



江西金力永磁科技股份有限公司 2019年可转换公司债券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。

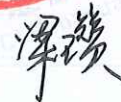
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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：



江西金力永磁科技股份有限公司2019年可转换公司债券 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	2021-05-14	2020-05-20

评级观点

- 中证鹏元资信评估有限公司（以下简称“中证鹏元”）对江西金力永磁科技股份有限公司（以下简称“金力永磁”或“公司”，股票代码：300748）及其2019年11月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：本期债券信用等级维持为AA-，公司主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司客户资质较好，下游行业发展较快，拉动公司收入及盈利能力快速增长，此外公司的技术实力和自动化生产水平的提升带动产能实现较大增长，成功定向增发股票进一步增强了公司实力。同时中证鹏元也关注到，原材料价格可能波动对公司盈利产生一定影响，公司在建项目存在一定资金压力，项目投产后将存在一定产能消化和收益不达预期风险等风险因素。

债券概况

债券简称：金力转债
 债券剩余规模：4.34亿元
 债券到期日期：2025-11-01
 偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款

未来展望

- 公司下游客户资质较好且订单量充足，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	42.59	35.38	28.26	20.70
归母所有者权益	22.06	15.67	13.30	11.11
总债务	14.32	13.37	11.25	5.22
营业收入	7.93	24.19	16.97	12.89
净利润	1.02	2.45	1.57	1.47
经营活动现金流净额	-0.30	1.02	0.43	0.58
销售毛利率	25.72%	24.15%	21.58%	22.70%
EBITDA 利润率	-	17.42%	16.01%	16.27%
总资产回报率	-	10.60%	8.85%	10.42%
资产负债率	48.19%	55.70%	52.93%	46.49%
净债务/EBITDA	-	1.02	1.12	0.43
EBITDA 利息保障倍数	-	7.19	7.16	8.86
总债务/总资本	39.36%	46.02%	45.83%	32.01%
FFO/净债务	-	72.61%	67.58%	145.13%
速动比率	1.68	1.44	1.88	1.21
现金短期债务比	1.64	1.33	1.56	1.02

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何佳欢
 hejh@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司客户资质较好，下游行业发展较快，拉动公司收入及盈利能力快速增长。**公司产品应用于节能变频空调、风力发电、新能源汽车及汽车零部件等新兴领域，近年行业发展较快，目前公司下游各领域客户主要为行业知名龙头企业，并与其保持了稳定合作关系，其中节能变频空调及新能源汽车及汽车零部件领域收入快速增长。受此影响，2020 年公司营业收入及净利润分别同比增长 42.58% 和 56.26%。
- **公司的技术实力及自动化生产水平的提升带动产能实现较大增长。**公司研发项目涵盖材料工程、工艺优化、机器人及自动化应用、表面处理、可回收技术等领域，其中晶界渗透技术在行业中较为突出，随着生产线自动化升级改造项目（IPO 募投项目）和智能制造工厂升级改造项目（本期债券募投项目）的陆续投产，公司自动化生产水平进一步提升，截至 2020 年末，在无新增生产基地的情况下，坯料产能提升至 15,000 吨，较上年增长 50%，目前在钕铁硼材料行业位居第二。
- **定向增发成功，进一步增强公司实力。**2021 年 1 月，公司成功向特定对象发行股票，募集资金总额 5.21 亿元，进一步增强公司实力，截至 2021 年 3 月末，公司净资产为 22.06 亿元，较 2019 年末增长 65.83%，资产负债率降至 48.19%，助力公司快速发展。

关注

- **原材料价格波动可能对公司盈利产生一定影响。**近年原材料成本占公司产品成本比重稳定在 80% 左右，其中稀土原材料占比较大。若未来稀土价格出现大幅波动，将会对公司盈利能力形成一定的影响。
- **公司在建项目存在一定资金压力，项目投产后存在一定产能消化和收益不达预期风险。**公司在建项目预计总投资 15.08 亿元，规模较大，剔除募投资金后，公司仍面临一定资金压力。同时，项目投产后存在一定产能消化和项目收益达不到预期的风险。

