

祥鑫科技股份有限公司

2020 年公开发行可转换
公司债券信用评级报告



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。

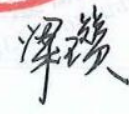
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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： 

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【565】号 01

分析师

姓名：
田珊 张伟

电话：
021-51035670

邮箱：
tiansh@cspengyuan.com

评级日期：
2020年7月2日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
汽车及零部件制造企业
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

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

祥鑫科技股份有限公司

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-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：64,700.54万元

评级展望：稳定

债券期限：6年

债券偿还方式：未转股部分每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，同时设置债券赎回和回售条款

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”）对祥鑫科技股份有限公司（以下简称“祥鑫科技”或“公司”，证券代码为 002965.SZ）本次拟发行总额 64,700.54 万元可转换公司债券（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下游通信行业发展前景良好；公司技术实力与产能布局具备竞争优势；核心客户相对优质且具备粘性；公开发行股票顺利实施，增强了公司资本实力。同时中证鹏元也关注到，国内汽车行业景气度持续下滑，面临不利的外部环境；公司客户集中度较高以及在建与拟建项目未来产能消化存在不确定性。

正面：

- 公司下游通信行业发展前景良好。近年我国电信业发展平稳，4G 网络渐趋成熟，随着国内运营商资本开支的反弹，未来 5G 新基建的大规模推进，下游通信行业将迎来新的发展契机，将对公司经营发展形成支撑。
- 技术实力与产能布局具备竞争优势。公司深耕行业多年，积累较多专利技术，且还持续研发投入以不断提升技术工艺水平，技术储备有望进一步丰富；公司产能布局主要围绕核心客户，在客户需求响应速度与协同开发方面均具备优势，有助于保障经营的稳定性。
- 核心客户相对优质且具备粘性。近三年公司核心客户主要集中在汽车零部件以及通信领域，如华为、佛吉亚、安道拓与广汽等，均为国内外知名的企业，客户在

自身所处行业中竞争力较强，公司与其合作关系稳定，进而有助于增强公司抗风险能力。

- **公开发行股票顺利实施，增强了公司资本实力。**公司 2019 年公开发行股票，募集资金净额为 6.92 亿元，增强了公司资本实力，进而资产负债率下降至 31.06%，未来仍有一定融资弹性。

关注：

- **国内汽车行业景气度持续下滑，面临不确定的外部环境。**2019 年全年国内汽车销量为 2,572.10 万辆，较上年销量下滑 8.20%，汽车市场景气度进一步下滑；受“COVID-19”疫情冲击，2020 年 1-4 月份汽车销量同比下滑 33.40%，新冠肺炎疫情对居民消费能力与意愿产生负面影响，对乘用车消费需求形成抑制，从而使公司外部经营环境不确定性增加。
- **客户集中度较高。**近年公司前五大客户结构变动不大，合计占比在 40%-45%，集中度相对较高，需关注核心客户经营效益下滑，可能会对公司经营业绩产生影响。
- **在建与拟建项目未来产能消化存在不确定性。**截至 2019 年末，公司在建项目主要为常熟生产基地与广州生产基地等，拟建项目为本期债券募投项目，未来上述项目完工将会新增部分产能，需关注项目投产后市场若出现下滑，可能导致项目收益情况不及预期。

发行人主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	229,207.49	235,352.96	139,420.44	121,940.99
归属于母公司所有者权益	166,242.97	162,240.92	77,938.36	63,851.09
有息债务	16,088.96	18,221.37	15,554.31	15,836.06
资产负债率	27.47%	31.06%	44.10%	47.64%
流动比率	2.67	2.39	1.46	1.30
速动比率	2.09	1.90	1.07	0.97
营业收入	35,178.42	159,712.16	147,782.30	141,676.74
营业利润	4,670.87	17,234.01	16,265.98	16,146.10
净利润	4,002.06	15,124.73	14,087.27	13,906.83
综合毛利率	22.44%	24.67%	25.52%	25.16%
总资产回报率	-	9.35%	12.56%	14.46%
EBITDA	-	22,514.93	20,911.82	19,753.55
EBITDA 利息保障倍数	-	123.18	141.04	750.59

经营活动现金流净额	6,050.34	5,608.57	7,945.05	11,537.76
-----------	----------	----------	----------	-----------

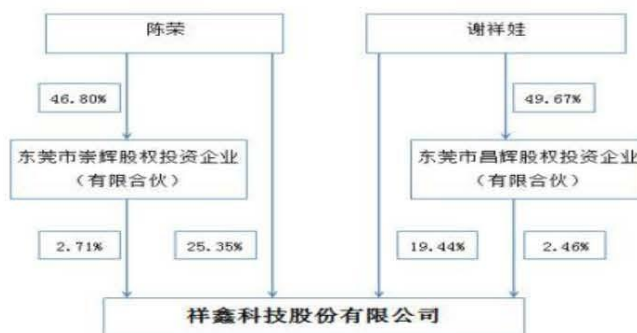
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 3 月未经审计财务报表

一、发行主体概况

公司成立于2004年，前身为东莞市祥鑫五金电子有限公司（以下简称“祥鑫五金”），设立时祥鑫五金的注册资本为50万元，其中陈荣以货币形式出资人民币25万元，占注册资本的50%；谢祥娃以货币形式出资人民币25万元，占注册资本的50%。后经历次增资扩股以及更改公司名称，截至2012年4月21日，公司名称为东莞市祥鑫汽车模具制品有限公司（以下简称“祥鑫汽模”），注册资本增至6,717.68万元。2013年4月祥鑫汽模进行股改与更名，公司名称变更为现名，截至2013年5月8日，公司股本总额为10,000万元。2013年12月，公司又增加注册资本人民币1,302.00万元，变更后股本总额为11,302万元。

2019年10月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2019]第1782号文《关于核准祥鑫科技股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司向社会公开发行人民币普通股3,768万股，每股面值1.00元，发行后公司股本总额变更为15,070万元，截至2019年末，公司股本仍为15,070万元，其中控股股东与实际控制人均为陈荣与谢祥娃（夫妻关系），二者直接和间接合计持有持股比例为47.27%，无受限情况。

图 1 截至 2020 年 5 月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要从事精密冲压模具和金属结构件研发、生产和销售，截至2019年末，纳入公司合并报表范围的子公司情况见下表

表 1 截至 2019 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
东莞市骏鑫金属制品有限公司	1,500 万元	100%	五金模具、锂离子电池、五金件、钣金件及组装件等
常熟祥鑫汽配有限公司	23,000 万元	100%	汽车零部件、五金件、五金模具、钣金件生产制造等

祥鑫（天津）汽车配件有限公司	6,080 万元	100%	汽车零部件、模具、钣金件生产销售等
祥鑫科技（广州）有限公司	18,000 万元	100%	汽车零部件及配件制造等
祥鑫（宁波）汽车部件有限公司	3,000 万元	100%	汽车零部件、模具的生产制造等
祥鑫科技（香港）有限公司	2,000 万港元 (尚未实缴)	100%	-

资料来源：公司 2019 年年报与公开信息，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：祥鑫科技股份有限公司2020年公开发行可转换公司债券；

发行总额：64,700.54万元；

债券期限与利率：自发行之日起6年；本次发行可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，将提请公司股东大会授权公司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 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者；

