

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【1241】号

杭叉集团股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的杭叉集团股份有限公司 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

二零二零年十一月十二日



杭叉集团股份有限公司

**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： 谭熹

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【1241】号 01

分析师

姓名：
党雨曦 张仲亚
电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@cspengyuan.com

评级日期：
2021 年 1 月 8 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
工程机械制造企业主体
长期信用评级方法，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

杭叉集团股份有限公司 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：不超过 11.5 亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6 年

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

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”）对杭叉集团股份有限公司（以下简称“杭叉集团”或“公司”，股票代码“603298.SH”）本次拟公开发行总额不超过 11.5 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系国内头部的叉车制造商之一，技术与研发实力突出，具有一定的规模优势和行业地位；公司产品销量持续增加，未来销售收入有望进一步增长；账面资金较为充裕，债务负担较低。同时中证鹏元也关注到，公司新增产能规模较大，面临一定的产能消化风险；公司应收票据及应收账款占用一定的营运资金且使公司面临一定的回收风险等风险因素。

正面：

- 公司系国内头部叉车制造商之一，技术与研发实力突出，具有一定的规模优势和行业地位。公司主要从事叉车、仓储车、牵引车、无人驾驶工业车辆（AGV）等工业车辆产品及关键零部件的研发、生产及销售，公司排名全球叉车制造商第八名，国内叉车制造商第二名，公司为国内头部叉车制造商之一。公司在技术方面处于国内领先水平。公司获得了中国机械工业百强证书、浙江省国家高新技术企业创新能力百强企业，具有一定的规模优势和行业地位。
- 公司产品销量持续增加，未来销售收入有望进一步增长。2017-2019 年，公司叉车分别销售 105,091 台、126,485 台和 139,436 台，持续增加，营业收入规模及利润水平持续增长。公司销售网络相对健全，下游物流等行业需求增加使公司未来销售收入有望进一步增长。

- **公司账面资金较为充裕，债务负担较低。**截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产占总资产的比重超过 20%，账面资金较为充裕；截至 2020 年 9 月末公司资产负债率为 36.81%，主要为经营性负债，2019 年流动比率为 2.20，EBITDA 利息保障倍数为 167.43，公司债务负担较低。

关注：

- **公司新增产能规模较大，面临一定的产能消化风险。**近年来公司不断扩充产能，随着公司横畈科技园二期“杭叉智能制造中心”项目及本期债券募投项目建设投产，未来产能将大规模增加，若下游市场景气度下滑导致该类产品需求量下降或公司后期市场开发不及预期，新增产能将无法及时消化。
- **公司应收票据及应收账款占用一定的营运资金且面临一定的回收风险。**公司下游客户主要为中小型民营企业，2017-2019 年末公司应收票据及应收账款规模合计分别为 6.08 亿元、6.69 亿元和 6.69 亿元，占总资产的比重分别为 11.79%、11.88%和 10.65%，公司收现比分别为 0.72、0.73 和 0.74，应收票据及应收账款占用一定的营运资金且使得公司面临一定的回收风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 9 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	806,740.40	627,938.30	562,563.54	515,650.19
归属于母公司所有者权益	470,209.01	431,107.93	385,153.01	349,252.48
有息债务	24,811.34	4,521.97	4,228.70	2,743.79
资产负债率	36.81%	25.40%	25.32%	26.25%
流动比率	1.71	2.20	2.79	2.99
速动比率	1.33	1.57	2.03	2.35
营业收入	820,849.24	885,410.67	844,262.16	700,373.33
营业利润	78,714.88	81,795.07	71,558.19	61,805.25
净利润	68,727.19	71,437.97	61,214.24	52,356.39
综合毛利率	20.66%	21.31%	20.58%	21.57%
总资产回报率	-	13.92%	13.57%	13.06%
EBITDA	-	98,347.96	84,114.45	71,568.60
EBITDA 利息保障倍数	-	167.43	134.57	1,298.36

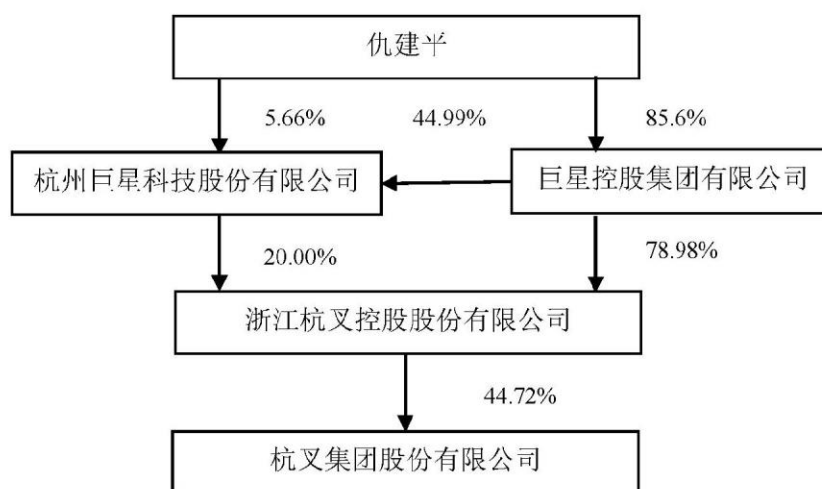
经营活动现金流净额	109,375.83	91,489.11	43,173.35	51,862.34
-----------	------------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计三季度财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司由杭州叉车有限公司于2003年整体变更设立，设立名为浙江杭叉工程机械股份有限公司。设立时，公司主要股东为浙江杭叉控股股份有限公司¹（以下简称“杭叉控股”）、为杭州市实业投资集团有限公司²（以下简称“实业投资集团”）、杭州市高科技投资有限公司等，分别持有公司70.00%、10.00%和8.00%等股份。2008年11月，公司名称由浙江杭叉工程机械股份有限公司变更为浙江杭叉工程机械集团股份有限公司；2010年12月公司名称变更为现有名。经过历次增资与股权转让，截至2015年7月，公司注册资本53,219.42万元，主要股东杭叉控股和实业投资集团分别持有公司52.00%和25.00%股份。2016年12月27日公司于上海证券交易所上市，公开发行股票8,666万股，公开发行后总股本61,885.42万股。截至2020年9月末，公司注册资本86,639.59万元，股份总数86,639.59万股。公司控股股东为杭叉控股，实控人为仇建平，控股股东无股票质押或冻结情况。

图1 截至 2020 年 9 月末公司股权结构



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司属工程机械行业，主要从事叉车、仓储车、牵引车、无人驾驶工业车辆（AGV）等工业车辆产品及关键零部件的研发、生产及销售，主要产品为叉车等工业车辆产品。截至2020年9月30日，公司纳入合并范围子公司共80家，详情见附录二。

¹ 原名浙江杭叉集团股份有限公司，2010年1月变更为现有名。

² 原名杭州市工业资产经营投资集团有限公司，2013年9月变更为现有名。

二、本期债券概况

债券名称：杭叉集团股份有限公司2020年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过11.5亿元（含）；

债券期限与利率：自发行之日起6年；本次发行的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，提请公司股东大会授权的董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次可转债在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会及董事会授权人士对票面利率作相应调整；

付息方式：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；

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股东实行优先配售，原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上海证券交易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

本期债券拟募集资金总额为不超过11.50亿元（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
年产6万台新能源叉车建设投资项目	84,247.33	84,247.33	100.00%
研发中心升级建设项目	12,927.43	12,927.43	100.00%
集团信息化升级建设项目	8,439.90	8,439.90	100.00%
营销网络及叉车体验中心建设项目	9,385.34	9,385.34	100.00%
合计	115,000.00	115,000.00	100.00%

资料来源：公开资料

年产6万台新能源叉车建设投资项目实施主体为公司本部，项目拟使用公司横坂厂区、青山厂区的现有厂房及配套设施并利用横坂厂区部分空置土地新建新能源电池组装厂房，购置先进的焊接、涂装、锂电池组装、整车组装等自动化生产线，实现年产6万台新能源叉车产能。项目建设投入包括土建工程、装修工程、软硬件设备购置及安装等建设投资，以及预备费、铺底流动资金投入等。项目总投资84,247.33万元，其中建设投资68,803.64万元，预备费3,440.18万元，铺底流动资金12,003.50万元，项目预计建设期为2年。项目总投资84,247.33万元，拟全部使用募集资金投入。本项目总投资的财务内部收益率（税后）为22.51%，运营期年平均利润（税后）为29,572.47万元。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

募投资项目收入存在不达预期的风险。项目相关备案和审批手续正在办理中。

研发中心升级建设项目实施主体为公司本部，本项目建设投入包括场地投资、硬件设备投资、软件设备投资，以及预备费等支出。本项目预计建设期为2年，项目总投资12,927.43万元，拟全部使用募集资金投入，其中设备投资5,455.93万元，软件投资6,349.63万元，场地投资525.00万元，预备费596.87万元。本项目不直接产生经济效益。项目相关备案和审批手续正在办理中。

