



# 2018年奇精机械股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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：

谭璇

# 2018年奇精机械股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-05-11	2020-04-14

## 评级观点

中证鹏元对奇精机械股份有限公司（以下简称“奇精机械”或“公司”，股票代码 603677.SH）及其 2018 年 12 月 14 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级下调至 AA-，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

本次评级下调主要是基于：近期公司股价持续下跌，已连续超过 30 个交易日质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）低于本期债券未偿还本息总额的 150%，且公司未追加担保物，无法继续有效提升本期债券的信用水平。

## 未来展望

- 公司客户资质较好且合作稳定，业务发展较有保障，随着疫情影响逐步乃至完全消退以及公司在建产能释放，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，经营风险相对可控。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 债券概况

债券简称：奇精转债

债券剩余规模：3.30 亿元

债券到期日期：2024-12-14

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

增信方式：保证担保和质押担保

担保主体：汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏；宁波奇精控股有限公司

## 公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2021年3月	2020年	2019年
总资产	189,233.46	180,811.00	177,493.53
归母所有者权益	105,832.70	103,783.45	107,398.20
总债务	44,260.17	38,849.99	38,021.58
营业收入	48,969.34	155,937.41	166,639.05
净利润	2,037.27	5,620.64	7,631.68
经营活动现金流净额	-619.61	30,932.51	11,394.21
销售毛利率	14.63%	15.16%	15.04%
EBITDA 利润率	--	10.50%	10.37%
总资产回报率	--	4.53%	6.06%
资产负债率	44.07%	42.60%	39.49%
净债务/EBITDA	--	0.38	0.63
EBITDA 利息保障倍数	--	8.33	7.18
总债务/总资本	29.49%	27.24%	26.15%
FFO/净债务	--	176.81%	102.44%
速动比率	1.53	1.70	1.72
现金短期债务比	2.37	3.20	2.58

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：党雨曦  
dangyx@cspengyuan.com

项目组成员：朱磊  
zhul@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **客户资质较好且合作稳定。**公司主要客户均为行业内知名企业或上市公司，如海尔、惠而浦、三星、牧田、松下等，经过多年合作，已建立较稳定的合作关系，有助于抵御公司经营风险。
- **股份质押担保和保证担保为本期债券安全性提供了一定保障。**宁波奇精控股有限公司（以下简称“奇精控股”）将其持有的奇精机械 43,824,702 股股份作为质押资产，对本期债券提供担保，按 2020 年 4 月 30 日收盘价计算，质押股份市值为 4.75 亿元。另外，汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

## 关注

- **担保效力下降。**近期公司股价持续下跌，已连续超过 30 个交易日质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额的 150%，且公司未追加担保物，担保效力下降，无法有效提升本期债券的信用水平。
- **新增产能消化风险。**公司包括本期债券募投项目在内的在建产能扩张幅度较大，汽车配件业务经营规模仍然较小，后续供货量取决于终端车型的市场销售状况，新增产能能否及时消化存在不确定性。
- **客户集中度风险。**2020 年前五名客户结构变化不大，合计占比 50.94%，客户集中度仍较高，若未来公司主要客户需求发生变化，将对公司生产经营带来一定影响。
- **原材料价格波动风险。**公司营业成本中钢材采购占比较高，若 2021 年钢材价格中枢大幅上移或将对公司盈利产生明显影响，且加大公司营运资金压力。
- **应收账款回收风险。**2021 年 3 月末，公司应收账款 3.92 亿元，占总资产的 20.70%，规模及占比较大，对营运资金存在一定占用，应收欠款对象中存在部分中小民营企业，面临一定的回收风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年12月14日发行6年期3.3亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于年产2,600万件汽车动力总成关键零部件扩产项目、年产270万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目和年产400万套滚筒洗衣机零部件扩产项目。截至2020年12月31日，本期债券募集资金余额为8,430.69万元（包括累计收到的银行存款利息及银行短期现金管理产品收益扣除银行手续费等净额），其中募集资金专户存储余额1,430.69万元，现金管理产品余额7,000.00万元。

## 三、发行主体概况

2020年度，公司回购注销股权激励限制性股票合计1,521,408股，奇精转债累计转股股数为4,116股，使得公司股本由193,649,466股减少为192,132,224股。截至2021年3月31日，公司注册资本19,213.22万元，实收资本19,213.57万元。

根据公司于2021年5月6日发布的《奇精机械股份有限公司关于股东协议转让股份完成过户登记暨控制权拟发生变更的进展公告》，2021年4月29日，奇精控股和汪永琪先生已分别将持有的56,135,298股公司股份和1,491,368股公司股份，合计57,626,666股，过户给宁波工业投资集团有限公司（以下简称“宁波工投集团”），占公司总股本的29.99%。若宁波奇精控股有限公司放弃剩余股份表决权的先决条件完全达成，公司控股股东将由奇精控股变更为宁波工投集团，实际控制人将变更为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会，需关注实际控制权变更的进展以及后续对公司经营层面的影响。奇精控股剩余股份均用于本期债券股份质押，占公司股份的22.81%。

