

深圳市昌红科技股份有限公司

**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。

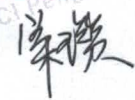
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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



报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【914】号 02

分析师

姓名：
阮航、钟继鑫
电话：
0755-82870012

邮箱：
ruanh@cspengyuan.com

评级日期：
2020 年 10 月 22 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

深圳市昌红科技股份有限公司

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 4.60 亿元

评级展望：稳定

债券期限：6 年

债券偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附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”）对深圳市昌红科技股份有限公司（以下简称“昌红科技”或“公司”，股票代码：300151.SZ）本次拟向不特定对象发行总额不超过 4.60 亿元可转换公司债券（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收入及盈利水平逐年提升，整体负债水平低，客户较为优质；同时中证鹏元也关注到公司面临一定的原材料价格波动风险，客户集中度相对较高，境外销售收入占比较高，易受外部环境因素的影响，及本期债券募投项目能否实现预期收益存在一定不确定性等风险因素。

正面：

- 公司收入及盈利水平逐年提升，整体负债水平低。公司业务范围主要为注塑业务、医疗器械及耗材业务及配套模具业务，近年公司收入规模和利润规模持续提升，2019 年实现营业收入 7.15 亿元、实现净利润 0.60 亿元，2017-2019 年复合增长率分别为 9.30%、32.14%。受益于防疫产品销售规模增长，2020 年 1-6 月公司收入同比增长 54.31%，净利润同比增长 271.16%。截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率为 16.40%，有息债务规模为 0.20 亿元，整体负债水平低。
- 公司客户主要为大型跨国企业，客户较为优质。公司的客户主要为柯尼卡美能达、兄弟工业、上海理光、赛默飞世尔等跨国企业，上述客户与公司合作时间较长，经营规模较大，实力较强，客户较为优质。

关注:

- 公司面临一定的原材料价格波动风险。2017-2019 年公司直接材料占主营业务成本的比重均在 60%以上,其中塑料粒是最主要的原材料。受原油价格波动和下游供求影响,近年主要塑料材料的价格波动较大,公司面临一定成本控制压力。
- 公司客户集中度相对较高。2017-2019 年公司前五大客户销售收入合计占总销售额的比例分别为 60.91%、65.81%、59.94%,客户集中度较高,若客户经营出现风险或采购政策发生变化,将对公司业绩产生不利影响。
- 公司境外销售收入占比较高,易受外部环境因素的影响。公司产品外销比例较高,2017-2019 年公司境外收入占主营业务收入的比重分别为 76.38%、82.68%、77.68%。2020 年 1-6 月,因 COVID-19 疫情导致跨国 OA 设备厂商的生产受到影响,公司注塑业务的订单有所下降,注塑收入同比下降 12.70%。此外,若未来进口国贸易政策发生不利变化,将导致公司产品外销受到影响。
- 本期债券募投项目能否实现预期收益存在一定不确定性。本期债券募投项目建成达产后,能够新增 2,600 吨高端医疗器械及耗材产能,受市场需求、行业竞争以及公司未来发展状况等因素影响,项目投产后能否实现预期的收入存在一定不确定性。

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	119,506.24	105,684.18	103,656.10	97,516.51
归属于母公司所有者权益	97,637.90	86,817.67	87,500.11	83,086.04
有息债务	2,000.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	16.40%	16.49%	14.06%	13.18%
流动比率	3.54	3.31	4.67	5.01
速动比率	2.82	2.57	3.94	4.20
营业收入	51,630.97	71,536.29	69,365.48	59,880.39
营业利润	13,168.13	6,721.89	5,975.69	3,608.54
净利润	11,169.92	6,037.74	5,561.85	3,457.89
综合毛利率	38.25%	26.47%	25.08%	26.70%
总资产回报率	-	6.32%	5.97%	3.73%
EBITDA	-	10,832.92	9,496.64	7,493.67
EBITDA 利息保障倍数	-	4,817.69	222,117.54	91.79
经营活动现金流净额	7,495.79	12,026.87	6,013.30	5,312.24

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

一、发行主体概况

公司前身为深圳市昌红五金制造有限公司，成立于2001年4月，设立时的注册资本为50.00万元，李焕昌和王国红分别出资35.00万元和15.00万元。2007年12月，根据股东会决议，公司整体变更为股份有限公司，以截至2007年10月31日经审计净资产4,017.95万元为基数折为股本4,000.00万元，整体变更设立深圳市昌红模具科技股份有限公司，其中控股股东和实际控制人李焕昌的出资比例为80.00%。后经两次增资和两次股权转让，截至2009年11月，公司注册资本和实收资本增加至5,000.00万元，控股股东和实际控制人李焕昌持有公司66.88%的股权。

2010年12月，公司首次公开发行普通股1,700万股，募集资金净额54,078.72万元，股票代码为300151.SZ。2012年5月，公司更名为现名。在首次公开发行后，经过多次资本公积转增股本，截至2020年6月末，公司注册资本和实收资本均为50,250.00万元，控股股东和实际控制人为李焕昌，李焕昌及其一致行动人合计持有公司42.24%的股权。截至2020年6月末，李焕昌累计已质押股份数占其直接持有公司股份总数的比例为71.84%。

表1 截至2020年6月末公司前五名股东持股情况（单位：股）

序号	股东名称	持股数量	股权比例
1	李焕昌及其一致行动人	212,258,000	42.24%
2	华守夫	23,187,500	4.61%
3	徐燕平	22,825,000	4.54%
4	中国银行股份有限公司—博时医疗保健行业混合型证券投资基金	12,620,160	2.51%
5	深圳德威资本投资管理有限公司—德威资本优盛私募基金	12,329,900	2.45%
合计		283,220,560	56.36%

注：截至2020年6月末，李焕昌持有公司股份211,995,500股，占公司总股本42.19%，李焕昌之妻王国红持有公司股份262,500股，占公司总股本0.05%，二者为一致行动人。

资料来源：公司提供

公司主要为客户提供模具及产品成型一站式整体解决方案，产品覆盖医疗器械及耗材、办公自动化（OA）设备生产及模具工装生产三个领域。截至2020年6月末，公司纳入合并范围的子公司共14家，详见下表。

表2 截至2020年6月末纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例	
			直接	间接
河源市昌红精机科技有限公司	6,000.00 万元	生产	100.00%	-
力因精准医疗产品（上海）有限公司	6,000.00 万元	生产	79.75%	-
深圳市昌红股权投资基金管理有限公司	5,000.00 万元	投资	100.00%	-

青岛旭健艾维创业投资中心（有限合伙）	5,000.00 万元	投资	99.00%	-
深圳市柏明胜医疗器械有限公司	4,000.00 万元	生产	100.00%	-
芜湖昌红科技有限公司	1,500.00 万元	生产	100.00%	-
上海力因生物技术有限公司	1,000.00 万元	生产	-	79.75%
力姐康生命科学（上海）有限公司	1,000.00 万元	生产	-	60.00%
上海昌美精机有限公司	152.00 万美元	生产	75.00%	25.00%
硕昌（上海）精密塑料制品有限公司	60.00 万美元	生产	75.00%	25.00%
昌红科技（香港）有限公司	1.00 万港币	结算	100.00%	-
德盛投资有限公司	1.00 万美元	投资	100.00%	-
昌红科技菲律宾股份有限公司	20,000.00 万比索	生产	-	99.99%
昌红科技（越南）有限公司	2,534.40 亿越南盾	生产	-	100.00%