集团信息化升级建设项目实施主体为公司本部，本项目建设投入包括场地投资、硬件设备投资、软件设备投资，以及预备费等支出。本项目预计建设期为2年，项目总投资8,439.90万元，拟全部使用募集资金投入，其中场地投资98.00万元，设备投资1,500.00万元，软件投资6,440.00万元，预备费401.90万元。本项目不直接产生经济效益。项目相关备案和审批手续正在办理中。

营销网络及叉车体验中心建设项目实施主体为公司本部，本项目建设投入包括房屋购置及装修、软硬件设备及安装等建设投资，推广费、以及预备费等支出。本项目预计建设期为2年，项目总投资9,385.34万元，拟全部使用募集资金投入，其中建设投资7,414.61万元，推广费1,600.00万元，预备费370.73万元。本项目不直接产生经济效益。

四、运营环境

近年叉车行业维持景气度发展，得益于下游制造业及物流行业持续发展等驱动因素，短期内行业有望延续增长态势

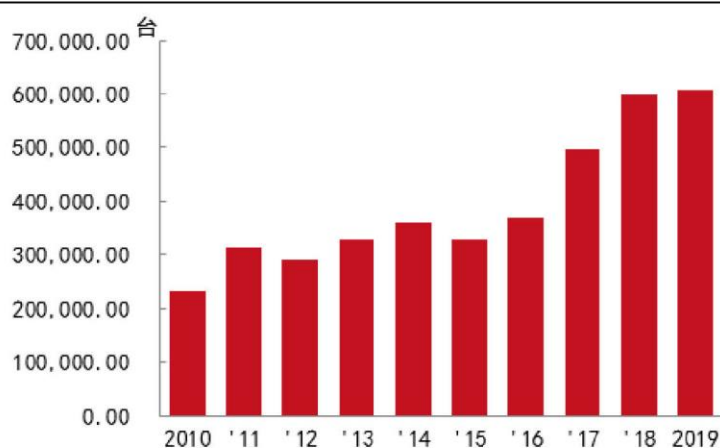
叉车是指对成件托盘类货物进行装卸、堆垛和短距离运输、重物搬运作业的各种轮式搬运车辆，国际标准化组织 ISO/TC110 称其为工业车辆。按叉车的动力源不同，可将叉车划分为内燃叉车、电动叉车及手动叉车，其中内燃叉车还分为普通内燃叉车、重型叉车、集装箱叉车和侧面叉车等，电动叉车包括电动平衡重式叉车和电动仓储叉车；按叉车的结构特点划分，可分为前移式叉车、插腿式叉车、拣选式叉车、越野式叉车等类型。叉车属于物料搬运机械，是机械化装卸、堆垛和短距离运输的高效设备。随着物流技术的推广和应用、叉车属具的发展以及配套件的技术进步，叉车的用途愈加广泛，由最初主要用于军事领域，发展到现在广泛适用于国民经济的各个部门，主要应用于制造业、交通运输业、仓储业、邮政业、批发和零售业等多种行业，现已成为一种多系列、多品种的物流运输、装卸、仓储搬运机械装备。

叉车行业竞争激烈，目前市场仍以存在较多中小企业，但行业销售量集中度较高，2019年行业前两名销量约占全国总销售量的42%以上，前十名约占76%以上，前37名约占94%

以上。行业前两名安徽合力和公司综合实力远高于同行业企业，行业竞争仍主要集中于中低端市场，低价同质化竞争现象严峻。德国、美国、日本等工业车辆企业仍在技术、规模、国际化运营等方面占据着主导优势。从行业结构上来看，内燃叉车仍占据主导地位，但电动叉车渗透率不断提升，从 2005 年的 21%到 2020 年的 49.09%。受国家排放政策、物流业等对仓储配送的需求，未来电动叉车仍是叉车发展的主要方向。

自工程机械行业从 2016 年 7 月见底以来，行业景气周期已持续超 40 个月。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会统计数据，2019 年叉车全年实现整车销售量 60.83 万台，同比增长 1.87%，首次突破 60 万台大关，其中国内实现销量 45.55 万台，同比增长 5.88%；出口实现销量 15.28 万台，同比下降 8.45%。受疫情影响，2020 年上半年全球机动工业车辆总订单量 70.56 万台，与 2019 年同期的 75.83 万台相比，下跌 6.96%。随着国内疫情控制和生产的恢复，上半年国内工业车辆行业实现总销量（含出口）33.72 万台，同比增长 9.98%；本轮叉车销售景气周期有望持续。

图 2 2010-2019 年国内市场叉车销售情况



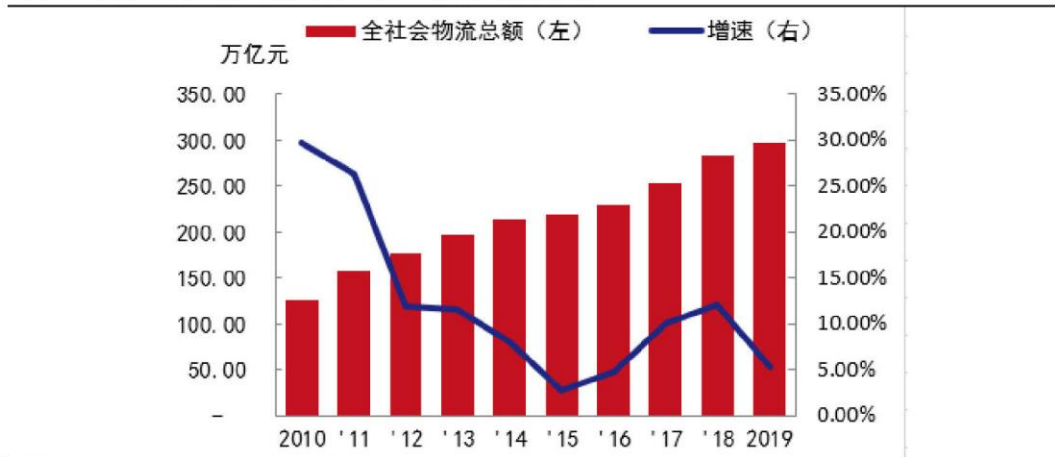
资料来源：Wind 资源，中证鹏元整理

中国工程机械工业协会工业车辆分会统计，制造业和物流行业约贡献了叉车行业下游需求 70%以上的份额。近年，我国制造业呈持续增长状态，但 2018-2019 年，受全球经济下行及国内经济环境低迷影响，制造业增速放缓，2019 年末为 5.17%。但随着我国制造业转型的不断推进，仍将对叉车行业有较大需求。

物流行业为我国近年新兴行业，全社会物流总额同比增长从 2015 年以来有所回升，2019 年我国全社会物流总额 298.0 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.9%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点，其中一季度增长 6.4%，上半年增长 6.1%，前三季度增长 5.7%，全年社会物流总额呈缓中趋稳，四季度小幅回升。2019 年社会物流总费用 14.6 万亿元，同比增长 7.3%，增速比上年回落 2.5 个百分点。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.7%，

比上年下降 0.1 个百分点。2019 年物流业总收入 10.3 万亿元，同比增长 9.0%。物流行业发展速度有所放缓，但仍处于快速发展中，尚可以对叉车行业销量提供一定支撑。

图 3 全社会物流总额持续增长，增速有所放缓



资料来源：Wind 资源，中证鹏元整理

2020年4月以来，钢价韧性十足，2021年钢价韧性趋弱概率较大，价格中枢将逐步降低，将有利于压缩叉车行业的整体成本

2020年4月以来，钢铁价格拾级而上，驱动本轮行情的核心动力是需求短期集中释放以及成本高企。需求端一方面表现为存量房地产、基建项目复产赶工，叠加“三道红线”倒逼房企加速周转，另一方面是货币、财政政策宽松背景下的新增项目扩容，但后疫情时代，钢价需求驱动逻辑难再延续。

2020年4月和7月中央政治局会议、5月全国两会、7月房地产工作座谈会、11月中共中央“十四五”规划等均强调“住房不炒”系核心定位，不会动摇。同时鉴于政策方向从2009年和2014年国务院提出的“稳定住房消费”，到2020年“十四五”规划的“促进房地产市场平稳健康发展”，重要抓手在“一城一策”基础上增加“三道红线”导向的“一企一策”，以及坚持“稳地价、稳房价、稳预期”的政策目标，中证鹏元认为，2021年房地产市场将在稳存量的基础上，通过供给侧结构性改革调整增量，投资端回归温和增长态势。考虑到自8月“三道红线”以来土地市场已逐步降温，削弱未来房地产市场增量空间，结合低基数效应，2021年房地产投资增速和钢铁新订单情况大概率呈现前高后低，钢铁需求边际趋弱。