2020年，公司主营业务未发生变化，新纳入公司合并范围内的子公司1家，为奇精工业（泰国）有限责任公司，用于汽车零部件生产项目。

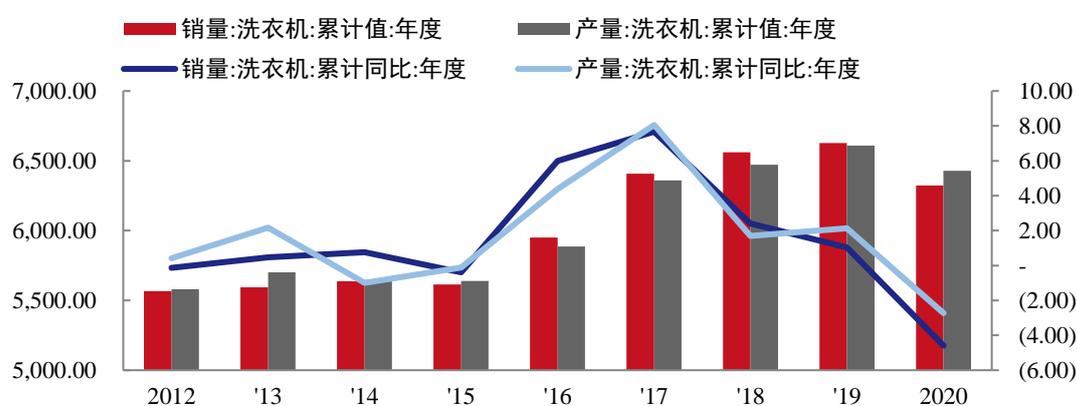
## 四、运营环境

预计2021年洗衣机产销量将有所增长，但滚筒洗衣机对波轮洗衣机的替代趋势仍在继续，对洗衣机离合器市场需求产生一定不利影响

受“COVID-19”疫情影响，2020年上半年对行业供需两端冲击较大，得益于国内疫情快速得到有

效控制和各项促消费政策的落地，2020年下半年开始，全国各地企业复工情况良好，销售陆续恢复正常，全年呈现前低后高的态势。产业在线数据显示，全年洗衣机总销量为 6,323.5 万台，同比降低 4.6%，销量略有下滑，其中内销 4,293.4万台，同比下滑 4.7%；外销 2,030.1 万台，同比下滑 4.4%。而全年洗衣机总产量为6,428.90万台，同比下滑2.73%，产量略有下降。在2020年上半年低基数情况下，预计2021年洗衣机销量将有所增长，且随着海外疫情逐步得到控制，海外订单量修复，洗衣机销量较有保障，但由于城镇居民洗衣机普及率已经处于较高水平，短期内我国洗衣机整体需求较难大幅提振，未来更新需求成为主导。

**图 1 2020 年中国洗衣机产销量略有下滑（单位：万台，%）**

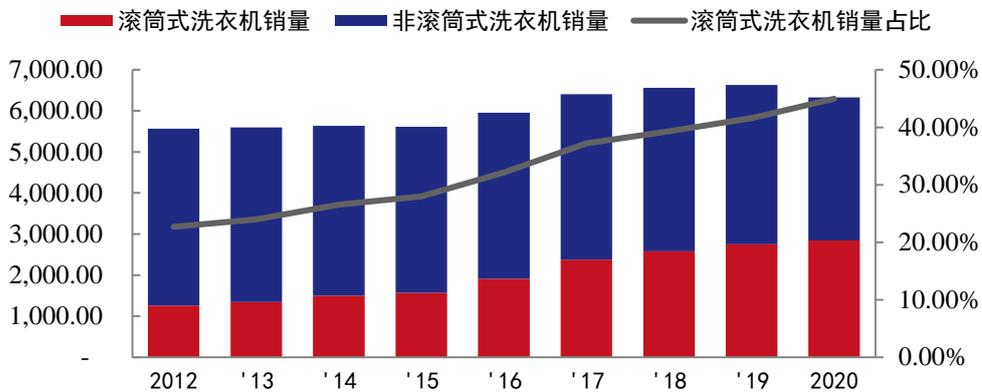


资料来源：Wind，中证鹏元整理

从洗衣机行业格局来看，我国洗衣机产业的行业集中度较高且不断提升。经过多年发展，不但成功培育出海尔、美的等本土国际品牌，同时吸引诸多国外知名洗衣机品牌生产商在中国设立生产基地，如日资品牌夏普、松下、日立等，韩资品牌LG、三星等，欧美系品牌西门子、惠而浦等。

近年以来，我国滚筒洗衣机销量占比持续上升，滚筒洗衣机对波轮洗衣机的替代趋势仍在继续。2020年，我国滚筒洗衣机销售占比高达44.95%，相比2019年提升3.39个百分点，滚筒式洗衣机销量占比进一步上升，对波轮洗衣机销量形成挤占，从而对洗衣机离合器市场需求产生一定不利影响。但世界经济分工和消费习惯决定了亚洲消费者更加倾向于价格较低和洗净度较高的波轮洗衣机，在可预见的未来，波轮洗衣机被滚筒洗衣机完全替代的可能性较低，波轮洗衣机依然具有一定的市场空间。

图 2 2020 年我国滚筒洗衣机销量占比继续上升（单位：万台）



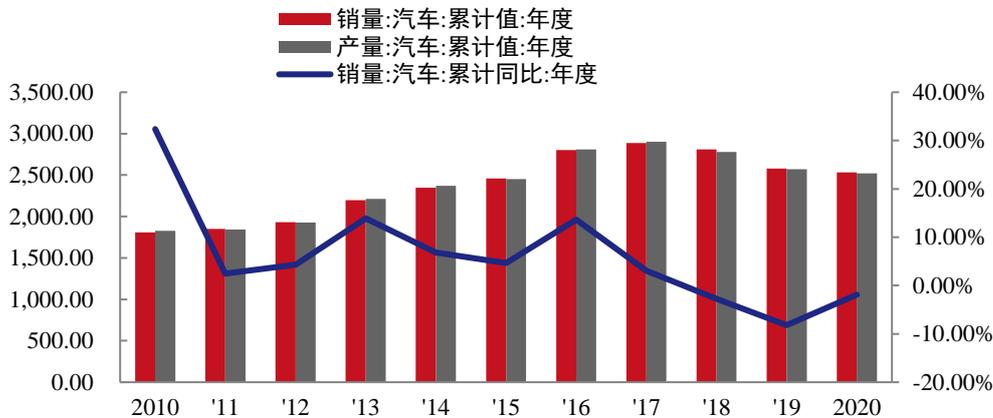
资料来源：Wind，中证鹏元整理

**电动工具市场竞争格局稳定，预计未来电动工具产量同比增速呈现一定的波动，但总量基本保持稳定**

经过多年发展，全球电动工具行业已形成较为稳定的竞争格局，博世、牧田、百得、日立等大型跨国公司占据了主要的市场份额。国内市场，高端电动工具市场仍被大型跨国公司占据，尽管国产品牌市场占有率有所提升，但仍未摆脱大型跨国公司占据高端电动工具市场的局面。进入大型电动工具跨国公司合格供应商体系的制造商，一般拥有行业领先的技术工艺、研发能力、产品质量、供货能力和企业信誉，且客户一旦与供应商建立采购关系，短期内不会轻易作出改变，行业领先的电动工具零部件生产企业故而亦拥有较为稳定的市场份额。电动工具市场较为成熟，产销量整体保持稳定，以手提式电动工具为例，国内产量由2005年的1.95亿台，上升至2019年的2.02亿台，增长有限。预计未来电动工具产量仍将保持稳定。