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

债券回售条款：在本期债券最后 2 个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分

按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后 2 个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权；

若本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利；

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

三、本期债券募集资金用途

公司本次发行预计不超过 64,700.54 万元（含 64,700.54 万元）可转换公司债券，扣除发行费用后的募集资金净额拟投入以下项目：

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
宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目	31,717.96	31,717.96	100%
祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目	22,182.58	22,182.58	100%
补充流动资金	10,800.00	10,800.00	100%
合计	64,700.54	64,700.54	-

资料来源：公司提供

（一）项目批复情况

公司已经办妥募投项目备案证，其他手续尚在办理中。

（二）宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目

依据公司提供资料，本项目总投资额为 31,717.96 万元，拟使用本次募集资金 31,717.96 万元，建设期为 2 年。建设内容包括新建厂房，引进先进的机器设备等，定位为高端精密金属结构件产品生产基地。假设本期债券发行时点与募投项目动工时间相同，本期债券存

续期内，募投项目合计净利润为2.40亿元。

表 3 宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目债券存续期收益情况（单位：万元）

项目名称	T+0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	合计
营业收入	0.00	0.00	33,792.16	67,584.32	67,584.32	66,908.47	235,869.27
营业成本	0.00	0.00	25,775.89	49,670.52	49,946.20	50,212.39	175,605.00
利润总额	0.00	0.00	3,823.98	9,325.31	8,922.23	8,072.43	30,143.95
净利润	0.00	0.00	3,067.02	7,392.05	7,089.74	6,448.41	23,997.22

资料来源：公司提供

（三）祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目

依据公司提供资料，本项目总投资额约为22,182.58万元，拟使用募集资金22,182.58万元，建设期为2年，项目的实施地点位于东莞总部现有厂房和车间，项目建设内容包括引进先进的自动化生产线以及配套设施，目标是提高公司汽车模具和冲压件产品生产能力，优化产品结构，提高产品质量的稳定性。假设本期债券发行时点与募投项目动工时间相同，本期债券存续期内，募投项目合计净利润为1.19亿元。

表 4 祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目（单位：万元）

项目名称	T+0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	合计
营业收入	0.00	0.00	13,095.93	18,334.30	26,191.86	26,191.86	83,813.95
营业成本	0.00	0.00	9,921.96	13,709.78	18,552.10	18,661.84	60,845.68
利润总额	0.00	0.00	1,762.44	2,648.39	4,682.61	4,541.85	13,635.29
净利润	0.00	0.00	1,546.77	2,319.30	4,077.61	3,957.96	11,901.64

资料来源：公司提供

宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目与祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目在债券存续期内，合计实现净利润为3.59亿元，能够对本期债券本息偿付提供一定的保障，但需关注项目投产后市场需求可能发生变化，若下游市场需求出现下滑，可能导致募投项目收益情况不及预期。

四、运营环境

模具需求主要集中在汽车与家电行业，行业集中度相对较低，低端模具领域竞争激烈；冲压模具出口体量下，需关注外部疫情可能引致出口进一步下滑

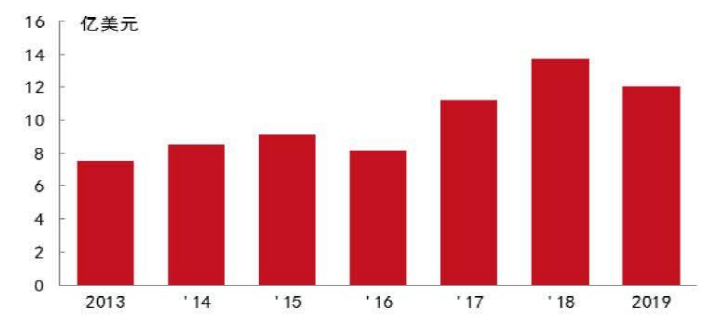
模具是利用金属、非金属等材料经专用设备加工而成的基础工艺装备，主要用于高效批量生产，是用于大批量生产特定零部件或制件的成形工具。模具依据工艺可以分为冲压模具、塑料成型模具、压铸模等。模具广泛用于汽车、电子、信息、航空航天、轻工、军

工、交通、建材、医疗、生物等行业。汽车、家电等产品90%以上的零部件由模具制造，其中，汽车模具按汽车部件分类可以分为汽车覆盖件模具、汽车内外饰模具、轮胎模具等。在美国、德国、日本等汽车制造业发达国家，汽车模具行业产值占模具全行业产值的40%以上，在我国有1/3左右的模具产品是为汽车制造业服务的。一般生产一款普通的轿车需要1,000至1,500多套冲压模具，约占整车生产所需全部模具产值的40%左右。汽车冲压模具是汽车生产的重要工艺装备，其设计和制造时间约占汽车开发周期的2/3，是汽车更新换代的主要制约因素之一。

根据中国模具工业协会统计，目前我国汽车行业的模具市场规模约为每年600-700亿元，存在一定的市场空间，但行业集中度较低，目前我国模具制造厂点约30,000家，从业人员约100万。我国汽车冲压模具生产企业多为中小企业，数量较小，集中度较低，受制于资金投入和研发水平，产品多为低端冲压模具。我国低端汽车冲压模具市场竞争较为激烈，市场较为饱和。国内部分汽车冲压模具生产企业通过引入先进生产设备和技术，加强技术研发和生产工艺创新，实现了高端汽车冲压模具设计与制造的国产化，令部分海外企业将汽车冲压模具采购转移至国内。

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

图2 我国冲压模具出口情况



资料来源：中国模具业协会

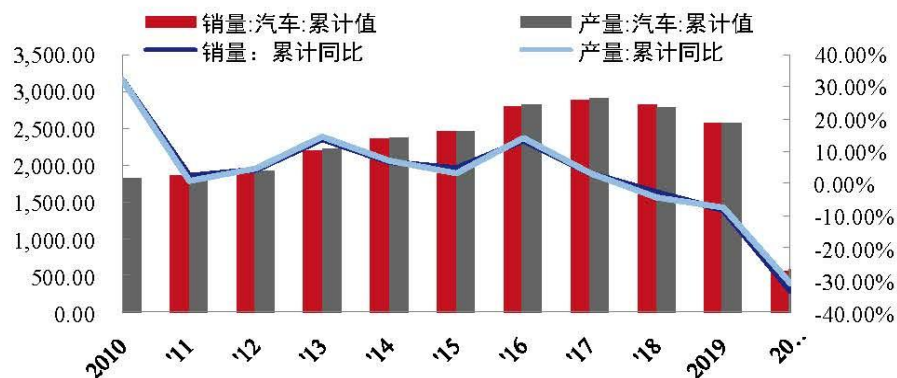
汽车市场景气度下滑，“COVID-19”疫情在全球范围尚未得到有效控制，中美贸易摩擦仍在持续，公司面临外部经营环境继续恶化的风险；存量市场博弈下，汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧，配套日系、德系、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商