COVID-19 疫情以来，财政逆周期调控力度和地方债力度发行力度明显加大，5月国务院将财政赤字率拟按 3.6%以上安排，为近十年最高水平。但资金端加码的减税降费力度导致财政乘数效应无法体现，资产端传统基建基本“饱和”、优质项目短缺等，2020年基建投资总体呈现托而不举态势。中证鹏元认为，我国政策基调

一贯谨慎克制，重视以发展为导向的政策空间和防范债务风险，前期相对宽松的财政和货币政策都有边际弱化的需求。后疫情时代房地产、基建行稳致远，维持托底思路。

2020年4月以来，钢价韧性十足，短期逻辑基于疫情引致的需求改善和成本推动。但需求短期改善掩盖了供给端积累的产能过剩和以高炉为主的结构问题，需求集中释放和成本高企绝非常态，叠加供给偏松格局，需求端动能减弱与供给刚性的矛盾冲突只是时间问题，2021年钢价韧性趋弱概率较大，价格中枢将逐步降低。近年工程机械行业市场竞争激烈，存在价格竞争情况，导致产品价格下行，工程机械主机厂盈利空间不断被压缩，钢价的下滑将在一定程度上缓解了部分厂商的生存压力。

图4 预计钢铁价格中枢逐步下移



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

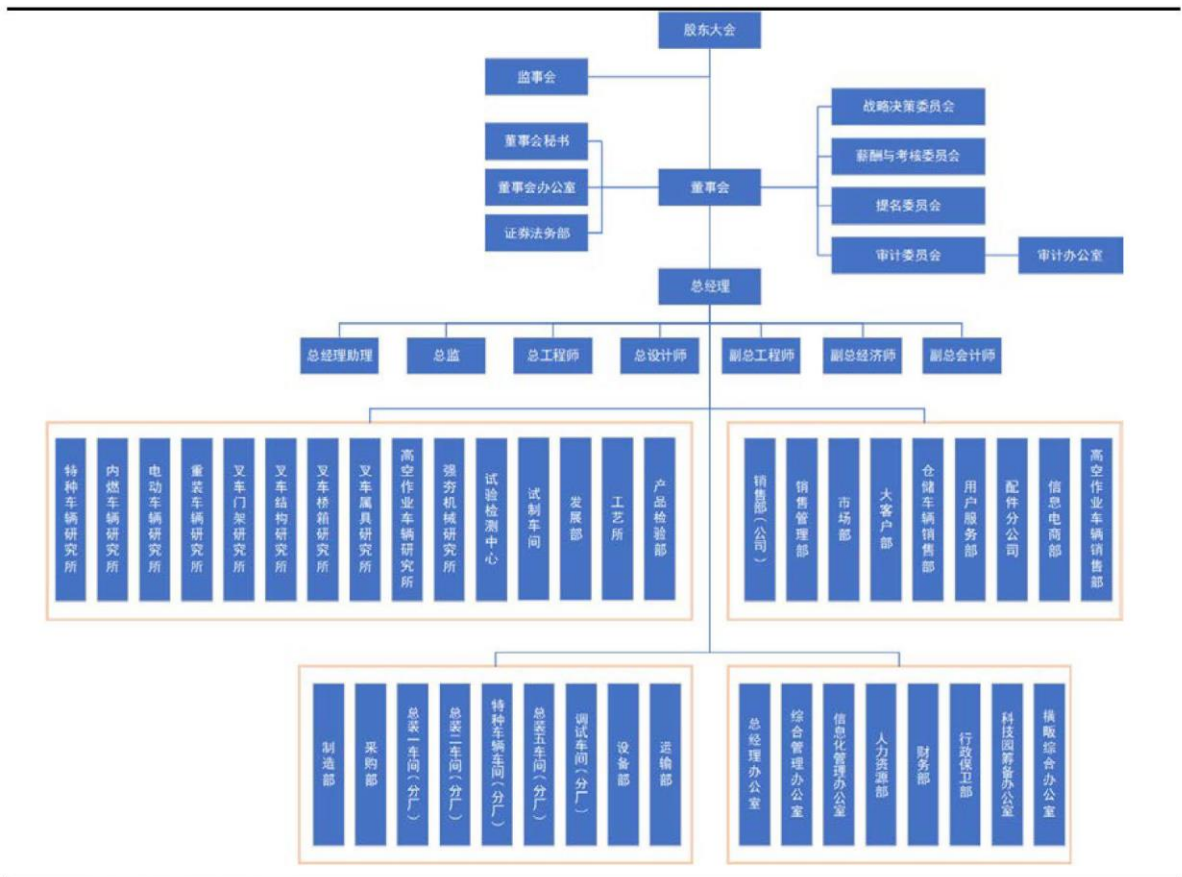
公司作为上海证券交易所主板上市公司，根据《公司法》、《上市公司治理准则》以及中国证监会、上海证券交易所有关监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由9名董事组成，设董事长1名，独立董事3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。公司同时设立了审计、薪酬与考核、提名、战略决策四个专门委员会，可为董事会的决策提供专业的意见和参考。公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中职工代表2人，监事会中职工代表监事的比例不低于三分之一，监事会设主席1人，对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人

员的履职情况等进行监督并发表意见。

公司拥有较为完整的生产、营销、技术、财务系统，依据不同系统设立下属部门。同时，公司制定了与生产经营相匹配的各项制度。

图5 截至2020年9月30日公司组织架构图



资料来源：公司提供

截至2019年末，公司共有员工4,181人，主要以生产人员为主，占比达到42.02%。从公司员工的学历构成来看，高中以下的占比为56.35%，整体受教育程度较低。公司董事长兼总经理、财务负责人、总工程师、技术总监、生产总监等高管人员均从事本行业多年，具备丰富的从业经验，可为公司的发展提供一定的支持。

表2 截至2019年末公司人员构成情况

专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	1,757	42.02%
销售人员	1,192	28.51%
技术人员	1,005	24.04%
财务人员	147	3.52%

行政人员	80	1.91%
合计	4,181	100.00%
学历	人数	占员工总数的比例
本科及以上	818	19.56%
大专	1,007	24.09%
高中以下	2,356	56.35%
合计	4,181	100.00%

资料来源：公司 2019 年年报

六、经营与竞争

公司主要从事叉车、仓储车、牵引车、无人驾驶工业车辆（AGV）等工业车辆产品及关键零部件的研发、生产及销售。2017-2019年，公司叉车及配件销售收入持续增加，三年收入复合增长率为13.54%。产品毛利率较为稳定，维持在21%左右。2020年9月，公司叉车及配件收入810,384.50万元，收入同比增长20%左右。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-9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
叉车等及配件	810,384.50	20.71%	864,280.56	21.50%	814,550.54	21.03%	670,385.83	22.21%

资料来源：公司 2017-2019 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司技术处于国内领先水平，研发投入规模不断提升，为后续的发展提供了一定的保障

公司是国内主要的叉车整车及零配件生产企业，公司经过历年发展，不仅从事叉车生产及制造，同时延伸至智能物流整体解决方案以及包括产品配件销售、车辆修理、车辆租赁、再制造等在内的工业车辆后市场业务。依据美国MMH杂志发布的2019年全球叉车制造商排行榜，公司排名全球叉车制造商第八名，依据中叉网2019年中国叉车制造商排行榜，公司排名国内叉车制造商第二名，公司为国内头部叉车制造商之一。

经过多年的研发及技术积累，公司在技术方面处于国内领先水平。2017-2019年，公司持续增加在研发费用的投入及对研发人员的聘请。同时，公司在浙江省院士专家工作站和浙江省智能工业车辆研究院的基础上，联合浙江大学、中国电信成立了“5G智能控制创新实验室”。公司获得了中国机械工业百强证书、浙江省国家高新技术企业创新能力百强企业。公司“节能电动叉车设计制造关键技术研究及在冷链物流中的应用”项目获中国机械工业科技进步一等奖。杭叉16吨重装内燃叉车获2019年中国设计红星奖。整体式电驱动桥以及油缸分别获得中国工业车辆创新奖（零部件、销售和服务类）金奖和银奖。公司

研发金额投入以及占销售费用比重也在不断提升，截至2019年末，公司拥有专利364项。2019年公司向市场推出40余个系列产品的近200个车型，其中包括XC系列新能源叉车、国四和欧五车型、X系列14-18t内燃叉车、X系列6-8t电动牵引车以及4-5.5t内燃防爆车等。公司较大的研发投入、较强的自主研发能力及国内领先的技术水平为公司后续的发展提供了一定的技术保障。

表4 2017-2019年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
研发费用	35,870.83	30,447.39	24,908.05
研发费用占营业收入的比例	4.05%	3.61%	3.56%
研发人员数量	637	625	451
研发人员数量占公司总人数的比例	15.24%	16.5%	12.78%