注：昌红科技菲律宾股份有限公司 20,000.00 万比索为授权股本。

资料来源：公司提供

二、本期债券概况

债券名称：深圳市昌红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4.60亿元；

债券期限和利率：6年期固定利率；

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：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格的确定及调整：本期债券的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股票交易均价，具体初始转股价格提请股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

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公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者；

赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券，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。转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司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本期债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何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%）；

(2) 当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时;

回售条款: 在本期债券最后两个计息年度, 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70% 时, 本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 本期债券持有人不能多次行使部分回售权。若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 且该变化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。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加当期应计利息价格回售给公司;

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过 4.60 亿元, 扣除发行费用后, 募集资金投向明细见表 3。

表 3 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	募集资金占项目总投资比例
高端医疗器械及耗材生产线扩建项目	35,400.00	32,500.00	91.81%
补充流动资金	13,500.00	13,500.00	-
合计	48,900.00	46,000.00	-

注: 表中募集资金使用规模尚未扣除发行费用。

资料来源: 公司提供

1、项目建设内容

高端医疗器械及耗材生产线扩建项目的实施及运营主体为公司的全资子公司深圳市柏明胜医疗器械有限公司 (以下简称“柏明胜”), 实施地点为深圳市坪山区坑梓街道锦绣东路 22 号雷柏中城生命科学园第三分园 A 栋, 拟建设周期为 1 年, 项目厂房以租赁形式获取。

2、项目审批情况

高端医疗器械及耗材生产线扩建项目取得深圳市坪山区发展和改革局出具的《深圳市社会投资项目备案证》(深坪山发改备案[2020]0164 号), 取得深圳市生态环境局坪山管理局出具的《告知性备案回执》(深环坪备[2020]210 号)。

3、项目投资进度

高端医疗器械及耗材生产线扩建项目计划总投资为3.54亿元，其中设备购置费3.19亿元、厂房租赁及装修0.22亿元、其他费用0.01亿元、铺底流动资金0.12亿元。截至2020年8月4日，公司已投资690.58万元，主要系设备预付款和预付厂房租金及保证金。

4、项目经济效益

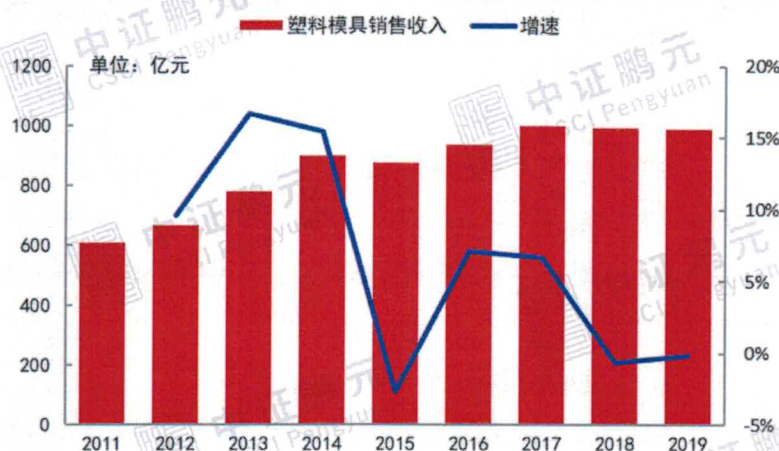
根据公司出具的说明，高端医疗器械及耗材生产线扩建项目计划新增60条生产线，建成达产后能够新增2,600吨高端医疗器械及耗材产能，正常年可实现销售收入为3.64亿元，净利润为0.97亿元。但值得注意的是，受市场需求、行业竞争以及公司未来发展状况等因素影响，项目投产后能否实现预期的收入存在不确定性。此外，因募投项目厂房以租赁形式获取，若到期未能续租，将可能带来前期厂房装修建设成本及搬迁停工等损失。

四、运营环境

近年塑料模具行业增速放缓，但仍有一定增长空间

模具是由塑料、橡胶、金属、粉末、玻璃、玻璃钢等模具材料经加工设备加工而成的基础工艺设备，属于生产过程中的中间产品，用于最终产品的生产。由于塑料产品在生产生活中广泛运用，塑料模具也成为模具产品中最常见的一种，其使用的成型方法众多，包括注塑成型、压塑成型、吹塑成型等多种方法。其中注塑成型方法适用于全部热塑性塑料和部分热固性塑料，约83%的塑料加工制品采用了注塑成型。

图1 国内塑料模具销售收入增速放缓



资料来源：智研咨询，中证鹏元整理

塑料模具行业的市场化程度相对较高，下游行业包括汽车、消费类电子、家用电器、OA设备、医疗器械等。根据智研咨询数据显示，我国塑料模具行业销售收入由2011年的

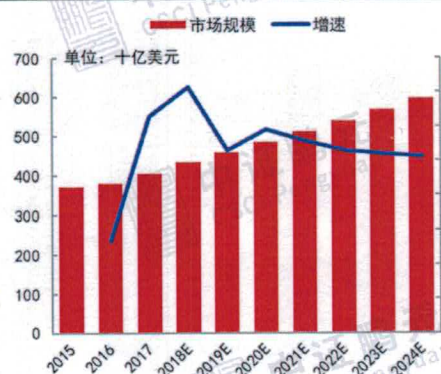
608.56亿元增长至2019年的990.68亿元，年复合增长率为6.28%。近年受宏观经济形势影响，传统汽车行业、家用电器等下游应用领域增长疲软，塑料模具行业销售收入增速放缓。但考虑到汽车行业的个性化、轻量化等需求增长以及医疗器械等需求扩大，未来塑料模具市场仍有一定增长空间。

医疗器械市场增长空间较大，对医疗器械领域的精密模具和注塑产品需求具有一定支撑

随着全球经济的发展、社会老龄化程度的提高、人均寿命的增长以及人们保健意识的不断增强，全球医疗器械行业的市场需求整体呈现较快发展的趋势。根据Evaluate MedTech的数据显示，2017年全球医疗器械销售规模为4,050亿美元，预计到2024年将会达到5,945亿美元，期间年复合增长率为5.6%。从国内医疗器械市场来看，2018年我国医疗器械市场规模为5,304亿元，为全球第二大市场。在增速方面，近年来我国医疗器械市场规模增速维持在20%左右，远高于全球医疗器械行业增速，也显著高于我国药品市场规模增速。目前我国医疗器械费用支出占比远低于发达国家水平，美国医疗器械费用支出和药品费用支出规模相当，全球平均器械费用支出与药品费用支出的比例为1:1.5，而我国医疗器械消费占医药市场整体比例约25%，未来仍有较大增长空间。

图2 全球医疗器械市场规模持续增长

图3 国内医疗器械市场规模高速增长



资料来源：Evaluate MedTech，中证鹏元整理

资料来源：中国医疗器械蓝皮书，中证鹏元整理

我国老龄化趋势日益明显，截至2019年末，我国人口总量已达到14.00亿人，其中65岁及以上人口占总人口的比重为12.57%。老年人由于生理结构退变，生理机能普遍降低，患病率较高，对医疗服务的需求也较大。我国居民年人均医疗保健支出占人均消费支出的比重不断上升，由2013年的6.90%上升至2019年的8.82%，预计人均医疗保健消费支出仍将保持持续增长态势，医疗器械市场将持续受益。

