%	6.33%	11.70%
EBITDA	17,068.86	15,383.58	17,038.55
EBITDA 利息保障倍数	7.09	15.13	29.85
经营活动现金流净额	11,394.21	7,719.40	-6,427.31

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2018 年 12 月 14 日发行 6 年期 3.3 亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目、年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目和年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目。截至 2019 年 12 月 31 日，本期债券募集资金专项账户余额为 1,847.25 万元，购买理财余额为 10,400.00 万元。

二、发行主体概况

2019 年度，公司回购注销股权激励限制性股票合计 250,3844 股，奇精转债累计转股股数为 2,950 股，使得公司股本由 196,150,360 股减少为 193,649,466 股，资本公积（股本溢价）减少人民币 23,680,854.49 元。截至 2019 年 12 月 31 日，公司注册资本为 19,379.56 万元，实收资本为 19,364.95 万元。

2019 年公司控股股东及实际控制人未发生重大变更，奇精控股持有公司 51.62% 的股份，仍为公司的控股股东。奇精控股分别由汪永琪持股 21.04%、汪兴琪（系汪永琪之弟）持股 20.44%、张良川持股 16.76%、胡家其持股 16.76%、汪东敏（系汪永琪之子）持股 12.50%、汪伟东（系汪永琪之子）持股 12.50%。公司的实际控制人为自然人汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏，实际控制人签署了一致行动协议书。截至 2019 年末，奇精控股累计质押公司股份 57,261,047 股，占公司总股本的 29.57%，占其持有股份的 57.28%。

表 1 截至 2019 年末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	51.62%
2	汪永琪	境内自然人	8,867,880	4.58%
3	汪兴琪	境内自然人	8,610,840	4.45%
4	胡家其	境内自然人	7,054,320	3.64%
5	张良川	境内自然人	7,054,320	3.64%
6	汪东敏	境内自然人	5,269,320	2.72%
7	汪伟东	境内自然人	5,269,320	2.72%
8	黄立锋	境内自然人	1,430,936	0.74%
9	深圳怡化投资控股有限公司	境内非国有法人	1,421,620	0.73%
10	黄国鹏	境内自然人	1,199,531	0.62%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019 年，公司主营业务未发生变化，新纳入公司合并范围内的子公司 1 家，为玺轩信

息科技（上海）有限公司。截至 2019 年末，纳入合并范围的子公司共 3 家，具体见表 2。

表 2 截至 2019 年末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（以下简称“安徽奇精”）	100.00%	1,000 万元	机械配件、钣金冲压
博思韦精密工业（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
玺轩信息科技（上海）有限公司	100.00%	5,000 万元	玺轩尚未开展生产经营活动

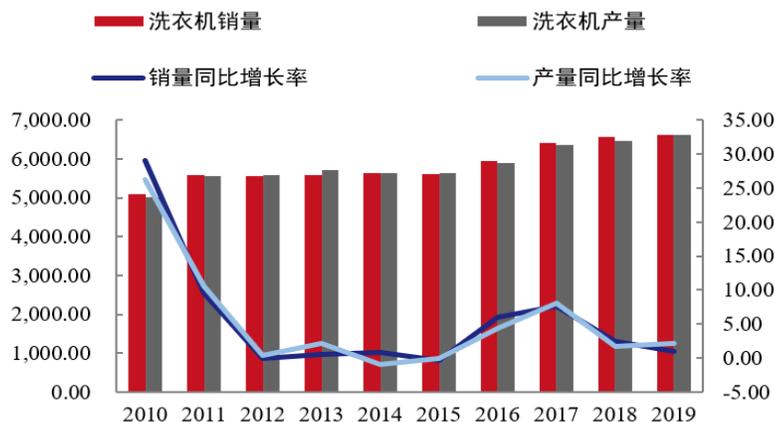
资料来源：公司提供

三、运营环境

2019年洗衣机产销量继续维持低速增长态势，“COVID-19”疫情短期对行业供需两端产生较大冲击，预计将对公司经营和财务造成较大影响

2019 年国内洗衣机产销量整体保持稳定，继续维持低速增长态势，2019 年洗衣机销量为 6,627.70 万台，同比增长 1.03%，增速较上年下滑 1.37 个百分点。由于城镇居民洗衣机普及率已经处于较高水平，短期内我国洗衣机整体需求较难大幅提振，未来更新需求成为主导。受“COVID-19”疫情影响，行业上中下游企业生产经营工作未能如期复工，对行业供给端形成一定冲击，此外，洗衣机行业出口占比较高，海外疫情的发展对需求端亦冲击较大，若疫情在短期内无法得到有效的控制，公司将面临外部经营环境继续恶化的风险。预计 2020 年洗衣机销量大概率呈现负增长格局，企业经营压力增大，进而将对公司的经营和财务造成较大影响。