资料来源：公司2017-2019年年度报告，中证鹏元整理

公司产能利用率处于高位，未来下游需求若增加，将对公司产能产生更多需求，部分外协加工需关注公司对该业务的质量把控，同时需关注未来新增产能的利用情况

公司产品主要包内燃叉车、电动叉车及其他工业车辆，目前公司已形成1-45吨内燃叉车、0.75-8.5吨电动叉车、1-8吨内燃牵引车、2-25吨电动牵引车等多系列、多品种的产品结构。公司实行专业化分工的生产方式：公司各生产型子公司及参股公司负责公司自主研发的关键零部件的生产，部分工序由外协加工厂完成。关键零部件包括：车架、驾驶室、及部分变速箱、驱动桥、转向桥、电器件、液压油缸等；公司本部将自主生产的关键零部件及外购核心零部件装配、调试、检验，形成叉车整机产品，装配过程中部分工序由外协加工厂完成。公司外协加工费约占主营业务成本的5%左右，外协加工需要关注公司对该部分业务的质量把控。

公司生产基地主要位于杭州，近年随着公司扩产，公司内燃叉车及电动叉车的产能均有所增加。2017-2019年，公司产能利用率持续处于高位，未来下游需求若增加，将对公司产能产生更多需求。随着公司横畈科技园二期“杭叉智能制造中心”项目及本期债券募投项目建设投产，公司新能源叉车产能将大幅增加，产品销量有望进一步上升。但同时也需关注公司未来新增产能的利用情况。

表5 公司2017-2019年及2020年1-9月产销情况（单位：台）

	产品类别	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2020年 1-9月	内燃叉车	75,000	98,808	97,315	131.74%	98.49%
	电动叉车	37,500	45,895	45,720	122.39%	99.62%
	其他工业车辆	1,500	1,511	1,348	100.73%	89.21%
2019年	内燃叉车	100,000	92,645	94,577	92.65%	102.09%

	电动叉车	50,000	44,215	43,279	88.43%	97.88%
	其他工业车辆	2,000	1,733	1,580	86.65%	91.17%
2018年	内燃叉车	80,000	92,403	92,243	115.50%	99.83%
	电动叉车	30,000	34,552	32,373	115.17%	93.69%
	其他工业车辆	2,000	2,032	1,869	101.60%	91.98%
2017年	内燃叉车	80,000	80,068	79,616	100.09%	99.44%
	电动叉车	20,000	23,036	23,619	115.18%	102.53%
	其他工业车辆	2,000	1,952	1,856	97.60%	95.08%

资料来源：公司提供

公司目前在建项目主要为横顺科技园二期项目，拟建项目主要为本期债券募投项目年产6万台新能源叉车建设投资项目。项目建成后将进一步扩大公司产能，增强公司竞争力，但若下游市场景气度下滑导致该类产品需求量下降或公司后期市场开发不及预期，新增产能无法及时消化，从而增加公司生产成本，未来需持续关注在建项目建设情况和新增产能释放情况。

表6 截至2020年9月末，公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	建设进度	设计总产能
横顺科技园二期	12,000.00	74.56%	
在建工程合计	12,000.00	-	
年产6万台新能源叉车建设投资项目	84,247.33	-	6万台新能源叉车
拟建工程合计	84,247.33	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

相对健全的经销商网络为公司产品销售提供了较大的支撑；但需关注账款回收风险及外销国政治、政策等变动带来的贸易风险

公司产品以内销为主。公司内销主要以直销加经销的模式进行。公司直销模式主要由公司母公司或各销售子公司直接将产品销售给终端客户。其中大项目及重要客户一般由母公司直接销售，其他直接客户由销售子公司负责销售。公司各销售子公司普遍采用母公司控股，销售子公司管理层或骨干参股的形式设立。公司经销模式主要由公司与通过考察的授权经销商签订经销协议，授权其在约定区域内进行公司产品的销售，纳入公司的授权经销商管理体系；对于未授权的其他经销客户，公司将其视同一般客户开展业务。截至2020年9月末，公司国内授权经销商共计211家，经销网络较为健全，其中华东、华北地区经销商数量分别占公司国内经销商总数的39%和20%，公司授权经销商近年销售收入约占公司主营业务收入的30%。受当地市场及竞争的影响，公司在不同区域销售价格略有差异，公司对各地区销售价格进行指导，当地授权经销商销售价格可在此基础上进行一定的变动。公司对于授权经销商原则上采用全额贷款提货模式，实际操作中依据授权经销商的销售规

模给予一定的授信额度。公司产品通常由公司运输至经销商，产品售后通常由经销商负责。

公司境外销售主要由子公司浙江杭叉进出口有限公司（以下简称“杭叉进出口”）将产品销售至境外经销商，由境外经销商销售给终端客户。公司授权境外经销商220家，以公司自有品牌对外销售。公司境外ODM/OEM业务主要为公司通过参加国内外知名叉车工业车辆展览会、针对目标客户拜访等方式确定客户，获取订单后依据客户要求生产，产品以客户品牌对外销售。公司一般给予客户30-60天左右的账期。公司ODM/OEM业务收入占主营业务收入的6%左右。公司产品外销收入占主营业务收入的比重约20%，近年比重较为稳定。

受下游物流等行业需求增加及叉车市场向头部企业集中等因素影响，近年公司产品销量持续增加，产销率持续位于高位。公司产品仍以内燃叉车为主，销售额占比超过70.00%，电动叉车为辅，公司产品结构较为稳定。国内叉车市场已趋于成熟，竞争较为激烈，致使公司叉车价格呈小幅下降趋势。近年，受小型电动叉车需求大幅增加影响，公司电动叉车中小型电动叉车占比大幅增加，小型电动叉车单价较低，致使电动叉车均价持续下降。公司相对健全的经销商网络对产品销售提供了较大的支持，公司目前销售情况良好，随着公司建设项目的达产，公司未来销售收入有望进一步增加。公司产品销售主要受宏观市场环境及竞争对手影响。需关注下游市场环境变动对公司产品销售的影响。

表7 公司2017-2019年及2020年1-9月销售情况（单位：台、万元/台、万元）

	产品类别	销售数量	销售均价	销售金额	占比
2020年 1-9月	内燃叉车	97,315	6.09	592,410.82	73.10%
	电动叉车	45,720	3.37	154,158.08	19.02%
	其他工业车辆	1,348	-	17,832.70	2.20%
	配件及其他	-	-	45,982.89	5.67%
	合计	-	-	810,384.50	100.00%
2019年	内燃叉车	94,577	6.45	610,186.80	70.60%
	电动叉车	43,279	4.10	177,300.40	20.51%
	其他工业车辆	1,580	-	20,851.83	2.41%
	配件及其他	-	-	55,941.53	6.47%
	合计	-	-	864,280.56	100.00%
2018年	内燃叉车	92,243	6.47	596,521.52	73.23%
	电动叉车	32,373	4.50	145,636.57	17.88%
	其他工业车辆	1,869	-	19,784.83	2.43%
	配件及其他	-	-	52,607.63	6.46%
	合计	-	-	814,550.54	100.00%
2017年	内燃叉车	79,616	6.27	499,290.52	74.48%

电动叉车	23,619	4.83	114,144.77	17.03%
其他工业车辆	1,856	-	11,760.75	1.75%
配件及其他	-	-	45,189.79	6.74%
合计	-	-	670,385.83	100.00%

资料来源：公司提供

2017-2019年公司销售收入合并口径下公司对前五大客户的合计销售收入分别为7.76亿元、9.55亿元和9.00亿元，占营业收入的比重分别为11.08%、11.31%和10.17%。公司前五大客户中国内客户主要为公司经销商，与公司合作多年，关系较为稳定。公司客户中中小客户及零售客户占比较高，客户较为分散。因公司经销商和客户多为小规模民企，若其自身的经营状况恶化，亦使得公司面临一定的账款回收风险。公司产品外销收入占主营业务收入的比重约20%，2019年外销收入排名前三的国家为法国、美国和波兰。相对健全的海外销售网络及丰富的客户资源，有效提高了公司产品影响力和认可度，为公司后续扩大销售规模、提升市场份额提供了一定的保障。但需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动对公司带来的法律风险、运营风险及汇率波动风险等外销风险。

