

广东拓斯达科技股份有限公司

2020 年向不特定对象发行  
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。

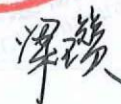
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。


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](http://www.cspengyuan.com)

报告编号：  
中鹏信评【2020】第 Z  
【963】号 01

分析师

姓名：  
蒋申 肖旅菲  


电话：  
0755-82872532

邮箱：  
jiangsh@cspengyuan.com

评级日期：  
2020年9月15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  
评级方法已披露于中  
证鹏元官方网站。

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](http://www.cspengyuan.com)

## 广东拓斯达科技股份有限公司 2020年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA 发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过6.7亿元（含） 评级展望：稳定

债券期限：6年

债券偿还方式：按年付息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款

### 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”）对广东拓斯达科技股份有限公司（以下简称“拓斯达”或“公司”，股票代码：300607.SZ）本次拟向不特定对象发行总额不超过6.7亿元（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公司具有一定的技术实力，近年营业收入快速增长，拥有广泛的下游应用领域和客户群体，且资本实力逐步增强；同时中证鹏元也关注到，公司应收账款存在坏账风险，口罩机等防疫产品业务未来订单存在下滑风险，扩产项目面临收益不及预期风险且公司客户集中度不断提高等风险因素。

### 正面：

- 公司具有一定的技术实力。公司系国家级高新技术企业、广东省机器人骨干企业，经过多年的发展积累，在工业机器人底层技术及应用开发等方面具有一定的研发实力，通过自主研发掌握了控制器、伺服系统、机器视觉等核心零部件的底层技术，使公司有能力对工业机器人等智能制造设备进行深度开发。
- 公司下游应用领域和客户群体较为广泛，市场开拓带动营收快速增长。公司业务包括工业机器人及自动化应用系统，注塑机、配套设备及中央供料系统和智能能源及环境管理系统，广泛应用于3C、新能源、汽车零部件制造、光电等领域，拥有伯恩光学、立讯精密、比亚迪等知名客户群。大客户战略实施驱动公司营收实现较快增长，2017-2019年复合增长率达47.38%。
- 近年公司资本实力逐步增强。2019年11月公司公开增发股份募集6.09亿元，公

司资本实力得到有效提升,截至 2020 年 6 月末,公司所有者权益合计 20.31 亿元,较 2017 年末增长 164.74%。

### 关注:

- **口罩机等防疫产品线业务未来订单存在下滑风险。** COVID-19 疫情下,公司积极研发口罩机等防疫产品并形成稳定的出货能力,2020 年 1-6 月,实现口罩机等防疫产品的销售合计 10.93 亿元,占当期营收的 72.77%,带动当期营业收入同比增长 106.98%。未来新冠疫情在全球范围内得到有效控制后,口罩机等防疫产品业务需求可能显著下滑。
- **公司业务收现能力偏弱,应收账款规模较大,存在坏账风险。** 公司收现比由 2017 年的 0.91 波动下滑至 2019 年的 0.75,同时 2017-2019 年公司应收账款复合增长率达 76.02%,截至 2020 年 6 月末,应收账款账面价值合计 6.70 亿元,公司中小客户众多,能否足额、按时收回存在一定的不确定性。
- **扩产项目面临收益不及预期的风险。** 江苏生产基地项目计划在 2021 年 9 月竣工并投入使用,公司预计达产后新增年均营业收入 23.70 亿元,新增净利润 3.06 亿元。公司产品主要运用于 3C、汽车零部件制造等领域,若未来相关行业市场环境发生不利变化,导致公司订单量不足,江苏生产基地或存在收益不及预期风险。
- **公司客户集中度不断提高。** 随着大客户战略的实施,2017-2019 年前五大客户销售金额占比呈逐步提升的趋势,分别为 17.68%、33.91%和 41.36%,其中立讯精密及伯恩光学销售金额占比分别约为 11%、25%和 31%,未来若大客户订单波动,将对公司业绩造成较大影响。

### 公司主要财务指标 (单位: 万元)

项目	2020 年 6 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	356,011.81	266,790.15	170,799.88	116,466.35
归属于母公司所有者权益	202,780.34	167,249.18	91,101.87	76,503.13
有息债务	22,742.83	28,041.95	30,425.85	5,487.24
资产负债率	42.94%	37.19%	46.56%	34.12%
流动比率	2.27	2.58	1.94	2.61
速动比率	1.87	2.34	1.50	1.90
营业收入	150,234.86	166,036.34	119,809.81	76,442.30
营业利润	46,324.25	22,168.98	19,667.45	15,595.12
净利润	40,027.22	18,804.19	17,042.54	13,737.41

综合毛利率	54.78%	34.04%	36.11%	36.78%
总资产回报率	-	10.72%	14.30%	18.13%
EBITDA	-	25,421.74	22,053.45	16,273.96
EBITDA 利息保障倍数	-	18.77	24.23	183.22
经营活动现金流净额	73,081.30	12,220.13	11,521.47	727.85

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司前身为东莞市拓斯普达塑胶机械制造有限公司，成立于2007年6月，初始注册资本为50万元，自然人吴丰礼先生、杨双保先生分别持有公司80%、20%的股权。2014年2月，公司以截至2013年11月30日经审计的账面净资产按照1:0.4230的比例折股整体变更为广东拓斯达科技股份有限公司，变更后股份公司的股本为5,000万股，同年12月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌同时定向发行，股本增加至5,434.78万股。

2017年2月，公司公开发行人民币普通股（A股）1,812.00万股，募集资金净额30,084.44万元，股票代码为“300607.SZ”。后公司实施公积金转股、限制性股票激励计划，并于2019年11月公开增发人民币普通股（A股）1,606.52万股，募集资金净额60,917.06万元，截至2020年6月末，公司总股本增加至26,589.48万股，吴丰礼先生直接持有公司36.26%的股权，为公司控股股东和实际控制人，其中处于质押状态的股份数合计为19,764,000股，占其所持公司股份总数的20.50%，占公司总股本的7.43%。

**表 1 截至 2020 年 6 月 30 日公司前五大股东明细（单位：万股）**

股东名称	持股数量	占比
吴丰礼	9,641.52	36.26%
杨双保	1,410.15	5.30%
黄代波	1,133.96	4.26%
永新达晨企业管理咨询中心(有限合伙)	550.07	2.07%
兴证证券资管-兴业银行-兴证资管鑫众 80 号集合资产管理计划	310.25	1.17%
<b>合计</b>	<b>13,045.95</b>	<b>49.06%</b>

资料来源：公司提供

公司主营工业机器人、注塑机等智能装备软硬件的研发、制造，并为下游制造业客户提供工业自动化整体解决方案，产品广泛应用于3C、新能源、汽车零部件制造、5G、光电、家用电器等领域。截至2020年6月30日，公司纳入合并范围的子公司共18家，具体情况见附录二。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**广东拓斯达科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

**发行总额：**不超过6.7亿元（含）；

**债券期限：**6年；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

**转股期限：**本次发行的可转换公司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：**本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，以及最近一期经审计的每股净资产和股票面值；

**转股价格向下修正条款：**在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股普通股股票交易均价，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

**债券赎回条款：**在本次发行的可转换公司债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。另外，在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

**债券回售条款：**在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转换公司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，且该变化根据中国证监会或深圳证券交易所相关规定被视为改变募集资金用途，或被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。

### 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6.7亿元（含），扣除发行费用后，将全部投资于以下项目。

**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	占项目总
------	-------	------	------

		使用规模	投资比例
智能制造整体解决方案研发及产业化项目	61,177.00	47,000.00	76.83%
补充流动资金	-	20,000.00	-
<b>合计</b>	<b>61,177.00</b>	<b>67,000.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）项目概况

智能制造整体解决方案研发及产业化项目（以下简称“本期债券募投项目”）实施主体为公司全资子公司东莞拓斯达技术有限公司，拟在东莞市松山湖西部研发区研发西一路西侧（东莞松山湖高新技术产业开发区）建设实验室、展示大厅以及相关配套设施等，项目占地面积10,000.50平方米，建筑面积34,000平方米。

本期债券募投项目投资总额61,177.00万元，建设期2年，拟通过新建研发中心加大公司在工业机器人及自动化领域前沿技术的研究开发力度。截至2020年6月30日，本期债券募投项目尚未投入。