医疗器械作为医疗服务中重要的基础装备，与患者生命健康和人身安全息息相关，因

此在生产过程中对模具设计和注塑工艺有着严格要求。与普通塑料制品和模具相比，医用精密模具和注塑产品对单体和聚合物的金属残留等指标要求较高，且最终的注塑产品必须具备热稳定性、化学稳定性及可杀菌消毒等特性。考虑到医疗器械市场增长空间较大，对医疗器械领域的模具和注塑需求形成一定支撑。

近年OA设备模具和注塑市场增速放缓，但未来仍有一定的增长空间

OA设备即办公自动化设备，包括打印机、复印机、传真机、投影仪、一体机、碎纸机、考勤机等，一般由塑料件、五金件和芯片等组成，其中塑料制品主要包括外观件和结构件，其成型方法主要是注塑成型。OA设备属于成熟行业，市场份额较为集中，目前主要生产厂商包括理光、佳能、柯尼卡美能达、兄弟、京瓷、爱普生、惠普等大型跨国企业。在全球化背景下，OA设备厂商先后在中国设立了生产基地，近年受生产成本上升和中美贸易战等因素的影响，部分OA厂商又将生产线转移至东南亚等区域。由于精密模具和精密注塑件的供应存在一定的地域性，模具和注塑企业通常就近供应其主要客户，因此部分注塑企业也开始在海外设置工厂。

图4 国内OA设备塑料模具市场规模增长放缓



资料来源：前瞻产业研究院，中证鹏元整理

从OA设备塑料模具市场来看，近年来OA设备塑料模具市场规模增速放缓，2019年国内OA设备塑料模具市场规模约为39.4亿元，同比增长5.07%。因模具市场与下游注塑市场高度相关，整体OA注塑行业也呈现缓慢增长的态势。考虑OA设备仍是企业办公的必备硬件设施，未来新增企业购置设备和存量企业更新设备仍会带来一定的OA设备需求，因此OA设备模具和注塑产品仍有一定的增长空间。

近年主要塑料材料价格波动较大，注塑生产企业面临一定的成本控制压力

注塑产品生产的主要原材料是塑料粒，主要包括PP、ABS、PC等塑料材料。原油是

合成树脂类产品的源头，决定了下游化工产品的成本，但因合成树脂类原料处于化工产业链的末端，其价格亦受下游供需影响。2017年原油价格整体呈现震荡上行，而PP、ABS、PC等塑料材料由于2016年四季度市场需求和价格均高涨，导致库存较大，再加上2017年上半年需求放缓，导致价格从下半年开始才随原油价格逐渐走强。2018年原油价格先涨后跌，受中美贸易摩擦、金融风险防控加码、国内乘用车市场走弱等因素影响，PP、ABS、PC等塑料材料价格整体走弱。2019年WTI原油在45-67美元/桶之间震荡，受中美贸易摩擦导致需求减弱以及产能增加等因素影响，PP、ABS、PC等塑料材料价格呈震荡下行走势。2020年以来塑料材料价格呈现探底回升的走势，受COVID-19疫情及OPEC+减产协议失败等因素影响，1-3月原油价格下跌带动塑料材料价格下降，4月以来随着减产协议达成及全球经济缓慢复苏，塑料价格重心有所上移。总体来看，塑料材料作为重要的化工产品，供应较为充足，但受价格频繁波动的影响，注塑生产企业面临一定的成本控制压力。

图5 近年主要塑料材料价格波动较大



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

塑料模具及注塑行业具有较为明显的马太效应，未来行业集中度将趋于提升

国内塑料模具及注塑行业竞争层次较为分明，处于较高层次竞争的企业自身拥有较强的模具开发实力，能够按照客户的要求进行零部件设计并进行量产，具备为国内外知名客户供应塑料零部件的能力，但更多的厂商只能提供单一或少数下游产品的部分结构件，属于简单的模具加工或塑料制品企业。截至目前，塑料模具及注塑行业上市公司主要包括思柏精密科技股份有限公司（以下简称“思柏精密”，股票代码：A20456.SZ¹）、宁波横河模具股份有限公司（以下简称“横河模具”，股票代码：300539.SZ）宁波天龙电子股份有限公司（以下简称“天龙股份”，股票代码：603266.SH）及昌红科技等。从收入规模

¹ 截至2020年7月末，思柏精密正处于拟上市申报阶段。

来看，各家上市公司之间存在较大差异，主要系注塑产品下游不同行业的市场规模及收入多元化程度不同所致。在产业链方面，目前行业内上市公司均具备模具生产及注塑产品生产的能力。考虑到塑料模具及注塑行业具有较为明显的马太效应，资金充足、规模量产、研发能力强的优秀厂商往往会有大客户的持续订单，同时随着业务的做大做强，客户群体也将随之增加，自身综合实力也将得到不断扩大，因此未来行业集中度将趋于提升。

表 4 塑料模具及注塑行业主要上市公司收入规模和毛利率情况（单位：亿元）

公司简称	塑料模具及注塑业务收入规模			塑料模具及注塑业务毛利率		
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年
思柏精密	4.20	4.18	4.17	25.35%	25.72%	27.29%
横河模具	5.54	5.54	4.74	18.95%	19.71%	21.36%
天龙股份	9.07	9.11	8.43	25.24%	25.22%	27.11%
昌红科技	7.11	6.87	5.72	26.31%	25.43%	27.73%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司已按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等法律法规以及《公司章程》的要求建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定。

股东大会是公司的权力机构，具有决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。

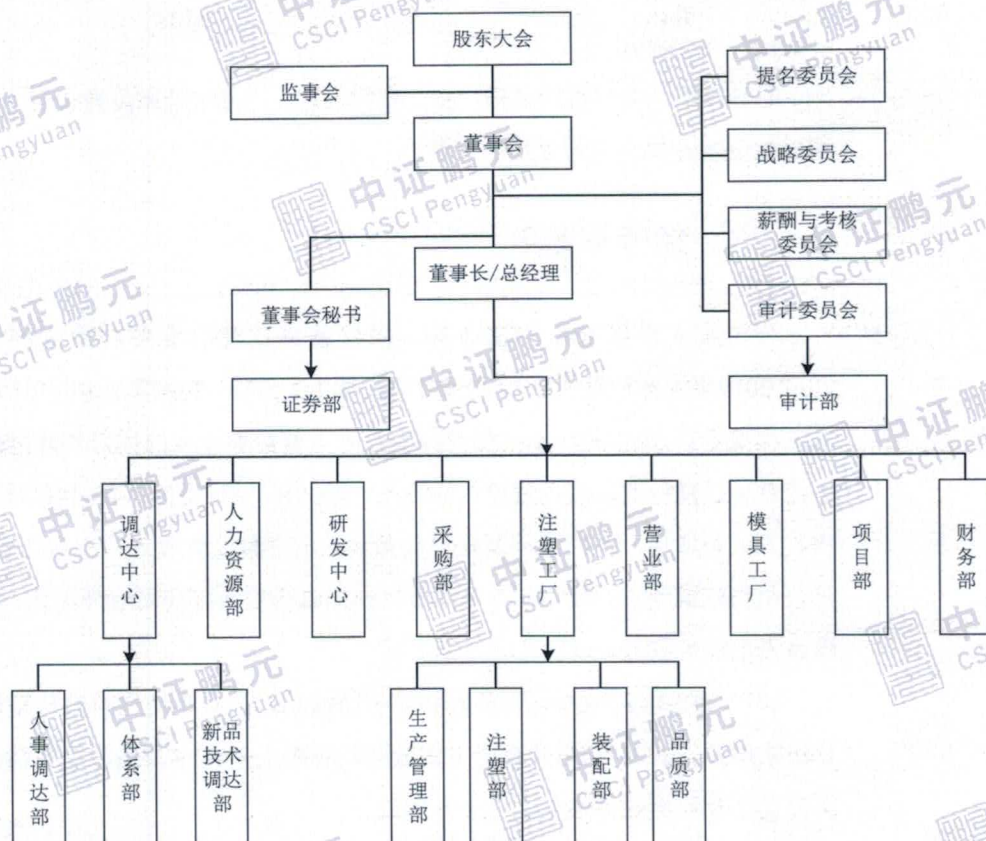
公司设董事会，对股东大会负责。董事会由7名董事组成，其中独立董事3人，设董事长1人。董事任期3年，任期届满可连选连任。公司董事会设立审计委员会，并根据需要设立战略、提名、薪酬与考核等相关专门委员会。专门委员会对董事会负责，依照《公司章程》和董事会授权履行职责，专门委员会成员全部由董事组成。董事会的主要职权包括执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为3年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职权包括检查公司财务以及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期3年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职权包括主持公司的生产经营管理工作以及组织实施公司年度经营计划和投资方案等。公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，目前设立了调