表8 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售内容	销售金额	占当期营业收入比例
2020年1-9月	MANITOU BF	叉车及配件	24,016.03	2.93%
	杭州杭叉叉车销售服务有限公司	叉车及配件	18,323.25	2.23%
	临沂市青林叉车有限公司	叉车及配件	12,675.62	1.54%
	四川杭叉工程机械销售有限公司	叉车及配件	12,227.34	1.49%
	厦门杭叉叉车有限公司	叉车及配件	5,800.19	0.71%
	合计		73,042.43	8.90%
2019年	MANITOU BF	叉车及配件	35,062.27	3.96%
	杭州杭叉叉车销售服务有限公司	叉车及配件	20,450.06	2.31%
	临沂市青林叉车有限公司	叉车及配件	12,632.30	1.43%
	Hyster-Yale Group, Inc	叉车及配件	12,396.02	1.40%
	四川杭叉工程机械销售有限公司	叉车及配件	9,482.74	1.07%
	合计		90,023.39	10.17%
2018年	MANITOU BF	叉车及配件	36,264.24	4.30%
	Hyster-Yale Group, Inc	叉车及配件	20,176.04	2.39%
	杭州杭叉叉车销售服务有限公司	叉车及配件	18,581.90	2.20%
	临沂市青林叉车有限公司	叉车及配件	10,303.77	1.22%
	TOOLMEX TRUCK SP.Z.O.O.	叉车及配件	10,151.87	1.20%
	合计		95,477.81	11.31%
2017年	MANITOU BF	叉车及配件	30,966.51	4.42%

Hyster-Yale Group, Inc	叉车及配件	16,623.62	2.37%
杭州杭叉叉车销售服务有限公司	叉车及配件	15,538.79	2.22%
Curt Manufacturing Inc	叉车及配件	7,354.33	1.05%
四川杭叉工程机械销售有限公司	叉车及配件	7,143.08	1.02%
合计		77,626.33	11.08%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商关系稳定，但直接材料占营业成本比重较高，其价格波动仍会对公司产品盈利带来一定影响

公司采购的主要原材料及主要零部件为钢材、发动机、平衡重、变速箱、油缸、轮胎、牵引电瓶、属具等。公司与主要供应商多数建立了长期稳定的合作关系。近年，公司对部分关键零部件供应商参股，进一步加强双方联系。对于大多数供应商，公司每年与其签订框架购买协议，实际生产时按需求向供应商发送采购计划。供应商通常给予公司一定时间的账期。公司原材料市场供应充足，不存在短缺情况。对于钢材等大宗商品，公司主要依照市场价格采购。对于重要零部件发动机、变速箱等，公司采购量较大，具有一定的议价能力。

公司近年成本结构整体保持稳定，其中原材料成本占比较大，占主营业务成本的90%以上，因此原材料价格波动是影响公司产品毛利率的重要因素。2018年公司部分原材料单价略有增加，当年产品毛利率略有下降。当原材料价格出现较大变动时，公司与供应商共同承担部分成本。若上游原材料出现快速波动的情形，将会对公司毛利率形成一定的影响。

表9 公司2017-2019年及2020年1-9月采购情况（单位：万元、元/采购单位、%）

	产品类别	采购数量	采购金额	采购单价	采购金额占当期营业成本比重
2020年 1-9月	发动机（只）	96,974.00	81,435.65	8,397.68	12.50
	平衡重（吨）	195,693.24	72,514.41	3,705.51	11.13
	变速箱（只）	132,945.00	41,135.70	3,094.19	6.32
	钢材（吨）	85,630.04	36,079.86	4,213.46	5.54
	油缸（只）	630,331.00	31,595.34	501.25	4.85
	轮胎（只）	548,258.00	21,531.75	392.73	3.31
	牵引电瓶（组）	49,875.00	26,913.30	5,396.15	4.13
	属具（只）	39,279.00	12,420.32	3,162.08	1.91
2019年	发动机（只）	95,551.00	85,803.47	8,984.19	12.32
	平衡重（吨）	183,055.59	69,203.01	3,780.44	9.93
	变速箱（只）	114,542.00	41,345.56	3,609.64	5.93
	钢材（吨）	88,901.49	37,812.64	4,253.32	5.43

	油缸（只）	620,246.00	32,909.83	530.59	4.72
	轮胎（只）	617,177.00	28,512.31	461.98	4.09
	牵引电瓶（组）	54,497.00	29,541.54	5,420.76	4.24
	属具（只）	36,095.00	13,307.01	3,686.66	1.91
2018年	发动机（只）	96,918.00	95,373.82	9,840.67	14.22
	平衡重（吨）	171,677.56	67,429.21	3,927.67	10.06
	变速箱（只）	126,027.00	42,313.62	3,357.50	6.31
	钢材（吨）	82,342.53	35,846.14	4,353.30	5.35
	油缸（只）	577,582.00	32,038.54	554.70	4.78
	轮胎（只）	479,790.00	20,354.94	424.25	3.04
	牵引电瓶（组）	47,701.00	27,904.11	5,849.80	4.16
	属具（只）	34,367.00	14,593.11	4,246.26	2.18
2017年	发动机（只）	83,066.00	78,034.96	9,394.33	14.21
	平衡重（吨）	165,204.08	58,261.90	3,526.66	10.61
	钢材（吨）	66,643.72	24,197.84	3,630.93	4.40
	变速箱（只）	101,254.00	35,331.51	3,489.39	6.43
	油缸（只）	491,630.00	24,726.24	502.94	4.50
	轮胎（只）	451,477.00	18,110.91	401.15	3.30
	牵引电瓶（组）	31,643.00	24,430.58	7,720.69	4.45
	属具（只）	29,472.00	11,877.86	4,030.22	2.16

资料来源：公司提供

公司根据质量、价格等因素综合考虑选择供应商，近年上游前五大供应商存在一定的波动。2017-2019年公司对前五大供应商采购金额合计占当期营业成本的比重分别为22.84%、22.51%和23.02%，集中度较低，供应商较为分散。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购内容	采购金额	占当期营业成本比例
2020年1-9月	浙江新柴股份有限公司	发动机	65,141.24	10.00%
	浙江华昌液压机械有限公司	油缸	25,542.33	3.92%
	绍兴金道齿轮箱有限公司	变速箱	25,265.33	3.88%
	杭州恒立制造科技有限公司	车架仪表架	20,114.50	3.09%
	临安富顺贸易有限公司	平衡重	19,211.50	2.95%
	合计			155,274.91
2019年	浙江新柴股份有限公司	发动机	59,754.07	8.58%
	浙江华昌液压机械有限公司	油缸	31,282.09	4.49%
	浙江金道科技股份有限公司	变速箱	26,752.95	3.84%
	临安富顺贸易有限公司	平衡重	23,906.76	3.43%
	杭州恒立制造科技有限公司	车架、仪表架	18,647.37	2.68%

		合计	160,343.24	23.02%
2018年	浙江新柴股份有限公司	发动机	55,155.04	8.23%
	浙江华昌液压机械有限公司	油缸	26,253.21	3.92%
	临安富顺贸易有限公司	平衡重	25,734.29	3.84%
	浙江金道科技股份有限公司	变速箱	24,476.38	3.65%
	杭州恒立制造科技有限公司	车架、仪表架	19,316.52	2.88%
	合计			150,935.44
2017年	浙江新柴股份有限公司	发动机	49,007.44	8.92%
	临安富顺贸易有限公司	平衡重	20,947.49	3.81%
	浙江金道科技股份有限公司	变速箱	20,084.38	3.66%
	杭州宏立机械制造有限公司	车架	18,331.63	3.34%
	浙江华昌液压机械有限公司	油缸	17,093.95	3.11%
	合计			125,464.89

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告及2020年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司合并范围变动见下表。

表11 公司合并范围变动情况

子公司名称	持股比例	方式
2017年内公司新纳入公司合并范围的子公司情况		
湖州大昌工程机械有限公司	52.48%	收购
HC FORKLIFT AMERICA CORPORATION	100.00%	设立
2018年内公司不再纳入公司合并范围的子公司情况		
湖州大昌工程机械有限公司	52.48%	股权转让
2018年内公司新纳入公司合并范围的子公司情况		
杭州杭重工程机械有限公司	100.00%	收购
杭州杭叉机械设备制造有限公司	63.70%	设立
芜湖杭叉叉车销售有限公司	55.00%	设立
浙江杭叉智能科技有限公司	51.00%	设立
贵港市杭叉叉车销售有限公司	51.00%	设立
2019年内公司新纳入公司合并范围的子公司情况		
广州杭叉租赁有限公司	51.00%	设立

2020年1-9月内公司新纳入公司合并范围的子公司情况

杭叉集团（天津）融资租赁有限公司	100.00%	设立
杭叉集团（天津）叉车销售有限公司	51.00%	设立
Hangcha Forklift Canada Inc.	100.00%	设立
淄博杭叉叉车销售有限公司	51.00%	设立
杭叉集团（天津）新能源叉车有限公司	51.00%	设立
杭叉（上海）叉车有限公司	100.00%	设立
合肥汉和智能物流科技有限公司	62.50%	非同一控制下的企业合并
柳州杭叉叉车销售有限公司	100.00%	设立

注：持股比例为公司对子公司进行股权变动时的比例

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产持续增长，资产中现金类资产占比较高且受限比例较低，公司流动性较为充裕；公司资产中长期股权投资和固定资产占比较高，需关注联营企业的经营风险