同业比较（单位：亿元、吨）

指标	金力永磁	中科三环	正海磁材	宁波韵升
总资产	35.38	70.92	39.78	60.07
营业收入	24.19	46.52	19.54	23.99
净利润	2.45	1.57	1.33	1.71
销售毛利率	24.15%	14.60%	21.75%	21.19%
资产负债率	55.70%	22.76%	33.33%	26.25%
营业收入同比增长率	42.58%	15.31%	8.64%	23.13%
钕铁硼毛坯产能	15,000	20,000	10,000	14,000
钕铁硼成品产量	9,612.91	-	6,671.00	4,556.00

注：以上各指标均为 2020 年数据，产能为截至 2020 年末时点数。

资料来源：Wind，公司年报，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0

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“金力转债”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。

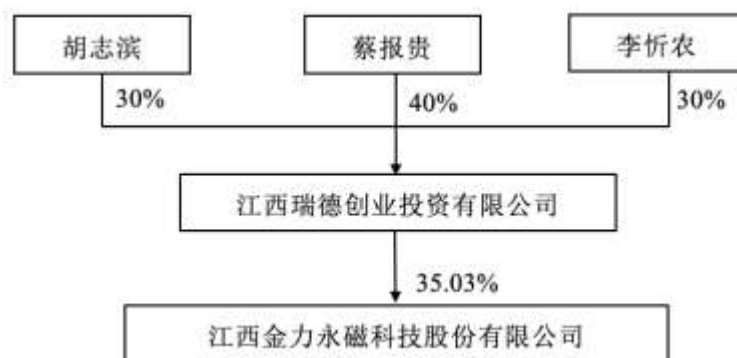
二、债券募集资金使用情况

公司于2019年11月1日发行6年期4.35亿元可转换公司债券，募集资金用于智能制造工厂升级改造项目以及补充流动资金。截至2021年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为1.12亿元。

三、发行主体概况

2020年至2021年3月末，公司名称、控股股东及实际控制人无变化，控股股东仍为江西瑞德创业投资有限公司，实际控制人仍为自然人蔡报贵、胡志滨、李忻农¹，具体情况见图1，其中控股股东股权质押数量为300万股，占其总持股的1.98%。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均增至43,170.46万元，其中2020年8月公司完成了向218名激励对象定向发行第一类限制性股票，实收资本增加254.16万元，2021年1月公司向特定对象发行股票，实收资本增加1,572.59万元，其余股本增加全部为可转债转股所致。

图1 截至2021年3月末公司产权及控制关系



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021年4月，公司完成董事会换届选举，曹志刚和谢志宏不再担任公司董事，新任非独立董事分别为李飞和黄伟雄。2020年5月，公司监事李丹兵辞职，2021年4月，公司完成监事会换届选举及章程变更，公司监事会成员人数由7人调整为3人，新增李华为公司非职工代表监事，朱庆莲、栗山、刘路军、梁起

¹ 2018年3月31日，蔡报贵、胡志滨、李忻农签署了《一致行动人协议》，约定三位股东在向公司股东会和董事会各项议案的表决权等事项上保持充分一致，协议有效期为2018年3月31日至公司上市之日（2018年9月21日）起满三十六个月。有效期满后，各方如无异议，自动延期三年。

禄将不再担任监事职务。

2020年，公司新增2家合并主体，具体情况见表1。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
金力永磁（宁波）科技有限公司	100%	12,000.00	磁性材料及组件的研发、生产、销售	新设
金力永磁（包头）科技有限公司	100%	10,000.00	磁性材料及组件的研发、生产、销售	新设

