

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【298】号

苏州斯莱克精密设备股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的苏州斯莱克精密设备股份有限公司 2020 年公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。
特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年五月七日



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：


梁 瓚

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【298】号 01

分析师

姓名：

党雨曦

田珊

电话：

021-51035670

邮箱：

dangyx@cspengyuan.co
m

评级日期：

2020 年 05 月 08 日

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

苏州斯莱克精密设备股份有限公司 2020 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行规模：不超过 3.98 亿元（含）

债券期限：6 年

债券偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

发行主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

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”）对苏州斯莱克精密设备股份有限公司（以下简称“斯莱克”或“公司”，股票代码“300382.SZ”）本次拟公开发行总额不超过 3.98 亿元（含）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居民收入水平提升将带动易拉罐高速生产设备市场扩容；公司拥有一定的成本和规模优势，在国内组合盖设备市场中占据较大的市场份额；公司营业收入规模保持增长。同时中证鹏元也关注到，公司海外销售占比较高，受到汇率波动、各国贸易政策变动以及海外 COVID-19 疫情影响；公司盈利能力出现下滑；公司存货和应收账款占比较大，存在一定的资产损失风险；公司债务增速较快，融资依赖短期借款，面临一定的短期周转压力；募投项目能否实现预期收益存在不确定性等风险因素。

正面：

- 居民收入水平提升将带动易拉罐高速生产设备市场扩容。美国、日韩等发达国家及地区罐化率超过 50%，我国啤酒罐化率约为 25%，随着居民可支配收入和生活水平提升，消费者对于食品包装的安全性和环保性提出了更高的要求，未来的国内易拉罐高速生产设备行业发展前景较为广阔，而海外市场构成公司产品需求的重要来源。
- 公司拥有一定的成本和规模优势，在国内组合盖市场中占据较大的市场份额。相较于国外竞争对手，公司人力成本有一定优势；公司作为早期进入易拉盖、易拉罐制造设备的生产商，在国内组合盖设备市场占有率超过 70%，作为全球仅有的三

家可以生产罐线整线设备的企业之一，公司拥有一定的规模优势。

- 公司营业收入规模保持增长。近年公司营业收入保持增长。2018 年因开拓欧洲市场，公司营收大幅增加，2019 年公司实现营业收入 79,181.67 万元，近三年复合增长率达 20.14%。

关注：

- 公司海外销售占比较高，受到汇率波动、各国贸易政策变动以及海外 COVID-19 疫情影响。公司产品出口比例较高，近两年都在 55% 以上，海外销售的增长是公司营业收入扩张的主要原因。考虑到目前海外疫情形势仍不明朗，汇率波动和各国贸易政策的变化也将对企业盈利能力造成影响，将会对公司未来收入造成一定不确定性。
- 公司盈利能力出现下滑。近年罐线市场竞争较为激烈，公司采取低价策略向大客户适当让利，且公司 2018 年新成立子公司较多，为维持公司正常运营和支持子公司的发展，期间费用出现较大幅度增长，挤压了公司的利润空间。公司的综合毛利率近三年逐年下滑，2019 年公司净利润较上年同比下降 30.75%。
- 公司存货和应收账款占比较大，存在一定的资产损失风险。2019 年末，公司应收账款和存货的价值分别为 36,031.08 万元和 62,585.40 万元，公司下游客户多为国内中小民营企业和海外企业，其中国内以及部分海外客户账期相对较长，海外企业基本以电汇结算方式，且存货规模较大，公司面临一定的账款回收风险和存货跌价风险。
- 公司债务增速较快，融资依赖短期借款，面临一定的短期周转压力。截至 2019 年末公司有息债务总额为 59,451.62 万元，同比增长 94.45%，公司资产负债率水平由 2017 年末的 22.10% 提升至 48.48%，增长主要来源于短期借款，公司面临一定的短期周转压力。
- 募投项目能否实现预期收益存在不确定性。本期债券募投项目中包括新能源电池壳自动化生产线 3 条，公司跨领域进入新能源电池壳设备行业，未来展业前景具备一定不确定性。此外，我们也关注到公司资产规模不大，抗风险能力不强；若下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期，或实际建设中遇到的突发状况导致建设工程的实际支出超出工程预算，将会导致募投项目收益不及预期。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	187,621.48	193,749.23	163,322.00	138,920.35
归属于母公司所有者权益	97,735.97	96,939.67	102,080.95	105,559.15
有息债务	54,303.16	59,451.62	30,573.82	3,439.33
资产负债率	46.40%	48.48%	36.14%	22.10%
流动比率	1.75	1.69	2.13	3.50
速动比率	1.03	0.96	1.11	2.37
营业收入	18,724.37	79,181.67	73,936.61	54,857.82
利润总额	1,102.34	10,811.50	15,344.06	15,838.02
净利润	650.89	9,051.48	13,071.53	13,311.54
综合毛利率	26.01%	40.36%	45.35%	51.11%
总资产回报率	-	7.36%	10.78%	12.26%
EBITDA	-	15,693.69	18,618.78	18,049.30
EBITDA 利息保障倍数	-	6.75	19.78	105.30
经营活动现金流净额	-5,562.00	15,539.10	-5,968.36	244.74

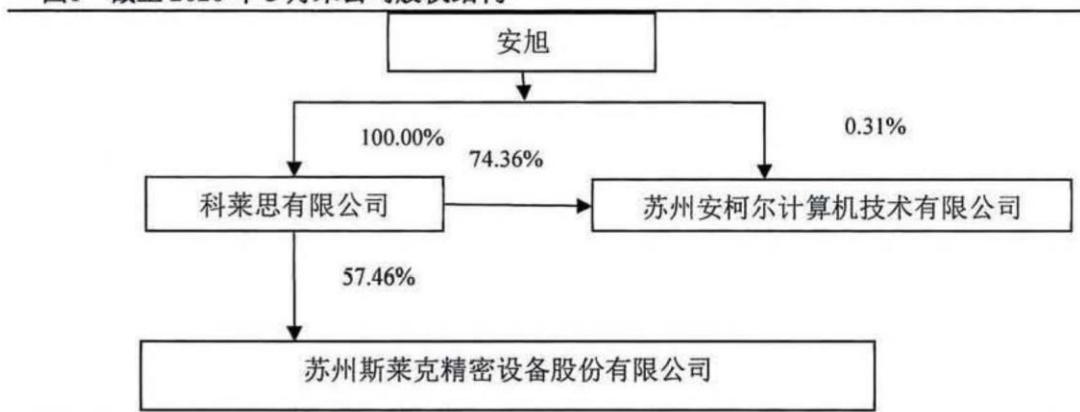
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为苏州斯莱克精密设备有限公司，成立于2004年1月，由外商投资者安世德独资设立，注册资本210.00万美元。2006年8月安世德将全部股权转让给自然人安旭。2008年9月，上海弘炜投资有限公司向公司注资，增加注册资本2.12万美元。2009年2月，苏州高远创业投资有限公司向公司注资，增加注册资本8.34万美元；同时股东安旭将其所持有全部股份分别转让给科莱思有限公司¹（以下简称“科莱思”）、苏州智高易达投资管理咨询有限公司、苏州瑞信众恒投资管理咨询有限公司及香港新美特有限公司，转让股份金额分别为198.53万美元、8.06万美元、2.31万美元及1.10万美元。2009年6月，经江苏省对外贸易经济合作厅苏外经贸资【2009】477号批复批准，公司整体变更设立为股份有限公司，股份共4,600万股。

2014年1月8日，经中国证券监督管理委员会证监许可【2014】67号“关于核准苏州斯莱克精密设备股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复”核准，公司向社会公开发行人民币普通股13,309,247股，其中新股发行7,236,988股，老股转让6,072,259股。发行后增加注册资本人民币723.70万元，变更后的注册资本为人民币5,323.70万元。后经过公积金转增股本、非公开发行以及股票期权行权，截至2019年末，公司总股本已增至564,569,415股，公司注册资本为56,456.94万元，控股股东为科莱思，实际控制人为自然人安旭，控股关系如下图。截至2020年4月22日，科莱思所持公司未解押股权质押数量为14,215.00万股，占其所持公司股份的43.82%，占公司总股本的25.18%。