近年公司资产规模持续增长，2017-2019年复合增长率为10.35%。公司资产以流动资产为主，截至2020年9月末占总资产的比重为61.25%，但随着公司不断扩充产能，非流动资产持续增加，占总资产比重有所上升。

公司货币资金主要为银行存款，近年货币资金余额占总资产的比重均超过10%。2020年9月末，受当期销售回款增加及理财到期赎回所致，货币资金规模大幅增加。期末货币资金中1.00%作为保证金，公司货币资金受限比例较低。公司交易性金融资产主要为用自有资金购买的理财产品，主要为银行理财及信托理财产品，2019年执行新金融工具准则后将其从其他流动资产科目转入交易性金融资产科目。公司交易性金融资产规模受公司理财产品的购买及到期赎回影响而有所波动。公司现金类资产总额占总资产规模超过20%，公司资金较为充沛，流动性较好。公司应收票据主要为公司收到客户的商业承兑汇票，近年规模持续下降，2019年执行新金融工具准则后将大部分票据转入应收款项融资科目。公司应收账款主要系应收客户货款，2017-2019年余额随公司营业规模扩大而扩大。截至2020年9月末，公司应收账款账面价值99,182.79万元，总额的88.02%集中在1年以内到期，坏账准备为10,084.66万元，应收对象前五名应收账款余额合计占应收账款余额的13.55%。公司应收账款期限较短，应收对象多为中小企业且较为分散，需关注应收账款的回收风险；同时应收账款规模较大，对公司资金形成了一定占用。公司存货主要包括原材料、在产品和库存商品，2017-2019年，存货规模略有波动，主要系原材料和产成品规模波动所致。公司存在一定的备货需求，且经销商需有样车展示，故公司有一定的存货规模。2020年9月

末，公司存货计提跌价准备3,514.52万元。存货中库存商品60,065.59万元，需关注库存商品的积压风险。公司其他流动资产主要为银行理财，2019年转入交易性金融资产。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年9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	215,726.77	26.74%	67,106.74	10.69%	71,128.89	12.64%	78,312.58	15.19%
交易性金融资产	21,534.14	2.67%	78,453.03	12.49%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收票据	1,640.86	0.20%	1,694.54	0.27%	12,683.97	2.25%	18,975.15	3.68%
应收账款	99,182.79	12.29%	65,198.04	10.38%	54,167.65	9.63%	41,807.38	8.11%
存货	109,647.44	13.59%	96,116.98	15.31%	105,706.01	18.79%	86,468.39	16.77%
其他流动资产	3,645.13	0.45%	4,305.91	0.69%	124,684.39	22.16%	151,673.70	29.41%
流动资产合计	494,098.18	61.25%	336,311.85	53.56%	389,120.23	69.17%	398,842.85	77.35%
长期股权投资	130,001.02	16.11%	118,922.32	18.94%	16,791.33	2.98%	5,750.63	1.12%
固定资产	124,517.02	15.43%	123,918.89	19.73%	96,517.87	17.16%	80,917.61	15.69%
在建工程	13,500.21	1.67%	7,523.33	1.20%	21,103.00	3.75%	5,654.68	1.10%
无形资产	27,716.43	3.44%	27,366.31	4.36%	27,101.48	4.82%	14,844.36	2.88%
非流动资产合计	312,642.22	38.75%	291,626.45	46.44%	173,443.30	30.83%	116,807.33	22.65%
资产总计	806,740.40	100.00%	627,938.30	100.00%	562,563.54	100.00%	515,650.19	100.00%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及2020年未经审计三季度报，中证鹏元整理

公司非流动资产中长期股权投资主要为公司对联营企业的投资，2018年公司增加对郑州嘉晨电气有限公司投资7,920.00万元、同时出资1,500.00万元与宁德时代新能源科技股份有限公司新设杭州鹏成新能源科技有限公司；2019年公司长期股权投资大幅增加，主要增加对杭州中策海潮企业管理有限公司（以下简称“中策海潮”）97,500.00万元投资所致。公司本次交易后通过中策海潮间接持有中策橡胶集团有限公司（以下简称“中策橡胶”）12.91%股权。中策橡胶为公司重要供应商，主要供应轮胎，双方合作多年，本次收购为公司向上游产业链延伸发展。2017-2019年，公司长期股权投资分别获得权益法下确认的投资损益850.81万元、1,403.68万元和4,313.84万元。公司固定资产主要为公司厂房及机器设备，近年随着公司购入厂房及扩产项目逐渐转入而不断增加。在建项目主要为公司IPO募投项目，余额随项目的资金投入及项目转固而波动，截至2020年9月末，IPO募投项目均已完工。公司无形资产主要为土地使用权，2019年公司为扩建产能新购入土地，致使当年无形资产规模大幅增加。

公司近年资产规模增长较快，资产中现金类资产占比较高且受限比例较低，公司流动性较为充裕；公司资产中长期股权投资占比较高，需关注联营企业的经营风险。

资产运营效率

公司整体资产运营效率较高

公司经销模式中对经销商主要采用“先款后货”政策，但实际操作中给予一定授信。公司对于ODM/OEM客户给予一定的账期，因此应收账款周转效率相对较高，2017-2019年公司应收账款周转天数分别为21.61天、20.46天和24.27天，略低于同行业企业。公司近年存货周转天数较为稳定，整体存货周转效率较高。公司从供应商处获得一定账期，公司应付账款周转天数远大于应收账款周转天数，对上游资金形成一定占用。近年公司应付账款周转天数较为平稳，略高于同行业企业。上述因素综合影响下，公司净营业周期略有增加，但整体经营效率依然较高，考虑到公司账面尚有一定规模的预收账款，实际运营效率强于账面，略高于同行业企业。

由于近年来公司营业收入实现较快增长，流动资产周转天数不断下降；随着公司近年持续扩产，公司固定资产规模持续增加，增速高于营业收入，致使固定资产周转天数持续上升。需关注固定资产的利用情况。受上述因素影响，近年公司的总资产周转天数存在一定波动，但资产运营效率仍较好。

表13 公司及同行业企业主要运营效率指标（单位：天）

项目	公司			安徽合力		
	2019年	2018年	2017年	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	24.27	20.46	21.61	28.76	31.41	37.65
存货周转天数	52.14	51.59	53.16	51.87	53.29	54.06
应付账款周转天数	58.09	56.57	60.12	55.57	57.20	59.09
净营业周期	18.32	15.49	14.66	25.07	27.50	32.61
流动资产周转天数	147.47	168.00	195.40	-	-	-
固定资产周转天数	44.81	37.83	35.31	-	-	-
总资产周转天数	242.02	229.89	250.24	-	-	-

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，wind，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入实现较快增长，盈利能力较为稳定

公司营业收入主要来源于叉车的研发、设计、制造和销售，近年来公司营业收入实现较快增长，2017-2019年营业收入分别为70.04亿元、84.42亿元和88.54亿元，年均复合增长率达12.44%。随着公司IPO募投项目的投产和本期债券募投项目的建设，未来公司产能将大幅增加，未来营业收入有一定的支撑。2020年1-9月份，公司营业收入同比增加21.61%，业绩增长良好。

盈利能力方面，2017-2019年公司综合毛利率水平分别为21.57%、20.58%和21.31%，

毛利率受原材料价格波动等因素影响略有波动，但整体较为稳定。公司产品尤其是内燃叉车较为成熟，销售网络健全，与供应商合作稳定，公司盈利能力较为稳定。

公司期间费用主要为管理费用、销售费用和研发费用。公司有息债务规模极低，财务费用主要为利息收入。产品运输至经销商的运输费用由公司承担，随着公司产品销量不断增加，运输费用持续增加，致使公司销售费用持续高位。近年公司因折旧费用增加、加大研发投入等因素导致管理费用和研发费用规模有所上升，但由于营业收入的较快增长，期间费用率略有波动，2017-2019年公司期间费用率分别为12.76%、12.48%和13.15%。公司投资收益主要为公司理财产品的收益，近年投资收益中长期股权投资收益有所增加，是营业利润的有效补充。

在营业收入较快增长、毛利率保持稳定和投资收益不断增加的推动下，公司2017-2019年分别实现利润总额6.35亿元、7.25亿元和8.23亿元，复合增速为13.81%，利润总额规模不断增长。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
营业收入	820,849.24	885,410.67	844,262.16	700,373.33
投资收益	15,814.43	12,820.15	9,659.87	5,377.72
营业利润	78,714.88	81,795.07	71,558.19	61,805.25
利润总额	78,681.51	82,279.45	72,534.84	63,528.04
净利润	68,727.19	71,437.97	61,214.24	52,356.39
综合毛利率	20.66%	21.31%	20.58%	21.57%
期间费用率	12.47%	13.15%	12.48%	12.76%
营业利润率	9.59%	9.24%	8.48%	8.82%
总资产回报率	-	13.92%	13.57%	13.06%
净资产收益率	-	16.08%	15.30%	14.37%
营业收入增长率	-	4.87%	20.54%	30.40%
净利润增长率	-	16.70%	16.92%	15.85%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及2020年未经审计三季度报，中证鹏元整理