图 1 2019 年中国洗衣机产销量继续维持低速增长态势（单位：万台，%）



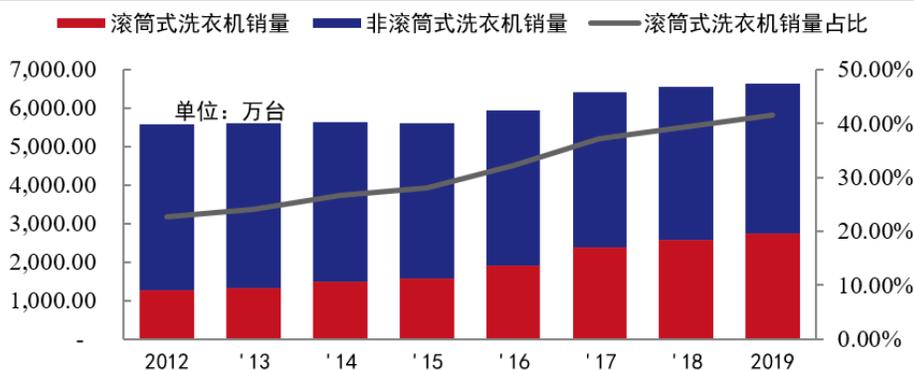
资料来源：Wind，中证鹏元整理

从洗衣机行业格局来看，我国洗衣机产业的行业集中度较高且不断提升。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。

近年以来，我国滚筒洗衣机销量占比持续上升，滚筒洗衣机对波轮洗衣机的替代趋势仍在继续。2019 年，我国滚筒洗衣机销售占比高达 41.56%，相比 2018 年提升 2.26 个百分点，滚筒式洗衣机销量占比进一步上升，对波轮洗衣机销量形成挤占，从而对洗衣机离合器市场需求产生一定不利影响。但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，波轮洗衣机依然具有一定的市场空间。

图 2 2019 年我国滚筒洗衣机销量占比继续上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

洗衣机零部件企业在产业链中议价能力较低，整体盈利能力一般；2019 年全年钢材均价较上年有所下降，有利于压缩公司原材料采购成本

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。

钢材作为洗衣机零部件主要原材料之一，占营业成本比例较大，钢材价格的大幅变动将对公司毛利产生一定的影响，2019 年钢材均价较上年有所下降，截至 2019 年末，中国钢材价格指数降至 106.10，回落至 2017 年年中水平，钢材价格的下降有利于压缩公司原材料采购成本。中证鹏元认为 2020 年钢材需求启动推迟，后期钢价存在反弹动力，但全年钢材供给量增速将高于需求增速，供应偏宽松，未来钢价下行压力较大，预计全年钢价仍将震荡下行。

图3 2019年中国钢材价格指数有所下滑，未来钢材供需弱平衡，预计2020年钢价将震荡下行



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

电动工具市场竞争格局稳定，预计未来电动工具产量同比增速呈现一定的波动，但总量基本保持稳定

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，尽管国产品牌市场占有率有所提升，但仍未摆脱大型跨国公司占据高端电动工具市场的局面。进入大型电动工具跨国公司合格供应商体系的制造商，一般拥有行业领先的技术工艺、研发能力、产品质量、供货能力和企业信誉，且客户一旦与供应商建立采购关系，短期内不会轻易作出改变，行业领先的电动工具零部件生产企业故而亦拥有较为稳定的市场份额。电动工具市场较为成熟，产销量整体保持稳定，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 2017 年的 25,597.20 万台，复合增长率为 2.30%，复合增速较低，2018 年上半年我国电动手提式工具产量达 13,485.1 万台，同比增长 12%，增速较快。预计未来电动工具产量同比增速呈现一定的波动，但总量基本保持稳定。

“COVID-19”疫情或会导致全年乘用车销量降幅进一步走阔，从而对汽车零部件企业造成较大不利影响

宏观经济增速中枢下滑，居民购买能力降低，外部贸易环境存在不确定性等因素影响下，2019 年全年汽车销量进一步下滑，降幅进一步扩大，根据中国汽车工业协会统计数据，2019 年全年国内汽车销量为 2,576.90 万辆，较上年销量下滑 8.20%。此外，在“COVID-19”疫情冲击下，2020 年 1-2 月份汽车销量下滑 32.80%，疫情冲击的影响逐步开始显现。

“COVID-19”疫情的时间跨度与广度均超过初始预期，直接导致乘用车行业购置需求量下滑以及生产端复工进度缓慢，中证鹏元认为疫情何时能够有效控制对于全年乘用车销量至