图1 截至2020年3月末公司股权结构



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要从事高速易拉盖、易拉罐等金属包装制品生产设备的研发、设计、生产、装

¹ 该公司注册地在香港

配调试及相关精密模具、智能检测设备、零备件的研发、加工制造等。产品主要为易拉盖高速生产设备及系统改造、易拉罐高速生产设备及系统改造、易拉盖、罐高速生产设备零备件等。截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共27家，具体情况如附录二所示。

二、本期债券概况

债券名称：苏州斯莱克精密设备股份有限公司2020年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过3.98亿元（含）；

债券期限与利率：自发行之日起6年；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，提请公司股东大会授权董事会及其授权人士根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

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

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者；

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会及其授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或者未转股余额不足3,000.00万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

债券回售条款：在本期债券最后2个计息年度，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，本期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面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后2个计息年度可转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，该计息年度不能再行使回售权，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投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期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：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会及其授权人士根据发行时具体情况与保荐机构（主承销商）确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和/或通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销团包销。

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人民币3.98亿元（含），资金投向明细如下：

表1 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
易拉罐、盖及电池壳生产线项目	37,156.29	27,860.00	74.98%
补充流动资金	11,940.00	11,940.00	
合计	49,096.29	39,800.00	

资料来源：公司提供

根据公司提供的募集资金使用可行性分析报告，本期债券募投项目为易拉罐、盖及电池壳生产线项目，项目实施主体为公司。项目选址于苏州市吴中区孙武路1028号西侧地块，拟利用土地面积23,333平方米，新建建筑面积49,822平方米，其中厂房建筑面积约35,030平方米，仓库建筑面积5,379平方米，办公建筑面积1,793平方米，配套7,620平方米；拟购置冲床、模具、影像仪等设备2,071台/套。项目总投资金额为37,156.29万元。募集资金拟投入金额为27,860.00万元。

项目系盖线、罐线高速生产设备等扩产项目之子项目，已取得苏州市吴中区发展和改革委员会出具的吴发改中心外备【2018】4号文批复及吴发改中心外备【2019】3号文批复；建设项目环境影响登记表（201932050600000755）。

截至2019年3月末，募投项目尚未正式开工，计划建设期1.5年，经营期8.5年。项目建成后将形成年产迷你数码印罐自动化生产线3条、新能源电池壳自动化生产线3条、六通道组合冲系统全自动易拉盖生产线6条生产能力。根据《可行性研究报告》，项目达产后年

营业收入约为39,000.00万元，净利润约为10,103.91万元，所得税后财务内部收益率约为20.14%，所得税后投资回收期约为6.68年（含建设期）。但需要关注的是，未来如果工程进度不及预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

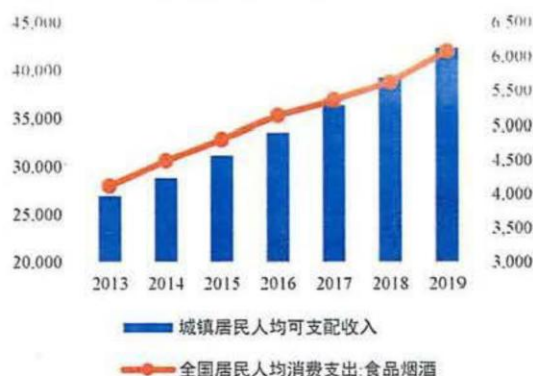
四、运营环境

居民收入水平提升拉动金属包装设备制造的下游需求

公司属于金属包装机械行业。其主要上游为生产工具、辅助设备和原材料的供应商，下游主要为金属包装生产企业或食品企业下属的金属包装厂等。下游企业生产的金属包装广泛应用于饮料、罐头等食品饮料行业，主要产品包括易拉罐、罐头和瓶盖等。

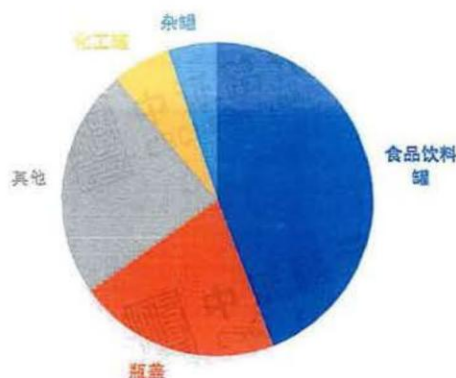
近年我国城镇居民可支配收入持续增加，居民的食品烟酒支出与日俱增，对于包装要求也日渐提升。相较于金属包装，纸包装易受温度和湿度影响，运输与储存过程中易破碎；塑料包装环保性差，且易发生形变。此外，相对于发达国家，我国人均易拉罐的消费量还较低，但随着国内消费水平的提高，环保意识、健康意识的增强，消费者对于食品包装的安全性、防护性提出了更高的要求。以啤酒罐化率为例，美国、日韩等发达国家及地区罐化率超过50%，我国2017年啤酒罐化率约为25%，未来易拉罐产品有较大的发展空间。随着去塑化和印罐个性化的不断推进，得益于金属包装的良好性质，未来的国内金属包装设备生产行业发展前景较为广阔。而金属包装下游行业集中度日渐上升，各头部厂商扩大产能抢夺市场份额，预计对于金属包装生产设备制造行业会起到一定拉动作用。

图2 居民对食品烟酒的需求逐年上涨(单位:元)



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

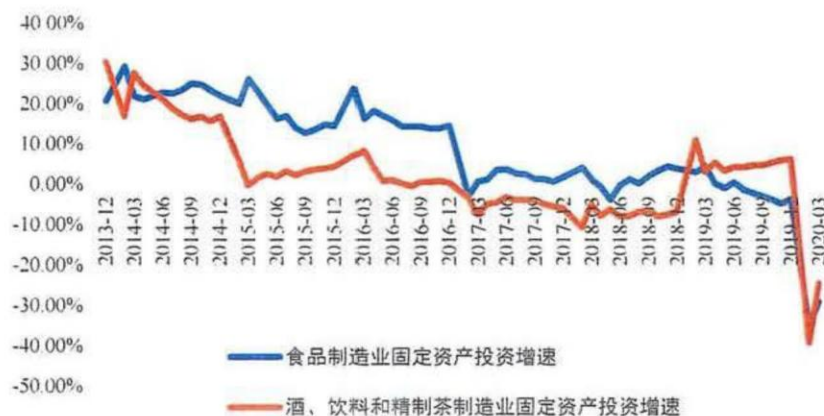
图3 金属包装行业主要为食品饮料罐和瓶盖



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

但另一方面，从近年来我国食品制造业和酒、饮料和精制茶制造业的固定资产投资增速有所减缓，2020年初因新冠疫情影响出现大幅下跌，但随着国内疫情的逐渐得到控制，3月份出现反弹，但仍处于负增长区间，设备生产商在国内的销售业绩承受一定压力。