### （二）项目审批情况

本期债券募投项目于2020年7月31日在东莞市发展和改革局完成项目备案，并取得《广东省企业投资项目备案证》（2020-441900-34-03-064715）；于2020年9月4日在广东省环境保护厅完成了项目环境影响登记表的备案，备案号202044190100011501；项目用地已于2020年9月1日通过招拍挂方式取得，截至本报告出具日，暂未办妥土地权证。

### （三）项目收益

本期债券募投项目致力于提升公司的底层技术水平和智能制造整体解决方案设计研发能力，根据公司提供的资料及其于2020年7月28日披露的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》，本期债券募投项目所得税后内部收益率为17.93%，投资回收期（含建设期）为7.24年。同时中证鹏元注意到，若本期债券募投项目进度不及预期，或短期内公司技术水平未取得突破或设计研发的方案市场效益欠佳，本期债券募投项目经济效益能否达到预期存在较大的不确定性。

## 四、运营环境

**5G带动3C行业投资回暖，COVID-19疫情加速推动食品医疗、仓储物流等行业自动化提升，为工业机器人带来较大市场空间**

工业机器人市场有望迎来复苏。据IFR统计，全球前五大工业机器人消费国分别是中国、日本、韩国、美国和德国，五国工业机器人安装量合计在全球占比70%以上，其中，中国是全球最大的工业机器人市场，工业机器人安装量全球占比超过36%。随着中国深入



推进《中国制造2025》战略与生产技术升级风口的到来，以工业机器人为代表的自动化智能装备在制造业中的运用将不断深化，中国已成为全球工业机器人最重要的市场。2018年以来，受中美贸易摩擦，汽车、3C等行业销量疲软等影响，工业机器人下游投资放缓，我国工业机器人月度产量同比增速呈持续下滑趋势。在人口老龄化加速与劳动力成本提升背景下，随着5G商用带动国3C行业投资回暖以及COVID-19疫情刺激食品医疗、仓储物流等行业的自动化需求，2020年工业机器人需求有望迎来复苏。

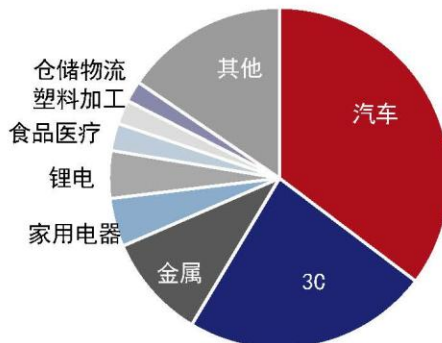
图1 下游应用领域回暖有望带动我国工业机器人市场复苏



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

汽车和3C是当前工业机器人应用最多两大行业。随着人口红利的消失，我国的制造业用人成本不断增加；另一方面，工业机器人核心零部件技术趋稳并批量生产，成本持续下降，“机器替人”的经济性效应越发明显。工业机器人应用场景和市场规模迅速扩张，成长空间广阔。从我国工业机器人行业应用分布来看，汽车行业（包括汽车整车、汽车零部件和汽车电子）占比约35%，3C行业占比约25%，近年工业机器人运用进一步扩展至金属加工、家用电器、食品医疗、仓储物流等行业。

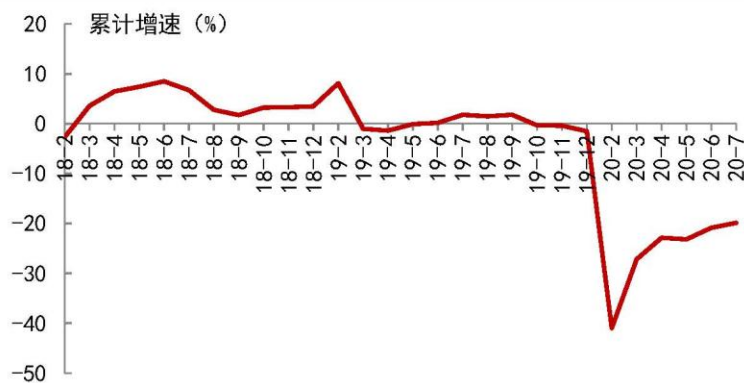
图 2 汽车和 3C 是当前工业机器人应用最多两大行业



资料来源：MIR DATE BANK，中证鹏元整理

汽车制造业对工业机器人的需求上升空间有限。近年受宏观经济下行以及居民资金流向楼市等多重因素影响，居民购买汽车的意愿下行，汽车的产量下滑，下游整车厂和汽车零部件厂商放缓固定资产投资，2020年一季度COVID-19疫情冲击进一步加大汽车固定资产投资下跌幅度。2020年二季度随着汽车消费刺激政策出台以及一季度需求延后释放，汽车产量边际好转；汽车制造业固定资产投资跌幅亦有所收窄，整车及零部件厂商投资意愿有望增强，但考虑到我国汽车市场整体趋于饱和，对工业机器人的需求上升空间有限。

图 3 汽车制造业固定资产投资跌幅收窄

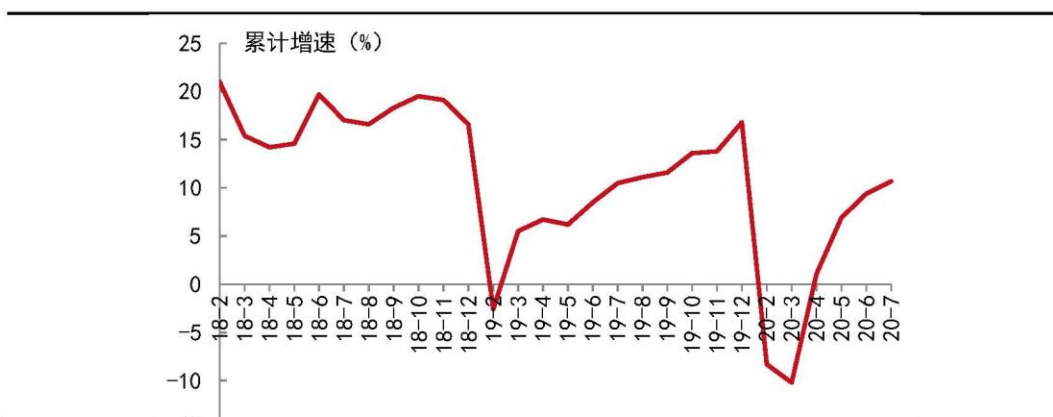


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

5G商用推进有望带动计算机、通信及其他电子设备固定资产投资增长。根据IDC统计，2018年全球智能手机、计算机出货量同比进一步下滑，应用终端出货量持续下滑，导致3C行业投资需求增速放缓；受益于5G商用，2019年智能手机出货量降幅收窄，PC及平板出货量略有回升，从2019年3月份开始，计算机、通信以及其他电子设备等制造业固定资产投资亦逐步回暖；2020年COVID-19疫情形势严峻，全球电子产业链受冲击，智能手机、PC等消费电子产品短期内需求被抑制，3C行业固定资产投资亦大幅下降。随着部分地区

疫情得到有效控制，2020年二季度智能手机出货量跌幅收窄，PC和平板增速大幅回升，3C行业固定资产投资累计增速回正，未来5G建设将进一步加速，相应的设备需求量将显著增加，计算机、通信及其他电子设备固定资产投资有望进一步提升。

图4 计算机、通信以及其他电子设备等制造业固定资产投资增速提升



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

疫情加速食品医疗、仓储物流等行业的自动化提升。食品医疗、仓储物流等行业属劳动密集型行业，随着制造业用人成本不断增加和工业机器人成本持续下降，食品医疗及仓储物流行业自动化需求不断提升。2020年一季度为防控COVID-19疫情，国内企业延迟复工复产，行业内企业生产经营受到较大影响，进一步刺激工业制造企业的自动化需求。

**我国工业机器人核心零部件进口依赖度高，内资企业市场地位相对较弱，随着技术实力的加强，内资企业竞争力有所提升**

工业机器人核心零部件依赖进口。工业机器人产业链的上游为伺服系统、减速器和控制器等核心零部件研发制造，中游为工业机器人本体制造，下游为系统集成，其中控制器、伺服系统和减速器系工业机器人产业链中技术壁垒最高、成本占比最大的环节，三者分别约占机器人成本的12%、22%和32%。由于国产控制器在稳定性、响应速度、易用性方面与国际主流产品存在差距；国产伺服电机在国内机器人市场份额较低；国产谐波减速器已实现技术突破，可实现进口替代，但RV减速器传动精度、扭转刚度等性能较弱，我国工业机器人核心零部件依赖进口。以瑞士ABB、日本发那科、日本安川为代表的欧、日系企业，凭借产品在稳定性、精度、负载和运动控制等方面性能较优，产业链布局涵盖上游核心零部件及下游系统集成，且除减速器外关键核心零部件自主化率高等优势，占据了全球工业机器人近53%的市场份额，奠定了其全球领先的市场地位，我国企业由于技术缺失，市场地位相对较弱。