达中心、人力资源部、研发中心等部门，组织架构图如图6所示。

图6 截至2020年6月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

截至2020年6月末，公司在岗员工2,033人。从专业构成来看，生产人员1,246人，占比61.29%，比较符合生产型企业的经营特点；技术人员486人，占比23.91%。从学历结构来看，本科以上学历人员102人，占比5.01%。

表5 截至2020年6月末公司员工构成情况表

专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	1,246	61.29%
销售人员	47	2.31%
技术人员	486	23.91%
财务人员	45	2.21%
行政人员	209	10.28%
合计	2,033	100.00%
学历	人数	占员工总数的比例
硕士及以上	8	0.39%

大学本科	94	4.62%
大专	196	9.64%
大专以下	1,735	85.34%
合计	2,033	100.00%

资料来源：公司提供

总体来看，公司治理结构、部门架构设置、内部管理制度建设及人员配置基本满足公司日常业务开展与经营管理的需要。

六、经营与竞争

公司收入主要来自注塑业务、医疗器械及耗材业务和配套模具业务3个板块，2017-2019年主营业务收入年均复合增长率为9.43%，2020年1-6月同比增长54.18%。从收入结构来看，2017-2019年注塑业务收入占主营业务收入的比重均超过65.00%。近年公司医疗器械及耗材业务收入规模持续增长，2020年1-6月受COVID-19疫情影响，防疫产品销售收入大幅增加，医疗器械及耗材业务收入占主营业务收入的比重达到48.94%。2017年8月公司实施聚焦主业战略，将深圳市昌红光电科技有限公司对外转让，因此2018年以来不再有光电业务收入。

2017-2019年公司主营业务毛利率有所波动，主要系受原材料价格波动及产品结构变化影响所致。2020年1-6月公司主营业务毛利率上升至38.26%，主要系毛利率相对较高的医疗器械及耗材业务收入占比上升所致。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-6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
医疗器械及耗材业务	25,048.33	49.64%	10,522.15	41.69%	9,122.72	37.63%	8,213.58	40.29%
注塑业务	20,415.46	24.55%	50,075.91	22.74%	49,093.75	21.55%	39,789.11	23.15%
模具业务	5,722.29	37.38%	10,484.27	27.94%	10,446.58	32.98%	9,215.15	36.27%
光电业务	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2,139.64	4.92%
合计	51,186.08	38.26%	71,082.33	26.31%	68,663.05	25.43%	59,357.48	26.90%

资料来源：公司提供

公司具备一定的技术实力，能够为客户提供一站式解决方案，提升了产品附加值和盈利能力，增强了公司竞争实力

公司及全资子公司河源市昌红精机科技有限公司（以下简称“河源昌红”）、柏明胜、上海昌美精机有限公司、硕昌（上海）精密塑料制品有限公司（以下简称“上海硕昌”）以及控股子公司力因精准医疗产品（上海）有限公司（以下简称“上海力因”）均属于高

新技术企业。近年来公司通过引入、合作研发和自主研发创新，推动模具的开发研制及其制品的注塑成型工艺等创新技术在各行业的应用，并实现六十四穴免疫反应杯全自动生产线。公司是中国重点骨干模具企业之一，拥有省级产学研结合示范基地并设立了广东省精密注塑模具工厂技术研究中心以及在上海设有新兴医疗器械及生命科学领域研发中心。

截至2020年6月末，公司及其子公司独立拥有已授权主要专利142项，其中发明专利10项，实用新型专利132项。在研发投入方面，近年公司保持持续的研发投入，研发支出占营业收入的比重均在4.80%以上。

表 7 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
研发支出	3,442.11	3,428.04	3,407.14
研发支出/营业收入	4.81%	4.94%	5.69%

资料来源：公司提供

对于OA注塑业务，该行业的下游客户主要是柯尼卡美能达等跨国OA设备厂商，需由客户下订单给各家塑料模具及注塑产品厂商，因此公司与思柏精密在该业务的毛利率上差异不大，基本为20.00%左右。除OA注塑业务外，公司通过前期在医疗器械及耗材领域的投入及自身技术实力，逐步进入赛默飞世尔、深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司（以下简称“迈瑞医疗”，股票代码：300760.SZ）等医疗器械企业的供应链，该业务领域的毛利率相对较高，市场增长空间较大，有望成为公司未来的业绩增长点，但需关注公司后续医疗器械领域客户拓展的情况及进入供应链后订单的稳定性情况。

整体来看，公司目前业务覆盖模具设计、工装生产和注塑成型领域，借助于在反应能力、自动化生产工艺、精密模具成型周期指标和售后服务机制等方面的优势，能够为客户提供一站式整体解决方案，缩短客户项目开发周期，增强公司竞争实力，提升产品附加值和盈利能力。

公司主要产品产销率较高，受COVID-19疫情影响，2020年1-6月医疗器械及耗材业务收入大幅增长，但一次性口罩和病毒采样管等防疫产品销售爆发式增长不具有可持续性

公司主要从事注塑业务、医疗器械及耗材业务和模具业务，其中模具业务属于注塑业务和医疗器械及耗材业务的附属业务，主要是为注塑业务和医疗器械及耗材业务服务的，也有部分模具会单独出售。从客户上来看，模具业务和注塑业务的客户具有较高的一致性。

公司注塑业务的生产基地主要分布在公司本部、河源昌红、上海硕昌、昌红科技菲律宾股份有限公司和昌红科技（越南）有限公司。2017-2019年公司注塑业务收入保持稳定增长，2020年1-6月受COVID-19疫情对复工、物流、供应链等方面冲击，跨国OA设备厂商的生产受到影响，注塑业务的订单有所下降，公司注塑业务收入同比下降12.70%。考虑

到目前海外COVID-19疫情仍在持续，复工复产缓慢推进，预计2020年公司注塑业务收入存在一定下滑压力。近年公司注塑业务的毛利率有所波动，主要是原材料价格波动和细分产品类型差异所致。