关重要，若疫情延续到 6 月份乃至更靠后会对今年全年乘用车需求与供给两端均形成较大压力，从而将对汽车零部件行业造成较大不利影响。

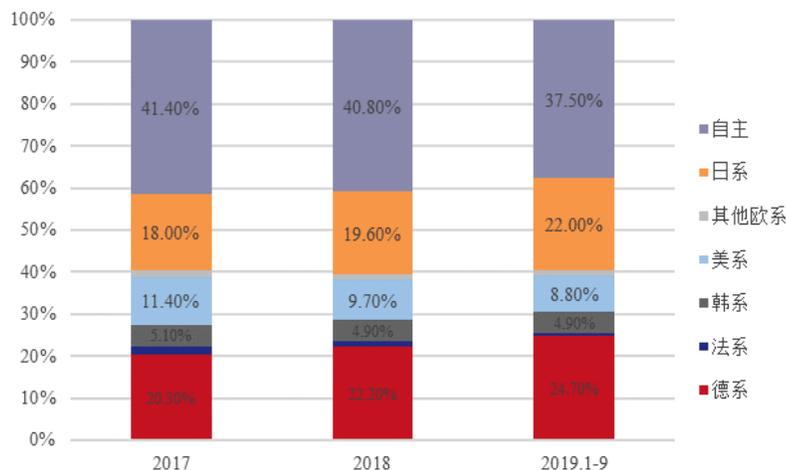
图 4 2019 年汽车销量增速进一步下滑，“COVID-19”疫情或会导致 2020 年乘用车销量降幅进一步走阔（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

中证鹏元认为，2020 年汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化发展机遇即将来临。下游整车行业需求下降，年降幅度扩大、资金回款压力激增等因素导致大量零部件供应商业务停滞或倒闭。自 2018 年至今，汽车零部件行业涉及破产的案件多达 188 起，甚至部分头部企业如轮胎与车身板件制造商永泰集团、刹车片制造商信义集团、汽车电器国威科技、银亿股份等也相继申请破产，裁员瘦身的供应商持续增多。整车行业不景气压力转嫁，部分主机厂经营不善拖欠账款，进一步挤压供应商生存空间，导致供应链断裂影响汽车生产，此类恶性循环将对整个汽车产业链造成非常严重的影响。而市场出清势必伴随着分化加剧，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。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。

图 5 日系与德系品牌地位强势，自主品牌份额跌幅最大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2019年公司主营业务未发生重大变更，依然以家电零部件、电动工具部件、汽车配件为主营业务。2019年公司实现主营业务收入16.53亿元，同比增长20.79%。其中，家电零部件实现收入13.75亿元，同比增长23.89%；电动工具部件实现收入1.59亿元，同比减少2.84%；汽车配件实现收入1.15亿元，同比增长31.14%。从毛利率来看，汽车配件较上年下降10.13个百分点，下降幅度较大，主要系新投入产能尚未完全达产导致单位折旧成本较高所致。整体来看，2019年公司主营业务毛利率为14.95%，较上年下降2.36个百分点，整体毛利率水平较低，盈利水平一般。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
家电零部件	137,453.85	13.78%	110,949.88	14.45%
电动工具部件	15,875.22	21.05%	16,339.34	27.52%
汽车配件	11,514.11	17.53%	8,780.31	27.66%
其他	470.95	87.75%	795.40	93.24%
合计	165,314.13	14.95%	136,864.94	17.31%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要客户较为稳定且客户资质较好，但客户集中度仍较高；受下游市场需求放缓影响，毛利率水平有所下降

公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，产品主要用于波轮洗衣机，行业地位稳固。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，客户资质较好，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洗衣机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。

销售渠道方面，公司销售市场仍然以内销为主，2019年内销收入占比为73.72%。由于出口业务毛利较高（近两年毛利比国内高8个百分点左右），2019年公司继续积极拓展海外客户，当年公司出口收入占比为26.28%，较去年继续提升0.64个百分点，主要是公司对三星集团销售收入的增长，但出口业务存在一定汇率风险、政策风险。

表4 公司主营业务收入地区分布情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
国内	121,876.86	12.79%	101,783.21	15.50%
国外	43,437.27	21.00%	35,081.73	22.59%
合计	165,314.13	14.95%	136,864.94	17.31%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

从主要客户情况看，2019年公司前五大客户整体变化不大，客户合作关系较为稳定。从集中度来看，2019年公司前五名客户销售额合计占当年主营业务收入的52.31%，客户集中度仍处较高水平，如果公司主要客户的生产经营情况发生不利变化，或者主要客户的产品结构调整导致其对公司产品的需求量减少将对公司业务和财务造成不利影响。下游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5 公司前五大客户情况（单位：万元）

2019年		2018年	
客户	销售额	客户	销售额
客户1	27,766.96	客户1	28,939.59
客户2	22,067.39	客户2	14,762.22
客户3	12,991.35	客户3	12,704.49

客户 4	12,872.89	客户 4	11,484.74
客户 5	10,777.93	客户 5	11,288.58
合计	86,476.53	合计	79,179.83

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购以外购件和大宗原材料为主，供应商稳定性一般但集中度不高

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。2019 年，上述采购和外协加工成本合计占公司营业成本 82.87%，其中外购件、钢材、电机和外协加工采购占比较高。