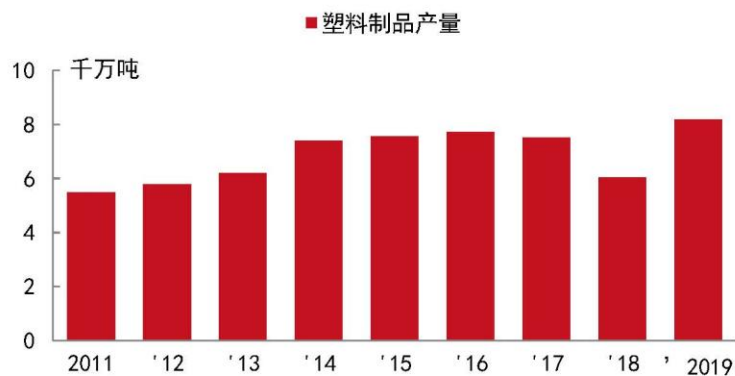
内资企业竞争力有所提升。目前我国工业机器人国产化率较低，3C和汽车等对于精度

和稳定性要求较高的领域的大部分市场份额被外资厂商占据，内资企业集中在码垛、上下料以及搬运等相对低端的领域，2018年我国工业机器人国产化率提升至27.9%。面对国内巨大的工业机器人市场潜力，国内企业利用国产品牌具有贴近市场和客户的优势，积极进行研发投入，并布局工业机器人产业链，目前都已具备一定规模和技术实力，以分享市场规模不断扩张带来的红利。随着我国工业机器人技术的不断加强，国产化率有望逐步提升。

#### 国内注塑装备市场发展较为平稳，但仍以中小企业为主，市场格局较为分散

注塑装备市场有望保持平稳发展。注塑机作为工业母机，系将热塑性塑料或热固性塑料利用塑料成型模具制成各种形状的塑料制品的主要成型设备；注塑机辅助设备包括强力破碎机、中速慢速机、工业冷水机、模具控温机、除湿干燥机、自动填料机等。塑料机械是先进制造业的重要组成部分，下游产品应用领域广泛，包括建筑材料、包装、电器、汽车及交通、新能源、新材料、节能环保、生物医药、信息网络等。根据国家统计局统计数据显示，2011年至2019年我国塑料制品产量整体呈现上涨趋势，产量由5,474.4万吨增长到8,184.2万吨，年均复合增长率为5.16%，此外，环保政策等因素亦释放注塑设备新购、升级和更换等市场需求，注塑装备市场有望平稳增长。

图5 塑料制品产量波动上涨，带来一定的注塑及辅助设备需求



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

我国塑料机械行业中小企业众多，市场较为分散。在注塑机配套设备领域，大多数企业仍然处于单纯提供注塑机配套设备的阶段，有能力参与大型项目或为客户提供整体解决方案的供应商数量有限。具备一定规模优势和较高技术水平的市场竞争主体包括来自欧美、日本、台湾的企业以及少数国内企业。国内企业一方面缘于技术差距的缩小和更低的产品价格，另一方面依靠的是快速的市场响应、个性化的产品定制、一站式解决方案以及高效快捷的服务，能够满足下游客户对质量、价格、定制、服务及整体方案提供能力的全方位需求，成为其立足市场竞争的优势所在。

## 五、公司治理与管理

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程的要求，建立了法人治理结构。股东大会是公司的权力机构，依法决定公司的重大事项。董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大决策进行审议并做出决定，董事由股东大会选举或更换。监事会是公司的监督机构，负责对公司董事、总经理及其他高级管理人员履行职务情况进行监督，对公司财务状况进行检查，对相关重大事项发表核查意见等事项。公司设总裁（经理）1人，副总裁（经理）若干人，由董事会聘任或解聘，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动。

公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，截至2020年6月末，设立了营销中心、自动化事业部、绿能事业部、注塑装备事业部、机器人事业部、研发中心、供应链管理中心、质量与流程IT中心、人力资源中心、财务中心等职能部门，详见附录三。

公司主要高级管理人员素质较好，员工专业及学历结构与公司生产经营特征较为相符。其中公司董事长兼总裁吴丰礼先生系广东省“特支计划”科技创业领军人才，于2007年创办公司，在机械制造行业从业时间较长。2020年6月末公司（含各子公司）拥有员工共2,187人，生产人员和技术人员分别占员工总数的26.38%和40.10%，本科及以上学历人员占比25.83%，具体情况如下表。

**表3 截至2020年6月末公司人员构成情况（单位：人）**

专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	577	26.38%
技术人员	877	40.10%
行政人员	436	19.94%
销售人员	255	11.66%
财务人员	42	1.92%
合计	2,187	100.00%
教育程度	人数	占员工总数的比例
本科及以上学历	565	25.83%
本科以下	1,622	74.17%
合计	2,187	100.00%

资料来源：公司提供

发展战略方面，公司将专注打造工业机器人、工业自动化解决方案等智能制造综合服务生态圈，通过适时调整经营方针来适应企业发展及市场环境的变化以及下游市场的需求，通过外延式拓展与现有主营业务强相关的产品线，进一步拓宽智能制造综合服务生态圈的

范围；加大海外市场拓展力度；注重高端基础研发人才的引进及培养，增强研发团队深度，打造服务于各主营业务模块的大研发平台，致力于成为系统集成+本体（设备）制造+软件开发+工业互联网四位一体的智能制造综合服务商，推动公司可持续的快速发展。

总体来看，公司治理结构相对较合理，部门架构设置、内部管理制度建设及人员配置能够满足公司日常业务开展与经营管理的需要；战略规划较符合公司竞争优势，契合行业发展特点。

## 六、经营与竞争

公司主要从事工业机器人及自动化应用系统，注塑机、配套设备及中央供料系统，智能能源及环境管理系统的研发、生产和销售。近几年营业收入较快增长，2017-2019年复合增长率达47.38%；2020年以来公司研发并推出系列口罩机，防疫产品链业务实现了较好的业绩，带动公司2020年上半年营业收入同比增长106.98%。

从收入构成来看，工业机器人及自动化应用系统为公司主要收入来源，但其收入占比由2017年的56.94%下降至2019年的48.19%，主要系公司产品结构的调整，智能能源及环境管理系统业务快速发展，收入占比大幅提升至2019年的33.75%所致；近年来，注塑机、配套设备及中央供料系统收入增速相对较慢，收入占比由2017年的27.40%变动至2019年的15.71%。此外，公司亦有少量的其他收入，主要系维修费收入。

2017-2019年公司综合毛利率略有下滑。2020年1-6月，毛利率较高的口罩机等防疫产品收入规模大幅增长，抵消了COVID-19疫情下注塑机及其配套设备、中央供料系统、智能能源及环境管理系统业务两大主营业务模块产品生产、交付及工程施工进度放缓带来的毛利率下滑的影响，带动公司综合毛利率提升至54.78%。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年1-6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
工业机器人及自动化应用系统	123,507.36	61.13%	80,015.62	36.68%	70,540.27	40.42%	43,526.23	39.24%
智能能源及环境管理系统	18,584.99	15.22%	56,039.41	24.54%	23,556.19	15.60%	10,061.29	21.20%
注塑机、配套设备及中央供料系统	5,706.07	43.36%	26,086.43	45.27%	22,923.27	41.52%	20,946.63	45.34%
其他	2,436.45	61.51%	3,894.87	41.25%	2,790.09	55.95%	1,908.15	-30.85%
<b>合计</b>	<b>150,234.86</b>	<b>54.78%</b>	<b>166,036.34</b>	<b>34.04%</b>	<b>119,809.81</b>	<b>36.11%</b>	<b>76,442.30</b>	<b>36.78%</b>

注：口罩机等防疫产品业务纳入工业机器人及自动化应用系统业务板块核算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是国家级高新技术企业、广东省机器人骨干企业，具有一定技术研发实力和相对丰富的生产经验