现金流

公司近年经营回款情况较好，经营活动现金流表现尚可，整体资金压力较小

公司下游客户及经销商主要为小规模民企，近年经营回款情况较好，2017-2019年收现比分别为0.72、0.73和0.74。公司存货不断增长，对资金形成了一定占用；同时公司经营性应付款持续增加，占用较多上游资金。受2019年存货和经营性应收款小幅增长影响，公司整体营运资本增加较多。公司整体经营活动现金流表现尚可，2017-2019年经营活动

现金分别净流入5.18亿元、4.32亿元和9.15亿元。

投资活动方面，近年来公司不断扩充产能，新建厂房和购置机器设备，2017-2019年构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为1.82亿元、6.47亿元和2.61亿元，同期在银行理财产品的购买与到期赎回的影响下，2017-2019年投资活动现金净流出10.23亿元、3.15亿元和7.44亿元。筹资活动主要系公司分配股利导致的现金流净流出。总体来看，近年公司经营状况向好，经营活动现金表现尚可，同时公司保持了一定规模的投资支出。公司账面资金较为充裕，资金压力较小。

表15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
净利润	71,437.97	61,214.24	52,356.39
营运资本变化	14,465.55	-21,085.77	-6,597.57
其中：存货减少（减：增加）	-367.44	-21,680.17	-15,515.86
经营性应收项目的减少（减：增加）	-3,118.05	-12,210.54	-13,925.63
经营性应付项目的增加（减：减少）	17,951.04	12,804.94	22,843.92
经营活动产生的现金流量净额	91,489.11	43,173.35	51,862.34
投资活动产生的现金流量净额	-74,429.11	-31,543.06	-102,328.00
筹资活动产生的现金流量净额	-23,096.71	-19,931.31	-21,659.62
现金及现金等价物净增加额	-5,194.88	-7,321.23	-72,780.43
收现比	0.74	0.73	0.72

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

公司负债以经营性负债为主，偿债压力较小

得益于公司持续经营的积累，2017-2019年公司所有者权益规模不断增长，年均复合增长率达到10.98%，2020年9月末进一步增长至50.98亿元；随着公司销售规模扩大，公司经营经营性负债有所增加，致使负债总额小幅增加。2020年1-9月，公司经营经营性负债大幅增加，致使负债总额大幅增加。公司产权比率维持较低水平，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9月	2019年	2018年	2017年
负债总额	296,972.83	159,517.92	142,464.07	135,362.52
所有者权益	509,767.57	468,420.38	420,099.46	380,287.67
产权比率	58.26%	34.05%	33.91%	35.59%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及2020年未经审计三季度报，中证鹏元整理

公司流动负债中短期借款主要为保证借款，2020年1-9月规模大幅增加。应付票据主

要为应付供应商的货款，2020年9月随应付材料款增加而大幅增加。应付账款主要为应付供应商的材料款，近年规模较为稳定。公司预收款项主要为预收货款，2020年因执行新收入准则重分类至合同负债，当期随销售规模增加而大幅增加。应付职工薪酬主要为短期薪酬，随近年公司发展而不断增加。其他应付款主要为押金保证金，近年规模持续增加。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年9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	24,116.72	8.12%	2,801.06	1.76%	2,214.93	1.55%	2,743.79	2.03%
应付票据	35,783.23	12.05%	3,123.75	1.96%	0.00	0.00%	5,000.00	3.69%
应付账款	168,934.16	56.89%	114,207.41	71.60%	110,618.42	77.65%	100,084.66	73.94%
预收款项	681.59	0.23%	16,557.56	10.38%	12,406.42	8.71%	12,374.55	9.14%
合同负债	36,181.82	12.18%	-	-	-	-	-	-
应付职工薪酬	5,270.11	1.77%	5,392.95	3.38%	4,822.01	3.38%	3,723.74	2.75%
应交税费	15,470.58	5.21%	6,437.70	4.04%	6,451.19	4.53%	8,158.88	6.03%
其他应付款	2,595.82	0.87%	3,190.09	2.00%	1,786.31	1.25%	1,089.41	0.80%
流动负债合计	289,728.66	97.56%	152,973.18	95.90%	139,525.38	97.94%	133,175.03	98.38%
递延收益	5,714.01	1.92%	4,421.12	2.77%	1,410.18	0.99%	1,729.59	1.28%
非流动负债合计	7,244.17	2.44%	6,544.74	4.10%	2,938.70	2.06%	2,187.49	1.62%
负债合计	296,972.83	100.00%	159,517.92	100.00%	142,464.07	100.00%	135,362.52	100.00%
其中：有息债务	24,811.34	8.35%	4,521.97	2.83%	4,228.70	2.97%	2,743.79	2.03%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及2020年未经审计三季度报，中证鹏元整理

公司近年来有息负债规模有所增长，但规模较小，截至2020年9月末，有息负债为24,811.34万元，较2019年末大幅增加，但由于公司账面资金充裕，融资能力较强，公司偿付压力较小。

从偿债指标来看，公司负债水平较低，2017-2019年资产负债率分别为26.25%、25.32%和25.40%，较为稳定。2020年9月，受公司经营性负债大规模增加影响，公司资产负债率有所上升。近年公司流动比率和速动比率不断下降，主要系经营规模扩大以及应付款项增加使得流动负债规模增长较快，考虑到公司现金类资产充裕，且受限比较低，短期偿付压力较小。由于近年来利润总额持续增加，使得EBITDA规模不断增长，2017-2019年公司EBITDA分别为7.16亿元、8.41亿元和9.83亿元，2019年末EBITDA利息保障倍数为167.43，盈利对债务利息偿付的保障能力较好。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2020年9月	2019年	2018年	2017年
------	---------	-------	-------	-------

资产负债率	36.81%	25.40%	25.32%	26.25%
流动比率	1.71	2.20	2.79	2.99
速动比率	1.33	1.57	2.03	2.35
EBITDA（万元）	-	98,347.96	84,114.45	71,568.60
EBITDA 利息保障倍数	-	167.43	134.57	1,298.36
有息债务/EBITDA	-	0.05	0.05	0.04
债务总额/EBITDA	-	1.62	1.69	1.89
经营性净现金流/流动负债	0.38	0.60	0.31	0.39
经营性净现金流/负债总额	0.37	0.57	0.30	0.38

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计三季度报，中证鹏元整理

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

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的项目可行性分析研究报告，本期募投项目中年产6万台新能源叉车建设投资项目具有良好的经济效益，正常达产项目总投资的财务内部收益率（税后）为 22.51%，运营期年平均利润（税后）为29,572.47万元。但需要关注的是，未来若因政策、市场等因素变动，能否按预期完工或者实现预期收益存在一定的不确定性。

公司经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。随着2017-2019年公司营业收入规模不断增加，销售商品、提供劳务收到的现金分别为50.26亿元、61.72亿元和65.92亿元，经营活动现金分别净流入5.19亿元、4.32亿元和9.15亿元。公司技术国内领先、经销网络健全，为公司后续扩大销售规模、提升市场份额提供了一定的保障。但同时中证鹏元也关注到，若下游市场需求变动，或外销国政治、政策等变动将会对公司经营业绩造成一定不利影响，进而影响公司现金流。

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10月29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9月	2019年	2018年	2017年
货币资金	215,726.77	67,106.74	71,128.89	78,312.58
交易性金融资产	21,534.14	78,453.03	0.00	0.00
应收账款	99,182.79	65,198.04	54,167.65	41,807.38
其他应收款	4,994.73	6,841.96	9,121.68	8,449.86
存货	109,647.44	96,116.98	105,706.01	86,468.39
流动资产合计	494,098.18	336,311.85	389,120.23	398,842.85
长期股权投资	130,001.02	118,922.32	16,791.33	5,750.63
投资性房地产	5,199.70	6,960.79	5,875.98	3,554.94
固定资产	124,517.02	123,918.89	96,517.87	80,917.61
非流动资产合计	312,642.22	291,626.45	173,443.30	116,807.33
资产总计	806,740.40	627,938.30	562,563.54	515,650.19
短期借款	24,116.72	2,801.06	2,214.93	2,743.79
应付账款	168,934.16	114,207.41	110,618.42	100,084.66
其他应付款	2,595.82	3,190.09	1,786.31	1,089.41
一年内到期的非流动负债	694.62	1,262.66	1,226.08	-
流动负债合计	289,728.66	152,973.18	139,525.38	133,175.03
长期借款	-	262.56	787.69	-
非流动负债合计	7,244.17	6,544.74	2,938.70	2,187.49
负债合计	296,972.83	159,517.92	142,464.07	135,362.52
有息债务	24,811.34	4,521.97	4,228.70	2,743.79
所有者权益合计	509,767.57	468,420.38	420,099.46	380,287.67
营业收入	820,849.24	885,410.67	844,262.16	700,373.33
投资收益	15,814.43	12,820.15	9,659.87	5,377.72
营业利润	78,714.88	81,795.07	71,558.19	61,805.25
净利润	68,727.19	71,437.97	61,214.24	52,356.39
经营活动产生的现金流量净额	109,375.83	91,489.11	43,173.35	51,862.34
投资活动产生的现金流量净额	46,554.60	-74,429.11	-31,543.06	-102,328.00
筹资活动产生的现金流量净额	-5,641.14	-23,096.71	-19,931.31	-21,659.62
财务指标	2020年9月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	24.27	20.46	21.61
存货周转天数	-	52.14	51.59	53.16
应付账款周转天数	-	58.09	56.57	60.12
净营业周期	-	18.32	15.49	14.66
流动资产周转天数	-	147.47	168.00	195.40