资料来源：公司2020年年报，国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；

资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业及区域经济环境

钕铁硼永磁材料应用于多个新兴领域，行业前景广阔，2021年需求有望保持高速增长态势

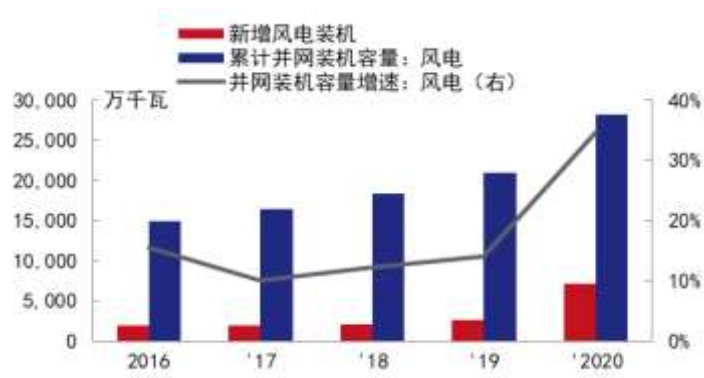
钕铁硼永磁材料是以金属间化合物Nd₂Fe₁₄B为基础的第三代稀土永磁材料，应用于风力发电、新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调等新兴领域，行业前景广阔且近年保持高速增长。

➤ 风力发电

2020年新增风电装机量创历史新高，风电行业发展步入快车道，2020年，在国家政策的扶持下，全国风电基本建设投资完成额为2,618.0亿元，风电新增并网装机7,167万千瓦，同比分别增长70.55%和178.65%，均创历史新高，风电累计并网装机容量为2.81亿千瓦，继续稳居全球首位。

随着“碳达峰”、“碳中和”写入政府工作报告，清洁能源将作为未来国际重点发展行业，风电行业将迎来历史发展机遇。近日，国家能源局发布了《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》和《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》，提出2021年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到11%左右，多地均在新能源规划中确定了风电发展目标。为达到与碳中和目标实现起步衔接的目的，在“十四五”期间，须保证年均风电新增装机5,000万千瓦以上。2025年后，中国风电年均新增装机容量应不低于6,000万千瓦，累计装机容量到2030年至少达到8亿千瓦，到2060年至少达到30亿千瓦。

图2 2020年新增装机容量创历史新高



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021年起，核准的陆上风电项目将全面实现平价上网，国家不再补贴，风电上网电价补贴已经正式

退出，而2021年之前已并网项目还将按政策规定标杆电价执行。标杆电价下调后将有相当一部分风电项目不再具有开发价值，风电项目开发重心将逐渐向华南、华东等负荷中心区域集中。

➤ 变频空调

节能变频空调以低频启动、快速制冷制热、节能等特点获得消费者青睐以及政策支持，2020年产量及其占空调产量的比重延续上升趋势。2019年6月18日，国家发展改革委等七部委日前联合印发的《绿色高效制冷行动方案》提出，“到2022年我国家用空调等制冷产品的市场能效水平提升30%以上，绿色高效制冷产品市场占有率将提高20%”，“鼓励企业大幅提高变频、温（湿）度精准控制等绿色高端产品供给比例”，对变频空调带来长期政策支持。2020年7月1日，随着空调最新能效标准（GB21455-2019《房间空气调节器能效限定值及能效等级》）的正式实施，定频空调面临大规模淘汰，市场预计淘汰率可能在45%左右，2021年变频空调占比提升空间较大。

➤ 新能源汽车

2019年新能源汽车补贴大幅削减，使得新能源汽车产量同比下滑0.6%；2020年1-2月受疫情影响，新能源汽车产量较上年同期下降62.80%。尽管充电设施和优质车型缺乏、补贴下滑仍对新能源汽车消费产生限制，但特斯拉Model 3本土化却能够刺激私人消费，促进中国新能源汽车全产业链的技术升级，将利好中国新能源汽车的长远发展。另外不少国家已经制定了明确的燃油车退出时间表，鼓励积极发展新能源汽车，全球各主流车企纷纷转向电动化，持续加码投资推动向电动化转型，覆盖的电动平台、车辆类型等将不断扩大，全球新能源汽车的市场需求有望增长。