公司以注塑机配套设备业务作为开端，于2009年推出自动化供料及水电气系统，为客户提供注塑生产线的整厂自动供料、水电气供应方案，于2011年起先后向市场成功投放直角坐标机器人、多关节机器人，以及各类基于工业机器人应用的自动化整体解决方案，公司基本完成了由单一领域设备制造商向工业自动化解决方案服务商的成功转变，在工业自动化领域拥有相对丰富的生产经验，并于2018年被评为广东省机器人骨干企业。

近年来，公司致力于工业制造自动化的创新与应用，研发中心积极推进IPD集成产品开发体系管理，围绕机器人核心技术领域开展各项研发活动，在发展过程中不断加强对控制、伺服、视觉等底层核心技术和工业机器人产品及自动化解决方案等应用开发的研发投入，2019年公司研发支出为6,991.36万元，较2017年增长60.87%，占营业收入的比例为4.21%；截至2020年6月30日，公司拥有研发人员652人，较2017年增长124.83%，占总员工人数比例达29.81%。

**表 5 公司研发人员及研发支出情况**

项目	2020年6月	2019年	2018年	2017年
研发人员数量（人）	652	602	466	290
研发人员数量占比	29.81%	34.72%	27.12%	20.79%
研发投入（万元）	7,908.38	6,991.36	6,795.81	4,345.90
研发投入占营业收入比例	5.26%	4.21%	5.67%	5.69%

资料来源：公司提供

得益于较大力度的研发投入，近年公司在产品技术上取得一定突破，底层技术研发方面，公司在工业机器人及自动化领域自主研发掌握了控制器、伺服系统、机器视觉等核心零部件的底层技术，使公司有能力对工业机器人进行个性化定制，形成了公司核心竞争力；应用开发方面，公司推出了六轴多关节机器人、SCARA机器人、并联机器人、直角坐标机器人、全自动口罩机等产品；其中，四轴SCARA机器人拓星辰I号产品具有速度快、精度高、体积小等优点，拓星辰II号SCARA机器人最高负载可达30KG，已经在国内5G产线上试用，实现了基于拓星辰系列技术平台高速度高精度条件下高负载的突破；直角坐标机器人作为公司的成熟产品，给公司提供稳定的现金流。

截至2020年6月30日，公司拥有已获得授权专利331项，其中发明专利14项，另有处于实审阶段的发明专利129项；各类软件著作权53项，进一步夯实了公司产品与服务的市场竞争力。此外公司于2018年获得高新技术企业证书、子公司东莞市野田智能装备有限公司

（以下简称“野田智能”）于2019年获得高新技术企业证书，有效期3年。

近年公司产能持续提升，产销情况较好；未来若订单不足，江苏生产基地或面临收益不及预期的风险

公司提供的产品及服务可分为设备类产品和方案类产品两大类。其中，设备类产品包括工业机器人本体、注塑机及配套设备；方案类产品包括自动化应用系统、中央供料系统以及智能能源及环境管理系统<sup>1</sup>。

公司现有生产基地位于东莞市大岭山镇大塘朗工业区、东莞市大岭山镇新塘村和常熟市东南开发区，其中东莞市大岭山镇大塘朗工业区为公司总部所在地，系公司IPO上市募投项目，于2018年1月陆续投产；东莞市大岭山镇新塘村系IPO上市前原有的生产基地；常熟市东南开发区来源于公司于2020年1月受让注塑机品牌亿利达部分资产及其租用的工厂。

**表 6 截至 2020 年 6 月末公司生产基地情况**

基地简称	产品定位	投产年份	权属情况
东莞总部	注塑辅机、机械手、机器人和自动化解决方案	2018 年 1 月	自有
新塘老厂	结构件、板材加工	2007 年 6 月	租用
常熟注塑机厂	注塑机	2020 年 1 月	租用

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

设备类产品方面，截至2020年6月末，公司工业机器人本体年产能达8,516台，较2017年增长44.31%。公司工业机器人本体订单相对充足，产能利用率较高，2017年达到113.27%；后随着IPO募投项目之工业机器人及智能装备生产基地建设项目于2018年1月陆续投产，产能利用率略有下滑；2020年1-6月，因疫情影响，国内外市场对防疫设备需求大幅增长，公司集中产能进行口罩机的研发生产，形成包括平面口罩机、儿童口罩机、立体口罩机等多产品线并形成稳定的出货能力，当期产能利用率为92.53%，维持在较高水平。值得注意的是，公司属技术密集型行业，人力为主要的生产要素，形成的口罩机产能可随时切换回原主营业务的生产中。

截至2020年6月末，注塑机及配套设备年产能达19,078台，较2017年增长15.11%。自2018年以来，因公司持续调整注塑机及配套设备的产品结构，减少生产毛利较低或贸易类的设备产品，并于2020年1月新增注塑机的制造，导致注塑机及配套设备板块的产能利用率变动至2020年1-6月的65.80%。

**表 7 公司工业机器人本体、注塑机及其配套设备生产情况**

指标	指标	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年	2017 年
----	----	--------------	--------	--------	--------

<sup>1</sup> 自动化应用系统指以工业机器人配套视觉系统、传感器、激光机、直线电机、传输带等辅助设备，规划成套解决方案；中央供料系统指根据客户厂房情况设计的一种能够实现全厂无人化不间断作业的生产车间整体解决方案；智能能源及环境管理系统指生产车间配电供水系统、洁净室工程方案。



工业机器人本体	产能（台）	4,258	8,516	7,683	5,901
	产量（台）	3,940	8,351	7,332	6,684
	产能利用率	92.53%	98.06%	95.43%	113.27%
注塑机及配套设备	产能（台）	9,539	19,047	17,855	16,573
	产量（台）	6,277	15,809	17,779	17,789
	产能利用率	65.80%	83.00%	99.57%	107.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

方案类产品生产模式为按订单生产，由事业部根据客户实际需求设计方案，并提供相关设备采购、组装，及现场安装、调试、操作培训服务，其中部分工业机器人本体、注塑机及配套设备由公司自产；智能能源及环境管理系统涉及的机电工程和洁净室工程施工相关土建、装修等工程一般由公司合作分包商完成。自动化应用系统业务交付周期一般为整厂6个月，整线2个月，自动供料系统、智能能源及环境管理系统交付周期与业务规模相匹配，一般5,000万左右2个月，1个亿以上3-5个月。

随着公司持续提升产能并加大市场拓展力度，工业机器人及自动化系统销量和销售额持续增长，2017-2019年复合增长率分别为7.28%和35.59%；受产品结构调整的影响，注塑机、配套设备及中央供料系统销量波动减少，但销售额持续增长，2017-2019年复合增长率为11.60%；智能能源及环境管理系统近年销量和销售额快速攀升，2017-2019年复合增长率分别为30.86%和136.00%。综合而言，近年公司产品结构调整幅度较大，各板块业务产销率均高。

**表 8 公司产品产销情况**

指标	指标	2019年	2018年	2017年
工业机器人及自动化系统	产量（台/套）	9,431	8,863	8,662
	销量（台/套）	10,516	8,592	9,138
	产销率	111.50%	96.94%	105.50%
	销售额（万元）	80,015.62	70,540.27	43,526.23
注塑机、配套设备及中央供料系统	产量（台/套）	15,984	18,405	21,265
	销量（台/套）	17,525	17,379	18,968
	产销率	109.64%	94.43%	89.20%
	销售额（万元）	26,086.43	22,923.27	20,946.63
智能能源及环境管理系统	产量（套）	274	238	149
	销量（套）	274	261	160
	产销率	100.00%	109.66%	107.38%
	销售额（万元）	56,039.41	23,556.19	10,061.29

注：2020年上半年受到疫情影响，解决方案类业务方面主要以满足客户紧急需求的零星项目为主，未具体统计项目数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前，公司主要在建产能项目为江苏生产基地项目，建设地点位于苏州吴中经济开发区郭巷街道，系公司2019年公开增发的募投项目，旨在布局华东，辐射华北，以降低物流成本，计划在2021年9月竣工并投入使用。江苏生产基地投产后收入将由工业机器人及自动化应用系统、注塑机配套设备及中央供料系统两块业务构成，达产后新增年均营业收入23.70亿元，新增净利润30,627万元。公司产品主要运用于3C、汽车和新能源等领域，若未来市场发生不利变化，江苏生产基地可能面临收益不及预期的风险。