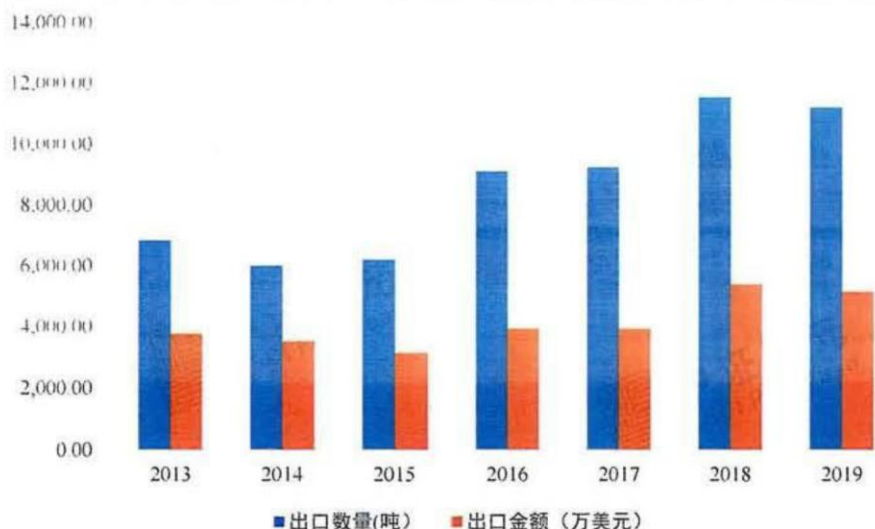
图4 下游行业的固定资产投资增速有所放缓



资料来源：Wind，中证鹏元整理

目前，我国的易拉罐消费有着巨大的发展空间。而且，近年来我国易拉罐产品已基本替代了进口产品而大量出口，境外需求也已经成为我国金属包装产品重要的需求来源。

图5 外需是易拉罐、盖产品的重要来源



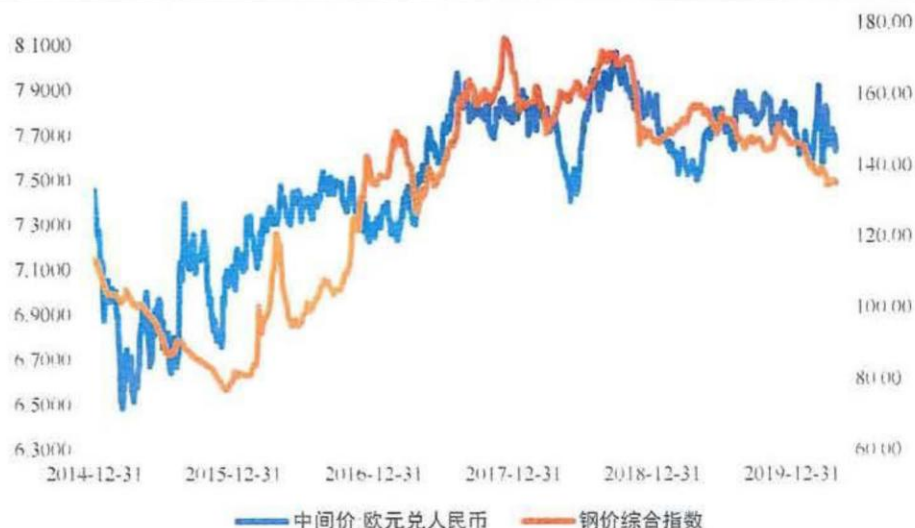
资料来源：Wind，中证鹏元整理

美日等发达国家和地区由于易拉罐的使用历史较长，其使用已经进入稳定阶段，年增长率比较低，与此相对应地，美日等发达国家和地区新增设备的需求较少，主要市场需求来自于现有生产线系统的设备更替、系统改造和模具零备件等。美日等发达国家和地区市

场份额主要由美国易拉盖、易拉罐生产设备的生产企业所占据。新兴经济体国家和地区是易拉盖、易拉罐生产设备新增需求的主要市场，由于宏观经济的快速增长带动了人均消费能力，无论饮料还是食品易拉罐，都处于高速发展阶段。欧洲的去塑化开展的如火如荼，2019年更是发布堪称“历史最严限塑令”，金属包装在欧洲的需求也由此得到一定幅度提升。

考虑到目前海外新冠疫情的局势尚不明朗，国外下游公司正常生产经营受到影响，从而可能减小对于制造设备的需求。此外，行业内公司面临一定的成本控制压力。合金工具钢是金属包装机械行业的主要原材料，2015年1月以来国际钢价指数维持在高位运行，而公司所用的进口合金工具钢作为特种钢存在一定的技术垄断因素，并且相对于普通钢材价格波动更小。近期钢价有所回落，但处于较高水平。

图6 钢价与汇率波动对公司盈利水平造成一定影响



资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司采购的配套辅助设备、冲床等主要来自国外，其价格相比国内产品刚性较大，因此价格变动幅度相对较小。此外，公司海外收入占比较大，考虑到2015年以来外币汇率走强，汇率波动会一定程度上影响公司的经营业绩。

易拉盖、罐的设备生产具有较高的行业壁垒，易拉罐设备制造的市场格局处于寡头垄断状态，竞争较为激烈

由于易拉盖、易拉罐生产设备的生产销售有较高的技术门槛，金属包装机械行业企业的生存还仰赖国际范围内的营销能力以及客户的培育，因此尽管市场不大，但行业壁垒较高。因此，近20年来，基本稳定集中由3家美国公司STOLLE、DRT和STI垄断，除公司外，基本没有新的竞争者进入该市场。其中STOLLE在综合实力及市场占有率方面在行业内均

处于领先地位，公司是目前全球三家可以生产易拉罐整线设备的厂商之一。因行业内厂商的技术水平、产品类型接近，故竞争较为激烈，降价策略可能会侵蚀公司的盈利水平，未来行业内企业的毛利率可能受到一定影响。

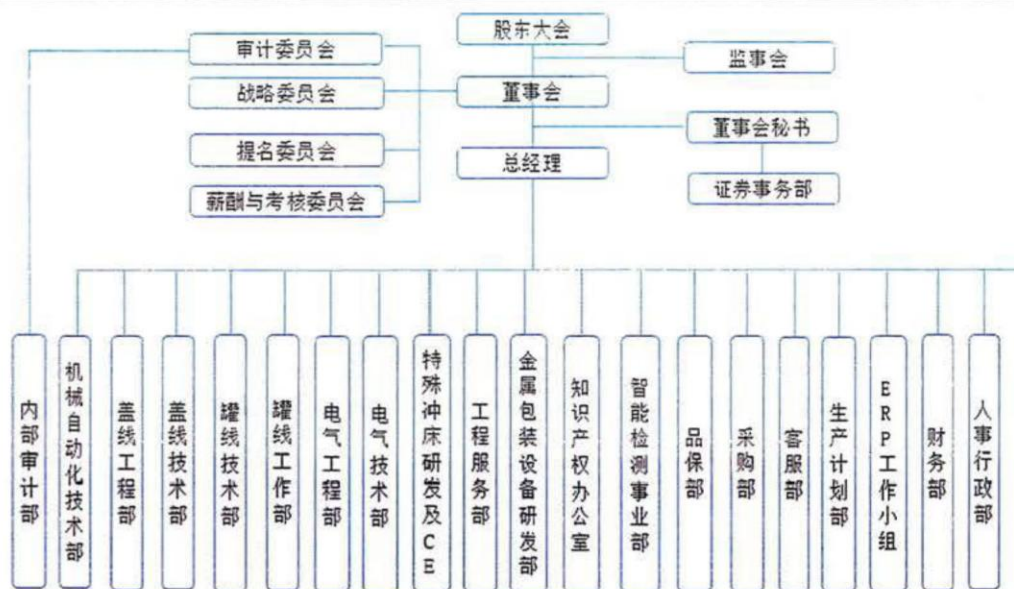
五、公司治理与管理

公司制定各项规章制度，建立各组织机构，公司的日常运作得到保障

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划。公司董事会由股东大会选举或更换，任期三年，对股东大会负责，主要负责召集股东大会，向股东大会报告工作，并且执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。

公司设立了采购部、关务部、品保部、生产计划部、财务部、内部审计部等相关部门，组织架构的设计能够满足日常经营的需要。但公司2019年收到创业板公司管理部函件，要求公司规范信息披露制度及募集资金管理制度，公司的管理水平还有待进一步提高。

图7 截至2019年末公司组织架构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司实控人安旭为现任公司董事长、总经理，美国国籍，清华大学精密仪器系机械制造工艺设备及自动化专业研究生学历，美国辛辛那提大学研究生学历，兼任苏州安柯尔计算机技术有限公司执行董事、山东明佳科技有限公司董事长。