抗压能力较强

公司属于汽车零部件行业，产品主要面向整车厂配套市场（OEM），因而公司的业务发展与汽车行业高度相关。汽车工业作为国民经济重要的支柱产业，其与经济状况、消费市场的景气度密切相关，具备较强的周期性特征。近年来我国经济快速发展，作为我国的支柱产业之一，汽车工业得到了极大的发展，汽车产销量快速增加，销量从2003年的444.37万辆增长至2019年的2,572.10万辆，但增速整体呈现不断回落甚至负增长的趋势，2018年和2019年汽车销量连续两年负增长，分别同比下滑2.76%和8.20%，其中，乘用车销量分别为2,370.98万辆和2,144.42万辆，分别同比下滑4.08%和9.56%。受整车市场拖累，2019年中国汽车零部件行业的主营业务收入为35,757.70亿元，同比增长0.35%，增速较上年下降3.85个百分点，利润总额同比下降8.20%。

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

图3 近年国内汽车产销量增速整体呈现不断回落甚至负增长的趋势（单位：万辆）

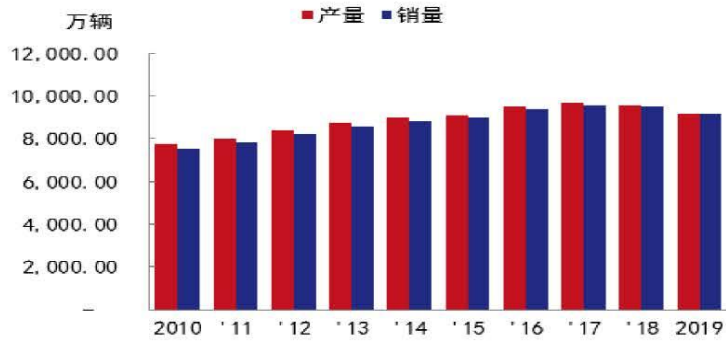


资料来源：Wind，中证鹏元整理

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

较大的影响。

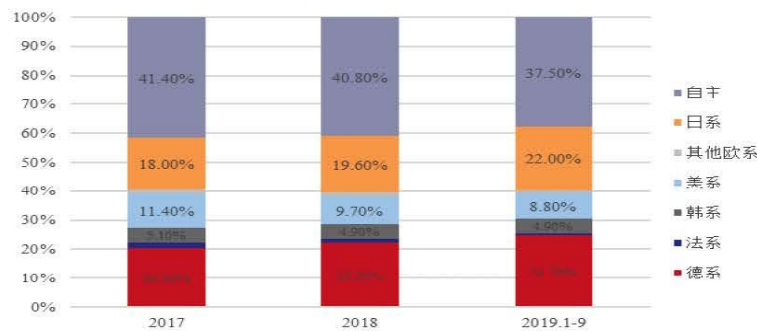
图 4 全球汽车市场产销情况



资料来源: OICA

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

图 5 日系与德系品牌地位强势,自主品牌份额跌幅最大



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

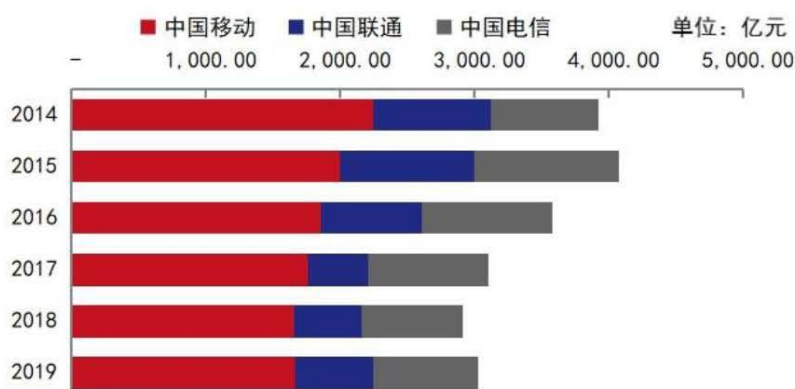
整体来看,进入2018年以来,国内汽车市场景气度下滑,“COVID-19”疫情在全球

范围尚未得到有效控制，中美贸易摩擦仍在持续，公司面临外部经营环境继续恶化的风险。存量市场博弈下，汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧，配套日系德系、掌握核心技术的头部供应商抗压能力较强。

2019 年运营商资本开支回升，2020 年新冠疫情加速 5G 新基建的推进，通信设备商将迎来新的发展契机

由于国内 4G 建设高峰期已过，2016-2018 年国内运营商资本开支逐步下降。2018 年中国移动、中国联通及中国电信公布的资本开支计划金额分别为 1,661 亿元、500 亿元及 752 亿元，分别较 2015 年下降 16.83%、50.00%和 30.24%。根据 C114 通信网，2019 年中国移动、中国电信和中国联通资本开支计划分别为 1,669.00 亿元、780.00 亿元（其中 90 亿元用于 5G 建设）和 580.00 亿元（其中 60-80 亿元用于 5G 建设），其中中国移动与 2018 年持平，中国电信和中国联通分别同比增长 4.14%和 16.00%，三大运营商资本开支合计 3,029.00 亿元，较 2018 年增长 3.73%。

图 6 2019 年运营商资本开支小幅反弹



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2019年我国开启5G商用，2020年5G建设正式启动，5G建设速度有望加快。2019年底突如其来的新冠疫情对我国经济发展产生不利影响，加快新基建投资成为拉动经济增长的主要动力之一。2020年2月21日，中央政治局会议强调推动5G网络、工业互联网等加快发展；2月22日，工信部召开“加快推进5G发展、做好信息通信业复工复产工作”电视电话会议，强调加快5G商用步伐，特别是加快5G独立组网建设步伐，切实发挥5G建设对“稳投资”、带动产业链发展的积极作用。根据工信部网站，截至2019年末，我国5G基站数量超13万座；2020年中国移动计划建设5G基站30万座，中国电信和中国联通计划合建5G基站25万座；此外，中国广电2019年取得5G牌照后也开始建设5G基站。从资本开支来看，

2020年中国移动计划用于5G的资本开支1,000亿元，中国电信和中国联通合计用于5G的资本开支为803亿元。5G基站的大规模建设将为通信行业企业带来新的发展机会。

表 5 2019 年我国三大运营商 5G 基站建设情况及 2020 年建设目标

运营商	2019 年	2020 年
中国移动	2019 年计划建成 5G 基站 5 万座（已建设超 7 万座），5G 资本开支 240 亿元。	2020 年 5G 基站建设目标 30 万座，计划 5G 资本开支 1,000 亿元。
中国电信	2019 年计划建成 5G 基站 4 万座（已建设约 4 万座），5G 资本开支 93 亿元。	2020 年中国电信和中国联通计划合建 25 万座基站，计划 5G 资本开支分别为 453 亿元和 350 亿元。
中国联通	2019 年计划建成 5G 基站 3 万座（已建设约 4 万座），5G 资本开支 79 亿元。	

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

海外运营商也相继公布 5G 商用计划，截至 2019 年末，全球已有 60 多家运营商启动了 5G 网络部署，其中超过 50 家正式推出了 5G 商用服务，支持 5G 的终端设备超过 180 款。美国运营商 Sprint 宣布 2019 年 5 月末正式启用 5G 商用；韩国官方公布 2019 年 4 月实现 5G 商用，并计划于 2022 年初建成 5G 全国网络；日本总务省于 2019 年 4 月将 5G 移动通信系统的信号频段分配给了 4 家移动通信运营商；欧洲运营商沃达丰于 2019 年 7 月初宣布在英国 7 个城市为个人和企业开通 5G 服务。根据公开资料，截至 2020 年 2 月下旬，华为已拿到超过 91 份 5G 商用订单合同，其中欧洲 47 份，亚洲 27 份；2020 年 4 月末，爱立信也获得 91 个 5G 商用合同；2019 年末诺基亚和中兴通讯分别签订 63 份和 46 份 5G 商用合同。