**表 9 截至 2020 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称（简称）	计划总投资	累计已投资
江苏拓斯达机器人有限公司机器人及自动化智能装备等项目（江苏生产基地）	80,000.00	7,130.65
智能制造整体解决方案研发及产业化项目（本期债券募投项目）	61,177.00	0.00
<b>合计</b>	<b>141,177.00</b>	<b>7,130.65</b>

注：江苏生产基地产品的定制化和集成化程度较高，产能无法准确计量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品下游应用领域较为广泛，大客户战略带动营收快速增长，但需关注中小客户款项回收风险以及口罩机等防疫产品业务面临收入下降风险

公司主要服务于国内市场，立足于国内制造业最发达的地区之一“珠三角”，并逐步向“长三角”地区及全国其他地区拓展，销售收入主要来源于华南地区、华东地区、华中地区和华北地区。公司外销主要面向亚洲、南美和非洲，并积极跟随立讯精密等大客户继续开拓越南、印度等市场，海外实现的营业收入占比由2017年的2.58%提升至2019年的10.56%。

**表 10 公司按销售地域划分的收入情况（单位：万元）**

项目	2020年1-6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
内销	135,445.12	58.17%	148,497.31	33.31%	116,307.38	35.77%	74,468.18	-
外销	14,789.75	23.74%	17,539.03	40.18%	3,502.43	47.60%	1,974.12	-
<b>合计</b>	<b>150,234.86</b>	<b>54.78%</b>	<b>166,036.34</b>	<b>34.04%</b>	<b>119,809.81</b>	<b>36.11%</b>	<b>76,442.30</b>	<b>36.78%</b>

注：“-”表示无法取得相关数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售模式以直销为主，截至2020年6月末，公司在国内已累计服务超过8,000家客户，包括伯恩光学、立讯精密、捷普绿点、比亚迪、长城汽车、TCL、富士康等知名企业。公司下游客户主要分布在3C、汽车零部件制造行业，同时布局新能源、5G、光电、家用电器等领域。

在经济增速下行压力下，中小型客户设备投入意愿下降，为抵抗经济周期风险，公司于2018年下半年起实施大客户战略，采用定制化模式集中力量深挖并满足行业大客户个性化需求。公司分别于2016年、2019年导入伯恩光学、立讯精密等战略客户，并已经累计向伯恩光学交付超过90多项自动化项目；为立讯精密提供智能能源及环境管理系统服务。2017-2019年伯恩光学及立讯精密销售金额合计分别为0.84亿元、3.03亿元和5.09亿元，推动公司业务大幅增长。2020年1-6月公司实现口罩机等防疫产品的销售合计10.93亿元，毛利率65.19%；由于受到疫情影响，公司原主营业务的部分项目未在上半年完成交付，使得扣除口罩机后公司实现营业收入4.09亿元，同比下降43.63%，毛利率26.96%。目前公司口罩机以出口为主，未来新冠疫情在全球范围内得到有效控制后，口罩机等防疫产品业务收入保持高速增长的可持续性较弱。

随着大客户战略的实施，2017-2019年前五大客户销售金额占比呈逐步提升的趋势，分别为17.68%、33.91%和41.36%。2020年1-6月由于公司口罩机等防疫产品客户较为分散，前五大客户销售金额占比下降至16.45%，详见附录四。截至2020年6月末，公司在手订单规模合计12.13亿元，其中工业机器人及自动化应用系统期末在手订单6.39亿元，注塑机、配套设备及自动送料系统期末在手订单1.25亿元，智能能源及环境管理系统期末在手订单4.24亿元；长期来看，如若未来运营环境发生不利变化或公司研发能力未能满足市场需求，公司收入存在一定的不确定性。

款项结算方面，公司根据客户订单规模、客户重要程度、市场竞争环境的不同，采取较为灵活的货款结算政策，对于老客户，一般给与90天的信用期限；其余客户采取全额预收或收取20%-50%的预收款，产品交付或安装完成后1-6个月结算90%-100%的款项，尾款部分在质保期满（一般为1年）后付清。除伯恩光学、立讯精密等大客户外，公司应收账款还涉及众多中小客户，截至2020年6月末，公司应收账款余额7.24亿元，其中账龄为1-2年的占18.50%，存在一定的款项回收风险。

**公司整体采购集中度不高，但核心零部件议价空间较弱，存在一定的成本控制压力**

公司对外采购的原材料主要包括定制件、多关节机器人裸机、线缆、钢材、伺服马达、伺服驱动器、控制器等，可划分为多关节机器人裸机（占比约25%）、伺服马达等生产标准零部件（占比约40%）、定制件（占比约25%）和钢材等通用件（占比约10%）四大类。其中，多关节机器人裸机及生产标准零部件由于精密程度高，为核心零部件，公司议价空间较弱，若上游供应商涨价，或存在一定的成本控制压力；定制件产品以外发生产为主，相关市场竞争较为激烈，公司具有一定的议价能力。

**表 11 公司主要原材料采购情况（单位：万元）**

类别	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定制件	20,956.35	22.15%	23,830.80	24.88%	18,705.68	24.62%	15,871.19	28.12%
多关节机器人裸机	5,725.20	6.05%	16,262.06	16.98%	14,909.40	19.62%	13,402.08	23.75%
线缆	3,007.96	3.18%	5,331.43	5.57%	2,071.69	2.73%	2,394.91	4.24%
钢材	2,030.54	2.15%	4,715.52	4.92%	3,814.91	5.02%	3,780.14	6.70%
伺服马达	1,134.52	1.20%	1,704.65	1.78%	2,670.96	3.52%	1,899.57	3.37%
伺服驱动器	836.11	0.88%	1,027.58	1.07%	2,242.84	2.95%	1,562.73	2.77%
减速机	630.77	0.67%	772.44	0.81%	1,690.42	2.22%	1,290.03	2.29%
导轨	724.04	0.77%	1,158.76	1.21%	1,605.86	2.11%	1,027.15	1.82%
控制器	4,457.76	4.71%	642.73	0.67%	1,062.81	1.40%	756.25	1.34%
<b>合计</b>	<b>39,503.25</b>	<b>41.76%</b>	<b>55,445.97</b>	<b>57.89%</b>	<b>48,774.57</b>	<b>64.19%</b>	<b>41,984.05</b>	<b>74.40%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要供应商包括ABB、上海芳贺电机有限公司、东莞市正一轴承机械有限公司和江苏南通二建集团有限公司等，整体采购集中度不高，2017-2019年及2020年1-6月，前五大供应商采购金额占采购总额的比分别为32.79%、25.09%、21.43%和10.02%，详见附录五。值得关注的是，公司系ABB中华区主要的代理商之一，2017-2019年对其采购额占总采购额的比分别为21.53%、15.25%和9.45%。与供应商结算方面，公司通常采用银行承兑汇票或现金支付，一般供应商账期为2-3月，ABB等大型供应商账期较为严格，需付全款后再发货。

## 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立信会计师事务所（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1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至2020年6月末公司合并报表范围情况详见附录二。

### 资产结构与质量

公司资产规模逐步增长，资产质量较好，需关注应收账款坏账风险及商誉减值风险。随着公司业务规模的扩张以及公开增发募集资金的流入，公司总资产规模持续增长，截至2020年6月末，公司总资产规模为35.60亿元，较2017年末增长205.68%。公司资产主要

由流动资产构成，且比重不断提升，截至2020年6月末占比达85.75%。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020年6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	130,511.75	36.66%	90,364.77	33.87%	42,054.36	24.62%	10,335.03	8.87%
交易性金融资产	34,855.34	9.79%	20,001.21	7.50%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	66,983.24	18.81%	78,868.19	29.56%	45,912.16	26.88%	25,456.18	21.86%
预付款项	10,267.02	2.88%	5,645.05	2.12%	4,130.28	2.42%	4,265.90	3.66%
存货	52,854.39	14.85%	20,720.83	7.77%	28,868.62	16.90%	24,724.36	21.23%
其他流动资产	4,206.51	1.18%	1,113.80	0.42%	776.20	0.45%	21,794.40	18.71%
<b>流动资产合计</b>	<b>305,269.05</b>	<b>85.75%</b>	<b>222,224.25</b>	<b>83.30%</b>	<b>127,272.72</b>	<b>74.52%</b>	<b>91,339.39</b>	<b>78.43%</b>
固定资产	20,727.32	5.82%	21,264.55	7.97%	22,347.50	13.08%	13,652.07	11.72%
商誉	11,420.40	3.21%	11,420.40	4.28%	11,420.40	6.69%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>50,742.76</b>	<b>14.25%</b>	<b>44,565.90</b>	<b>16.70%</b>	<b>43,527.15</b>	<b>25.48%</b>	<b>25,126.97</b>	<b>21.57%</b>
<b>资产总计</b>	<b>356,011.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>266,790.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>170,799.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>116,466.35</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