表 6 公司原材料采购和外协加工情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
外购件	38,334.45	32.67%	31,865.80	32.10%
钢材	26,328.09	22.44%	23,310.78	23.48%
电机	21,004.56	17.90%	17,268.59	17.39%
塑料	2,064.39	1.76%	1,850.22	1.86%
其他	12,949.71	11.04%	10,015.86	10.09%
外协加工	16,644.76	14.19%	14,965.18	15.07%
合计	117,325.95	100.00%	99,276.43	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，因此机械加工占比最高。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、防腐蚀性、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 7 公司外协加工支出明细（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
机械加工	11,752.56	70.61%	10,241.73	68.44%
电镀	1,731.49	10.40%	1,616.20	10.80%
热处理	1,400.69	8.42%	1,165.96	7.79%
组装服务	1,760.02	10.57%	1,941.29	12.97%
合计	16,644.76	100.00%	14,965.18	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，2019 年外购件采购金额占营业成本的 27.08%，因而营业成本对大宗商品价格变化较为敏感。2019 年公司大宗商品采购价格较上年有所下降，钢材和塑料价格分别同比下降 9.88% 和 10.18%，一定程度上缓解了公司成本端压力，但考虑到公司对下游议价能力较低且市场竞争愈加激烈，原材料价格的下降无法完全转化为毛利率的提升。为缓解原材料价格的剧烈波动对公司经营业绩造成的影响，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 8 公司大宗商品采购单价情况（单位：元/吨）

项目	2019 年		2018 年	
	单价	同比	单价	同比
钢材	4,598.52	-9.88%	5,102.51	3.81%
塑料	14,771.20	-10.18%	16,444.46	3.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司每年根据销售情况、生产安排、价格波动等因素采购原材料，因此前五大供应商发生一定的变化，2019 年前五大供应商采购额合计占营业成本 21.01%，集中度不高，其中惠而浦和海信集团主要向公司供应电机，惠而浦和海信集团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，所以公司产品均价有所上升，但整体毛利略有下滑。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 9 公司前五大供应商情况（单位：万元）

2019 年		2018 年	
供应商	采购额	供应商	采购额
供应商 1	12,897.59	供应商 1	11,016.75
供应商 2	4,930.88	供应商 2	3,500.33
供应商 3	4,154.12	供应商 3	3,486.56
供应商 4	4,073.64	供应商 4	3,248.29

供应商 5	3,689.72	供应商 5	2,649.88
合计	29,745.95	合计	23,901.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司扩张产能幅度较大，未来能否顺利消化新增产能以及达到预期收益存在一定不确定性；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力

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，但同时容易产生存货的积压，从而将带来一定的跌价风险。

2019年，公司整体产销与产能利用情况尚可。分产品来看，公司洗衣机离合器产销率为99.70%，产量与销售情况较为匹配，2019年本期债券募投项目年产270万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目产能逐步释放，公司可以及时消化新增产能，产能利用情况仍然较好；2019年洗衣机零部件产量同比增长15.26%，产销率维持在较好的水平，产销率为96.85%；洗碗机零部件受下游市场需求萎靡以及公司调整产品结构等影响，产量与销量规模较小，产销率维持在较高水平；2019年电动工具零部件产能利用率大幅下降至56.95%，主要系年产2,500万套电动工具零部件产业项目完工转固后新增产能较多且产能未能及时消化，产销率为101.50%，依然处于较好水平；随着本期募投项目年产2,600万件汽车动力总成关键零部件扩产项目产能释放，客户BW项目实现量产，汽车零部件产销量大幅增长，产能利用率和产销率分别为82.48%和103.52%，公司在建汽车零部件产能较多，考虑到下游汽车市场景气度大幅下滑影响，未来能否顺利消化新增产能存在一定不确定性。此外，“COVID-19”疫情短期预计将对公司生产和销售端产生较大冲击，需关注公司短期营运压力。

表 10 公司主要产品产能情况（单位：万套、万件）

产品	指标	2019年	2018年
洗衣机离合器	产能	1,017.50	980.00
	产量	1,089.71	946.68
	产能利用率	107.10%	96.60%
	产销率	99.70%	98.05%
洗衣机零部件	产量	4,135.59	3,588.12
	产销率	96.85%	101.92%
洗碗机零部件	产量	371.75	363.37
	产销率	117.30%	105.36%

电动工具零部件	产能	3,500	2,100
	产量	1,993.34	2,110.08
	产能利用率	56.95%	100.48%
	产销率	101.50%	96.02%
汽车零部件	产能	1,395	-
	产量	1,150.59	923.58
	产能利用率	82.48%	-
	产销率	103.52%	88.30%

注：洗衣机零部件、洗碗机零部件类规格多，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

截至 2019 年末，公司主要在建项目包括本期债券募投项目年产 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以及年产 430 万套波轮洗衣机离合器扩产项目、年产 1,350 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目，尚需投资金额 46,048.95 万元，存在一定的资金支出压力。需要关注在建项目扩张产能幅度较大，未来能否顺利消化新增产能以及达到预期收益存在一定不确定性。