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

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

考虑到 2020 年钢铁供给端增加、房地产投资等需求放缓，预计未来钢价仍可能小幅下滑，将有利于压缩汽车零部件行业的整体成本。供给端方面，2020 年去产能任务已经完成，供给侧改革与环保限产影响减弱，在高利润的刺激下钢企普遍增产意愿强烈，通过改善产能利用率钢材供给实现高增长。需求端方面，从基建、地产和制造业三个方面分析，在政策的保驾护航下，基建稳定增长，但限于地方高债务杠杆，基建增长空间有

限；“房住不炒”总基调下房企融资持续受限，拿地积极性不高，明年地产新开工或进一步面临减速压力；制造业量稳价跌，目前建筑、机械与汽车三大钢铁下游行业的库存水平都处于较低水平，且信贷金融环境有所改善，明年有望进入补库周期，但难有大幅提升。中证鹏元认为，2020年钢铁价格中枢或将小幅下滑，利好汽车零部件厂商改善盈利空间。

图 7 2019 年中国钢材价格指数有所下滑，预计 2020 年钢价仍将继续小幅下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

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

图 8 近年来铝价波动较为明显（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

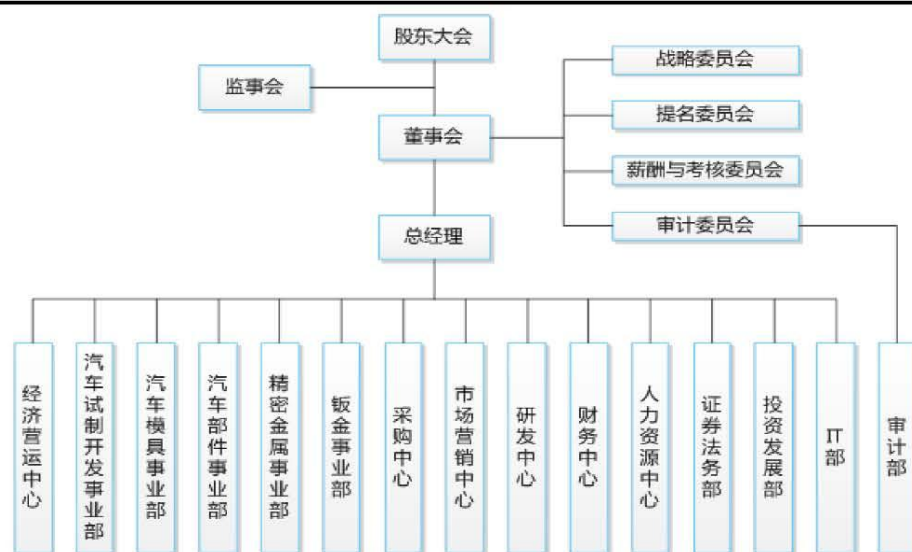
公司根据《公司法》、《上市公司治理准则》以及中国证监会等有关监管要求，确立了

以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，同时修订并完善了《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》、《独立董事工作制度》、《董事会秘书工作细则》、《防范大股东及关联方占用公司资金管理制度》、《分红管理制度》、《投资者关系管理制度》等公司治理制度。

从组织架构与职责来看，公司设董事会，对股东大会负责，董事会由5名董事组成，设董事长1名，独立董事2名。董事由股东大会选举或更换，任期三年，任期届满可以连任。公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中监事会主席兼任职工代表监事，对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人员的履职情况进行监督并发表意见。公司总经理负责公司日常经营，管辖范围包括采购中心、财务中心、人力资源中心、汽车零部件事业部、汽车模具事业部，经营主要环节都出台相应的管理制度，各部门职责分工明晰，内控制度明确。

根据天衡会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司2019年审计报告，注册会计师未发现公司由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上等内部控制缺陷。

图9 截至2019年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

人员方面，截至2019年末，公司员工总数为2,734人，从专业类别来看，技术人员与生产人员占比较高，但从学历分布来看，员工学历主要集中在高中及以下，符合制造类企业人员结构特征。

表6 截至2019年末公司员工专业和学历结构情况

类别	人数 (人)	比例
生产人员	1,077	39.39%
销售人员	57	2.08%
技术人员	1,134	41.48%
财务人员	25	0.91%
行政人员	301	11.01%
其他	140	5.12%
合计	2,734	100.00%
本科及以上学历	182	6.66%
大专	504	18.43%
高中及以下学历	2,048	74.91%
合计	2,734	100.00%

资料来源：公司 2019 年年报，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司主要从事精密冲压模具与金属结构件产品的生产，产品主要应用于汽车零部件及通信设备领域。从近三年主营业务收入表现来看，公司精密冲压模具与金属结构件销售规模持续小幅增加，从销售区域来看，2019年公司外销比例（按销售金额）为27.03%，占比一般；从毛利率水平来看，近年公司毛利率存在小幅波动，波动主要驱动因素在于销售产品结构差异，整体盈利能力一般。

表 7 公司主营业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年 1-3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
精密冲压模具	6,727.28	42.13%	39,271.26	40.12%	35,735.71	41.59%	31,973.83	40.74%
金属结构件	28,317.49	17.40%	119,709.71	19.13%	111,445.87	19.97%	109,355.02	20.37%
合计	35,044.77	22.15%	158,980.97	24.32%	147,181.58	25.22%	141,328.85	24.98%

注：营业收入中包括主营业务收入与其他收入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在技术实力、客户渠道以及产能布局方面具备相对优势，有助于保障经营平稳；在手订单相对充裕，预计能够为经营业绩提供一定保障

公司核心产品为高端精密冲压模具与金属结构件，精密冲压模具主要用于汽车与通信设备等金属结构件及其组件的生产，金属结构件主要包括汽车冲压件、数控钣金件，应用

领域为汽车冷却系统、座椅系统等零部件与通信机柜等。

目前冲压模具与金属结构件市场集中度均高度分散，中低端市场竞争非常激烈，但高端市场因客户对于技术与协同开发能力存在较高要求，存在技术壁垒，通常企业能开拓进入高端市场也就意味着经营安全边际相对较高。近年公司经营目标始终定位在深耕高端细分市场，目前已进入华为、弗吉亚与马勒等高端客户的供应链体系，技术实力得到核心客户的认可；此外，公司不断加大技术储备力度，2019年末拥有专利数量超过300项（发明专利19项），先后获得多项行业技术奖项，此外还持续进行研发支出以提高技术工艺。高端客户的批量采购验证了公司目前技术实力居于行业领先地位，丰富的技术储备与持续的研发投入，有助于继续维持产品技术竞争力。

表 8 公司研发投入情况

项目	2019 年	2018 年	2017 年
研发投入	5,476.51	4,633.46	4,316.01
占营业收入比重	3.43%	3.14%	3.05%