货币资金主要为银行存款，近年随着理财产品到期赎回、增发募集资金以及经营现金流入，规模持续增长。截至2020年6月末，公司有4.42亿元货币资金使用受限，主要为银行承兑汇票保证金、贷款保证金、保函保证金、保本保收益的理财产品等。交易性金融资产为公司购买的保本浮动收益型理财产品。

应收账款随业务规模扩大而增长，截至2020年6月末公司应收账款主要应收对象为立讯精密及伯恩光学子公司，前五大应收账款余额占比达32.05%；账龄集中在2年以内，坏账准备计提比率为7.52%，考虑到公司中小客户众多，存在一定坏账风险。

预付款项主要为预付材料采购款，近年公司预付款项呈逐年增长趋势，截至2020年6月30日，公司预付款项1.03亿元，较2017年末增幅140.68%，主要系产销规模扩大导致采购需求增加。

存货主要由原材料、在产品、库存商品和发出商品构成。2020年6月末公司存货账面价值较2019年末大幅增长155.08%，主要系自动化应用系统和智能能源及环境管理系统项目投入增加，但部分项目受到新冠疫情影响尚未完成交付导致。公司对呆滞存货计提跌价准备，2017-2019年末和2020年6月末存货跌价准备分别占当期末存货余额的1.85%、2.00%、3.01%和1.71%。

其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税、增值税留抵税额和短期理财产品。2018年末因短期理财产品到期赎回，其他非流动资产规模大幅下降。

固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备和运输设备，2018年末固定资产余额较2017

年末大幅增长63.69%，系2017年首次公开发行股票后，IPO募投项目陆续开展所致。

截至2020年6月末，公司商誉的账面价值为1.14亿元，系公司收购野田智能<sup>2</sup>100%的股权形成，野田智能主营业务为研发、生产和销售超声波自动化焊接设备，主要运用于汽车制造行业。通过收购野田智能，可形成汽车领域技术和客户协同效应，但未来野田智能经营业绩易受汽车市场景气程度等的影响，存在一定的商誉减值风险。

整体而言，近年来公司资产规模持续增长，截至2020年6月末资产以货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货为主，资产质量较好。

## 资产运营效率

### 公司整体营运压力下降，总资产周转天数有所延长

公司销售产品根据客户的资信情况和销售量授予客户一定信用期限，近年为积累大客户并开拓越南等海外市场，放宽收入回款结算政策，应收账款周转天数不断增加。公司除自动化应用系统、中央供料系统和智能能源及环境管理系统等方案类产品采取按订单生产的模式外，其余标准化产品会进行一定的备货，随着方案类产品收入规模的增加，公司存货周转效率逐步提高。公司原材料采购采取中央集采模式，采购集中度相对较高，原材料采购的结算周期一般为90天左右，近年由于业务结构调整，供应商结构同步变化，且随着公司经营规模不断扩大，对供应商的议价、谈判能力增强，使得公司应付账款周转天数波动增长。综合来看，近年公司净营业周期有所缩短，整体营运压力下降。

资产运营效率方面，由于公司属于技术密集型企业，固定资产周转天数较低；2018年公司加大对生产基地及研发中心的投资建设，2019年因公开增发募集资金导致货币资金规模增加，公司总资产周转天数出现延长趋势。

**表 13 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	117	76	64
存货周转天数	82	126	140
应付账款周转天数	108	78	81
净营业周期	91	124	123
流动资产周转天数	379	328	326
固定资产周转天数	47	54	36

<sup>2</sup> 野田智能原股权持有人承诺野田智能 2017-2019 年经审计税后净利润和扣除非经常性损益后的净利润均不低于人民币 1,000 万元、1,500 万元以及 1,950 万元；2017-2019 年野田智能实际实现净利润 1,098.19 万元、1,604.11 万元和 2,169.14 万元，实现扣除非经常性损益后的净利润 1,091.44 万元、1,567.03 万元和 2,146.50 万元，业绩承诺均已达成。

总资产周转天数	474	432	409
---------	-----	-----	-----

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

近年公司营业收入持续较快增长，整体盈利能力较强，未来需关注新增产能的消化情况以及防疫产品的可持续性

随着公司产品结构调整以及加大市场开拓力度，公司营业收入规模快速增长，2017-2019年复合增长率为47.38%。未来随着江苏生产基地完工投产以及本期债券募投项目竣工并投入使用，公司产能规模及研发能力有望进一步提升，若订单充足，公司营业收入有望继续增长；但若下游需求减弱或公司设计研发的方案市场效益欠佳导致订单不及预期，公司营业收入和利润增长或将承压。

凭借定制化方案带动标准化产品销售、各板块业务客户协同等优势，公司盈利能力处在行业较高水平，2017-2019年综合毛利率维持在34%以上，营收和利润增速维持在10%以上。2020年1-6月，公司口罩机形成规模效益，带动综合毛利率、营收和净利润增速进一步提升，但需关注国内疫情得到有效控制下口罩机等防疫产品链业务订单量下滑带来的盈利增量可持续性风险。

直销驱动模式下，公司整体销售费用较高，占期间费用的比重在50%左右；近年来，受公司加大研发投入、实施股权激励等因素的影响，公司期间费用率维持在较高水平，对营业利润造成一定侵蚀。

近年公司营业利润率波动较大，其中2018年由上年的20.40%下滑至16.42%，主要系公司计提坏账损失大幅增长所致，2017年-2019年及2020年1-6月，公司分别计提坏账损失386.44万元、1,002.88万元、1,733.41万元和3,203.71万元；2019年进一步下滑至13.35%，主要系受2019年收到的政府补助减少所致；2020年1-6月，主要受口罩机等防疫产品线业务毛利率较高的影响，营业利润率大幅提升至30.83%。整体而言，公司总资产回报率表现尚可，但公司总资产规模增速快于利润增速，导致公司总资产回报率和净资产收益率呈下降趋势。

**表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
营业收入	150,234.86	166,036.34	119,809.81	76,442.30
营业利润	46,324.25	22,168.98	19,667.45	15,595.12
利润总额	46,931.06	22,103.86	19,722.28	15,760.96
其他收益	458.97	690.61	3,106.33	2,699.01
净利润	40,027.22	18,804.19	17,042.54	13,737.41

综合毛利率	54.78%	34.04%	36.11%	36.78%
期间费用率	21.24%	18.57%	20.30%	19.29%
营业利润率	30.83%	13.35%	16.42%	20.40%
总资产回报率	-	10.72%	14.30%	18.13%
净资产收益率	-	14.53%	20.29%	24.88%
营业收入增长率	106.98%	38.58%	56.73%	76.51%
净利润增长率	368.41%	10.34%	24.06%	77.09%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现较好，后续资本性支出规模仍然较大，存在一定的资金压力

公司主营业务整体收现能力偏弱，2019年收现比下降至0.75，主要系公司为积累大客户给与较为宽松的信用政策导致，2020年1-6月，收现比提升至1.42，主要系口罩机等防疫产品线业务采取预收款模式销售，回款情况较好；后续需关注若口罩机等防疫产品业务订单下滑，公司回款能力的变动情况。随着公司业务规模的扩大，存货、经营性应收款项规模整体呈增长趋势，2020年以来由于口罩机等防疫产品一般采取预收款销售，经营性应收款项略有减少。由于上游原材料采购端给予相对较长的信用期，近年经营性应付款项持续增加，缓解了公司营运资本支出的压力。整体而言，近年公司经营活动现金流持续净流入，表现良好。

投资活动方面，近年支出规模较大，主要系公司将部分闲置资金用于理财产品滚动投资、生产基地建设等，近年投资活动现金流均为净流出，截至2020年6月末，公司主要在建和拟建项目尚需投资13.40亿元，后续资本性支出规模依然较大。公司主要通过IPO、公开增发、银行借款等方式筹集资金，近年来筹资活动持续净流入。