截至2019年末，公司拥有员工993人，人员配备基本能够满足公司日常经营需求。

表2 截至2019年末公司员工的岗位分布情况及教育程度情况

岗位分布	人数	占职工总数的比例
生产人员	458	46.12%
销售人员	64	6.45%
技术人员	295	29.71%
财务人员	31	3.12%
行政人员	145	14.60%
合计	993	100.00%

教育程度	人数	占职工总数的比例
博士	3	0.30%
硕士	89	8.96%
本科	301	30.31%
专科及以下	600	60.42%
合计	993	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主要从事易拉盖和易拉罐高速生产设备的设计、制造、安装、改造及相关零备件的加工制造业务，近年公司营业收入实现持续增长，2019年公司实现营业收入79,181.67万元，三年复合增长率达20.14%。

从收入结构来看，易拉罐和易拉盖设备制造是公司最主要的收入来源，受盖线销售下滑、智能检测设备收入和光伏等其他业务增长较快的影响，2019年这一比例出现一定幅度下降。按销售区域分类来看，公司产品2017-2019年外销金额占营业收入的比例分别为46.41%、56.71%和55.79%，海外出口地区主要为东南亚、南美和欧洲等国家和地区，受到汇率波动的部分影响。考虑到目前海外疫情尚未得到有效控制，公司未来的收入确认存在一定的不确定性。

公司的综合毛利率近三年逐年下滑，2017-2019年分别为51.11%、45.35%和40.36%，主要系公司毛利率较低的整线产品销售增加以及公司采取低价策略向大客户适当让利所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率

易拉盖高速生产设备 及系统改造	28,265.33	39.63%	34,588.69	47.36%	22,227.92	45.80%
易拉罐高速生产设备 及系统改造	32,092.58	44.39%	25,158.10	42.09%	21,355.69	57.48%
智能检测设备	6,182.17	47.05%	3,990.63	48.59%	4,277.30	49.12%
易拉盖、罐高速生产设 备零备件	4,931.04	28.76%	6,523.30	42.34%	4,619.11	40.53%
光伏发电及其他	7,710.55	28.31%	3,675.88	50.54%	2,377.81	67.58%
合计	79,181.67	40.36%	73,936.61	45.35%	54,857.82	51.11%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品多为定制，生产周期较长，整体回款速度较慢；主要竞争对手位于海外，市场竞争日趋激烈，面对下游客户议价能力不强，近年公司综合毛利率不断下降

公司主要从事易拉盖和易拉罐高速生产设备的设计、制造、安装、改造及相关零备件的加工制造业务，产品多为非标准件。公司主要采用“以销定产”的生产模式，整线产品的生产周期一般较长，盖线设备的交货期为6到10个月，罐线设备的交货期为8到12个月；同时公司也会针对不同客户的需求周期进行部分提前备货，故公司近年产销率呈波动态势。待到本期债券的募投项目投产，公司将新增全自动易拉盖设备生产线6条。

公司易拉盖整线设备和易拉罐整线设备售价较高，但客户购买整线设备多用于扩张产能，购买频次较低。客户在与公司达成购买合同时，一般先预付30%货款，客户验收产品后支付30%货款，客户开工后支付30%货款，质保期满后支付10%尾款，公司质保时间通常为1年，因此整体回款速度较慢，资金受到一定占用。

表4 2017-2019年公司专用设备制造的产量和销量情况

项目	2019年	2018年	2017年
销售量（台/件）	2,689	2,533	1,926
生产量（台/件）	3,029	2,991	2,129
库存量（台/件）	1,476	1,136	678
产销率	88.78%	84.69%	90.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2018年拓展欧洲市场，当年专用设备销售量出现大幅增加，公司增加备货，产量及库存均出现大幅提升。公司在行业规模较大，有一定规模优势，在易拉盖高速生产设备领域主要竞争对手为美国三家企业，STOLLE、DRT、STI；在易拉罐生产设备领域主要竞争对手主要是STOLLE、CMB和Belvac，均为欧美企业，公司相对较低的人力成本使得公司拥有一定成本优势。近年来公司综合毛利率持续走低，一方面公司整线产品销售增加，整线产品中部分组部件为外购或客户指定，附加值相对较低，从而导致整线产品毛利率相对较低；另一方面公司近年来正处于积极向海外扩张、抢占竞争对手STOLLE公司市场份额的阶段，对于部分大型客户，公司进行适度让利，导致毛利率较低。

公司客户主要为海外生产商和国内民企，考虑到目前经济处于下行期，且海外新冠疫情形势仍不明朗，公司未来收入存在一定不确定性

表 5 公司营业收入按区域分类情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	35,005.75	44.21%	32,003.90	43.29%	29,396.31	53.59%
外销	44,175.91	55.79%	41,932.71	56.71%	25,461.51	46.41%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户主要为国内外易拉罐生产商，国内客户多为民营企业，在经济下行期间业绩波动变大；公司海外收入占比较大，采用电汇的收款方式，近年收入增长主要来源于欧洲市场。公司产品属于资本品，单价较高，生产周期较长，收到外部冲击较终端产品小；但新冠疫情影响了国外部分客户的正常生产经营，而公司在上门安装并调试设备后方可确认收入，因此公司目前虽手握部分订单，但未来收入仍具有一定不确定性。2017-2019年，公司前五大客户²销售金额占当年销售总额的比重分别为38.88%、40.01%和33.94%。客户集中度一般，公司给予客户的账期较长，一般约为2年，部分大客户账期可长至5年左右。因客户仅在扩张产能时大规模购入设备，而扩产存在周期，故公司前五大客户每年均有一定变化。需关注海外疫情的影响以及东南亚、南美洲、中东、美国等国家经济政策、贸易环境等的变动对公司带来的法律风险、运营风险及汇率波动风险等。

表 6 2017-2019 年公司客户情况（单位：万元）

前五名客户	2019 年	
	销售金额	占销售总额的比例
ARDAGH METAL BEVERAGE POLAND SP. Z.O.O.	8,878.28	11.21%
ARDAGH METAL BEVERAGE GERMANY GMBH	5,498.37	6.94%
福建中粮制罐有限公司	5,256.27	6.64%
GAYATRI CAN PTY LTD	3,726.12	4.71%
无锡统和新创包装科技有限公司	3,517.24	4.44%
合计	26,876.28	33.94%
前五名客户	2018 年	
	销售金额	占销售总额的比例
广东英联包装股份有限公司	9,197.65	12.44%
山东奥瑞金包装有限公司	8,603.63	11.64%
KIANJOO CAN (MYANMAR) CO., LTD	5,454.60	7.38%
DONGWON SYSTEMS CO., LTD	3,291.14	4.45%
KJM ALUMINIUM CAN SDN. BHD.	3,033.14	4.10%
合计	29,580.16	40.01%

² 统计口径皆为单体

前五名客户	2017年	
	销售金额	占销售总额的比例
兰州新合制罐有限公司	4,844.44	8.83%
KIANJOO CAN (MYANMAR) CO., LTD	4,500.14	8.20%
山东奥瑞金包装有限公司	4,465.47	8.14%
广东英联包装股份有限公司	3,819.66	6.96%
ARDAGH METAL BEVERAGE UK LIMITED	3,701.55	6.75%
合计	21,331.26	38.88%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司在手订单总金额4.53亿元，境内在手订单占比54.95%，境外在手订单的主要地区为欧洲，公司依然为德国、荷兰、英国的项目提供现场技术服务。尽管海外客户的正常设备需求可能会受到疫情抑制，但由于下单时客户一般会预先支付给公司30%的货款，直接取消订单的成本较高，故订单取消可能性不大。公司的主要竞争对手皆为欧美公司，受疫情影响程度尤甚，可能会出现部分下游客户转移订单的可能。此外，封城、隔离等措施势必增加居民对于罐装食品的消费需求，部分地区制罐、制盖厂商仍保持正常生产，短期内对易拉罐、盖生产设备及零部件形成一定支撑。但新冠疫情对海外企业的复产复工影响仍不明朗，公司虽手握订单，但仅在派出人员协助客户完成设备安装后方可确认收入，考虑到主要疫情国家的防疫政策，上门安装存在一定难度；且公司存在部分客户要求延迟发货的情况，未来订单向收入的转化存在一定不确定性。