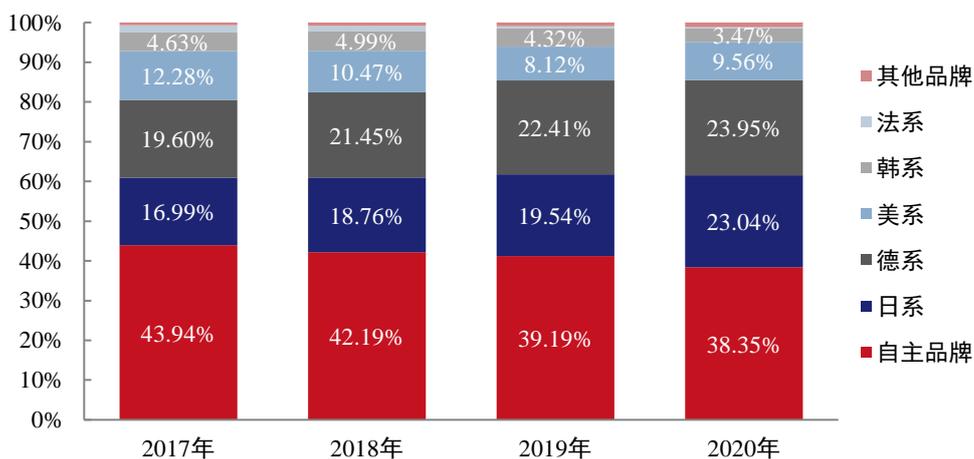
**预计2021年汽车市场景气度将有所回升，但未来汽车市场景气度波动仍会对公司经营业绩产生一定影响；存量市场博弈下，汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧**

受“COVID-19”疫情冲击，2020年上半年汽车销量同比下滑16.95%，对应的国内汽车零部件行业的主营业务收入和利润总额分别同比下降8.55%和16.35%，上半年疫情对国内汽车产业链冲击力度较大。得益于国内疫情快速得到有效控制，全国各地企业复工情况良好，整车厂商补库存和下游消费市场逐步回暖，2020年下半年汽车销量同比增长8.73%，对应的国内汽车零部件行业的主营业务收入和利润总额分别同比增长12.60%和39.36%。2020年上半年低基数情况下，预计2021年汽车市场仍然延续景气度回升的态势，而随着海外疫情逐步得到控制，订单量修复，国内汽车零部件行业更加受益。公司主要收入来源于汽车制动系统相关产品，其生产经营状况与汽车行业的整体发展状况密切相关，因此汽车市场景气度波动会通过整车厂商传导至汽车零部件行业，从而对公司生产经营造成一定影响。

**图 3 2020 年汽车产销跌幅收窄，预计 2021 年将温和回暖（单位：万辆）**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

受汽车市场整体需求疲软影响，国内汽车零部件公司经营情况分化加剧，配套日系德系、掌握核心技术、资金储备丰富和品牌认可度高的头部供应商抗压能力较强。从汽车品牌来看，近年来日系、德系品牌销量持续增长，市场份额不断提升，2020年日系、德系品牌销量占有度分别上升至23.04%和23.95%，依附于强劲的整车厂力量，配套日系车与德系车的零部件供应商相对于配套韩系车、我国自主品牌乘用车等的供应商来说未来发展更有保障，抗压能力相对更强，信用风险较小。此外，掌握核心技术、资金储备丰富和品牌认可度高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力亦相对较强。

**图 4 日系与德系品牌地位强势，自主品牌份额跌幅最大**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

汽车零部件及洗衣机零部件企业在产业链中议价能力较低，整体盈利能力一般；2021年钢材价格中枢大幅上移或将对行业盈利产生明显影响

从行业整体盈利能力上看，国内洗衣机离合器等家电零部件制造企业数量较多，规模、技术水平差异较大，导致行业内企业的议价能力和产业链地位较大差异，盈利能力高低不一。此外，由于下游整机

行业市场化程度高，经过多年激烈竞争后形成了集中度较高的市场格局，品牌厂商议价能力较强，对上游零部件厂商毛利形成一定压制。而汽车零部件行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力，并且对上游的原材料供应商形成一定话语权。我国零部件行业的起步晚于整车行业，行业技术积累较少，产品主要集中在原材料密集、劳动力密集型产品，与国际先进同行业相比，国内汽车零部件企业普遍技术含量较低、生产规模小、市场集中度低，处于产业链上定价能力较弱的环节。未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及技术升级方面获得较大竞争优势。

在公司主营业务成本中，直接材料占比较高，其中主要以钢材为主。2020年复工复产以来，受逆经济周期政策的刺激、国内疫情的有效控制使得复工复产步伐加快以及国外疫情反复导致供给端产量受到抑制等因素影响，2020年4月以来钢铁价格震荡上升，2021年3月中国钢材综合价格指数（平均值）上升至134.29，创近5年新高，预计2021年钢材价格中枢将出现较大幅度的上涨，将直接提高行业生产成本，对汽车零部件和洗衣机零部件行业盈利产生明显影响。

**图 5 受新冠疫情扰动，钢材价格波动加大，预计 2021 年钢材价格中枢将出现较大幅度的上涨**  
 （单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

2020年公司主营业务未发生重大变更，依然以家电零部件、电动工具部件、汽车配件为主营业务。受疫情影响，主营业务收入略有下滑。其中，家电零部件收入下滑幅度较大，毛利率略有下降；随着产能释放，规模效应显现，汽车配件收入继续呈现高速增长态势，成为公司第二主业，毛利率亦有所提升；电动工具部件收入保持稳定，毛利率有所提升。整体来看，公司主营业务收入略有下滑，毛利率水平保持稳定，盈利能力仍然较弱。