公司医疗器械及耗材业务主要由子公司柏明胜和上海力因开展，产品范围涵盖基因测序全产业链耗材、辅助生殖耗材及试剂、生命科学实验室耗材、体外诊断耗材及试剂、标本采集&处理系统等高分子塑胶医用耗材。2017-2019年，公司医疗器械及耗材业务收入保持增长，但规模相对较小。受COVID-19疫情影响，防疫产品需求大幅增加，2020年1-6月公司一次性口罩业务实现销售收入1.17亿元，病毒采样管实现销售收入0.77亿元，带动医疗器械及耗材业务销售收入大幅增加。但一次性口罩业务和病毒采样管等防疫产品的爆发式增长不具有持续性，随着后续COVID-19疫情得到有效控制或有效疫苗的出现，防疫产品需求可能下降，从而对公司医疗器械及耗材业务收入产生一定不利影响。公司医疗器械及耗材业务的毛利率整体呈上升趋势，其中2020年1-6月毛利率较2019年上升7.95个百分点，主要系新增的病毒采样管产品毛利率较高所致。

在生产模式方面，由于公司业务以定制化的ODM/OEM为主，因此主要采取以销定产的生产模式，根据不同产品的订单数确定生产数量，公司的库存主要为在产品及原材料储备，以及生产完成客户尚未提货的产成品。从产销率来看，公司除口罩产品外各主要产品的产销率均保持在95%以上，销售状况良好。2020年1-6月公司口罩业务的产销率为86.04%，库存量为0.14亿个，考虑到该业务属于短期性业务，若后续产品销售不畅，将面临一定的跌价风险。

表8 公司主要产品产销情况

产品分类	项目	单位	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
模具与OA注塑	销售量	万PCS、万套	17,547.60	46,952.39	46,861.10	29,760.79
	生产量	万PCS、万套	17,802.68	46,166.33	47,292.40	30,820.66
	产销率	-	98.57%	101.70%	99.09%	96.56%
医疗器械及耗材 (不含口罩)	销售量	万PCS、万盒	18,008.40	26,184.77	27,804.09	25,177.74
	生产量	万PCS、万盒	18,209.24	25,140.51	26,558.15	25,253.70
	产销率	-	98.90%	104.15%	104.69%	99.70%
口罩	销售量	万个	8,546.49	0.00	0.00	0.00
	生产量	万个	9,933.54	0.00	0.00	0.00
	产销率	-	86.04%	-	-	-

资料来源：公司提供

公司客户稳定性较好且较为优质，能为公司未来业务发展提供一定保障，但面临较大的客户集中度风险，外销业务易受外部环境因素的影响

由于公司大部分产品具有较为明显的定制化特征，因此主要采取直销模式。在产品定价上，公司会综合考虑制造精度要求、制造周期要求、模具质量要求、制造成本和合理利润空间等要素后，确定产品报价。在结算政策方面，公司给予客户销售信用期一般在30-90天之间，与国外客户结算以电汇为主，与国内客户结算以现金为主。

2017-2019年及2020年1-6月公司前五大客户销售收入合计占总销售额的比例分别为60.91%、65.81%、59.94%和48.80%，客户集中度较高。其中2020年1-6月塞默飞世尔科技（中国）有限公司成为公司第一大客户，主要系其新增采购的口罩产品规模较大所致。公司客户主要为大型跨国企业，对于产品质量要求较高，在选择供应商时较为严格，通常需要通过2-3年的考察期，然后小批量供货考察，通过后才能够进入其全球供货体系，成为稳定的供应商。公司在进入柯尼卡美能达、兄弟工业、上海理光、赛默飞世尔等企业的供应商体系后，保持着较为良好的合作关系，合作时间较长，其中与兄弟工业、柯尼卡美能达、上海理光有签订框架合同。整体来看，公司客户稳定性较好且较为优质，能为公司未来业务发展提供一定保障，但客户集中度较高，若客户经营出现风险或采购政策发生变化，将对公司业绩产生不利影响。

表9 公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售额	占总销售额比例
2020年1-6月	客户一	11,936.12	23.32%
	客户二	5,040.31	9.85%
	客户三	2,778.71	5.43%
	客户四	2,695.14	5.27%
	客户五	2,530.07	4.94%
	小计	24,980.35	48.80%
2019年	客户一	17,549.56	24.69%
	客户二	8,115.60	11.42%
	客户三	7,823.21	11.01%
	客户四	5,388.31	7.58%
	客户五	3,727.65	5.24%
	小计	42,604.33	59.94%
2018年	客户一	21,095.09	30.41%
	客户二	8,767.10	12.64%
	客户三	6,546.00	9.44%
	客户四	5,447.26	7.85%
	客户五	3,794.38	5.47%
	小计	45,649.82	65.81%
2017年	客户一	14,224.45	23.75%
	客户二	9,676.15	16.16%

客户三	5,847.94	9.77%
客户四	4,059.63	6.78%
客户五	2,664.02	4.45%
小计	36,472.18	60.91%

资料来源：公司提供

公司境外收入占比较大，目前公司OA注塑产品的出口包括直接出口和间接出口两种模式，其中直接出口主要销往越南、菲律宾、加拿大、澳大利亚、日本、德国、法国等国家，间接出口则是由OA设备产商决定最终出口目的地，医疗器械及耗材的出口主要销往美国、瑞典、英国、法国等国家，若未来进口国贸易政策发生不利变化，将对公司外销业务产生影响。

表 10 公司主营业务收入区域分布情况（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
境内	15,015.32	54.82%	15,868.41	42.48%	11,889.58	39.02%	14,019.01	31.99%
境外	36,170.76	31.39%	55,213.92	21.67%	56,773.47	22.58%	45,338.48	25.33%

资料来源：公司提供

公司主要原材料供应充足，供应商集中度较低，但受塑料材料价格波动影响，面临一定的成本控制压力

公司主营业务成本包括直接材料、直接人工、制造费用，其中直接材料占主营业务成本的比重均在60%以上，而塑料粒在直接材料中的占比约为50%²。模具钢是制作模具的主要原材料，由于客户对公司的模具寿命要求较高，故公司使用的模具钢多为进口材料。但采购模具钢需按照模具订单需求进行采购，客户的模具订单存在非周期性，因此，公司对模具钢的需求存在小批量、多批次、非周期性的特点，一般在获得订单后向国内贸易商进行采购。

表 11 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

行业分类	项目	2019 年		2018 年		2017 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
模具与注塑行业	直接材料	30,092.13	57.45%	30,511.11	59.59%	23,731.39	57.39%
	人工费用	5,114.00	9.76%	5,584.00	10.91%	4,601.29	11.13%
	制造费用	11,037.81	21.07%	9,419.02	18.40%	8,116.73	19.63%
医疗行业	直接材料	4,151.24	7.93%	3,925.71	7.67%	3,544.09	8.57%
	人工费用	513.62	0.98%	497.45	0.97%	366.10	0.89%
	制造费用	1,470.84	2.81%	1,266.50	2.47%	993.88	2.40%
合计		52,379.64	100.00%	51,203.78	100.00%	41,353.48	100.00%