整体上，公司经营活动现金流表现较好，但在建和拟建项目尚需投资规模仍然较大，后续存在一定的资金支出压力。

表 15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
收现比	1.42	0.75	0.97	0.91
净利润	40,027.22	18,804.19	17,042.54	13,737.41
FFO	43,077.61	24,521.79	20,410.90	14,303.78
营运资本变化	29,486.14	-13,071.15	-8,910.14	-13,615.73
其中：存货减少（减：增加）	-32,375.38	8,093.38	-4,267.32	-12,054.25
经营性应收项目的减少（减：增加）	889.80	-36,097.87	-22,434.15	-14,180.71
经营性应付项目的增加（减：减少）	60,971.72	14,933.34	17,791.33	12,619.23



经营活动产生的现金流量净额	73,081.30	12,220.13	11,521.47	727.85
投资活动产生的现金流量净额	-40,662.46	-34,069.96	-1,125.13	-27,719.95
筹资活动产生的现金流量净额	-15,109.30	56,347.74	14,731.91	30,800.05
现金及现金等价物净增加额	17,451.46	34,571.65	25,330.53	3,735.83

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司经营性负债占比较高，刚性债务压力可控

近年来，随着业务规模的扩大，公司总负债规模快速增长；同时盈余未分配利润积累、股权激励计划和公开增发的实施亦使公司所有者权益大幅增加；综合影响下，2020年6月末公司产权比率提升至75.25%，所有者权益对负债的覆盖程度较好。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
负债总额	152,871.50	99,222.49	79,529.89	39,734.01
所有者权益	203,140.31	167,567.66	91,269.99	76,732.35
产权比率	75.25%	59.21%	87.14%	51.78%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，主要集中于应付票据、应付账款等经营性负债，截至2020年6月末流动负债占总负债的比为88.13%。

截至2020年6月末，公司短期借款包括信用借款6,440.00万元和保证借款4,000.00万元。应付票据主要为原材料采购中形成的银行承兑汇票，2019年由于公司智能能源及环境管理系统业务规模扩大，应付工程款增加使应付账款大幅增长。

预收款项主要为客户已支付的尚未确认收入的合同价款。公司于2020年1月1日起开始执行新收入准则，将原在“预收款项”项目列报的数据重分类为“合同负债”等科目。截至2020年6月末，公司合同负债账面价值4.23亿元，主要系公司采用预收款方式销售业务增加所致。

公司长期借款包括保证、质押借款和信用借款等，近年借款规模保持稳定。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年6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	10,440.00	6.83%	15,150.00	15.27%	16,457.82	20.69%	1,570.95	3.95%
应付票据	23,253.00	15.21%	25,039.10	25.24%	8,248.50	10.37%	3,888.06	9.79%
应付账款	32,212.75	21.07%	26,287.18	26.49%	15,680.23	19.72%	13,743.38	34.59%
预收款项	0.00	0.00%	7,942.96	8.01%	17,287.69	21.74%	11,666.18	29.36%

合同负债	42,308.31	27.68%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	9,691.51	6.34%	2,240.09	2.26%	2,006.64	2.52%	1,638.92	4.12%
应交税费	9,292.96	6.08%	3,668.17	3.70%	4,139.93	5.21%	1,800.10	4.53%
<b>流动负债合计</b>	<b>134,725.88</b>	<b>88.13%</b>	<b>86,007.92</b>	<b>86.68%</b>	<b>65,740.97</b>	<b>82.66%</b>	<b>35,057.16</b>	<b>88.23%</b>
长期借款	11,134.45	7.28%	11,523.91	11.61%	12,428.18	15.63%	3,760.20	9.46%
<b>非流动负债合计</b>	<b>18,145.62</b>	<b>11.87%</b>	<b>13,214.56</b>	<b>13.32%</b>	<b>13,788.92</b>	<b>17.34%</b>	<b>4,676.85</b>	<b>11.77%</b>
<b>负债合计</b>	<b>152,871.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,222.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>79,529.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>39,734.01</b>	<b>100.00%</b>

其中：有息债务 22,742.83 14.88% 28,041.95 28.26% 30,425.85 38.26% 5,487.24 13.81%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年到期的非流动负债、长期借款和长期应付款构成。截至2020年6月末，公司有息债务规模2.27亿元，占负债总额的比重为14.88%，其中短期有息债务1.16亿元，同期末公司剔除募集专项资金后的货币资金余额7.62亿元，公司整体债务压力可控。

近年公司资产负债率波动增长，截至2020年6月末资产负债率为42.94%；流动比率和速动比率均在1.50以上，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。公司主营业务盈利能力良好，且负债以经营性债务为主，利息支出规模较小，近年EBITDA利息保障倍数虽大幅下滑但处于较高水平，有息债务/EBITDA有所提升但仍处于较低水平，公司盈利对有息债务的保障程度较高。

**表 18 公司偿债能力指标**

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	42.94%	37.19%	46.56%	34.12%
流动比率	2.27	2.58	1.94	2.61
速动比率	1.87	2.34	1.50	1.90
EBITDA（万元）	-	25,421.74	22,053.45	16,273.96
EBITDA 利息保障倍数	-	18.77	24.23	183.22
有息债务/EBITDA	-	1.10	1.38	0.34
债务总额/EBITDA	-	3.90	3.61	2.44
经营性净现金流/流动负债	0.54	0.14	0.18	0.02
经营性净现金流/负债总额	0.48	0.12	0.14	0.02

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于本期债券募投项目收益、公司日常经营活动产生

的现金流等。根据公司提供的资料及其于2020年7月披露的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告》，本期债券募投项目建成达产后，预计所得税后内部收益率为17.93%，投资回收期（含建设期）为7.24年。但需关注募投项目建设进度不达预期或未来市场发生不利变化使得项目收益未达预期的风险。

随着产销量的不断扩大，公司营业收入持续增长，2017-2019年，公司营业收入复合增长率为47.38%，实现净利润复合增长率为17.00%；2020年1-6月实现营业收入15.02亿元，同比增长106.98%；实现净利润4.00亿元，同比增长368.41%。同时，公司经营活动现金流表现较好。随着公司不断加大研发投入及市场开拓力度，营业收入有望进一步增长，为本期债券的本息偿付提供一定保障。同时，中证鹏元也注意到，公司口罩机业务带来的盈利增量存在可持续性风险，且若未来3C、汽车零部件制造等领域市场需求发生变化，公司或面临订单量不足，导致营业收入存在波动的风险。

作为上市公司，公司必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。此外，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，公司本部（查询日：2020年7月14日）和子公司野田智能、东莞拓斯达智能环境技术有限公司、江苏拓斯达机器人有限公司（查询日：2020年7月15日）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；公司本部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6月	2019年	2018年	2017年
货币资金	130,511.75	90,364.77	42,054.36	10,335.03
应收账款	66,983.24	78,868.19	45,912.16	25,456.18
存货	52,854.39	20,720.83	28,868.62	24,724.36
其他流动资产	4,206.51	1,113.80	776.20	21,794.40
固定资产	20,727.32	21,264.55	22,347.50	13,652.07
总资产	356,011.81	266,790.15	170,799.88	116,466.35
短期借款	10,440.00	15,150.00	16,457.82	1,570.95
应付票据	23,253.00	25,039.10	8,248.50	3,888.06
应付账款	32,212.75	26,287.18	15,680.23	13,743.38
预收款项	0.00	7,942.96	17,287.69	11,666.18
一年内到期的非流动负债	1,168.38	1,187.09	944.08	156.09
长期借款	11,134.45	11,523.91	12,428.18	3,760.20
总负债	152,871.50	99,222.49	79,529.89	39,734.01
有息债务	22,742.83	28,041.94	30,425.85	5,487.24
所有者权益合计	203,140.31	167,567.66	91,269.99	76,732.35
营业收入	150,234.86	166,036.34	119,809.81	76,442.30
营业利润	46,324.25	22,168.98	19,667.45	15,595.12
净利润	40,027.22	18,804.19	17,042.54	13,737.41
经营活动产生的现金流量净额	93,081.30	12,220.13	11,521.47	727.85
投资活动产生的现金流量净额	-40,662.46	-34,069.96	-1,125.13	-27,719.95
筹资活动产生的现金流量净额	-15,109.30	56,347.74	14,731.91	30,800.05
财务指标	2020年6月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	117	76	64
存货周转天数	-	82	126	140
应付账款周转天数	-	108	78	81
净营业周期（天）	-	91	124	123
流动资产周转天数	-	379	328	326
固定资产周转天数	-	47	54	36
总资产周转天数	-	474	432	409
综合毛利率	54.78%	34.04%	36.11%	36.78%
期间费用率	21.24%	18.57%	20.30%	19.29%
营业利润率	30.83%	13.35%	16.42%	20.40%
总资产回报率	-	10.72%	14.30%	18.13%
净资产收益率	-	14.53%	20.29%	24.88%
营业收入增长率	106.98%	38.58%	56.73%	76.51%