公司近年成本构成较为稳定，部分需要进口，公司备有一定存货，短期内能维持正常生产；供应商集中度不高，但公司外购设备及零件多为定制，通常需提前支付大额预付款，且公司面对上游企业的议价能力较弱，但随着采购量增加，近期有所改善

公司生产所需的主要设备包括冲床、机械加工件、电气元器件等。机械加工件和车间制造费用在营业成本中的占比较为稳定，近年冲床的成本占比略有下降，系公司近年产品结构有所变化，罐线较盖线生产有所上升，冲床需求有所减少所致。因客户指定使用一手冲床，公司近年二手冲床使用减少。冲床、电子元器件以及部分罐线和盖线材料均需进口，公司面临一定的汇率波动风险，且部分设备材料受关税上调影响，价格有所上升，公司面临一定的成本控制风险。因公司备有部分存货，故短期内受海外疫情影响不大，但若疫情持续无法得到控制，进口材料的短缺可能拖累公司正常生产。

表7 公司专用设备成本构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
机械加工件	8,812.39	18.66%	7,518.87	18.55%	5,402.45	20.14%
冲床	5,995.89	12.70%	5,605.83	13.83%	3,821.54	14.25%

电气元器件	5,241.70	11.10%	5,155.63	12.76%	3,004.70	11.20%
车间制造费用	4,821.42	10.21%	4,093.13	10.13%	2,828.69	10.55%
进口罐线原材料	3,263.08	6.91%	2,928.64	7.25%	1,847.90	6.89%
进口盖线原材料	2,998.63	6.35%	3,732.54	9.24%	1,604.69	5.98%
整机设备	2,927.80	6.20%	2,765.55	6.84%	1,650.00	6.15%
人工	2,528.26	5.35%	2,281.08	5.63%	1,661.00	6.19%
电	319.18	0.68%	304.83	0.75%	265.59	0.99%
水	12.64	0.03%	12.16	0.03%	11.45	0.04%

注：除表中列出的原材料和能源外，公司营业成本还包括人工费用等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2017-2019年公司对前五大供应商³的采购金额占当年总采购金额的比重分别为21.58%、25.47%和25.71%，公司的成本构成较为多元，供应商集中度不高，但公司外购设备及零件多为定制，单体采购量不大，通常需要支付大额预付款，故面对上游企业的议价能力较弱，但近年随着公司营业收入和存货规模扩大，公司采购量有所增加，议价能力略有改善。上游厂商的主要原材料包括钢、型材、不锈钢等，价格存在一定波动，其生产成本压力可能会转嫁至公司，对公司的营业成本控制造成不利影响。

表 8 2017-2019 年公司供应商情况（单位：万元）

前五名供应商	采购原材料品种	2019 年	
		采购金额	占采购总额的比例
Nidec Minster Corporation	冲床及零配件	4,217.92	7.21%
安徽标兵实业有限公司	铝材	4,041.29	6.91%
新乡市盛达电源科技有限公司	旭精机	3,008.99	5.14%
广州东时创展能源材料有限公司	钢锭及原材料	2,037.93	3.48%
宁波明斯达机械工业有限公司	冲床及零配件	1,734.84	2.97%
合计		15,040.96	25.71%
前五名供应商	采购原材料品种	2018 年	
		采购金额	占采购总额的比例
Nidec Minster Corporation	冲床及零配件	8,560.87	13.69%
宁波明斯达机械工业有限公司	冲床及零配件	1,995.85	3.19%
慧桥电气技术（上海）有限公司	电子元器件、断路器等	1,959.76	3.13%
Custom Machining Corporation	注胶机及其零备件	1,749.22	2.80%
苏州宏安华自动化设备有限公司	机械加工件	1,662.81	2.66%
合计		15,928.51	25.47%
前五名供应商	采购原材料品种	2017 年	

³ 统计口径皆为单体

		采购金额	占采购总额的比例
Nidec Minster Corporation	冲床及零配件	3,175.02	7.79%
宁波明斯达机械工业有限公司	冲床及零配件	1,438.16	3.53%
慧桥电气技术（上海）有限公司	电子元器件、断路器等	1,679.49	4.12%
TBC-BALL BEVERAGE CAN VIETNAM LIMITED	拉伸机、洗罐机、彩印机	1,604.09	3.94%
Custom Machining Corporation	注胶机及其零配件	894.44	2.20%
合计		8,791.20	21.58%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司进入新能源电池壳领域，需关注未来产能消化情况

近年，公司筹划依托于自身制罐技术，计划进入新能源电池壳生产设备制造领域。2018年公司成立子公司新乡市盛达新能源科技有限公司（以下简称“新乡盛达”）开展新能源圆柱电池钢壳的生产，计划年产30亿只钢制电池壳。钢制电池壳一般用于三元锂电池的生产，公司计划生产的产品型号为18650型和21700型电池壳。截至2020年4月中旬，公司生产18650的电池壳大批量生产自动线已生产出用于3C数码产品的电池钢壳样品，即将开始向新乡市弘力电源科技有限公司批量供货。公司后续计划生产用于新能源汽车的电池壳型号，但目前尚未获得订单，需关注新乡盛达未来产能实际消化情况。

2019年11月，公司全资子公司苏州先莱新能源汽车零部件有限公司（以下简称“苏州先莱”）公司与安徽力翔电池科技有限公司（以下简称“安徽力翔”）共同出资设立安徽斯翔电池科技有限公司（以下简称“安徽斯翔”），苏州先莱持有其51%的股权。公司计划在肥东经济开发区投资年产3亿只铝制圆柱电池壳项目。铝制电池壳一般用于磷酸铁锂电池的生产，公司的铝制电池壳目前已经开始逐步投产，目前主要客户为国轩高科股份有限公司和宁德时代新能源科技股份有限公司，合计日产量在60-70万之间。

传统的电池壳生产企业使用冲床-模具-冲压的方式进行生产，普遍存在精度不够、生产效率不高的情况，公司的电池壳生产技术精度较高且成本较低，具有一定的竞争优势。但是电池壳行业竞争已经较为激烈，新能源电池壳业务对公司而言又为新领域，且下游新能源汽车行业补贴退坡影响正逐步显现，需关注公司在该领域的业务风险。

表9 截至2019年末公司专用设备制造在建、拟建的项目情况（单位：万元）

情况	项目名称	项目总投资	项目已投资
在建	西安斯莱克在建项目	4,500	314.05
	新乡盛达在建项目	20,000	45.36
拟建	易拉罐、盖及电池壳生产线项目	37,156.29	-
合计		61,656.29	359.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司在建和拟建项目未来合计尚需支出61,296.88万元，其中易拉罐、盖及电池壳生产线项目为本期债券募投项目，需关注公司在建项目和本期债券募投项目建成后的新增产能消化情况。

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江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告及未经审计的2020年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司2019年执行《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》、《企业会计准则第24号——套期保值》以及《企业会计准则第37号——金融工具列报》，可供出售权益工具投资重分类为“交易性金融资产”、“其他权益工具投资”；新增“应收款项融资”项目。2017年公司合并范围新增5家子公司；2018年，公司合并范围新增11家子公司；2019年公司合并范围增加1家并减少1家子公司，详情见附录三。

资产结构与质量

近三年公司资产规模持续增长，其中存货和应收账款占比较大，需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险