资料来源：公司提供

产能布局方面，目前公司生产基地分布在常熟、天津、广州与东莞，基地布局基本是围绕核心客户建设，不同基地服务的客户与产品存在差异，围绕客户布局产能有助于提高公司对于下游客户需求的响应速度，诸如在异常处置与协同开发等方面具备相对优势，有助于增强核心客户满意度。

从客户渠道来看，因客户对于供货速度与质量、协同开发能力等方面具备较高要求，一旦进入其供应链体系，客户主动更换的情况发生概率较低。另外行业中通常采用定点模式，即若客户将某个产品的特定配件定点给公司，那么意味着在该产品在生命周期内，其特定配件生产均由公司负责，客户粘性相对较高，客户渠道优势显著。

表 9 公司主要生产基地分布及配套客户情况

生产基地	子公司	生产内容	配套客户
常熟基地	常熟祥鑫汽配有限公司	汽车结构件及模具	捷豹、路虎、上海、一汽大众、通用（佛吉亚、安道拓）
东莞基地	东莞市骏鑫金属制品有限公司	通讯金属制品	中兴
广州基地	祥鑫科技（广州）有限公司	汽车结构件	广汽、一汽大众、广丰、广本及其工程院、研究院
天津基地	祥鑫（天津）汽车配件有限公司	汽车结构件	一汽大众（佛吉亚、博泽）戴姆勒、奥钢联
宁波基地	祥鑫（宁波）汽车部件有限公司	通讯、汽车金属件	吉利、海康威视、广汽
东莞基地	本部	通讯、汽车、办公设备金属件及模具	华为、奥钢联、法雷奥、佛吉亚、安道拓、日产、丰田、广丰

资料来源：公司提供

得益于公司客户渠道、技术实力与产能布局方面形成的相对竞争优势，公司目前主要在手订单（500万以上）仍相对较多，随着合同陆续履约，预计将会对公司经营业绩提供一定的保障。

表 10 截至 2019 年末公司在售订单情况

序号	产品	订单金额	履行状况
1	汽车模具	2,433.90 万人民币	履行中
2	汽车模具	1,600.10 万人民币	履行中
3	汽车模具	763 万人民币	履行中
4	汽车模具	603.20 万人民币	履行中
5	汽车模具	734.86 万人民币	履行中
6	汽车模具	90.32 万欧元	履行中
7	汽车模具	80.9 万欧元	履行中
8	汽车模具	688.4 万人民币	履行中
9	汽车模具	680.4 万人民币	履行中
10	汽车模具	1,280 万人民币	履行中

资料来源：公司提供

公司产销率表现较好，库存积压风险较低；客户资质较优，有助于稳定销售表现，但需关注集中度较高，若核心客户效益下滑带来的负面影响

公司主要采用以销定产为主的生产模式，通常公司产品被客户定点¹后，客户每个月会发送订单需求至公司，生产计划安排均按照客户需求，因此，产能利用率基本保持在90%以上。因下游客户资质好，行业地位强势，因而对存货管理的需求严格，通常会要求公司将货物发送至指定仓库，待使用时再提货，导致公司生产与销售口径核算存在时滞性，整体指标表现略低于100%，考虑到公司的业务的金属结构件的定点模式以及模具定制开发模式，交易对手实力较强，信用状况相对较佳，存货滞销引发的跌价风险相对较低，对盈利状况影响不大。

表 11 公司主要产品的产销率情况

产品	项目	2020 年 1-3 月	2019 年	2018 年	2017 年
精密冲压模具	销量（套）	135	992	751	835
	产量（套）	170	1,011	745	862

¹通常情况下，当整车厂商有新的配套需求时，会在供应商体系内发布竞标通知及项目要求，公司接到通知之后参与项目竞标，竞标成功之后即获得该项目下零部件的供货资格，整车厂商会以定点通知书/定点函的形式进行确认。从获得定点函到定点项目正式量产需要几个月到几年不等的时，这取决于零部件及相应的模具设计、制造的复杂程度，以及对应车型量产的时间表。在定点项目正式量产，客户会根据约定以采购订单或者需求预测等方式通知公司，公司确认后根据客户要求安排生产和交付。定点零部件的生产（量产周期）会持续到对应车型的停产，这一周期通常在 2-5 年之间，视对应车型的生命周期而定，部分平台件的量产周期可能长达 5-8 年。

	产销率	79.41%	98.12%	100.81%	96.87%
金属结构件	销量（万件）	6,419	31,422	28,814	24,152
	产量（万件）	7,762	33,798	27,493	26,096
	产销率	82.70%	92.97%	104.80%	92.55%

资料来源：公司提供

从主要销售客户来看，近三年公司主要客户为华为、佛吉亚、安道拓、马勒与广汽集团等，前五大客户结构变动不大，合计占比在 40%-45%，集中度相对较高，中证鹏元认为集中度较高表明公司客户粘性较强，有助于稳定销售表现，且客户均相对优质，能够缓释行业下行带来的风险，但仍需关注核心客户极端情况下经营大幅恶化，可能会对公司经营业绩产生影响。

表 12 近年公司销售前五大客户情况

年份	客户名称	销售内容	销售额（万元）	占销售收入比重
2019 年	华为	结构件及模具	21,938.39	13.74%
	佛吉亚	结构件及模具	20,490.48	12.83%
	马勒	结构件及模具	10,527.65	6.59%
	广汽	结构件及模具	8,705.20	6.14%
	安道拓	结构件及模具	8,418.30	5.27%
	合计			70,080.02
2018 年	安道拓	结构件及模具	15,135.68	10.24%
	佛吉亚	结构件及模具	13,346.66	9.03%
	华为	结构件及模具	11,890.26	8.05%
	马勒	结构件及模具	11,437.24	7.74%
	奥钢联	模具	10,380.59	7.02%
	合计			62,190.43
2017 年	安道拓	结构件及模具	16,088.03	11.36%
	华为	结构件及模具	11,490.62	8.11%
	奥钢联	模具	11,347.14	8.01%
	广汽集团	结构件及模具	10,223.26	7.22%
	佛吉亚	结构件及模具	9,678.46	6.83%
	合计			58,827.51

资料来源：公司提供

从公司产品应用的终端行业来划分，公司产品主要应用于汽车行业，主要客户为整车的一级配套商以及整车制造商，通信设备制造商，应用于上述两个行业的销售收入占公司营收比重在 75%以上（2018 年与 2019 年），随着传统燃油车需求下滑，新能源汽车或成为新的增长点，但受制于续航能力与能量密度等核心关键指标，需求增幅仍有限，难以弥补传统燃油车的下滑量，可能会抑制公司产品的需求。但随着 5G 通信技术发展，运营商

设备更换需求可能成为公司销售业绩的新支撑点。

表 12 公司按行业划分主要客户情况（单位：万元）

行业	客户	2019 年		2018 年度		2017 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车	安道拓	8,418.30	5.27%	15,135.68	10.24%	16,088.03	11.36%
	佛吉亚	20,490.48	12.83%	13,346.66	9.03%	9,678.46	6.83%
	奥钢联	7,156.97	4.48%	10,380.59	7.02%	11,347.14	8.01%
	马勒	10,527.65	6.59%	11,437.24	7.74%	8,127.02	5.74%
	广汽集团	8,705.20	6.14%	9,464.14	6.40%	10,223.26	7.22%
	小计	55,298.60	35.31%	59,764.30	40.44%	55,463.91	39.15%
通信	华为	21,938.39	13.74%	11,890.26	8.05%	11,490.62	8.11%
	中兴	7,937.10	4.97%	4,901.82	3.32%	3,626.44	2.56%
	小计	29,875.49	18.71%	16,792.08	11.36%	15,117.06	10.67%
合计	85,174.09	54.02%	76,556.38	51.80%	70,580.98	49.82%	