表 11 截至 2019 年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 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	22,996.00	18,196.91	4,799.09
年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目	8,086.00	2,295.12	5,790.88
年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目	6,271.00	2,036.79	4,234.21
年产 430 万套波轮洗衣机离合器扩产项目	18,423.00	687.73	17,735.27
年产 1350 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	13,892.00	402.60	13,489.40
合计	69,668.00	23,619.15	46,048.95

资料来源：2019 年公司年报，中证鹏元整理

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。2019 年公司研发投入金额为 4,874.82 万元，占营业收入比例为 2.93%，占比较 2018 年小幅下滑，但研发人员数量有所增加，由 2018 年的 235 人增加至 2019 年的 252 人；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，随着汽车零部件业务规模不断扩大，预计未来公司研发人员数量和研发投入金额将有所增长。截至 2019 年末，公司拥有专利 90 项，其中发明专利 10 项，实用新型专利 78 项，外观专利 2 项。

表 12 近年来公司研发情况

指标	2019 年	2018 年
研发人员数量	252	235
研发人员数量占比	9.95%	9.97%
研发投入金额（万元）	4,874.82	4,796.68
研发投入占营业收入比例	2.93%	3.47%

资料来源：公司提供

表 13 近年来公司专利情况

指标	2019 年	2018 年
发明专利	10	10
实用新型专利	78	61
外观专利	2	2
合计	90	73

资料来源：公司提供

五、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 2018-2019 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019 年新纳入公司合并范围内的子公司 1 家，为玺轩信息科技有限公司（上海）有限公司。

资产结构与质量

公司应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险

2019 年公司资产总额为 17.75 亿元，同比减少 11.42%，流动资产占总资产比重为 62.29%，资产结构依然以流动资产为主，未发生重大变化。

2019 年末公司货币资金规模为 0.85 亿元，较上年末有所降低，从构成来看，主要包括库存现金、银行存款与其他货币资金，其他货币资金主要是用于开具银行承兑汇票存入的保证金，使用受到一定的限制，受限资金占货币资金规模为 30.15%。2019 年末，公司交易性金融资产账面价值为 1.04 亿元，较上年度大幅增长，主要系当年度执行新金融工具准则，将其他流动资产科目中的银行理财产品余额转入该科目所致。

2019 年末公司应收票据账面金额为 0.35 亿元，较上年末大幅减少，主要系会计政策变更，执行新金融工具准则，部分应收票据按照性质归入应收款项融资科目；截至 2019 年末，

公司已背书或贴现的银行承兑汇票规模为 1.81 亿元，贴现利率在 3% 左右。2019 年末应收账款账面价值为 4.02 亿元，较上年增长 17.89%，主要系公司营业收入增长所致，前五大应收账款账面余额合计为 1.98 亿元，占应收账款账面余额的比重为 45.07%，集中度较高，账龄主要集中在一年以内；2019 年度，公司对应收账款计提 0.36 亿元的坏账准备，计提比例为 8.29%，虽然下游信用期多在 1-3 个月，应收账款的账龄较短，但公司的应收对象中存在部分中小民营企业，仍有一定的坏账风险。

表 14 截至 2019 年末公司前五大应收对象情况（单位：万元）

公司名称	金额	占账面余额比重	账龄
应收对象 1	4,306.96	9.82%	1 年以内
应收对象 2	4,078.92	9.30%	1 年以内
应收对象 3	3,799.33	8.66%	1 年以内
应收对象 4	3,795.43	8.65%	1 年以内
应收对象 5	3,789.32	8.64%	1 年以内
合计	19,769.96	45.07%	

资料来源：公司提供

由于业务规模扩大，2019 年末公司存货账面价值为 3.72 亿元，较上年同比增长 5.32%，占总资产的 20.97%，从存货构成来看，2019 年末存货中原材料、在产品、库存商品、发出商品和委托加工物资账面价值分别为 0.89 亿元、1.05 亿元、0.58 亿元、0.70 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，2019 年末存货跌价准备为 682.00 万元，市场需求变化将可能导致公司存货出现跌价风险。2019 年末公司其他流动资产大幅减少至 0.10 亿元，主要系执行新金融工具准则转入交易性金融资产科目所致。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程与无形资产。2019 年末长期股权投资账面价值大幅减少至 0.20 亿元，主要系减少对诸暨东证睿禾投资合伙企业（有限合伙）的投资，2019 年权益法下确认收益 142.25 万元。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，2019 年末固定资产规模为 4.91 亿元，较上年末同比增长 21.36%，主要系当年度在建工程转入所致。2019 年末在建工程较上年小幅增加至 0.56 亿元，2019 年度新增在建工程金额为 1.32 亿元，转入固定资产金额为 1.30 亿元，在建工程主要为年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目、年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目和年产 430 万套波轮洗衣机离合器扩产项目等。公司无形资产以土地使用权为主，2019 年末为 0.84 亿元，较上年略有增加。