净利润增长率	368.41%	10.34%	24.06%	77.09%
资产负债率	42.94%	37.19%	46.56%	34.12%
流动比率	2.27	2.58	1.94	2.61
速动比率	1.87	2.34	1.50	1.90
EBITDA (万元)	-	25,421.74	22,053.45	16,273.96
EBITDA 利息保障倍数	-	18.77	24.23	183.22
有息债务/EBITDA	-	1.10	1.38	0.34
债务总额/EBITDA	-	3.90	3.61	2.44
经营性净现金流/流动负债	0.54	0.14	0.18	0.02
经营性净现金流/负债总额	0.48	0.12	0.14	0.02

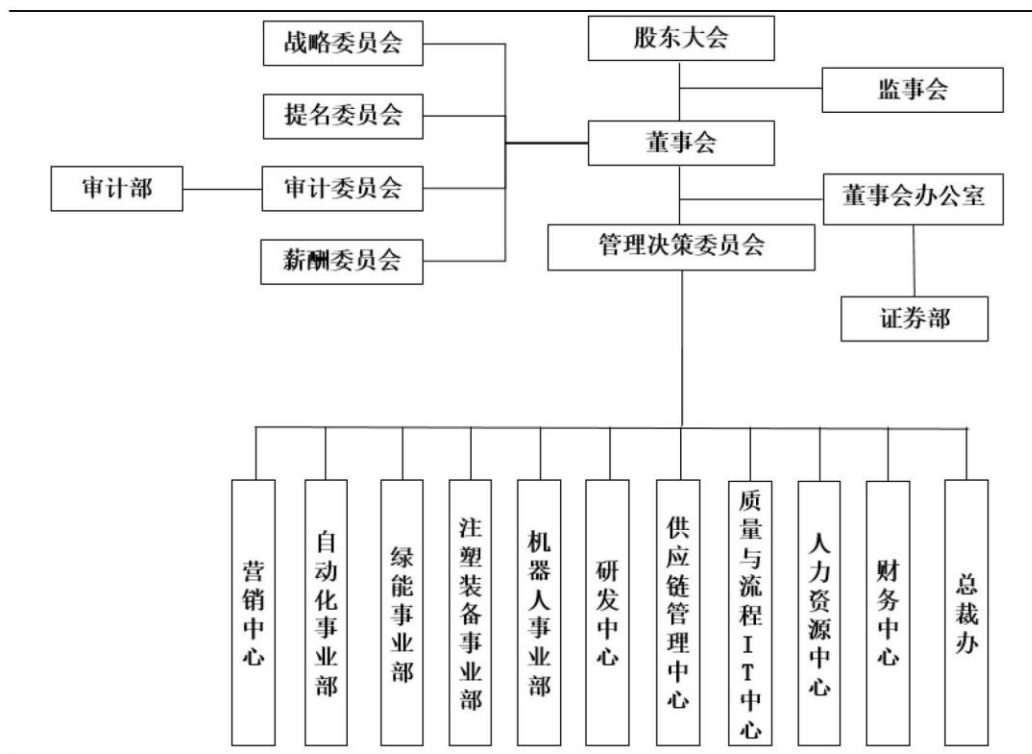
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 截至 2020 年 6 月 30 日纳入合并范围的子公司

子公司名称	级次	实收资本 (万元)	持股比例	业务性质	取得方式	合并时间
拓斯达软件技术 (东莞)有限公司	1	142.51	70.17%	软件业	设立	2013年3月
深圳市拓联智能 信息技术有限公司	1	600.00	100.00%	软件业	设立	2017年4月
江苏拓斯达机器 人有限公司	1	50,000.00	100.00%	制造业	设立	2017年5月
东莞拓斯达技术 有限公司	1	1,703.60	100.00%	股权投资	设立	2017年8月
昆山拓斯达机器 人科技有限公司	1	100.00	100.00%	批发和零售 业	设立	2017年9月
宁波拓晨机器人 科技有限公司	1	100.00	100.00%	制造业	设立	2017年9月
拓斯达环球集团 有限公司	1	63.00HKD	100.00%	进出口贸易、投资、技 术研发及推广	设立	2017年11月
东莞市野田智能 装备有限公司	1	700.27	100.00%	制造业	并购	2018年5月
东莞拓斯达智能 环境技术有限公司	1	2,000.00	100.00%	制造业	设立	2018年5月
东莞拓斯倍达节 能科技有限公司	2	135.00	70.00%	制造业	设立	2018年5月
东莞拓斯达机器 人有限公司	1	20.00	100.00%	制造业	设立	2018年6月
河南拓斯达自动 化有限公司	2	200.00	51.00%	批发和零售 业	设立	2018年6月
智遨(上海)机器 人科技有限公司	1	350.00	100.00%	制造业	设立	2018年8月
广东时纬科技有 限公司	2	275.00	61.11%	批发和零售 业	设立	2019年9月
拓斯达(越南)技 术有限公司	2	10.00USD	100.00%	贸易、安装	设立	2019年11月
东莞市拓斯达智 能洁净技术有限 公司	2	200.00	70.00%	居民服务、 修理和其他 服务业	设立	2019年12月
常熟拓斯达智能 装备有限公司	2	10.00	100.00%	制造业	设立	2020年2月
和众精一科技 (广东)有限公 司	2	999.60	51.00%	制造业	设立	2020年4月

资料来源：公司提供

### 附录三 截至 2020 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附录四 公司销售前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占销售总额的比
2020年1-6月	第一名	13,149.59	8.76%
	第二名	4,706.74	3.14%
	第三名	2,670.30	1.78%
	第四名	2,309.52	1.54%
	第五名	1,857.34	1.24%
	<b>合计</b>	<b>24,693.49</b>	<b>16.45%</b>
2019年	第一名	27,855.02	16.78%
	第二名	23,030.48	13.87%
	第三名	11,057.80	6.66%
	第四名	4,730.58	2.85%
	第五名	2,003.35	1.21%
	<b>合计</b>	<b>68,677.23</b>	<b>41.36%</b>
2018年	第一名	30,333.79	25.32%
	第二名	3,969.33	3.31%
	第三名	2,429.64	2.03%
	第四名	2,027.02	1.69%
	第五名	1,873.62	1.56%
	<b>合计</b>	<b>40,633.40</b>	<b>33.91%</b>
2017年	第一名	8,350.21	10.92%
	第二名	1,494.91	1.96%
	第三名	1,372.35	1.80%
	第四名	1,168.49	1.53%
	第五名	1,129.18	1.48%
	<b>合计</b>	<b>13,515.14</b>	<b>17.68%</b>

资料来源：公司提供



## 附录五 公司采购前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占采购总额的比
2020年1-6月	第一名	4,131.98	3.09%
	第二名	3,295.18	2.46%
	第三名	2,263.33	1.69%
	第四名	1,934.03	1.45%
	第五名	1,782.02	1.33%
	<b>合计</b>	<b>13,406.53</b>	<b>10.02%</b>
2019年	第一名	9050.483	9.45%
	第二名	3358.026	3.51%
	第三名	3206.882	3.35%
	第四名	2785.151	2.91%
	第五名	2124.703	2.22%
	<b>合计</b>	<b>20,525.24</b>	<b>21.43%</b>
2018年	第一名	11,587.16	15.25%
	第二名	2,183.89	2.87%
	第三名	2,095.50	2.76%
	第四名	1,948.11	2.56%
	第五名	1,249.00	1.64%
	<b>合计</b>	<b>19,063.66</b>	<b>25.09%</b>
2017年	第一名	12,150.79	21.53%
	第二名	1,712.01	3.03%
	第三名	1,633.68	2.89%
	第四名	1,582.12	2.80%
	第五名	1,435.63	2.54%
	<b>合计</b>	<b>18,514.23</b>	<b>32.79%</b>

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款} + \text{期初应收票据} - \text{期初预收款项} + \text{期末应收账款} + \text{期末应收票据} - \text{期末预收款项}) / 2 ] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款} + \text{期初应付票据} - \text{期初预付款项} + \text{期末应付账款} + \text{期末应付票据} - \text{期末预付款项}) / 2 ] \}$
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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 年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

## 附录六 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](http://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。