资料来源：公司提供

近年公司产能利用情况表现较佳，但未来存在不确定性，若出现下滑，固定费用将会侵蚀盈利；在建项目未来完工有助于增进公司业绩表现，但需关注产能消化风险

从产能利用角度来看，近三年受益于下游需求旺盛，公司精密冲压模具、金属结构件产能利用率均维持较佳水平，数控加工机床及冲床设备产能利用率均在100%附近，产能存在一定瓶颈，可能会在制约公司的发展。2020年1季度产能数据略有滑坡，主要原因是疫情引发的短期需求下滑，考虑到产能利用率系盈利能力重要的驱动因素，但因下游行业增长的不确定，未来公司产能利用情况表现将视乎5G通信重置增量需求与汽车行业需求下滑幅度，若下游需求总体表现出下滑态势，会引起公司产能利用率下滑，固定费用将侵蚀公司盈利。

表 13 公司主要产品的产能利用率情况

产品	项目	2020 年 1-3 月	2019 年	2018 年	2017 年
精密冲压模具	数控加工机床设计工时（小时）	62,180	252,720	241,725	197,028
	数控加工机床实际工时（小时）	49,759	257,266	242,964	208,672
	数控加工机床产能利用率	80.02%	101.80%	100.51%	105.91%
金属结构件	冲床设备设计工时（小时）	266,740	1,038,960	882,174	745,992
	冲床设备实际工时（小时）	226,904	992,360	845,763	767,590
	冲床设备产能利用率	85.07%	95.51%	95.87%	102.90%

资料来源：公司提供

为解决产能利用率瓶颈，公司近年加大了生产基地布局。截至2019年末，公司在建项目主要包括广州生产基地的大型精密汽车模具及汽车部件生产基地建设项目、常熟生产基

地的汽车部件常熟生产基地二期扩建项目以及广州研发中心，均是公司首次公开发行股票募投项目，将会新增部分产能，若上述项目完工将会有助于提高公司生产能力，推进业绩增长，但需关注在建项目预期收益可能受制于市场需求变化，存在不确定性。

表 14 截至 2019 年末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资金额	已投资金额	2020 年 投资计划	2021 年 投资计划
广州生产基地	36,631.15	10,398.68	26,232.47	-
常熟生产基地	22,160.09	-	10,000.00	12,160.09
广州研发中心	10,387.55	-	10,387.55	-
合计	69,178.79	10,398.68	46,620.02	12,160.09

资料来源：公司提供

公司原材料采购价格波动风险与短缺风险较低，生产端安全性相对较高

公司主要原材料为钢材和铝材，采购金额占公司营业成本比重约为30%左右，从采购单价来看，近年钢材与铝材价格均有波动，但幅度不大，目前公司针对原材料的价格变动采取和下游客户价格联动²，原材料价格波动风险不大。

表 15 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

客户	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
钢材	28,873.32	24.00%	23,315.16	21.18%	23,614.09	22.27%
铝材	11,283.61	9.38%	10,314.20	9.37%	8,117.13	7.66%
合计	40,156.93	33.38%	33,629.36	30.55%	31,731.23	29.93%

资料来源：公司提供

表 16 公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

客户	2019 年		2018 年		2017 年	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价
钢材	47,264.89	0.61	37,135.41	0.63	38,023.75	0.62
铝材	5,072.16	2.22	4,591.52	2.25	3,958.88	2.05
合计	52,337.04	0.77	41,726.93	0.81	41,982.63	0.76

资料来源：公司提供

从前五大供应商来看，近三年公司前五大供应商采购总额占营业成本比重均在 15% 左右，集中度不高，除广州金源行金属有限公司与上海华峰铝业股份有限公司始终在前五大供应商之中，未出现对单一供应商依赖的情况，考虑到原材料供应市场较为充裕，且公司对于常用的原材料，公司至少选择 3-5 家合格供应商录入系统，根据供应商产品质量、

²铝材核价基本上一季度或者半年，若价格变动幅度超过原先预定的 3%-5%，便会通知重新核价；钢材也是超过一定幅度，一般为 5%，部分厚板等特殊材料会定在 1%-3%，按季度、半年度、年度核算的都有。

交货期、售后服务等方面综合评定后分配采购订单，原材料整体短缺风险不大。

表 17 近年公司前五大供应商采购情况

年份	客户	采购金额	占营业成本比重
2019 年	广州金源行金属有限公司	3,428.61	3.28%
	上海华峰铝业股份有限公司	3,073.03	2.94%
	苏州利来钢铁有限公司	2,656.09	2.54%
	上海庆峦实业有限公司	2,552.80	2.44%
	上海敬虹实业有限公司	2342.03	2.24%
	合计	14,052.56	13.44%
2018 年	广州金源行金属有限公司	3,025.29	3.48%
	上海华峰铝业股份有限公司	2,792.46	3.21%
	铭泰富（广州）金属制品有限公司	2,717.42	3.13%
	浦项（佛山）钢材加工有限公司	2,566.38	2.95%
	广州安道拓汽车座椅有限公司	2,536.36	2.92%
	合计	13,637.91	15.69%
2017 年	广州金源行金属有限公司	5,272.60	6.11%
	广州安道拓汽车座椅有限公司	3,445.20	3.99%
	上海华峰铝业股份有限公司	3,180.03	3.69%
	东莞市雅顺精密五金模具有限公司	2,078.66	2.41%
	广州今仙电机有限公司与武汉今仙电机有限公司	1,729.67	2.00%
	合计	15,706.16	18.20%

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告及2020年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况见下表。

表 18 公司纳入合并范围的子公司变动情况

年份	公司名称	合并方式
2017 年	祥鑫（天津）汽车配件有限公司	新设
	祥鑫科技（广州）有限公司	新设
2018 年	祥鑫（宁波）汽车部件有限公司	新设
2020 年 1-3 月	祥鑫科技（香港）有限公司	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司流动性资产占比逐年提高，货币性资产规模较大且流动性好

随着公司IPO以及近年累计经营，公司资产规模持续提升，2019年末总资产上升至23.54亿元。近年公司资产主要以流动资产为主，且占比持续提升，2019年末该比率上升至73.72%。

从资产构成来看，货币资金账面价值为1.91亿元，其中受限资金账面价值为0.36亿元，2020年3月增至2.89亿元；交易性金融资产主要为理财产品，2019年公司公开发行股票募集资金用于短期理财，货币资金及银行短期理财产品价值合计7.80亿元，占总资产比重为33.16%，即期支付能力相对较好。公司应收票据与应收账款均为经营业务产生，其中票据主要为银行承兑汇票，风险很低，账面价值为0.76亿元，0.42亿元的应收票据受限，应收账款欠款对象主要为大型的通信企业与汽车零部件企业，资质相对较优，且账龄主要集中在1年内，回收风险可控；存货主要系处于公司不同生产阶段的库存商品，考虑到公司销售主要以销定产，整体跌价风险可控。