**表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
家电零部件	120,928.53	13.22%	137,453.85	13.78%
汽车配件	16,477.49	18.74%	11,514.11	17.53%
电动工具部件	16,283.97	23.28%	15,875.22	21.05%
其他	805.92	63.38%	470.95	87.75%
<b>合计</b>	<b>154,495.91</b>	<b>15.13%</b>	<b>165,314.13</b>	<b>14.95%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要客户资质较好且合作稳定，但客户集中度仍较高

公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，产品主要用于波轮洗衣机，行业地位稳固。公司产品主要面向洗衣机整机厂商、汽车零部件一级供应商和电动工具整机厂商，主要客户均为行业内知名企业或上市公司，如海尔、惠而浦、三星、牧田、松下等，客户资质较好，且公司与上述客户经过多年合作，已建立较稳定的合作关系。

公司洗衣机离合器的销售主要采用议价模式，除洗衣机离合器外的家电零部件、汽车零部件、电动工具零部件的销售主要采用竞标模式，销售市场仍然以内销为主，但受疫情影响，全年内销收入有所减少，而海外疫情爆发导致全球供应链紧张，部分产业链向国内转移，尤其是下半年出现供不应求的局面，全年外销收入有所增长，对毛利率形成一定支撑，但外销业务存在一定汇率风险、政策风险。

**表2 公司主营业务收入地区分布情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
内销	106,231.29	12.93%	121,876.86	12.79%
外销	48,264.63	19.98%	43,437.27	21.00%
<b>合计</b>	<b>154,495.91</b>	<b>15.13%</b>	<b>165,314.13</b>	<b>14.95%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年年度报告，中证鹏元整理

2020年公司前五大客户结构变化不大，但部分客户因自身业务下滑，对公司收入贡献下降明显，集中度水平依然处于较高水平，如果公司主要客户的生产经营情况发生不利变化，或者主要客户的产品结构调整导致其对公司产品的需求量减少将对公司业务和财务造成不利影响。下游主要客户多与公司有较长时间的合作关系，且公司所从事零部件业务由于零件配套体系复杂，产品非标准化程度高，下游整机厂商向产业链上游垂直扩张的动力较低，公司在产业链中的地位较为稳固。

**表3 公司前五大客户销售金额及占比情况（合并口径、单位：万元）**

年份	排名	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2020年	1	客户一	24,789.56	15.90%

	2	客户二	15,171.09	9.73%
	3	客户三	14,811.80	9.50%
	4	客户四	13,846.78	8.88%
	5	客户五	10,821.63	6.94%
	合计		<b>79,440.86</b>	<b>50.94%</b>
2019年	1	客户一	27,766.96	16.66%
	2	客户二	22,067.39	13.24%
	3	客户三	12,991.35	7.80%
	4	客户四	12,872.89	7.73%
	5	客户五	10,777.93	6.47%
合计		<b>86,476.53</b>	<b>51.89%</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司产能扩张幅度较大，面临新增产能无法及时消化的风险

公司采取备货生产和订单生产相结合的方式，备有适当的库存，以缓解销售旺季时的生产压力。在该模式下，公司主要产品产销率均保持在较高水平。产能利用方面，洗衣机离合器产能利用率有所下降，但仍处于较高水平，产能利用情况较好；电动工具零部件产能利用率有所上升，但产能利用水平仍一般；公司汽车配件产能释放，2020年产销量增长较快，产能利用率有所上升，但汽车配件业务经营规模仍然较小，后续供货量取决于终端车型的市场销售状况，公司在建汽车配件产能较多，未来新增产能能否及时消化存在不确定性。

表4 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：万套）

产品明细	项目	2020年	2019年
洗衣机离合器	产能	1,090.00	1,017.50
	产量	1,071.55	1,089.71
	产能利用率	98.31%	107.10%
	产销率	97.51%	99.70%
电动工具零部件	产能	3,500.00	3,500.00
	产量	2,240.16	1,993.34
	产能利用率	64.00%	56.95%
	产销率	100.82%	101.50%
汽车零部件	产能	1,890.00	1,395.00
	产量	1,724.38	1,150.59
	产能利用率	91.24%	82.48%
	产销率	93.84%	103.52%

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建项目包括本期债券募投项目以及年产430万套波轮洗衣机离合器扩产

项目、年产1,350万件汽车动力总成关键零部件扩产项目，尚需投资3.88亿元。其中，受疫情影响，公司适度放缓投资节奏，“年产270万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目”、“年产400万套滚筒洗衣机零部件扩产项目”未在2020年上半年达到预定可使用状态，公司决定继续实施上述募投项目并将项目建设期延期至2021年12月。需要关注在建项目扩张产能幅度较大，若下游市场需求发生变化或者公司市场开发不及预期，将使公司面临新增产能无法及时消化的风险。

**表5 截至2020年末公司主要在建项目（单位：万元）**

项目	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额
年产2600万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	22,996.00	21,662.54	1,333.46
年产270万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目	8,086.00	2,695.67	5,390.33
年产400万套滚筒洗衣机零部件扩产项目	6,271.00	2,893.78	3,377.22
年产1350万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	13,892.00	2,313.85	11,578.15
年产430万套波轮洗衣机离合器扩产项目	18,423.00	1,341.33	17,081.67
<b>合计</b>	<b>69,668.00</b>	<b>30,907.17</b>	<b>38,760.83</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司采购以外购件和大宗商品为主，占营业成本比例较高，若2021年原材料价格中枢大幅上移或将对公司盈利产生明显影响**

2020年，原材料采购和外协加工成本合计占公司营业成本76.77%，占比较高，其中对钢材、塑料等大宗商品需求量较大，除直接采购钢材之外，采购的外购件主要系钢质部件，2020年外购件采购金额占营业成本的25.71%，因而营业成本对大宗商品价格变化较为敏感。2020年4月以来钢铁价格震荡上升，整体出现较大幅度的上涨，考虑到公司对下游议价能力较低且市场竞争愈加激烈，公司成本转嫁能力一般，2021年钢材价格中枢大幅上移或将对公司盈利产生明显影响，且加大公司营运资金压力。