2020年新能源汽车已经重回增长轨道且景气度持续提升，2020年新能源车的全年产销分别完成136.6万辆和136.7万辆，同比分别增长7.5%和10.9%。2021年一季度，新能源汽车行业销量火爆，渗透率持续提升，行业业绩快速增长，其中特斯拉2021年一季度实现营业收入103.89亿美元，同比增长73.6%，净利润4.38亿美元，同比增长26倍；与此同时，随着小米、恒大纷纷加入造车行列，将与理想汽车、蔚来汽车等国产新能源车企共同引领新能源汽车浪潮。

图3 2021年变频空调产量及占比均有望提速

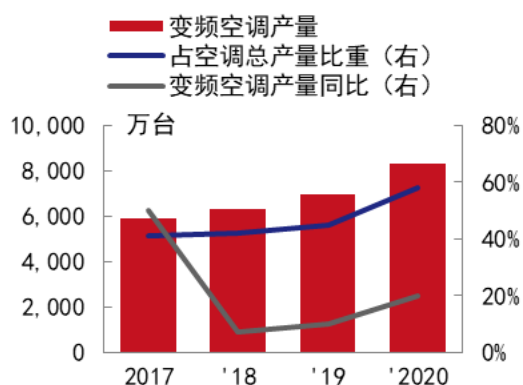


图4 2020年新能源汽车重回增长轨道且2021年有望提速



资料来源：wind，中证鹏元整理

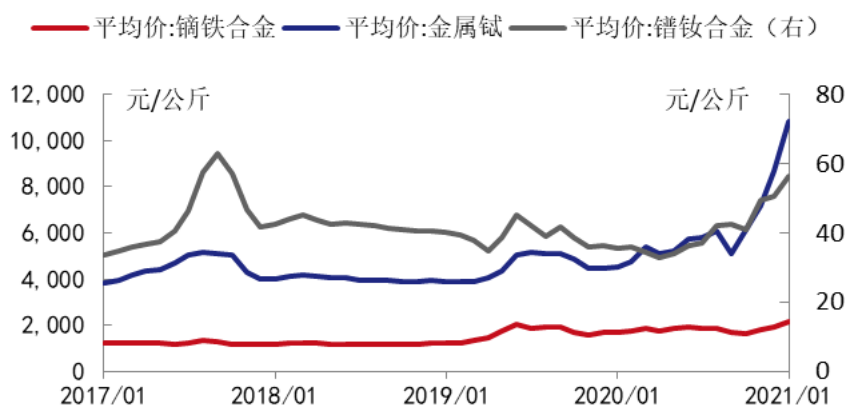
资料来源：wind，中证鹏元整理

稀土原料供应总体充足，稀土行业管理首次立法，政策对稀土价格的支撑作用还将持续

钕铁硼永磁材料的主要原材料为钕、镨等稀土原料，其价格波动对钕铁硼永磁材料行业具有重要的影响。稀土是我国重要的不可再生战略资源，生产采取严格的总量控制措施，2020年中国稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为14.0万吨、13.5万吨，分别同比增长6.1%和6.3%。2021年上半年指标按照上年同期的60%下达，同比增长18,000吨，供给较为充足，但缅甸政局动荡可能对稀土供给产生一定影响，2021年2月1日缅甸发生政局动荡以来，位于缅甸北部的中缅边境地区稀土非法开采贸易激增。