非流动资产主要包括固定资产、在建工程与无形资产，2019年末，固定资产主要为建筑物与机器设备，其中建筑物账面价值为0.94亿元，在建工程账面价值受转固进度影响，账面价值存在波动，无形资产主要为土地使用权，账面价值为1.24亿元，非流动资产无受限情况。

整体看来，公司货币资金与交易性金融资产规模相对较大，应收账款因其客户的信用资质较优，必要时通过保理或者质押方式可快速变现，整体流动性较好，此外，固定资产中厂房与无形资产未受限，存在一定的融资弹性。

表 19 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	28,916.90	12.62%	19,073.05	8.10%	19,495.82	13.98%	20,454.39	16.77%
交易性金融资产	53,058.27	23.15%	58,972.52	25.06%	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	9,321.79	4.07%	7,603.64	3.23%	6,362.73	4.56%	3,844.46	3.15%
应收账款	35,735.02	15.59%	48,691.34	20.69%	37,082.70	26.60%	29,502.15	24.19%
存货	36,558.95	15.95%	35,736.73	15.18%	23,478.92	16.84%	19,101.44	15.66%
流动资产合计	166,923.60	72.83%	173,493.67	73.72%	89,062.31	63.88%	75,076.43	61.57%
固定资产	33,529.69	14.63%	33,857.04	14.39%	34,617.69	24.83%	31,345.99	25.71%

在建工程	10,858.11	4.74%	6,905.53	2.93%	448.50	0.32%	1,297.77	1.06%
无形资产	12,315.39	5.37%	12,392.30	5.27%	9,251.12	6.64%	6,931.82	5.68%
非流动资产合计	62,283.89	27.17%	61,859.29	26.28%	50,358.13	36.12%	46,864.56	38.43%
资产总计	229,207.49	100.00%	235,352.96	100.00%	139,420.44	100.00%	121,940.99	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 3 月未经审计财务报表

资产运营效率

近年公司净营业周期不断拉长，营运资产的周转效率持续下滑

通常公司与客户结算账期在60-90天，结算方式包括票据与现金，从应收账款周转效率来看，近年应收账款周转天数大致在90天上下浮动，与目前结算账期基本吻合，趋势上看，应收账款周转效率是逐步降低，主要是结算时点³以及不同客户付款节奏⁴略有差异等因素影响，导致沉淀在应收账款中的货币资金金额逐年增加；存货则也是因随着销售规模扩大，且不同客户存货管理模式与提货时点存在差异，存货账面价值也持续增加，导致存货周转天数逐年增加；公司与供应商结算账期大体也会依据客户付款账期确定，基本原则是供应商结算时点依据该供应商供应的产品对应的公司下游客户回款情况安排⁵，随着应收账款周转天数的增加，应付账款周转天数也逐年增加，一定程度上缓解了应收账款与存货对于营运资金的占用，但无法完全消除不利影响，导致公司净营业周期持续增加，营运资产的周转效率不断下滑。受公司资产规模快速扩张影响，总资产周转天数也逐年增加。

表 20 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	112	94	82
存货周转天数	89	70	57
应付账款周转天数	157	149	141
净营业周期	44	15	-2
流动资产周转天数	296	200	184
固定资产周转天数	77	80	66
总资产周转天数	422	318	283

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告

盈利能力

³ 如 2019 年应收账款中第一大对象即为华为，2019 年四季度华为订单较多，款项未能在当期回收。

⁴ 比如模具开发成本存在上下游分担风险情况，报价结束开发前会收取 20-30% 定金，如无重大质量问题会正常履行合同，过程中会依照制造程序收取进度款，最终会有 5%-10% 的质保金

⁵ 公司上游供应的原材料与依据物料用途对应到不同的客户，客户回款，公司才支付上游款项。

公司营业收入增长情况受制于汽车行业需求下滑，可能存在不确定性；综合毛利率存在下探的可能

近年公司营业收入持续增加，复合增长率为6.17%，驱动核心因素在于下游汽车行业需求旺盛以及通信行业的5G引致的设备更新需求，考虑到目前汽车行业景气度持续下滑，可能会抑制相关产品需求，但5G技术相关的设备更新的增量需求可能会缓释汽车行业需求下滑影响，但是否能够完全弥补，存在较大不确定；毛利率方面，近年公司综合毛利率表现整体相对稳定，稳定在25%附近，但随着新冠疫情的爆发以及下游汽车行业需求下滑，可能导致两方面影响，一是客户压价导致公司产品销售单价的降低，二是公司产能利用率的滑坡将会导致固定费用拖累公司盈利表现，基于此，公司综合毛利率存在下探的可能。

表 21 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	35,178.42	159,712.16	147,782.30	141,676.74
营业利润	4,670.87	17,234.01	16,265.98	16,146.10
利润总额	4,670.87	17,329.42	16,271.76	16,056.18
净利润	4,002.06	15,124.73	14,087.27	13,906.83
综合毛利率	22.44%	24.67%	25.52%	25.16%
期间费用率	11.82%	13.24%	12.58%	12.81%
营业利润率	13.28%	10.79%	11.01%	11.40%
总资产回报率	-	9.35%	12.56%	14.46%
营业收入增长率	-3.43%	8.07%	4.31%	22.36%
净利润增长率	8.34%	7.36%	1.30%	19.28%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 3 月未经审计财务报表

现金流

近年公司营运现金流表现相对稳定，但在建项目尚需投入，未来可能存在一定的资金支出压力

近年公司FF0（营运现金流）情况大体未发生变化，营运获取现金流相对稳定，但受营运资本变动影响，公司近年经营活动现金流表现存在波动，总体呈现出下降的态势，考虑到客户付款节奏以及提货时点无法把控，未来经营活动现金流可能仍存在波动；投资活动现金流变动因素主要为理财支出与构建长期资产支出，存在波动，2019年投资活动现金流表现为大额净流出，但受益于公开发行股票募集资金到账，公司筹资活动现金流大幅净流入，考虑到公司在建项目尚需投入，存在一定的资金支出压力。

表 22 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
净利润	15,124.73	14,087.27	13,906.83
非付现费用	5,548.49	5,104.72	4,583.18
非经常性损益	-584.47	970.07	773.83
FFO	20,088.76	20,162.06	19,263.84
营运资本变化	-14,480.19	-12,217.01	-7,726.08
其中：存货减少（减：增加）	-12,294.01	-4,413.56	-4,904.41
经营性应收项目的减少（减：增加）	-17,539.20	-9,643.82	-12,190.67
经营性应付项目的增加（减：减少）	15,353.02	1,840.37	9,369.00
经营活动产生的现金流量净额	5,608.57	7,945.05	11,537.76
投资活动产生的现金流量净额	-73,628.45	-8,472.20	-13,370.83
筹资活动产生的现金流量净额	65,830.79	2,681.26	-1,914.72
现金及现金等价物净增加额	-1,976.50	2,095.33	-4,763.59

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司资本实力大幅增加，净资产对于债务保障水平大幅提高，短期偿债压力较低

得益于公开发行股票募集较大规模的权益资本，2019年末公司所有者权益大幅增加，至16.22亿元，虽近年负债总额也持续攀升，但净资产的大幅增长有效地改善了公司产权比率，2019年末产权比率为45.06%，净资产对于债务保障较好。