² 以塑料粒采购额占公司全年采购总额的比例估算。

注：表中 2017 年成本数据未包含光电行业的成本。

资料来源：公司提供

塑料粒是注塑成型产品的主要原材料，公司生产所使用的ABS、PP和PC等塑料原料主要是采用进口材料，其价格受上游石油价格及市场供求影响而频繁波动，给公司带来一定的成本控制压力。近年公司塑料粒的采购均价整体呈上升趋势，与塑料原料价格走势有所差异，主要系公司不同品类的注塑产品所使用的塑料原料配比和质量层次不同所致。在原材料结算政策上，公司与供应商货款的结算周期一般为30-90天左右，主要采用电汇结算。

表 12 公司主要原材料采购情况（单位：万元、元/kg）

项目	2020 年 1-6 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	均价	金额	均价	金额	均价	金额	均价
塑料粒	9,209.87	18.13	23,746.41	17.93	23,448.10	17.52	15,808.65	16.69

资料来源：公司提供

在供应商选择方面，公司根据客户订单的要求进行区分，非指定供应商采购按照比质比价的原则采购，客户指定供应商的则按照供应商报价并结合市场价格进行协商确定。由于公司上游塑料粒、模具钢等材料供应充足，可选择的空间较大，公司主要通过贸易公司进行采购，供应商集中度较低，2017-2019年及2020年1-6月公司前五大供应商占年度采购总额的比例分别为16.01%、24.89%、25.67%和29.26%。

公司通过股权收购、股权投资和项目扩产等多种方式布局医疗器械及耗材业务，随着本期债券募投项目的实施，医疗器械及耗材业务产能将大幅增加，但募投项目能否实现预期存在一定不确定性

近年公司通过股权收购、股权投资和项目扩产等方式布局医疗器械及耗材业务，包括以0.68亿元收购力上海力因79.75%的股权，合计投资1.16亿元参股武汉互创联合科技有限公司、深圳市合创智能及健康创业投资基金（有限合伙）、吉安市井开区合正医疗产业投资合伙企业（有限合伙）、共青城分享精准医疗投资管理合伙企业（有限合伙）和 Pneuma Respiratory, Inc，将本期债券募集资金中3.25亿元用于扩大公司医疗器械及耗材业务的产能。

2015年公司变更IPO募集资金用途，将原用于“昌红科技OA产品技术改造及扩产项目”和“芜湖昌红OA产品建设项目”的募集资金中的0.68亿元用途变更为“收购上海科华检验医学产品有限公司项目”，公司以现金0.68亿元购买上海科华生物工程股份有限公司持有的上海科华检验医学产品有限公司（以下简称“检验医学”）76.42%的股权、购买沈育能持有的检验医学3.33%的股权。交易完成后，公司持有检验医学79.75%的股权，后检验医学更名为上海力因，公司因该收购事项形成商誉0.17亿元。根据公司与朱德新（交易后持

有上海力因20.00%股权)签订《项目管理协议》，朱德新承诺上海力因2015年度、2016年度和2017年度净利润数额分别不低于0.06亿元、0.12亿元、0.20亿元，若未达到累计承诺净利润数额将按照约定进行补偿。2015-2017年度上海力因计算《项目管理协议》对应的三年累计实现业绩为0.04亿元，未达到业绩承诺，后公司宣布终止执行项目管理协议。2019年公司与朱德新达成变更协议，朱德新承诺上海力因2019年度、2020年度、2021年度三年累计净利润数额不低于0.20亿元。2019年及2020年1-6月，上海力因分别实现净利润-0.01亿元和0.43亿元，已达到变更协议所承诺的累计净利润数额，其中2020年1-6月净利润大幅增加主要系受COVID-19疫情影响，病毒采样管销售规模大幅增长。

截至2020年6月末，柏明胜共有21条生产线在生产，本期债券募投项目计划新增60条生产线，随着本期债券募投项目投产，公司医疗器械及耗材业务的生产线数量和产能将大幅提升，能够支撑未来公司医疗器械及耗材业务的增长，但受客户拓展和市场需求等因素影响，新增生产线能否实现预期收益存在不确定性。截至2020年6月末，除本期债券募投项目外，公司暂无其他重大在建或拟建项目，资本支出的资金压力不大。

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2020年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近年公司合并报表范围变化情况如下表所示。

表 13 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月公司纳入合并报表范围变化情况

年度	公司名称	变动方向	变动原因
2018 年	青岛旭健艾维创业投资中心(有限合伙)	新增	设立
2017 年	深圳市昌红股权投资基金管理有限公司	新增	设立
2017 年	上海力因生物技术有限公司	新增	设立
2017 年	力妇康生命科学(上海)有限公司	新增	设立
2017 年	上海高素自动控制系统有限公司	减少	转让
2017 年	深圳市昌红光电子科技有限公司	减少	转让

资料来源：公司提供

资产结构与质量

近年公司资产规模保持增长，资产受限比例较低

近年公司资产规模保持增长，三年复合增长率为4.10%。从资产结构来看，近年公司主要以流动资产为主。

表 14 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	20,972.92	17.55%	13,967.18	13.22%	21,394.13	20.64%	18,495.14	18.97%
交易性金融资产	12,331.80	10.32%	12,269.06	11.61%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	13,706.61	11.47%	14,809.65	14.01%	17,189.78	16.58%	13,676.88	14.03%
存货	13,872.55	11.61%	12,677.82	12.00%	10,275.97	9.91%	9,839.25	10.09%
其他流动资产	1,134.01	0.95%	168.30	0.16%	11,820.81	11.40%	14,437.87	14.81%
流动资产合计	67,914.93	56.83%	56,238.72	53.21%	65,408.56	63.10%	60,771.35	62.32%
其他权益工具投资	11,636.60	9.74%	11,636.60	11.01%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
固定资产	29,528.90	24.71%	27,807.09	26.31%	22,934.99	22.13%	23,479.50	24.08%
非流动资产合计	51,591.31	43.17%	49,445.46	46.79%	38,247.54	36.90%	36,745.15	37.68%
资产总计	119,506.24	100.00%	105,684.18	100.00%	103,656.10	100.00%	97,516.51	100.00%

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

截至2020年6月末，公司货币资金为2.10亿元，其中0.08亿元为海关保证金，使用受限。

截至2020年6月末，公司交易性金融资产为1.23亿元，均为理财产品，公司于2019年由其他流动资产调整至交易性金融资产核算。

截至2020年6月末，公司应收账款为1.37亿元，主要为销售模具、注塑产品及医疗器械产品等形成的应收货款，应收对象包括迈瑞医疗、TCL通力电子（惠州）有限公司、兄弟工业有限公司、上海理光数码设备有限公司等企业。公司应收账款的账龄整体较短，截至2020年6月末账龄在1年以内的应收账款余额占比为87.76%，前五大应收账款余额合计0.65亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为42.39%，公司应收账款坏账计提比例为11.05%。

公司存货主要为原材料、在产品、产成品和少量的委托加工物资。2020年6月末存货为1.39亿元，已计提存货跌价准备0.11亿元，计提比例为7.54%。

截至2020年6月末，公司其他权益工具投资为1.16亿元，系对武汉互创联合科技有限公司、Pneuma Respiratory, Inc.、深圳市合创智能及健康创业投资基金（有限合伙）、吉安市井开区合正医疗产业投资合伙企业（有限合伙）和共青城分享精准医疗投资管理合伙企业（有限合伙）的股权投资，公司将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资。

公司固定资产主要为机械设备和房屋及建筑物，2020年6月末固定资产为2.95亿元，

较2017年末增长25.76%，主要系越南厂房、菲律宾厂房等在建工程转固所致。截至2020年6月末，公司资产受限规模为0.08亿元，均为货币资金，占总资产的比重为0.67%。