**表6 公司原材料采购和外协加工情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
外购件	34,009.28	33.48%	38,334.45	32.67%
钢材	22,164.38	21.82%	26,328.09	22.44%
电机	14,597.13	14.37%	21,004.56	17.90%
塑料	2,118.52	2.09%	2,064.39	1.76%
其他	12,304.72	12.11%	12,949.71	11.04%
外协加工	16,375.48	16.12%	16,644.75	14.19%
<b>合计</b>	<b>101,569.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>117,325.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

**表7 公司主要大宗商品采购情况（单位：元/吨）**

项目	2020年		2019年	
	单价	变化	单价	变化
钢材	4,725.10	2.75%	4,598.52	-9.88%
塑料	14,484.19	-1.94%	14,771.20	-10.18%

资料来源：公司提供

公司每年根据销售情况、生产安排、价格波动等因素采购原材料，因此前五大供应商发生一定的变化，2020年前五大供应商采购额占比有所下降，集中度较低，其中惠而浦和海信集团主要向公司供应电机，惠而浦和海信集团同时也是公司主要客户之一，公司按对方要求采购电机并组装加工为洗衣机离合器后销售给对方。公司采购的原材料主要为常见的大宗商品，原材料市场供应充分，短缺风险较低。

**表8 公司前五大供应商情况（合并口径、单位：万元）**

年份	排名	客户名称	采购金额	占采购总额比例
2020年	1	供应商一	7,283.13	7.58%
	2	供应商二	4,963.44	5.17%
	3	供应商三	3,704.75	3.86%
	4	供应商四	3,483.42	3.63%
	5	供应商五	3,095.75	3.22%
			合计	<b>22,530.49</b>
2019年	1	供应商一	12,897.59	10.69%
	2	供应商二	4,930.88	4.09%
	3	供应商三	4,154.12	3.44%
	4	供应商四	4,073.64	3.38%
	5	供应商五	3,689.72	3.06%
			合计	<b>29,745.95</b>

资料来源：公司提供，公开资料

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告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2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2020年新纳入公司合并范围内的子公司1家，为奇精工业（泰国）有限责任公司。

### 资产结构与质量

公司应收账款规模仍较大，占用公司一定的营运资金，且存在一定的坏账风险

2020年公司总资产规模实现稳步增长，资产结构稳定，依然以流动资产为主。

公司现金类资产包括货币资金、交易性金融资产和应收票据（包含应收款项融资），其中货币资金主要为银行存款，受限比例很小，交易性金融资产为公司购买的银行理财产品，应收票据以银行承兑为主，回收风险低。截至2020年末，三者合计3.69亿元，占总资产的20.42%，2021年3月末进一步增长至3.92亿元，即期支付能力尚可。

公司应收账款对象包括市场主流的家电企业和知名的一级汽车零部件供应商，但亦存在部分中小民营企业，面临一定的回收风险，截至2020年末，公司对应收账款计提0.35亿元的坏账准备，计提比例为8.06%；前五大应收账款账面余额占比38.49%，集中度有所下降；下游信用期多在1-3个月，账龄主要集中在一年以内，周转效率尚可。

公司采取备货生产和订单生产相结合的方式，需要备有合理的库存，以提高订单交付速度，2020年末存货规模及占比较上年均有所下降，主要是存货中的在产品规模减少所致，存货中库存商品为0.40亿元，较上年有所下降，规模不大，未出现库存积压情形。

公司固定资产主要为房屋建筑物与机械设备，2020年末固定资产账面价值及占比较上年末略有增长，主要系当年度在建工程转入所致，其中折旧余额为3.63亿元，占固定资产余额的40.82%，较大规模固定资产符合公司所属制造业特征，固定资产无受限情况，存在一定的融资弹性。2020年末在建工程主要为本期债券募投项目以及年产1,350万件汽车动力总成关键零部件扩产项目等，随着上述项目的持续推进，公司产能规模将继续上升。

总体来看，公司资产结构稳定，即期支付能力尚可，应收账款规模较大，且欠款对象存在资质一般的中小民营企业，占用公司营运资金且使公司面临一定的回收风险，固定资产中房屋建筑物和设备无受限情况，具备一定的融资弹性。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25,022.21	13.22%	22,681.92	12.54%	8,520.90	4.80%
交易性金融资产	5,500.00	2.91%	7,000.00	3.87%	10,405.43	5.86%
应收票据	6,947.83	3.67%	3,054.14	1.69%	3,537.21	1.99%
应收账款	39,171.04	20.70%	39,693.71	21.95%	40,223.72	22.66%
应收款项融资	1,744.67	0.92%	4,181.45	2.31%	9,100.15	5.13%
存货	39,415.57	20.83%	33,046.44	18.28%	37,212.43	20.97%
<b>流动资产合计</b>	<b>120,756.27</b>	<b>63.81%</b>	<b>113,583.94</b>	<b>62.82%</b>	<b>110,561.56</b>	<b>62.29%</b>
固定资产	52,804.63	27.90%	52,500.35	29.04%	49,092.87	27.66%
在建工程	5,192.86	2.74%	4,441.05	2.46%	5,591.05	3.15%
<b>非流动资产合计</b>	<b>68,477.20</b>	<b>36.19%</b>	<b>67,227.06</b>	<b>37.18%</b>	<b>66,931.97</b>	<b>37.71%</b>
<b>资产总计</b>	<b>189,233.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>180,811.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>177,493.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季报，中证鹏元整理

## 盈利能力

2020年公司营业收入和利润均有不同程度的下滑，盈利能力仍然较弱，原材料价格上涨将对其盈利水平形成压制

受疫情影响，2020年公司营业收入同比略有下滑，营业利润和净利润规模较上年则出现一定幅度的下降，分别同比减少6.42%、31.32%和26.35%。2020年公司EBITDA利润率保持稳定，但受利润总额减少的影响，总资产回报率有所下降，整体盈利能力仍然较弱。随着疫情影响逐步乃至完全消退，预计2021年公司营业收入将有所增长，但原材料价格上涨将对其盈利水平形成压制。