总的来看，资产结构依然以流动资产为主；但应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8,520.90	4.80%	19,796.90	9.88%
交易性金融资产	10,405.43	5.86%	1.78	0.00%
应收票据	3,537.21	1.99%	15,056.43	7.51%
应收账款	40,223.72	22.66%	34,119.40	17.03%
应收款项融资	9,100.15	5.13%	-	0.00%
存货	37,212.43	20.97%	35,333.21	17.63%
其他流动资产	1,013.48	0.57%	24,420.09	12.19%
流动资产合计	110,561.56	62.29%	129,645.93	64.70%
长期股权投资	1,986.21	1.12%	15,026.55	7.50%
固定资产	49,092.87	27.66%	40,453.86	20.19%
在建工程	5,591.05	3.15%	5,444.72	2.72%
无形资产	8,427.44	4.75%	7,542.12	3.76%
非流动资产合计	66,931.97	37.71%	70,739.22	35.30%
资产总计	177,493.53	100.00%	200,385.16	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资产运营效率

2019年公司资产运营效率有所上升，但考虑到应收票据贴现的因素，公司运营效率或弱于账面表现

2019 年应收账款、应收票据增长幅度低于营业收入增长幅度，因此 2019 年公司应收账款及应收票据周转天数较上年减少 15.67 天，但考虑到应收票据贴现的因素，实际应收账款及应收票据周转天数较账面有所延长；受销售和生产安排影响，2019 年公司存货周期减少 11.34 天；2019 年公司与上游结算周期缩短，当年度应付账款及应付票据周转天数较上年减少 14.74 天。受上述因素综合影响，公司净营业周期为 113.87 天，较上年减少 12.27 天，资产运营效率较上年有所上升。2019 年公司流动资产和总资产规模有所下降，而同期营业收入增长较快，因此流动资产总资产周转天数均有所下降。整体来看，公司资产运营效率有所上升，但考虑到应收票据贴现的因素，公司运营效率或弱于账面表现。

表 16 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019 年	2018 年
应收账款及应收票据周转天数	110.22	125.89
存货周转天数	92.23	103.57
应付账款及应付票据周转天数	88.58	103.32

净营业周期	113.87	126.14
流动资产周转天数	259.47	292.28
固定资产周转天数	96.73	89.37
总资产周转天数	408.18	442.64

注：根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2019〕6 号)，将“应收票据及应收账款”科目拆分为“应收票据”科目及“应收账款”科目；将“应付票据及应付账款”科目拆分为“应付票据”科目及“应付账款”科目，为保证口径的一致性，2019 年继续使用“应收票据及应收账款”和应付票据及应付账款科目计算相关营运指标，并对 2018 年数据追溯调整。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019年公司营业收入增长较快，但综合毛利率水平有所下降，盈利能力有所削弱

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，2019 年公司实现营业收入 16.66 亿元，较 2018 年同比增长 20.64%，增长较快。从综合毛利率来看，由于部分产品因竞争压力降价、新增产能未能有效消化导致产品单位成本增加等因素，2019 年综合毛利率较 2018 年下降 2.40 个百分点，同时公司在建项目陆续投入达到预定可使用状态，固定资产余额大幅增加致使 2019 年度折旧成本上升，受上述因素影响，2019 年公司利润总额为 0.90 亿元，较上年减少 7.20%，公司整体盈利能力有所削弱。

期间费用方面，公司 2019 年销售费用为 0.33 亿元，较上年增长 31.69%，主要系运输装卸费用及售后维修费增加所致，管理费用（包含研发费用）和财务费用分别为 1.02 亿元和 0.22 亿元，分别较上年减少 3.77%和增长 310.04%，管理费用略有下降，财务费用增幅较大，主要系本期可转债当年度利息费用增加所致。虽然公司期间费用规模呈现一定的增长，但公司营业收入增长较快，使得期间费用率较上年小幅下降。

2019 年，公司首次被认定为高新技术企业，有效期三年，在税收方面可享受到一定的优惠，将对未来经营业绩产生一定的积极影响。

表 17 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	166,639.05	138,129.67
营业利润	9,155.24	9,801.73
利润总额	9,035.17	9,736.60
净利润	7,631.68	7,769.28
综合毛利率	15.04%	17.44%
期间费用率	9.42%	9.88%
营业利润率	5.49%	7.10%
总资产回报率	6.06%	6.33%

净资产收益率	7.22%	8.06%
营业收入增长率	20.64%	6.89%
净利润增长率	-1.77%	-22.38%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

近年来，公司经营资金回笼情况尚可，经营活动现金流表现较好，但投资项目尚需投入较多资金，需关注其资金压力

公司主营业务采用现金和票据相结合的结算方式，2019 年公司收现比为 0.79，现金获取能力略有下滑，2019 年经营活动现金净流入 1.14 亿元，经营活动现金流表现较好。由于公司资本性支出加大以及固定资产余额大幅增加致使折旧额上升，虽然 2019 年净利润较上年度小幅下滑，但当年度 FFO 较上年度有所上升，公司现金生成能力有所增强。剔除长期股权投资和银行理财的影响，由于公司近年来持续对扩充产能、技术改造等在建工程项目增加投入，近年来投资性活动现金流实际处于净流出态势。2019 年公司偿还大部分短期借款，使得 2019 年筹资活动现金由上年度的净流入转变为净流出。截至 2019 年末，公司主要在建项目合计尚需投资 4.60 亿元，存在一定的资金压力。