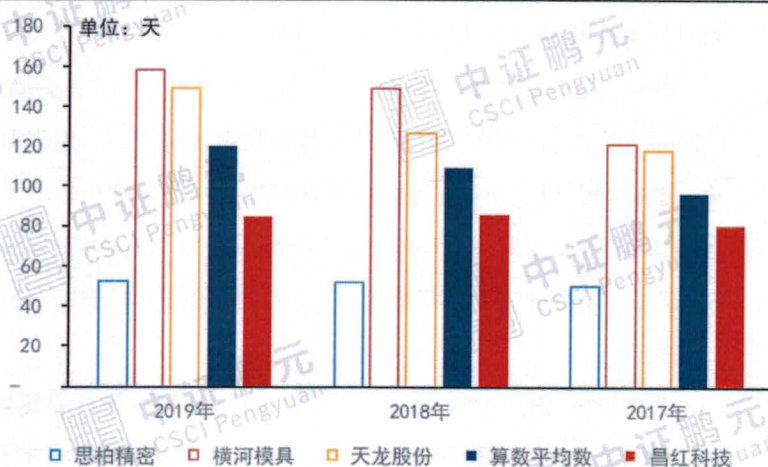
整体来看，近年公司资产规模保持增长，资产受限比例较低，但应收账款和存货对营运资金形成一定占用。

资产运营效率

近年公司营运资金周转效率较为稳定，资产整体周转效率有所提升但仍较低

公司的下游客户主要为OA设备生产企业和医疗器械企业，一般给予客户销售信用期为30-90天，近年公司应收账款周转天数维持在80天左右，符合公司的信用政策。公司采用以销定产的生产模式，2017-2019年公司存货周转天数分别为75.32天、69.67天和78.55天，存在一定波动。公司上游供应商主要为塑料制品企业和五金制品企业，公司与供应商货款的结算周期一般为30-90天左右，近年公司应付账款周转天数保持在70天左右。综合上述因素影响，公司净营业周期维持在80天左右，营运资金周转效率较为稳定。从可比上市公司数据来看，公司运营资金周转效率优于行业平均水平。

图7 公司净营业周期小于可比上市公司平均水平



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资产周转率方面，近年公司流动资产周转天数逐年下降，受2019年在建工程转入固定资产规模较大影响，固定资产周转天数较2018年有所增加，但整体仍呈现下降趋势。2017-2019年公司总资产周转天数分别为595.93天、522.03天和526.74天，资产运营效率有所提升但仍较低。

表15 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	80.52	80.10	81.03
存货周转天数	78.55	69.67	75.32
应付账款周转天数	74.44	64.08	76.02
净营业周期	84.63	85.69	80.33
流动资产周转天数	306.09	327.43	367.69
固定资产周转天数	127.68	120.44	161.37
总资产周转天数	526.74	522.03	595.93

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入和净利润保持增长态势，需关注汇率波动对业绩的影响

公司营业收入主要来自于精密塑料模具、OA 注塑产品和医疗器械及耗材，近年公司营业收入持续增长，2017-2019 年复合增长率为 9.30%。2020 年 1-6 月营业收入同比增长 54.31%，主要系受 COVID-19 疫情影响，公司一次性口罩等防疫产品销售规模大幅增长所致，但防疫产品销售业务不具有持续性。2017-2019 年公司综合毛利率整体较为稳定，2020 年 1-6 月公司综合毛利率上升至 38.25%，主要系毛利相对较高的医疗器械及耗材收入占比增长所致。

期间费用方面，近年公司期间费用控制整体较好，呈现波动下降趋势。近年公司汇兑损益波动较大，考虑到公司外销业务占比较大，外币结算的货币汇率出现较大波动时会对公司经营业绩产生一定影响。利润方面，2017-2019 年公司利润总额和净利润持续增长，其中 2018 年净利润增长 60.85%，主要系当年营业收入增长和汇兑收益较大所致。受益于医疗器械及耗材盈利增长，2020 年 1-6 月公司净利润同比大幅增长 271.16%。

表 16 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	51,630.97	71,536.29	69,365.48	59,880.39
营业利润	13,168.13	6,721.89	5,975.69	3,608.54
利润总额	13,195.99	6,613.41	6,009.28	3,619.59
净利润	11,169.92	6,037.74	5,561.85	3,457.89
综合毛利率	38.25%	26.47%	25.08%	26.70%
期间费用率	14.26%	17.99%	15.93%	20.89%
营业利润率	25.51%	9.40%	8.61%	6.03%
总资产回报率	-	6.32%	5.97%	3.73%
净资产收益率	-	6.81%	6.40%	4.12%
营业收入增长率	54.31%	3.13%	15.84%	1.78%

净利润增长率 271.16% 8.56% 60.85% 6.44%

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

现金流

公司经营活动现金持续净流入，整体资金压力不大

近年公司收现情况表现尚可，随着业务规模的扩大，公司净利润持续增长，FFO 逐年增长，主营业务现金生成能力增强。受前述因素综合影响，近年公司经营活动现金流逐年增加，2017-2019 年及 2020 年 1-6 月经营活动现金合计净流入 3.08 亿元。

投资活动方面，近年公司的投资活动现金流出主要为越南厂房和菲律宾厂房建设投入、生产设备购置支出、股权投资支出及购买理财产品支出等。2019 年由于公司越南厂房和菲律宾厂房建设投入和设备购置规模较大，导致当年投资活动现金净流出规模大幅增加至 1.02 亿元。

公司现金生成能力逐年增强，经营活动产生的现金流能够满足公司近年投资需求，因此筹资活动现金流入规模较小。2017-2019 年及 2020 年 1-6 月公司筹资活动现金合计净流出 1.03 亿元，主要为分配股利和回购库存股支出。截至 2020 年 6 月末，除本期债券募投项目外，公司暂无其他重大在建或拟建项目，整体资金压力不大。

表 17 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	1.15	1.08	0.99	1.02
净利润	11,169.92	6,037.74	5,561.85	3,457.89
非付现费用	2,547.29	4,789.29	4,712.32	4,047.91
非经营损益	80.64	-1,005.51	-1,531.67	393.34
FFO	13,797.85	9,821.52	8,742.49	7,899.14
营运资本变化	-6,302.06	2,205.35	-2,729.20	-2,586.90
其中：存货减少（减：增加）	-1,355.89	-2,401.85	-571.26	-2,237.07
经营性应收项目的减少（减：增加）	-5,132.79	2,107.82	-4,104.73	-365.17
经营性应付项目的增加（减：减少）	186.61	2,499.37	1,946.79	15.34
经营活动产生的现金流量净额	7,495.79	12,026.87	6,013.30	5,312.24
投资活动产生的现金流量净额	-1,196.36	-10,153.04	-3,628.79	2,890.33
筹资活动产生的现金流量净额	2,000.00	-8,392.46	-1,376.50	-2,564.44
现金及现金等价物净增加额	8,401.39	-6,348.01	1,505.64	5,134.69

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

资本结构与财务安全性

公司整体负债水平低，刚性债务偿还压力小

截至2020年6月末，公司负债总额为1.96亿元，较2017年末增长52.46%。随着利润积累和其他权益工具投资公允价值变动的影响，近年公司所有者权益整体保持增长态势，2020年6月末所有者权益为9.99亿元，较2017年末增长18.01%，其中2019年所有者权益较上年有所下降主要系当年公司回购库存股所致。综合影响下，近年公司产权比率有所上升，但所有者权益对负债的保障程度仍较好。