预计2021年国内稀土市场价格仍将保持涨势，除下游需求较好外，政策支持也是稀土价格坚挺的重要原因之一，2021年1月15日，工信部发布《稀土管理条例（征求意见稿）》，该条例是国家层面首次立法规范稀土行业高质量发展，稀土行业发展的战略高度明显提升，与前期《中华人民共和国出口管制法》进行呼应，将对稀土全产业链加强管理，并进一步明确了稀土产品战略储备制度、总量指标管理要求，稀土供给侧管理进入法治时代，供给端扰动或将大幅减少，政策支持对稀土价格的支撑作用还将持续。但稀土价格的持续大幅上涨将不利于行业健康发展，国内稀土开采配额的增加将缓解供给紧张、保障上游资源价格处于合理位置。

图5 2020 年轻稀土及中重稀土价格均有明显上涨



资料来源：wind，中证鹏元整理

稀土永磁材料行业集中度仍较低，公司营收增速及盈利能力处于行业领先

整体来看，我国稀土永磁材料行业产业集中度较低，企业两极分化严重。目前，我国大约有二百多家钕铁硼永磁生产企业，大部分企业生产规模较小，研发能力较弱，产品以中低端产品为主，竞争力不强。中高端钕铁硼的核心厂商主要为中科三环、金力永磁、正海磁材和宁波韵升等上市公司。

从产量集中度来看，我国年产量 3,000吨以上的企业仅占 7.5%，而年产1,500吨以下的企业占 84%，大部分磁材企业产量不到1,500 吨，而行业产能规模较大的企业主要有中科三环和金力永磁，钕铁硼毛坯

年产能分别为 20,000 吨和 15,000 吨，企业两极分化比较严重。目前主要上市公司均处于积极扩产状态，规划在建产能均较大。

从下游行业分布来看，公司与正海磁材分布较广，下游行业主要有风电、家用电器和新能源汽车等领域，中科三环下游客户主要集中在汽车零部件领域，宁波韵升则主要为消费电子领域，公司为节能变频空调永磁材料、风电及新能源汽车领域龙头。截至 2020 年末，与上述企业相比，公司营业收入增速及盈利能力均为行业第一，产能及营业收入规模为行业第二，近年发展形势较好。

五、经营与竞争

公司是国内集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料于一体的上市企业，主要产品为钕铁硼磁钢，应用于节能变频空调、风力发电和新能源汽车及汽车零部件等领域。受益于政策支持，下游行业发展较快，2020 年公司营业收入 24.19 亿元，同比增长 42.58%。2021 年一季度公司营业收入继续保持快速增长，同比增速为 92.03%。毛利率方面，2020 年公司综合毛利率为 24.15%，同比上涨 2.57 个百分点，主要系公司高毛利产品占比提升所致，2021 年一季度毛利率亦因此提高至 25.72%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年 1-3 月		2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
钕铁硼磁钢	76,225.66	25.63%	228,866.43	24.24%	163,011.66	21.63%
其他业务	3,108.89	27.92%	13,064.24	22.70%	6,672.19	20.15%
合计	79,334.55	25.72%	241,930.67	24.15%	169,683.85	21.58%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020 年公司节能变频空调和新能源汽车领域收入增长较快，风电领域增长较为稳定，公司保持了与客户稳定的合作关系，且下游客户资质较好

公司的下游客户主要分布在节能变频空调、风电和新能源汽车三大领域。2020 年 7 月 1 日，室内能效标准正式实施，大量定频空调需更换稀土永磁变频压缩机以达到最新的能效要求，受此影响，公司节能变频空调领域营业收入达 8.78 亿元，同比大幅增长 107.99%，2021 年一季度较上年同期再度大幅增长 206.68%。风电方面，公司继续巩固了在风电领域的领先地位，2020 年公司在风电领域收入为 8.79 亿元，同比小幅增长 2.81%；2020 年新能源汽车产销量重回增长通道，公司在新能源汽车及汽车零部件领域收入也达到 3.26 亿元，同比大幅增长 48.07%，2021 年一季度较上年同期增长 66.78%，公司也进入了包括特斯拉在内的多个全球汽车行业头部公司的供应链。从境内外销售结构来看，公司主要收入仍来自于境内市场，但随着公司境外市场的开拓，境外收入有所提高，但占比有所下滑，2020 年公司国外销售占比由 21.17% 下降至 14.09%，主要系收入增长较多的节能变频空调领域客户主要集中在境内。随着公司在节能变频空调和新能源汽车领域的持续发力，2021 年 1-3 月公司收入大幅增长 92.03%。