表 18 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.79	0.83
净利润	7,631.68	7,769.28
非付现费用	6,596.57	5,226.07
非经营损益	1,590.62	14.73
FFO	15,818.87	13,010.08
营运资本变化	-3,936.00	-6,133.33
其中：存货减少（减：增加）	-2,270.37	-5,395.67
经营性应收项目的减少（减：增加）	-5,320.78	-5,090.56
经营性应付项目的增加（减：减少）	3,655.15	4,352.90
经营活动产生的现金流量净额	11,394.21	7,719.40
投资活动产生的现金流量净额	8,765.38	-49,087.35
筹资活动产生的现金流量净额	-32,151.18	49,674.65
现金及现金等价物净增加额	-11,841.96	8,771.93

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2019年公司有息负债规模大幅下降，负债结构进一步改善，整体偿债压力不大

2019年，公司偿还了大部分短期借款，使得2019年末公司负债总额减少至7.01亿元，同比下降27.20%。随着经营利润的积累，公司所有者权益稳步增长，2019年末所有者权益为10.74亿元，同比增长3.17%。综合影响下，产权比率由2018年末的92.50%下降至2019年末的65.27%，所有者权益对负债保障程度有所改善，净资产对于负债总额的保障程度较好。2019年公司启动非公开发行A股项目，拟募集资金总额不超过36,950万元，已获得中国证监会核准，若成功发行，公司资本实力将进一步增加，净资产对于负债总额的保障程度将进一步改善。

表 19 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	70,095.33	96,290.79
所有者权益	107,398.20	104,094.37
产权比率	65.27%	92.50%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2019年流动负债占负债总额比重60.96%，流动负债占比较上年有所下降，负债结构进一步改善。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。公司短期借款全部为信用借款，2019年末短期借款为0.15亿元，较上年大幅减少，主要系公司当年度偿还了大部分银行流贷。公司采购原材料部分使用银行承兑汇票进行结算，2019年末应付票据余额为1.07亿元，全部为银行承兑汇票，不存在已到期未支付的情况。2019年末应付账款为2.55亿元，较上年末增长8.54%，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。2019年末其他应付款为0.17亿元，主要由限制性股票回购义务产生。

公司非流动负债为应付本期债券，2018年12月公司发行可转换债券（债券简称：“奇精转债”），发行规模3.3亿元，扣除发行费用后，2.43亿元计入应付债券，0.77亿元计入其他权益工具，2019年末，本期债券余额为2.58亿元，较上年增长部分主要为2019年溢折价摊销额。

2019年公司偿还了大部分短期借款，使得有息债务规模大幅下降至3.80亿元，占负债总额的54.24%，其中短期有息负债大幅下降至1.22亿元，有息负债结构进一步改善，短期偿债压力不大。整体来看，公司偿债压力较上年有所缓解，整体偿债压力不大，若后续可转债转股，公司偿债压力将进一步减小。

表 20 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比

短期借款	1,499.58	2.14%	29,116.32	30.24%
应付票据	10,716.94	15.29%	10,017.00	10.40%
应付账款	25,472.03	36.34%	23,468.50	24.37%
其他应付款	1,646.06	2.35%	4,271.59	4.44%
流动负债合计	42,730.45	60.96%	70,773.84	73.50%
应付债券	25,805.06	36.81%	24,338.22	25.28%
非流动负债合计	27,364.88	39.04%	25,516.95	26.50%
负债合计	70,095.33	100.00%	96,290.79	100.00%
其中：有息债务	38,021.58	54.24%	63,471.54	65.92%

注：表中“其他应付款”不包含应付利息。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，由于 2019 年偿还了大部分短期借款，资产负债率下降至 39.49%，整体债务水平有所下降。2019 年末公司流动比率与速动比率较上年末有所上升，分别为 2.59 与 1.72，流动资产对于流动负债保障能力尚可。由于公司资本性支出加大以及固定资产余额大幅增加致使折旧额上升，虽然 2019 年净利润较上年度小幅下滑，但 EBITDA 较上年有所增长，而同期计入财务费用的利息支出规模较上年增长较多，使得息税折旧摊销前利润对于公司债务利息的保障程度有所下滑，EBITDA 利息保障倍数由 2018 年末的 15.13 下降至 7.09，但总体水平仍然较好。

表 21 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	39.49%	48.05%
流动比率	2.59	1.83
速动比率	1.72	1.33
EBITDA（万元）	17,068.86	15,383.58
EBITDA 利息保障倍数	7.09	15.13
有息债务/EBITDA	2.23	4.13
债务总额/EBITDA	4.11	6.26
经营性净现金流/流动负债	0.27	0.11
经营性净现金流/负债总额	0.16	0.08