表 18 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	19,599.38	17,424.38	14,572.40	12,855.21
所有者权益	99,906.86	88,259.80	89,083.70	84,661.30
产权比率	19.62%	19.74%	16.36%	15.18%

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

截至2020年6月末，公司短期借款为0.20亿元，系子公司柏明胜向中国银行股份有限公司深圳坪山支行的借款，利率为3.85%。截至2020年6月末，公司应付账款为0.95亿元，主要系原材料采购款等。公司于2020年开始执行新收入准则，将2020年期初的预收款项0.19亿元重分类至合同负债，2020年6月末合同负债增加至0.36亿元，主要系预收货款增加所致。公司应付职工薪酬主要为短期薪酬，2020年6月末为0.14亿元。

表 19 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	2,000.00	10.20%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	9,466.47	48.30%	12,200.27	70.02%	9,551.89	65.55%	8,947.67	69.60%
预收款项	0.00	0.00%	1,853.53	10.64%	1,582.30	10.86%	766.40	5.96%
合同负债	3,614.23	18.44%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	1,446.42	7.38%	2,024.93	11.62%	2,034.50	13.96%	1,737.47	13.52%
流动负债合计	19,167.23	97.80%	16,971.37	97.40%	14,001.71	96.08%	12,123.11	94.30%
非流动负债合计	432.15	2.20%	453.00	2.60%	570.69	3.92%	732.10	5.70%
负债合计	19,599.38	100.00%	17,424.38	100.00%	14,572.40	100.00%	12,855.21	100.00%
其中：有息债务	2,000.00	10.20%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

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

截至2020年6月末，公司有息债务为0.20亿元，均为短期借款，到期时间为2021年4月，刚性债务偿还压力小。但若本期债券发行成功，公司有息债务规模将增加。

从偿债指标看，近年公司负债规模总体保持增长趋势，但资产负债率水平相对较低，2020年6月末公司资产负债率为16.40%。截至2020年6月末，公司流动比率和速动比率分别为3.54和2.82，短期偿债能力尚可。因公司有息债务规模较小，利息支出不大，EBITDA

对债务本息的保障能力较强。

表 20 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	16.40%	16.49%	14.06%	13.18%
流动比率	3.54	3.31	4.67	5.01
速动比率	2.82	2.57	3.94	4.20
EBITDA（万元）	-	10,832.92	9,496.64	7,493.67
EBITDA 利息保障倍数	-	4,817.69	222,117.54	91.79
有息债务/EBITDA	-	0.00	0.00	0.00
债务总额/EBITDA	-	1.61	1.53	1.72
经营性净现金流/流动负债	-	0.71	0.43	0.44
经营性净现金流/负债总额	-	0.69	0.41	0.41

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-6 月未经审计财务报表，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。

首先，根据公司出具的说明，高端医疗器械及耗材生产线扩建项目在建成达产后，正常年销售收入为3.64亿元，净利润为0.97亿元。但中证鹏元注意到，受市场需求、行业竞争以及公司未来发展状况等因素影响，项目投产后能否实现预期的收入存在不确定性。

其次，2017-2019年及2020年1-6月公司分别实现营业收入5.99亿元、6.94亿元、7.15亿元和5.16亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.10亿元、6.85亿元、7.72亿元和5.92亿元，公司在行业内具有一定技术优势，经营业务较为稳定，日常经营活动产生的现金流能够为本期债券能偿付提供一定保障。但中证鹏元也关注到，OA行业增长放缓、客户集中度较高等因素也会对公司经营业绩造成一定影响，进而影响公司现金流。

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。

最后，作为上市公司，公司必要时可通过资本市场等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。

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，公司本部（查询日：2020年8月10日）、子公司柏明胜（查询日：2020年8月10日）均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；各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

(二) 或有事项分析

截至2020年6月末，公司对外担保金额合计0.15亿元，占2020年6月末净资产的1.50%，均系对联营企业常州康泰模具科技有限公司的担保，设置有反担保措施，担保期限较短。

表 21 截至 2020 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
常州康泰模具科技有限公司	800.00	2021/2/11	有
	400.00	2021/4/13	有
	300.00	2021/4/16	有
合计	1,500.00	-	-

资料来源：公司提供

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	20,972.92	13,967.18	21,394.13	18,495.14
交易性金融资产	12,331.80	12,269.06	0.00	0.00
应收账款	13,706.61	14,809.65	17,189.78	13,676.88
存货	13,872.55	12,677.82	10,275.97	9,839.25
其他流动资产	1,134.01	168.30	11,820.81	14,437.87
其他权益工具投资	11,636.60	11,636.60	0.00	0.00
固定资产	29,528.90	27,807.09	22,934.99	23,479.50
总资产	119,506.24	105,684.18	103,656.10	97,516.51
短期借款	2,000.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	9,466.47	12,200.27	9,551.89	8,947.67
预收款项	0.00	1,853.53	1,582.30	766.40
合同负债	3,614.23	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	1,446.42	2,024.93	2,034.50	1,737.47
总负债	19,599.38	17,424.38	14,572.40	12,855.21
有息债务	2,000.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	99,906.86	88,259.80	89,083.70	84,661.30
营业收入	51,630.97	71,536.29	69,365.48	59,880.39
营业利润	13,168.13	6,721.89	5,975.69	3,608.54
净利润	11,169.92	6,037.74	5,561.85	3,457.89
经营活动产生的现金流量净额	7,495.79	12,026.87	6,013.30	5,312.24
投资活动产生的现金流量净额	-1,196.36	-10,153.04	-3,628.79	2,890.33
筹资活动产生的现金流量净额	2,000.00	-8,392.46	-1,376.50	-2,564.44
财务指标	2020年6月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	80.52	80.10	81.03
存货周转天数	-	78.55	69.67	75.32
应付账款周转天数	-	74.44	64.08	76.02
净营业周期	-	84.63	85.69	80.33
流动资产周转天数	-	306.09	327.43	367.69
固定资产周转天数	-	127.68	120.44	161.37
总资产周转天数	-	526.74	522.03	595.93
综合毛利率	38.25%	26.47%	25.08%	26.70%
期间费用率	14.26%	17.99%	15.93%	20.89%
营业利润率	25.51%	9.40%	8.61%	6.03%
总资产回报率	-	6.32%	5.97%	3.73%

净资产收益率	-	6.81%	6.40%	4.12%
营业收入增长率	54.31%	3.13%	15.84%	1.78%
净利润增长率	271.16%	8.56%	60.85%	6.44%
资产负债率	16.40%	16.49%	14.06%	13.18%
流动比率	3.54	3.31	4.67	5.01
速动比率	2.82	2.57	3.94	4.20
EBITDA（万元）	-	10,832.92	9,496.64	7,493.67
EBITDA 利息保障倍数	-	4,817.69	222,117.54	91.79
有息债务/EBITDA	-	0.00	0.00	0.00
债务总额/EBITDA	-	1.61	1.53	1.72
经营性净现金流/流动负债	-	0.71	0.43	0.44
经营性净现金流/负债总额	-	0.69	0.41	0.41

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

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款}) / 2] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2] \}$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
非付现费用	信用减值损失 + 资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
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	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
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

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本评级机构网站（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。