图 6 公司收入及利润情况（单位：万元）

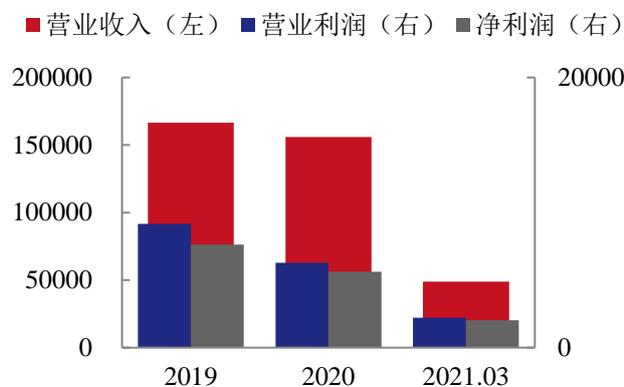
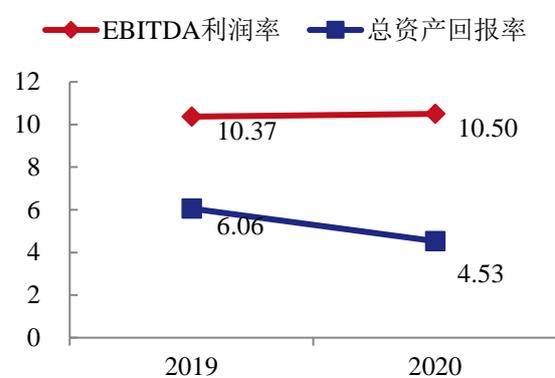


图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）

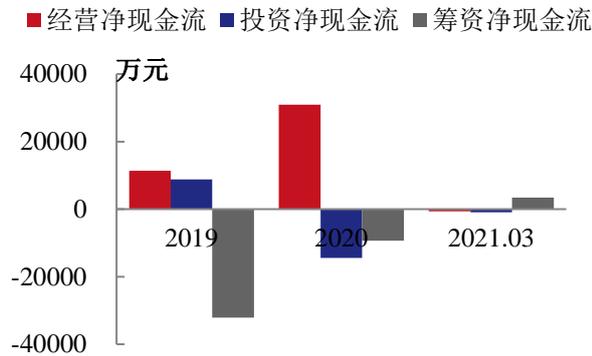
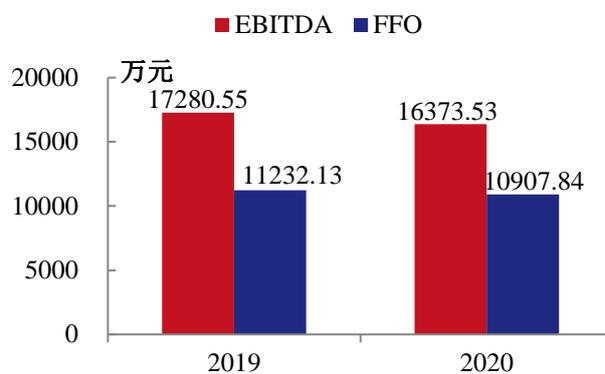


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 现金流

经营活动现金流表现较好，整体资金压力不大

2020 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅增长，主要系本期公司销售商品收到的现金增加、支付供应商货款减少、支付的与经营相关的承兑保证金减少以及本期收到税费返还增加所致，经营活动现金流表现较好。剔除长期股权投资和银行理财的影响，近年来公司持续对扩充产能、技术改造等在建工程项目增加投入，2019-2020 年投资性活动现金流实际均处于净流出态势。2020 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金大幅增长，使得当年度筹资活动现金仍为净流出。由于当年度利润规模出现一定的下降，而以折旧为主的非付现费用依然有所增长，FFO 略有下降，现金生成能力尚可。截至 2020 年末，公司主要在建项目合计尚需投资 3.88 亿元，但考虑到公司账面现金类资产和现金生产能力尚可，此外固定资产均未用于抵押借款，银行授信额度相对充足，具备一定的融资弹性，整体资金压力不大。

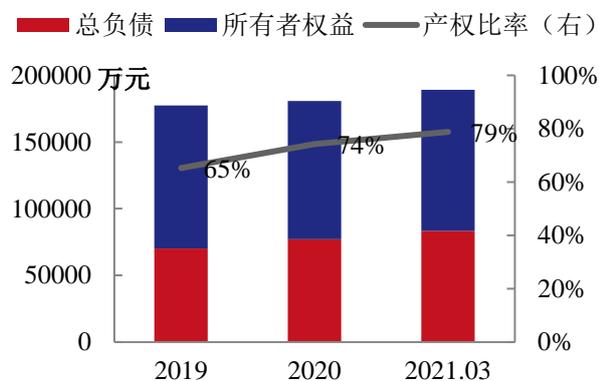
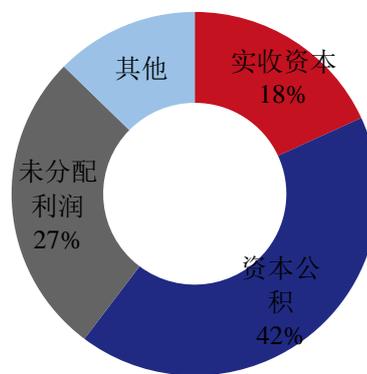
**图 8 公司现金流结构**

**图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 2020 年公司总债务规模及债务率略有提升，但短期的偿付压力不大

2020 年公司利润分配规模较大，所有者权益规模略有下降，而总负债略有增长，资本结构整体保持稳定，产权比率有所上升，净资产对于负债总额的保障程度仍然较好。

**图 10 公司资本结构**

**图 11 2021 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司负债结构稳定，以流动负债为主，主要由经营性负债形成。

短期借款为银行信用借款，规模较小。应付票据为公司与上游结算采用票据方式产生，全部为银行承兑汇票，无已到期未支付的应付票据。应付账款主要为材料采购款，较上年同期增长 24.80%，备货需求增长所致，应付票据和应付账款账面价值合计为 4.17 亿元，占负债总额的 54.17%，规模及占比较大，公司对上游具备一定的占款能力。