公司总资产近三年持续增长，截至2019年末，公司总资产规模达193,749.23万元，近三年复合增长率为18.10%。公司资产主要为流动资产，近年占比均超过70%，其中应收账款和货币资金规模较大，资产总体流动性一般。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22,812.08	12.16%	34,445.56	17.78%	11,505.92	7.04%	19,498.15	14.04%
应收账款	40,965.26	21.83%	36,031.08	18.60%	36,124.51	22.12%	34,451.65	24.80%
预付款项	15,841.34	8.44%	9,966.94	5.14%	8,557.46	5.24%	10,674.53	7.68%
存货	57,755.18	30.78%	62,585.40	32.30%	56,270.72	34.45%	33,971.27	24.45%
流动资产合计	140,481.23	74.87%	145,956.58	75.33%	117,444.83	71.91%	105,315.49	75.81%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2,510.24	1.54%	410.24	0.30%
固定资产	30,512.52	16.26%	31,058.53	16.03%	25,967.82	15.90%	23,726.90	17.08%
无形资产	5,554.23	2.96%	5,594.87	2.89%	5,754.07	3.52%	2,725.82	1.96%

其他非流动资产	2,490.98	1.33%	2,490.98	1.29%	4,737.06	2.90%	527.34	0.38%
非流动资产合计	47,140.25	25.13%	47,792.65	24.67%	45,877.17	28.09%	33,604.85	24.19%
资产总计	187,621.48	100.00%	193,749.23	100.00%	163,322.00	100.00%	138,920.35	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项和存货。公司货币资金主要为银行存款，截至2019年末余额为34,445.56万元，较上年末增加199.37%，大幅增加一方面系公司年末收回部分应收款项所致，另一方面系公司应银行要求推迟至2020年1月归还部分银行借款所致；其中受限金额566.96万元，主要为承兑汇票保证金。公司应收账款主要为应收客户的货款，2019年末，公司应收账款账面价值36,031.08万元，公司对重要客户给予的账期较长，且存在部分客户拖欠应收款的情况，公司累计提取坏账准备8,072.34万元。从应收对象来看，与国家电网形成的应收款系公司光伏业务的可再生能源补贴款，除国家电网外，公司应收账款对手方主要为民营企业及海外企业，前五名所欠总额为15,391.24万元，占公司期末应收账款总额的34.91%；从账龄来看，公司应收账款账龄主要集中在2年以内。公司应收账款集中度不高，但账龄较长，占总资产比重较大，对资金造成一定占用，公司面临一定的回收风险。

表 11 截至 2019 年末公司应收账款前五大欠款方（单位：万元）

欠款方名称	金额	占比
国家电网	4,973.18	11.28%
KIANJOO CAN (MYANMAR) CO.,LTD	3,516.10	7.97%
ARDAGH METAL BEVERAGE GERMANY GMBH	2,592.04	5.88%
ARDAGH METAL BEVERAGE NETHERLANDS B.V	2,211.91	5.02%
合肥标兵凯基新型材料有限公司	2,098.00	4.76%
合计	15,391.24	34.91%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司预付款项为预付公司上游供应商的货款，近三年呈窄幅波动态势，截至2019年末，占公司总资产的比重为5.14%，截至2020年3月末，公司预付账款大幅增加至15,841.34万元，一方面系公司购置生产用原材料，另一方面系公司上游供应商规模较小，受疫情影响，资金正常周转面临一定困难，故公司预付部分款项以支持上游公司生产。公司存货主要为原材料和在产品，近年订单有所增加，公司产品的生产周期和成本的采购周期均较长，公司针对部分客户的订单节奏提前备货，截至2019年末，公司存货规模达62,585.40万元，占公司总资产的比重达32.30%，当年度计提存货跌价准备621.49万元，公司原材料规模较大，面临一定的存货跌价风险。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、固定资产、无形资产和其他非流动资产。公司可供出售金融资产主要为股权投资，公司2014年投资XRECO.,LTD（以下简称“XRE”）

25万美元，2017年投资深圳市小微电子有限公司（以下简称“小微电子”）256万元，2018年和2019年分别投资上海恩井汽车科技有限公司（以下简称“恩井汽车”）2,100万元和1,200万元，2019年公司执行新的金融准则，将可供出售金融资产计入其他权益工具投资科目，由于XRE和恩井汽车业务尚处于推广期，而小微电子的进展不及预期，公司累计亏损2,906.54万元，计入其他综合收益。公司固定资产主要为厂房和机器设备，随着订单的逐年增加，公司扩大生产规模，2019年固定资产增至31,058.53万元，其中价值4,446.00万元的中兴深蓝产业园5号楼产权证书尚未办妥。无形资产主要为公司拥有的土地使用权，系2018年公司子公司西安斯莱克科技发展有限公司（以下简称“西安斯莱克”）取得的土地使用权，计划用于开展数码印罐线设备的厂房建设。2018年西安斯莱克购置房屋支付购房款，致使当年其他非流动资产大幅增加。截至2019年末，公司其他非流动资产主要为新乡盛达的土地预付款，计划用于生产新能源汽车电池壳的厂房建设。

公司资产规模近三年持续增长，流动资产占比较高，但应收账款和存货规模较大，公司资产流动性一般，且面临一定的账款回收风险和存货跌价风险。

资产运营效率

公司净营业周期相对较长，资产周转天数近三年有所波动

公司下游客户地位相对强势，议价能力较强，公司给予该类客户一定的账期，2018年以来公司大力开拓欧洲市场，当地客户支付账款较为及时，故应收账款周转天数逐年下降。公司产品生产周期多为6-12个月，定价较高的整线设备生产周期将近1年，且公司近年针对部分客户的订单节奏会提前备货，致使公司存货规模较大，存货周转天数呈上升态势。公司面对上游供应商时较为弱势，但随着公司业务规模的扩张，公司采购量上升，议价能力稍有改善，公司采购款账期有所增加，致使2017-2019年公司应付账款周转天数逐年增加。主要受存货规模的快速上升影响，公司净营业周期不断拉长，营运资金受到一定程度占用。

2018年海外销售带动公司整体营收快速扩张，当年流动资产周转天数和固定资产周转天数出现较大幅度下降，而2019年公司应银行需求推迟还款日期，货币资金余额高于正常水平，故流动资产周转天数上升至598.78天。综上原因导致公司总资产周转天数近年呈波动态势。

表 12 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
应收账款周转天数	164.03	171.82	179.46
存货周转天数	453.05	402.01	386.68
应付账款周转天数	111.07	105.68	101.82

净营业周期	506.01	468.15	464.32
流动资产周转天数	598.78	542.33	637.62
固定资产周转天数	129.64	120.98	160.99
总资产周转天数	811.71	735.74	857.14

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入规模持续增加，但盈利能力呈下降趋势

公司业务以易拉盖及易拉罐高速生产设备的生产和系统改造为主，2017-2019年公司营业收入持续增加，2019年规模达79,181.67万元。公司综合毛利率逐年下滑，主要系近年罐线市场竞争加剧，公司采取低价策略争夺市场份额所致。另一方面，随着公司海外销售增加、债务规模上升和对子公司的投入加大，期间费用逐年上升，近三年复合增长率达29.87%，一定程度上挤压了公司的利润空间，2019年公司净利润同比减少30.75%，2020年一季度净利润同比下降63.69%，盈利能力有所下降。公司产品约50%外销，多以销售当地货币计价，受近年汇率变动影响，近三年汇兑损益分别为660.37万元、-760.33万元和-366.26万元。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年 1-3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	18,724.37	79,181.67	73,936.61	54,857.82
营业利润	1,116.99	10,932.12	15,391.64	15,808.99
利润总额	1,102.34	10,811.50	15,344.06	15,838.02
净利润	650.89	9,051.48	13,071.53	13,311.54
综合毛利率	26.01%	40.36%	45.35%	51.11%
期间费用率	22.31%	24.02%	20.80%	20.56%
营业利润率	5.97%	13.81%	20.82%	28.82%
总资产回报率	-	7.36%	10.78%	12.26%
净资产收益率	-	8.87%	12.30%	12.43%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

现金流

公司近年回款情况较好，经营活动现金流表现有所回升

公司近年收现比持续上升，2019年公司实现经营活动现金流净流入15,539.10万元，当年公司经营活动现金流回款情况较好，订单增加导致预收款项上升，公司当年下半年收得部分回款，经营性应收项目增加1,552.50万元；同时随着公司采购量增大，面对上游厂商