固定资产周转天数	-	44.81	37.83	35.31
总资产周转天数	-	242.02	229.89	250.24
综合毛利率	20.66%	21.31%	20.58%	21.57%
期间费用率	12.47%	13.15%	12.48%	12.76%
营业利润率	9.59%	9.24%	8.48%	8.82%
总资产回报率	-	13.92%	13.57%	13.06%
净资产收益率	14.05%	16.08%	15.30%	14.37%
营业收入增长率	-	4.87%	20.54%	30.40%
净利润增长率	-	16.70%	16.92%	15.85%
资产负债率	36.81%	25.40%	25.32%	26.25%
流动比率	1.71	2.20	2.79	2.99
速动比率	1.33	1.57	2.03	2.35
EBITDA (万元)	-	98,347.96	84,114.45	71,568.60
EBITDA 利息保障倍数	-	167.43	134.57	1,298.36
有息债务/EBITDA	-	0.05	0.05	0.04
债务总额/EBITDA	-	1.62	1.69	1.89
经营性净现金流/流动负债	0.38	0.60	0.31	0.39
经营性净现金流/负债总额	0.37	0.57	0.30	0.38

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年未经审计三季度报，中证鹏元整理

附录二 截至 2020 年 9 月 30 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）
杭州叉车钣焊有限公司	4,000.00	71.37
杭州叉车门架有限公司	5,040.00	65.00
宝鸡杭叉工程机械有限责任公司	10,020.06	20.96
杭州杭叉电器有限公司	900.00	51.00
杭州杭叉机械加工有限公司	450.00	51.00
杭州杭叉康力叉车属具有限公司	840.00	74.81
杭州杭叉桥箱有限公司	3,000.00	62.33
杭州杭叉高空设备有限公司	2,787.96	51.58
杭州杭叉铸造有限公司	4,500.00	77.78
杭州杭叉物资贸易有限公司	3,000.00	100.00
杭州杭叉驾驶室有限公司	520.00	51.92
杭叉集团租赁有限公司	5,000.00	73.84
上海杭叉叉车销售有限公司	1,300.00	53.08
浙江杭叉进出口有限公司	1,500.00	51.07
太原杭叉叉车有限公司	200.00	51.00
无锡杭叉叉车销售有限公司	600.00	52.83
苏州杭叉叉车销售有限公司	250.00	54.00
武汉杭叉叉车销售有限公司	150.00	52.00
南通杭叉叉车销售有限公司	250.00	50.20
昆山杭叉叉车销售有限公司	320.00	54.38
台州杭叉叉车销售有限公司	400.00	51.25
石家庄杭叉叉车销售有限公司	600.00	51.00
徐州杭叉叉车销售有限公司	380.00	50.79
南昌杭叉叉车有限公司	400.00	50.50
北京杭叉叉车有限公司	400.00	51.00
天津浙杭叉车销售有限公司	200.00	51.50
长沙杭叉叉车销售有限公司	470.00	50.43
盐城杭叉叉车销售有限公司	400.00	53.00
甘肃杭叉叉车有限责任公司	260.00	51.54
福建省杭叉叉车有限公司	320.00	54.69
泰兴杭叉叉车销售有限公司	300.00	51.00

烟台杭叉车销售有限公司	200.00	51.00
济南杭叉车销售有限公司	850.00	57.81
青岛杭叉车销售有限公司	350.00	51.43
长春市杭叉车销售有限公司	200.00	51.00
南宁杭叉车销售有限公司	240.00	50.83
云南杭叉车有限公司	300.00	51.00
重庆杭叉车销售有限公司	260.00	51.15
贵阳杭叉车销售有限公司	150.00	51.00
唐山杭叉车销售有限公司	216.00	51.00
沈阳杭叉车销售有限公司	380.00	51.00
襄阳杭叉车销售有限公司	150.00	50.67
东莞市杭叉车有限公司	320.00	50.31
河南浙杭叉车销售有限公司	600.00	50.50
黑龙江杭叉车销售有限公司	170.00	58.82
西安杭叉车有限公司	300.00	52.50
广州浙杭叉车有限公司	900.00	51.00
深圳杭叉车有限公司	380.00	51.05
佛山市杭叉车销售有限公司	550.00	50.91
惠州杭叉车有限公司	160.00	51.00
内蒙古杭叉车销售有限公司	300.00	66.67
中山杭叉车有限公司	350.00	51.00
荆州杭叉车销售有限公司	100.00	55.00
湛江杭叉车有限公司	180.00	51.00
日照杭叉车销售有限公司	300.00	51.00
清远杭叉车有限公司	180.00	51.11
宁夏杭叉车销售有限公司	100.00	51.00
连云港杭叉车销售有限公司	150.00	53.33
张家港杭叉车销售有限公司	150.00	53.33
义乌杭叉车销售有限公司	250.00	52.00
南京杭叉物流设备有限公司	400.00	51.50
安徽杭叉车销售有限公司	200.00	51.00
大连浙杭叉车销售有限公司	150.00	66.67
HANGCHA EUROPE GMBH I.G	52.7 万欧元	100.00
浙江小行星投资管理有限公司	1,000.00	100.00
HCFORKLIFT AMERICA CORPORATION	200 万美元	100.00
杭州杭重工程机械有限公司	8,500.00	81.18
芜湖杭叉车销售有限公司	200.00	55.00

贵港市杭叉车销售有限公司	200.00	51.00
淄博杭叉车销售有限公司	200.00	51.00
浙江杭叉智能科技有限公司	5,000.00	56.00
杭州杭叉机械设备制造有限公司	2,000.00	70.00
杭叉集团（天津）融资租赁有限公司	17,000.00	100.00
合肥汉和智能物流科技有限公司	320.00	62.50
杭叉集团（天津）叉车销售有限公司	300.00	51.00
Hangcha Forklift Canada Inc.	100 万美元	100.00
杭叉集团（天津）新能源叉车有限公司	2,000.00	100.00
杭叉（上海）叉车有限公司	300.00	100.00
广州杭叉租赁有限公司	300.00	51.00
柳州杭叉叉车销售有限公司	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 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 + 长期应付款中的有息债务

附录四 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

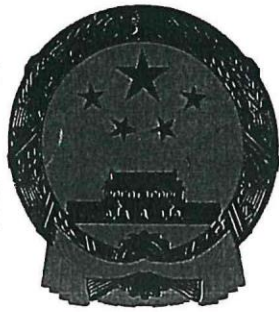
根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

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。

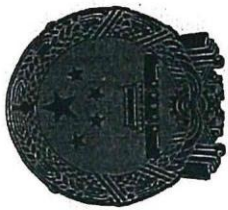
此复印件仅供
 杭叉集团 使用
 再复印无效



登记机关



2018 年 11 月 05 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

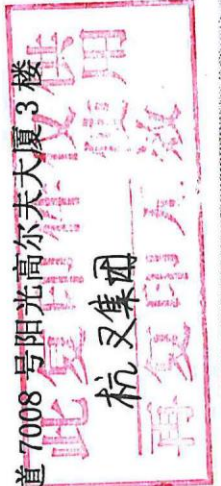
注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

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：张伟亚

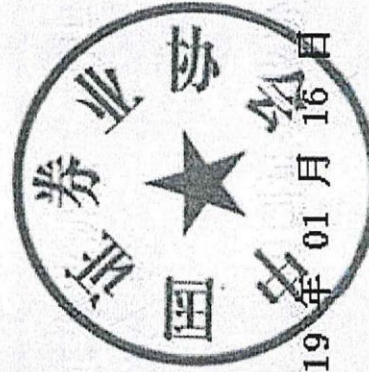
性别：男

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



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: 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

证书取得日期 2018-08-08



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。