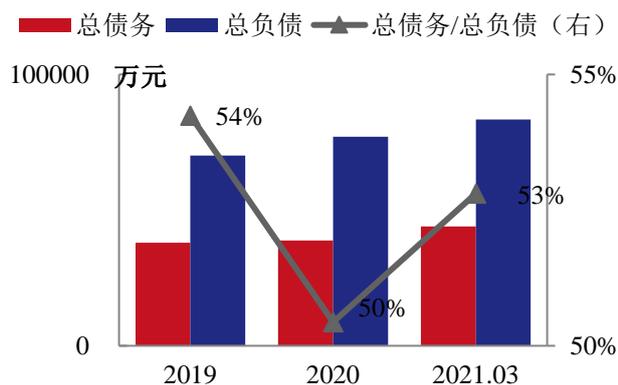
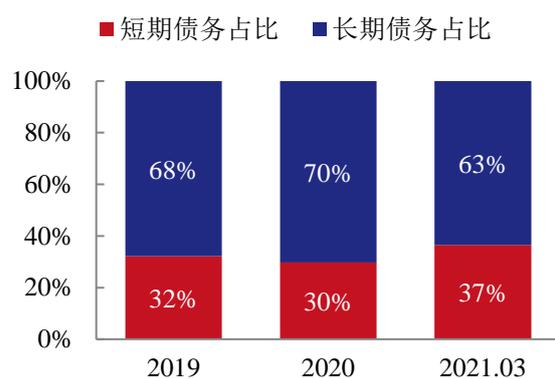
公司非流动负债主要为应付本期债券，2018 年 12 月公司发行可转换债券（债券简称：“奇精转债”），发行规模 3.3 亿元，扣除发行费用后，2.43 亿元计入应付债券，0.77 亿元计入其他权益工具，2020 年末，本期债券余额为 2.73 亿元，较上年增长部分主要为 2020 年溢折价摊销额。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5,056.28	6.06%	1,602.20	2.08%	1,499.58	2.14%
应付票据	11,041.15	13.24%	9,936.19	12.90%	10,716.94	15.29%
应付账款	33,061.91	39.64%	31,789.42	41.27%	25,472.03	36.34%
<b>流动负债合计</b>	<b>53,162.77</b>	<b>63.74%</b>	<b>47,337.95</b>	<b>61.46%</b>	<b>42,730.45</b>	<b>60.96%</b>
应付债券	27,681.92	33.19%	27,311.60	35.46%	25,805.06	36.81%
<b>非流动负债合计</b>	<b>30,237.99</b>	<b>36.26%</b>	<b>29,689.60</b>	<b>38.54%</b>	<b>27,364.88</b>	<b>39.04%</b>
<b>负债合计</b>	<b>83,400.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>77,027.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>70,095.33</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司总负债规模略有上升，债务率呈现小幅提升趋势，总债务占总负债的比例有所降低，长短期债务结构保持稳定，考虑到公司账面现金类资产和现金生产能力尚可，具备一定的融资弹性，公司短期的偿付压力不大。

**图 12 公司债务占负债比重**

**图 13 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

2020 年，公司资产负债率有所上升，负债水平不高；EBITDA 利息保障倍数有所上升，盈利对债务利息偿付的保障程度较高；总资本对总债务的保障能力依然较强；公司现金类资产增加较多，EBITDA 和 FFO 对净债务的保障较强。整体来看，公司杠杆水平较低，财务风险很小。

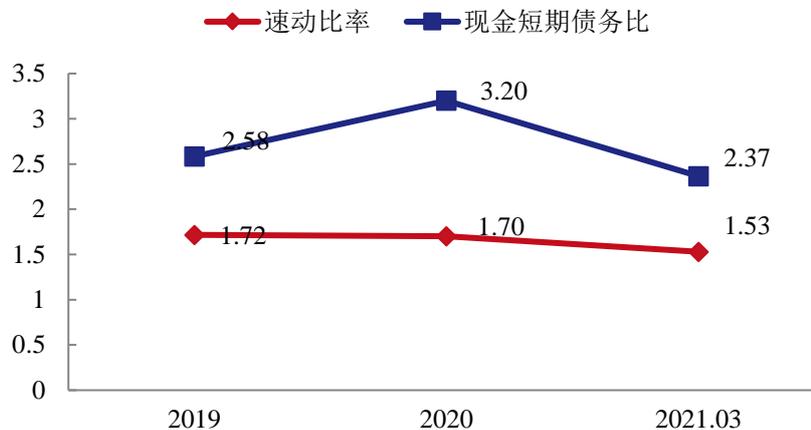
**表11 公司杠杆状况指标**

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	44.07%	42.60%	39.49%
净债务/EBITDA	-	0.38	0.63
EBITDA 利息保障倍数	-	8.33	7.18
总债务/总资本	29.49%	27.24%	26.15%
FFO/净债务	-	176.81%	102.44%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

2020年公司现金类资产增加较多，短期偿付能力增强，速动比率保持稳定，考虑到公司账面现金类资产和现金生产能力尚可，具备一定的融资弹性，公司偿付压力不大。

**图 14 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 七、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2018年1月1日至报告查询日（2021年3月26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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、本期债券偿还保障分析

奇精控股以其持有的公司股份为本期债券提供质押担保，且汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供保证担保，但中证鹏元关注到，近期公司股价的持续下跌，担保效力减弱，无法有效提升本期债券的信用水平

本期债券采用股份质押的担保方式，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。

奇精控股将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，质权人为国信证券股份有限公司，质押担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，全体债券持有人为质押权益的受益人，质押期间为自质权登记之日起至以下两个时点中的较早者：

- (1) 本次可转换债券持有人全部行使换股权；

(2) 本次可转换债券本息全额付清。

本期可转债存续期间内，如奇精机械进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增股本等）导致奇精控股所持奇精机械的股份增加的，奇精控股应当同比例增加质押股票数量。本合同签订后及本期可转债有效存续期间，如奇精机械实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金股利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，奇精控股有权领取并自由支配。