的资金占用能力有所改善，经营性应付项目增加6,796.97万元，经营活动现金流表现有所回升。

投资活动方面，2017年公司收回较多理财产品，投资活动现金流净流入，2018与2019年公司投资活动现金持续净流出，主要系公司投资高速精密自动冲床制造项目、高速数码印罐设备制造项目投资等项目以及加大投资子公司所致。

为满足公司经营和投资产生的资金需求，近年公司持续增大外部筹资力度。2017-2019年公司筹资活动现金净额持续增加，2017-2018年公司实施了高额派息，现金分红金额分别为15,670.94万元和11,158.35万元；2018-2019年公司扩大短期借款规模大幅增加，故近年筹资活动现金流波动较大。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	1.08	0.97	0.86
净利润	9,051.48	13,071.53	13,311.54
营运资本变化	-480.12	-24,371.21	-17,763.22
其中：存货减少（减：增加）	-5,724.59	-21,338.69	-10,311.88
经营性应收项目的减少（减：增加）	-1,552.50	-3,635.30	-18,467.38
经营性应付项目的增加（减：减少）	6,796.97	602.78	11,016.04
经营活动产生的现金流量净额	15,539.10	-5,968.36	244.74
投资活动产生的现金流量净额	-9,074.13	-11,053.84	10,491.38
筹资活动产生的现金流量净额	16,121.73	7,836.13	-8,942.07
现金及现金等价物净增加额	22,964.03	-8,376.21	1,132.18

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

近三年公司短期借款规模持续上升带动负债快速扩张，净资产对于债务的偿还保障力度有所下降

2017-2019年公司所有者权益持续下降，系近年公司分红较多所致；为满足公司及子公司的日常经营需求，公司负债持续增加，近三年复合增长率高达74.90%，公司整体产权比率表现出持续上升态势。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
负债总额	87,051.03	93,925.15	59,019.36	30,704.67
所有者权益	100,570.44	99,824.08	104,302.64	108,215.68
产权比率	86.56%	94.09%	56.58%	28.37%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

公司短期借款基本为信用借款，近三年复合增长率为294.66%，截至2019年末余额达50,703.44万元，公司面临一定的短期还款压力。应付账款主要为公司应付供应商货款，随公司营业规模扩大而增长，截至2019年末余额为15,093.40万元，85.34%的应付账款账龄为1年以内。预收款项主要为客户预先支付的定金，公司在客户确认收货后统一确认收入，因客户的订单为扩充产能，行为存在周期性，故公司近年预收款项波动较大，2019年公司订单增加，预收款同比大幅增长51.82%至14,851.73万元。公司一年内到期的非流动负债皆为一年内到期的长期借款。

公司长期借款波动较大，2019年末余额为1,568.20万元，较期初的下降系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司其他非流动负债为新乡盛达项目的地方配套基金和其产生的利息，截至2019年末余额为5,506.75万元，子公司新乡盛达向新乡市凤泉区凤泽城市发展有限公司借款5,300万元，借款期限为10年，借款利率为4%，同时双方在协议中约定，如新乡盛达在基金使用期间上缴的凤泉区级税收总额少于使用基金的2%，则公司需要以支付资金成本的方式进行补足，公司面临一定的或有负债风险。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	45,999.44	52.84%	50,703.44	53.98%	25,473.57	43.16%	3,255.36	10.60%
应付账款	15,630.06	17.96%	15,093.40	16.07%	14,044.90	23.80%	9,677.30	31.52%
预收款项	13,667.20	15.70%	14,851.73	15.81%	9,782.39	16.57%	10,357.19	33.73%
一年内到期的非流动负债	1,806.42	2.08%	1,879.98	2.00%	1,752.95	2.97%	89.60	0.29%
流动负债合计	80,062.61	91.97%	86,619.94	92.22%	55,226.22	93.57%	30,062.90	97.91%
长期借款	1,197.30	1.38%	1,568.20	1.67%	3,347.30	5.67%	94.37	0.31%
其他非流动负债	5,586.25	6.42%	5,506.75	5.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	6,988.42	8.03%	7,305.21	7.78%	3,793.14	6.43%	641.77	2.09%
负债合计	87,051.03	100.00%	93,925.15	100.00%	59,019.36	100.00%	30,704.67	100.00%
其中：有息债务	54,303.16	62.38%	59,451.62	63.30%	30,573.83	51.80%	3,439.33	11.20%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

公司有息债务主要由短期借款和其他非流动负债构成，近三年复合增长率达315.76%，截至2019年末余额为59,451.62万元，其中短期有息负债占比达88.45%，资产负债率由2017年的22.10%上升至2019年末的48.48%。公司短期债务近年快速扩张，故流动比率和速动比率近三年逐年下降，公司面临一定的短期偿债压力。2018年公司EBITDA升至18,618.78万

元，但是由于毛利下滑和期间费用的上升，2019年下滑至15,693.69万元，公司盈利对于债务本息的偿还保障能力有所减弱，EBITDA利息保障倍数由2017年的105.30下降至2019年的6.75。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	46.40%	48.48%	36.14%	22.10%
流动比率	1.75	1.69	2.13	3.50
速动比率	1.03	0.96	1.11	2.37
EBITDA（万元）	-	15,693.69	18,618.78	18,049.31
EBITDA 利息保障倍数	-	6.75	19.78	105.30
有息债务/EBITDA	-	3.79	1.64	0.19

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的重要来源。根据公司提供的募集资金使用可行性分析报告，本期债券募投项目达产后年营业收入约为 39,000.00 万元，净利润约为 10,103.91 万元。但需要关注的是，未来若工程进度不及预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

公司经营活动产生的现金流入是本期债券按时还本付息资金的重要保障。近年公司营业收入实现较快增长，2019 年公司实现营业收入 79,181.67 万元，三年复合增长率达 20.14%；2017-2019 年销售商品、提供劳务收到的现金分别为 47,373.10 万元、71,755.99 万元和 85,801.35 万元。但同时中证鹏元也关注到，应收账款和存货仍占用了公司一定的营运资金；此外，考虑东南亚、南美洲、中东、美国等国家经济政策、贸易环境的变动，叠加短期内境外新冠疫情局势仍不明朗，可能会对公司经营业绩造成一定影响。

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

九、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月22日），

公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

附录一 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：万元）	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	22,812.08	34,445.56	11,505.92	19,498.15
应收账款	40,965.26	36,031.08	36,124.51	34,451.65
预付款项	15,841.34	9,966.94	8,557.46	10,674.53
存货	57,755.18	62,585.40	56,270.72	33,971.27
其他流动资产	1,095.58	1,158.31	1,928.31	5,244.16
流动资产合计	140,481.23	145,956.58	117,444.83	105,315.49
固定资产	30,512.52	31,058.53	25,967.82	23,726.90
无形资产	5,554.23	5,594.87	5,754.07	2,725.82
非流动资产合计	47,140.25	47,792.65	45,877.17	33,604.85
资产总计	187,621.48	193,749.23	163,322.00	138,920.35
短期借款	45,999.44	50,703.44	25,473.57	3,255.36
应付账款	15,630.06	15,093.40	14,044.90	9,677.30
预收款项	13,667.20	14,851.73	9,782.39	10,357.19
流动负债合计	80,062.61	86,619.94	55,226.22	30,062.90
长期借款	1,197.30	1,568.20	3,347.30	94.37
其他非流动负债	5,586.25	5,506.75		
非流动负债合计	6,988.42	7,305.21	3,793.14	641.77
负债合计	87,051.03	93,925.15	59,019.36	30,704.67
营业收入	18,724.37	79,181.67	73,936.61	54,857.82
营业成本	13,854.57	47,222.53	40,406.03	26,821.51
利润总额	1,102.34	10,811.50	15,344.06	15,838.02
净利润	650.89	9,051.48	13,071.53	13,311.54
经营活动产生的现金流量净额	-5,562.00	15,539.10	-5,968.36	244.74
投资活动产生的现金流量净额	-285.10	-9,074.13	-11,053.84	10,491.38
筹资活动产生的现金流量净额	-5,632.45	16,121.73	7,836.13	-8,942.07
财务指标	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
应收账款周转天数	-	164.03	171.82	179.46
存货周转天数	-	453.05	402.01	386.68
应付账款周转天数	-	111.07	105.68	101.82
净营业周期	-	506.01	468.15	464.32
流动资产周转天数	-	598.78	542.33	637.62
固定资产周转天数	-	129.64	120.98	160.99
总资产周转天数	-	811.71	735.74	857.14
综合毛利率	26.01%	40.36%	45.35%	51.11%
期间费用率	22.31%	24.02%	20.80%	20.56%