表 23 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	62,964.52	73,112.04	61,482.08	58,089.90
所有者权益	166,242.97	162,240.92	77,938.36	63,851.09
产权比率	37.87%	45.06%	78.89%	90.98%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 3 月未经审计财务报表

公司负债主要是流动负债，主要为短期借款与经营性负债。其中2019年末，短期借款规模为0.15亿元，规模不大；应付票据增至1.67亿元，主要为银行承兑汇票，具备偿付刚性；应付账款为经营业务形成，规模为4.36亿元，主要应付对象系公司供应商，考虑到供应商均为长期合作对象，存在一定的偿付弹性；预收账款主要系客户保证金，账面价值为0.72亿元，基本无实际偿付压力。截至2020年3月末，公司有息债务规模为1.61亿元，规模不大，考虑到公司目前账上资金相对充裕以及理财资产金额较大，短期来看，实际债务偿付压力不大。

表 24 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	1,500.00	2.38%	1,500.00	2.05%	4,500.00	7.32%	1,500.00	2.58%
应付票据	14,588.96	23.17%	16,721.37	22.87%	11,054.31	17.98%	14,336.06	24.68%
应付账款	36,441.78	57.88%	43,626.11	59.67%	33,687.00	54.79%	32,299.38	55.60%
预收款项	6,965.06	11.06%	7,198.87	9.85%	7,818.07	12.72%	6,245.78	10.75%
流动负债合计	62,429.48	99.15%	72,516.90	99.19%	61,073.97	99.34%	57,781.97	99.47%
负债合计	62,964.52	100.00%	73,112.04	100.00%	61,482.08	100.00%	58,089.90	100.00%
有息债务	16,088.96	25.55%	18,221.37	24.92%	15,554.31	25.30%	15,836.06	27.26%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 3 月未经审计财务报表

从公司偿债指标来看，2019年末公司资产负债率为31.06%，2020年3月末降至27.47%，负债水平较低，速动比率为1.9，短期偿债能力较强；息税折旧摊销前利润对于债务利息保障表现也较佳；债务总额/EBITDA表现处于合理水平。

表 25 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	27.47%	31.06%	44.10%	47.64%
流动比率	2.67	2.39	1.46	1.30
速动比率	2.09	1.90	1.07	0.97
EBITDA（万元）	-	22,514.93	20,911.82	19,753.55
EBITDA 利息保障倍数	-	123.18	141.04	750.59
有息债务/EBITDA	-	0.81	0.74	0.80
债务总额/EBITDA	-	3.25	2.94	2.94
经营性净现金流/流动负债	-	0.08	0.13	0.20
经营性净现金流/负债总额	-	0.08	0.13	0.20

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 3 月未经审计财务报表

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

1、本期债券募投项目收益是本期债券偿债资金的主要来源。宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目与祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目在债券存续期内，合计实现净利润为3.59亿元，能够对本期债券本息偿付提供一定的保障，但需关注项目投产后市场需求可能发生变化，若下游市场需求出现下滑，可能导致募投项目收益情况不及预期。

2、公司经营活动现金流是本期债券偿债资金的重要补充。近年公司经营活动现金流分别为1.15亿元、0.79亿元与0.56亿元，持续净流入，考虑到公司目前客户粘性较强，未来经营状况可能也相对稳定，经营获现仍有助于保障公司债务偿付，但需关注目前汽车行业景气度持续下滑，可能会抑制相关产品需求，但5G技术相关的设备更新的增量需求可能会缓释汽车行业需求下滑影响，但是否能够完全弥补，存在较大不确定

3、必要时资产抵质押或变现有助于保障本期债券偿付。公司业务模式决定应收账款规模可能持续居于高位，考虑客户的信用资质较优，必要时通过保理或者质押方式可快速变现，整体流动性较好，此外，固定资产中厂房与无形资产未受限，存在一定的融资弹性。但需关注极端情况下，资产抵质押或是处置变现可能造成资产价格低估或资产处置周期较长可能影响本期债券偿付。

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

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	28,916.90	19,073.05	19,495.82	20,454.39
交易性金融资产	53,058.27	58,972.52	0.00	0.00
应收账款	35,735.02	48,691.34	37,082.70	29,502.15
存货	36,558.95	35,736.73	23,478.92	19,101.44
固定资产（合计）	33,529.69	33,857.04	34,617.69	31,345.99
资产总计	229,207.49	235,352.96	139,420.44	121,940.99
短期借款	1,500.00	1,500.00	4,500.00	1,500.00
应付票据	14,588.96	16,721.37	11,054.31	14,336.06
应付账款	36,441.78	43,626.11	33,687.00	32,299.38
预收款项	6,965.06	7,198.87	7,818.07	6,245.78
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（合计）	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	62,964.52	73,112.04	61,482.08	58,089.90
归属于母公司所有者权益合计	166,242.97	162,240.92	77,938.36	63,851.09
所有者权益合计	166,242.97	162,240.92	77,938.36	63,851.09
营业收入	35,178.42	159,712.16	147,782.30	141,676.74
营业利润	4,670.87	17,234.01	16,265.98	16,146.10
净利润	4,002.06	15,124.73	14,087.27	13,906.83
经营活动产生的现金流量净额	6,050.34	5,608.57	7,945.05	11,537.76
投资活动产生的现金流量净额	3,952.61	-73,628.45	-8,472.20	-13,370.83
筹资活动产生的现金流量净额	-18.97	65,830.79	2,681.26	-1,914.72
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	112	94	82
存货周转天数	-	89	70	57
应付账款周转天数	-	157	149	141
净营业周期	-	44	15	-2
流动资产周转天数	-	296	200	184
固定资产周转天数	-	77	80	66
总资产周转天数	-	422	318	283
综合毛利率	22.44%	24.67%	25.52%	25.16%
期间费用率	11.82%	13.24%	12.58%	12.81%
营业利润率	13.28%	10.79%	11.01%	11.40%

总资产回报率	-	9.35%	12.56%	14.46%
净资产收益率	-	12.59%	19.87%	23.73%
营业收入增长率	-3.43%	8.07%	4.31%	22.36%
净利润增长率	8.34%	7.36%	1.30%	19.28%
资产负债率	27.47%	31.06%	44.10%	47.64%
流动比率	2.67	2.39	1.46	1.30
速动比率	2.09	1.90	1.07	0.97
EBITDA（万元）	-	22,514.93	20,911.82	19,753.55
EBITDA 利息保障倍数	-	123.18	141.04	750.59
有息债务/EBITDA	-	0.81	0.74	0.80
债务总额/EBITDA	-	3.25	2.94	2.94
经营性净现金流/流动负债	0.10	0.08	0.13	0.20
经营性净现金流/负债总额	0.10	0.08	0.13	0.20

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 3 月未经审计财务报表

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

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

跟踪评级安排

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

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

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

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

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



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日向商事登记机关报送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。

**此复印件仅供
祥鑫科技 使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



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

此复印件仅供
祥鑫科技
再复印无效

中国证券业执业证书



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

执业注册记录

证书取得日期 2018-11-14



2019年01月16日

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：张伟亚

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：R0030216080002

证书取得日期 2016-08-20



2019年01月14日

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。