在质权存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额的150%，质权代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于200%；追加的资产限于奇精机械人民币普通股，追加股份的价值为追加股份办理质押登记日前一交易日奇精机械收盘价的均价。若质押股票市场价值（以收盘价计算）连续30个工作日超过本期债券未偿还本息总额的250%，奇精控股有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券未偿还本息总额的200%。

上述股权质押在中国证券登记结算有限公司按照规定办理质押手续，除非股份质押合同另有规定，未经质权人或质权人代理人事先书面同意，奇精控股不得以任何方式处分出质股票。

公司于2018年11月20日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司柜台办理了质押登记，截至2021年4月30日，出质人实际质押股数为43,824,702股，按当日收盘价计算，市值为4.75亿元，已经连续超过30个交易日低于本期债券未偿还本息总额的150%，且公司未追加担保物，无法有效提升本期债券信用水平。

此外，汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。根据《奇精机械股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之保证担保合同》，保证担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，保证的受益人为全体债券持有人。

总体来看，股份质押担保和实际控制人保证担保为本期债券安全性提供了一定保障，但近期公司股价的持续下跌，且公司未追加担保，担保效力减弱，无法有效提升本期债券的信用水平。

## 十、结论

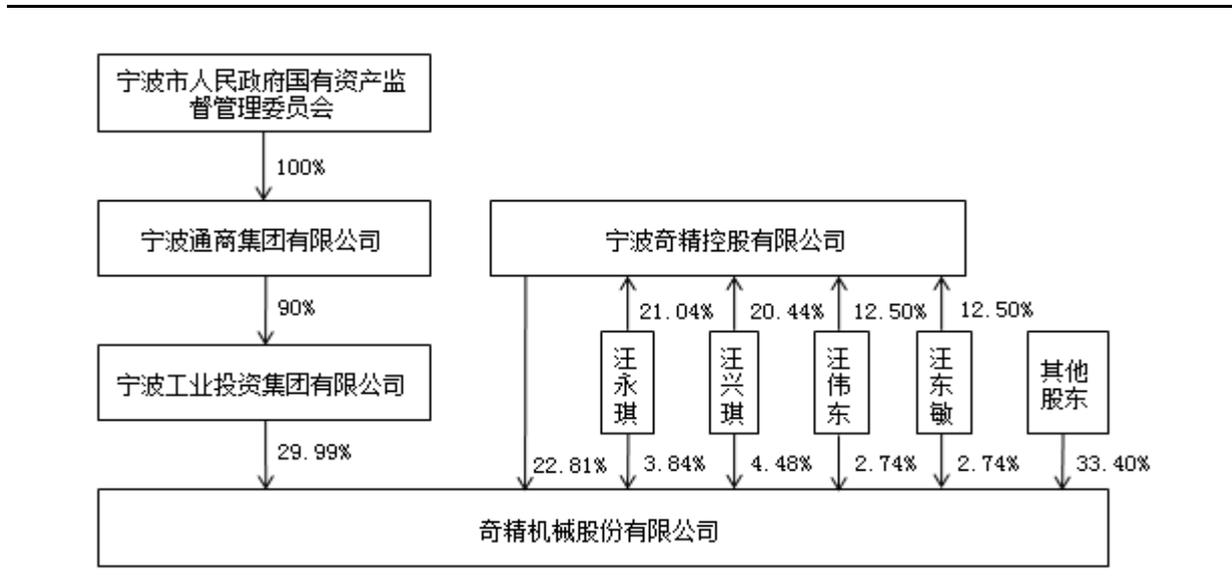
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，下调本期债券信用等级至AA-。

## 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）	2021年3月	2020年	2019年
货币资金	25,022.21	22,681.92	8,520.90
应收账款	39,171.04	39,693.71	40,223.72
存货	39,415.57	33,046.44	37,212.43
流动资产合计	120,756.27	113,583.94	110,561.56
固定资产	52,804.63	52,500.35	49,092.87
非流动资产合计	68,477.20	67,227.06	66,931.97
资产总计	189,233.46	180,811.00	177,493.53
短期借款	5,056.28	1,602.20	1,499.58
应付票据	11,041.15	9,936.19	10,716.94
应付账款	33,061.91	31,789.42	25,472.03
流动负债合计	53,162.77	47,337.95	42,730.45
应付债券	27,681.92	27,311.60	25,805.06
非流动负债合计	30,237.99	29,689.60	27,364.88
负债合计	83,400.76	77,027.55	70,095.33
总债务	44,260.17	38,849.99	38,021.58
归属于母公司的所有者权益	105,832.70	103,783.45	107,398.20
营业收入	48,969.34	155,937.41	166,639.05
净利润	2,037.27	5,620.64	7,631.68
经营活动产生的现金流量净额	-619.61	30,932.51	11,394.21
投资活动产生的现金流量净额	-931.23	-14,442.08	8,765.38
筹资活动产生的现金流量净额	3,409.87	-9,342.38	-32,151.18
财务指标	2021年3月	2020年	2019年
销售毛利率	14.63%	15.16%	15.04%
EBITDA 利润率	-	10.50%	10.37%
总资产回报率	-	4.53%	6.06%
产权比率	78.80%	74.22%	65.27%
资产负债率	44.07%	42.60%	39.49%
净债务/EBITDA	-	0.38	0.63
EBITDA 利息保障倍数	-	8.33	7.18
总债务/总资本	29.49%	27.24%	26.15%
FFO/净债务	-	176.81%	102.44%
速动比率	1.53	1.70	1.72
现金短期债务比	2.37	3.20	2.58

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 4 月底）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
安徽奇精机械有限公司	100.00%	1,000 万人民币	机械配件、钣金冲压
博思韦精密工业（宁波）有限公司	100.00%	5,000 万人民币	汽车零部件、电动工具部件制造
玺轩信息科技（上海）有限公司	100.00%	5,000 万人民币	玺轩尚未开展生产经营活动
奇精工业（泰国）有限责任公司	100.00%	7,000 万泰铢	汽车零部件制造

资料来源：公司 2020 年年度报告

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-现金类资产+（营业成本+销售费用+管理费用）*3%
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入（其他收益）
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

### 三、展望符号及定义

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