营业利润率	5.97%	13.81%	20.82%	28.82%
总资产回报率	-	7.36%	10.78%	12.26%
净资产收益率	-	8.87%	12.30%	12.43%
资产负债率	46.40%	48.48%	36.14%	22.10%
流动比率	1.75	1.69	2.13	3.50
速动比率	1.03	0.96	1.11	2.37
EBITDA（万元）	-	15,693.69	18,618.78	18,049.30
EBITDA 利息保障倍数	-	6.75	19.78	105.30
有息债务/EBITDA	-	3.79	1.64	0.19
经营性净现金流/流动负债	-0.07	0.18	-0.11	0.01

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和 2020 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

附录二 截至 2019 年末纳入合并范围的子公司

子公司名称	取得方式	表决权比例	业务性质
斯莱克昆山精密模具及机械装备工程技术中心	设立	53.33%	机械行业检测
斯莱克（美国）有限公司	设立	100%	零备件贸易、服务
Slac Precision Equipment Corp.	设立	80%	零备件贸易、服务
斯莱克国际有限公司	设立	100%	贸易
芜湖康驰金属包装装备技术有限公司	设立	100%	金属包装技术开发
苏州斯莱克智能模具制造有限公司	设立	87.5%	精密模具制造
白城市中金江鼎光伏电力发展有限公司	设立	100%	光伏电站管理
上海勘美珂制罐技术服务有限公司	设立	75%	包装设备技术服务
苏州斯莱克能源发展有限公司	设立	90%	光伏电站管理
苏州觅罐云科技有限公司	设立	100%	光伏电站管理
西安斯莱克科技发展有限公司	设立	100%	精密冲床研发
西安斯莱克智能系统有限公司	设立	70%	自动化系统研发
苏州蓝斯视觉系统股份有限公司	设立	63%	视觉检测设备
苏州蓝谷视觉系统有限公司	设立	100%	视觉检测设备
北京中天九五科技发展有限公司	设立	51%	智能设备研发
苏州莱思精密模具制造有限公司	设立	100%	精密模具制造
山东斯莱克智能科技有限公司	设立	100%	机械设备生产销售
上海滨依制罐技术服务有限公司	设立	65%	制罐技术服务
上海岚慕材料科技有限公司	设立	62%	制罐材料贸易
苏州先莱新能源汽车零部件有限公司	设立	100%	电池技术研发及制造
安徽斯翔电池科技有限公司	设立	51%	电池壳生产
苏州江鼎光伏电力投资管理有限公司	非同一控制下合并	98.33%	投资管理
山东明佳科技有限公司	非同一控制下合并	51%	成套设备制造
新乡市盛达新能源科技有限公司	非同一控制下合并	70%	电池壳生产
Corima International Machinery srl	非同一控制下合并	100%	机械设备生产销售
Intercan Group Limited	非同一控制下合并	100%	机械设备生产销售
OKL Engineering, Inc.	非同一控制下合并	100%	机械设备生产销售

资料来源：2019 年公司审计报告，中证鹏元整理

附录三 2017-2019 年公司合并范围内子公司变动情况(单位: 万元)

年份	子公司名称	注册 资本	持股 比例	主营业务	合并 方式
2017 年	Intercan Group Limited	100 英镑	100%	生产和安装工业用机械和设备	现金收购
	苏州蓝斯视觉系统股份有限公司	2,040	51%	在线监测设备、数字化智能设备、工业机器人的科研开发、安装; 计算机软件的开发与销售; 机电设备的设计及安装	新设
	徐州智慧能源有限公司	1,000	100%	新能源项目开发、管理服务; 新能源工程施工; 合同能源管理; 售电服务	新设
	西安斯莱克科技发展有限公司	10,000	100%	精冲模、冲压系统的研发; 包装产品的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务	新设
	北京中天九五科技发展有限公司	10,000	51%	技术推广、开发、转让、咨询、服务; 应用软件开发; 基础软件服务; 计算机系统集成; 数据处理	新设
	OKL Engineering, Inc.	1 美元	100%	生产和安装工业用机械和设备	现金收购
	新乡市盛达新能源科技有限公司	10,000	70%	锂电池精密结构件的研发、生产、销售; 锂电池材料、有色金属销售	现金收购
2018 年	西安斯莱克智能系统有限公司	5,000	70%	自动化系统的技术研发、技术服务、技术咨询、技术转让; 计算机软件、工业自动化设备、智能化设备的研发、销售; 计算机系统集成; 机电产品的销售、维修、保养; 安防产品、通讯器材、办公用品、日用百货、五金交电、化工产品(易燃易爆等危险品除外)、有色金属、金属制品的销售及网上销售; 互联网信息咨询服务	新设
	苏州莱思精密模具制造有限公司	2,000	100%	研发、制造、销售: 精密模具及零部件、机械设备及零部件、金属制品, 并提供上述产品的售后服务	新设
	山东斯莱克智能科技有限公司	2,000	100%	智能设备及控制系统及其零部件的研发、制造、销售。工业智能装备软件、硬件及网络系统和系统集成。机器视觉测量、检测、控制等设备的研发、制造、销售及技术服务、电子产品销售、进出口业务	新设
	苏州斯莱克智慧能源有限公司	1,000	100%	新能源项目开发、管理服务; 新能源工程施工; 合同能源管理; 售电服务	新设
	苏州蓝谷视觉系统有限公司	900	100%	视觉监测系统、数字化智能设备、工业机器人的研发、销售、安装; 机电设备的设计、销售及安装(不含特种设备); 检测设备技术开发、技术转让及技术咨询; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务	新设
	斯莱克国际有限公司	1 万港币	100%	贸易	新设
	上海滨依制罐技术服务有限公司	1,000	65%	从事制罐技术、包装技术、计算机网络领域内的技术开发、技术咨询和技术服务, 软件开发, 从事货物及技术的进出口业务	新设

				务, 包装设备、计机、软件及辅助设备的销售	
	上海岚慕材料科技有 限公司	1,000	62%	从事材料科技、计算机科技领域内的技术 开发、技术转让、技术咨询、技术服 务, 软件开发, 从事货物及技术的进出口 业务, 包装材料、金属材料、纸制品、橡塑 制品、印刷材料、涂料(除油漆)、机械设 备、计算机、软件及辅料设备的销	新设
	苏州先莱新能源汽车 零部件有限公司	10,000	100%	研发、制造、销售: 电动汽车的电池和零 部件、监测设备、智能设备、工业机器 人; 并提供所售产品的技术服务、技术咨 询和技术转让; 自营和代理各类商品及技 术的进出口业务	新设
	徐州智慧能源有限公 司	1,000	100%	新能源项目开发、管理服务; 新能源工程 施工; 合同能源管理; 售电服务	转让
2019 年	安徽斯翔电池科技有 限公司	10,000	51%	电池盖板及铝壳研发、生产、销售; 电池 产品、金属制品、电子产品、铝型材销 售。	新设

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券 + 其他非流动负债中的有息债务

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
类型 其他股份有限公司 (非上市)
住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日

重要提示

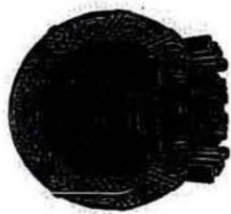
1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2018 年 11 月 08 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 党雨曦

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030218080007



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 田珊

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030218110003



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。