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

控股股东以其持有的公司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。

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 个工作日内，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。

公司于 2018 年 11 月 20 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司柜台办理了质押登记，截至 2020 年 3 月 31 日，出质人实际质押股数为 43,824,702 股，按 2020 年 3 月 31 日收盘价计算，市值为 4.44 亿元，已经低于本期债券未偿还本息总额的 150%，中证鹏元后续会持续关注质押股份市值情况。

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。

总体来看，控股股东以其持有的公司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。但需要注意的是，如果公司 A 股股票短期内出现大幅下跌导致标的股票的市值低于本期债券尚未偿还的本息总额，将会影响质押物担保对本期债券的保障效果。

七、其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至征信报告出具日（2020年3月16日），公司本部及控股股东奇精控股不存在未结清不良类信贷记录，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、评级结论

跟踪期内，公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位较为稳固，主要客户较为稳定且客户资质较好；公司经营规模进一步扩大，2019年营业收入实现较快增长以及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。

同时我们也关注到，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；2019年国内洗衣机销量增速进一步回落，“COVID-19”疫情短期对行业供需两端产生较大冲击，公司面临外部经营环境继续恶化的风险；2019年公司毛利率继续下滑，盈利能力有所下降；公司仍然面临客户集中度较高的风险；公司应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA-，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

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）	2019年	2018年	2017年
货币资金	8,520.90	19,796.90	10,764.21
应收账款	40,223.72	34,119.40	29,827.50
存货	37,212.43	35,333.21	30,286.58
流动资产合计	110,561.56	129,645.93	94,651.48
固定资产	49,092.87	40,453.86	28,129.15
非流动资产合计	66,931.97	70,739.22	44,655.87
总资产	177,493.53	200,385.16	139,307.35
短期借款	1,499.58	29,116.32	7,840.00
应付票据	10,716.94	10,017.00	8,028.18
应付账款	25,472.03	23,468.50	23,946.71
流动负债合计	42,730.45	70,773.84	49,970.70
应付债券	25,805.06	24,338.22	-
非流动负债合计	27,364.88	25,516.95	603.51
总负债	70,095.33	96,290.79	50,574.20
有息债务	38,021.58	63,471.54	15,868.18
所有者权益合计	107,398.20	104,094.37	88,733.14
营业收入	166,639.05	138,129.67	129,226.05
营业利润	9,155.24	9,801.73	12,884.01
净利润	7,631.68	7,769.28	10,009.37
经营活动产生的现金流量净额	11,394.21	7,719.40	-6,427.31
投资活动产生的现金流量净额	8,765.38	-49,087.35	-21,312.27
筹资活动产生的现金流量净额	-32,151.18	49,674.65	35,896.51
财务指标	2019年	2018年	2017年
应收账款及应收票据周转天数	110.22	125.89	112.06
存货周转天数	92.23	103.57	87.29
应付账款及应付票据周转天数	88.58	103.32	109.71
净营业周期	113.87	126.14	89.64
流动资产周转天数	259.47	292.28	213.44
固定资产周转天数	96.73	89.37	68.23
总资产周转天数	408.18	442.64	320.31
综合毛利率	15.04%	17.44%	20.83%
期间费用率	9.42%	9.88%	10.69%
营业利润率	5.49%	7.10%	9.97%

总资产回报率	6.06%	6.33%	11.70%
净资产收益率	7.22%	8.06%	14.89%
营业收入增长率	20.64%	6.89%	15.63%
净利润增长率	-1.77%	-22.38%	13.52%
收现比	0.79	0.83	0.72
营运资本变化（万元）	-3,936.00	-6,133.33	-21,051.04
非付现费用（万元）	6,596.57	5,226.07	3,874.00
非经营损益（万元）	1,590.62	14.73	-5.12
FFO（万元）	15,818.87	13,010.08	13,878.25
资产负债率	39.49%	48.05%	36.30%
流动比率	2.59	1.83	1.89
速动比率	1.72	1.33	1.29
EBITDA（万元）	17,068.86	15,383.58	17,038.55
EBITDA 利息保障倍数	7.09	15.13	29.85
有息债务/EBITDA	2.23	4.13	0.93
债务总额/EBITDA	4.11	6.26	2.97
经营性净现金流/流动负债	0.27	0.11	-0.13
经营性净现金流/负债总额	0.16	0.08	-0.13

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，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
应收账款及应收票据周转天数	$180 \times (\text{期初应收账款及应收票据} + \text{期末应收账款及应收票据}) / \text{营业收入}$
存货周转天数	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
应付账款及应付票据周转天数	$180 \times (\text{期初应付账款及应付票据} + \text{期末应付账款及应付票据}) / \text{营业成本}$
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	应付债券
短期有息债务	短期借款+应付票据
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。