2020年公司业务模式不变，产品仍主要以定制化为主，直接对接下游客户。2020年公司主要产品产销量分别同比增长44.95%和40.38%，产销率小幅下降，但仍保持在较高水平。公司大部分钕铁硼磁钢毛坯用于生产钕铁硼磁钢成品，只有少部分用于外销。尽管2020年原材料价格上涨较大，但受节能变频空调客户议价能力较强和下游调价存在滞后等因素影响，公司钕铁硼磁钢成品价格仅从上年的261.70元/千克小幅增长至262.55元/千克。

尽管公司产品售价无明显提升，但公司毛利率水平则有所提高，主要系公司原材料储备量较为充足，公司整体原材料成本增长较为平滑，且公司主要为客户提供定制化产品，2020年公司单一客户订单体量明显增加，差异化生产及设计成本有所下降。与此同时，公司自动化生产技术的提升使得公司人工成本及制造费用增幅远小于收入增长。

表3 近年公司产品产销量情况（单位：吨）

按产品分类	2020年			2019年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
钕铁硼磁钢	9,612.91	8,818.25	91.73%	6,631.94	6,281.84	94.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要客户包括新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”，股票代码：002202.SZ）²、美的集团股份有限公司、格力集团股份有限公司、比亚迪股份有限公司等风力发电、空调和新能源汽车等领域的龙头企业，2020年成为特斯拉一级供应商，与特斯拉签署为期三年的《零部件采购协议》。公司在2015-2020年连续六年获得金风科技质量信用5A级供应商的称号，在博世集团、三菱电机压缩机等多家国际国内著名客户端保持了0PPM³记录，同时，2020年度公司还荣获美的集团“精益转换优秀供方”、金风科技“长期合作奖”和“技术支持奖”，比亚迪-弗迪动力有限公司年度“优秀质量奖”等多个奖项，与客户保持了稳定的合作关系。公司2020年前五大客户销售额合计占当年销售总额的比重为64.00%，较上年下降6.52%，仍存在一定的客户集中风险，其中2020年对关联方金风科技实现销售收入6.43亿元，占公司当期营业收入的26.58%，对单一客户依赖度较高且存在一定关联交易风险。

2020年4月-2021年4月，公司第二大股东金风投资控股有限公司（金风科技的全资子公司，以下简称“金风投控”）共计减持公司1,688.56万股股票，减持后，金风投控共持有公司3,671.02万股股票，占总股本的8.50%。中证鹏元将持续关注该等减持事项的进展及其对双方合作关系的影响。

² 公司对金风科技采用指定销售模式。即金风科技与公司签订了多份框架合同（以下简称“框架合同”），由公司向金风科技及其附属企业供应磁钢产品，同时，根据金风科技与中国中车股份有限公司下属企业及南京汽轮电机长风新能源股份有限公司的风力发电机的采购合同，金风科技将相应的磁钢采购总数量的部分转让给中国中车股份有限公司下属企业及南京汽轮电机长风新能源股份有限公司采购。

³ 0PPM即0/1,000,000，意味着交货给客户的产品100万个中有0个不良品。

公司的技术实力及自动化生产水平的提升带动产能实现较大增长，2020年下半年原材料价格上涨较快，需关注原料价格波动对公司盈利的影响

公司作为高新技术企业，在产品配方和生产工艺方面具有一定的核心技术能力，拥有全部产品自主知识产权和多项国内外发明、专利。2020年公司研发费用同比增长60.44%，占营业收入的比重为4.26%，较上年提升0.47个百分点。2020年公司新增发明专利授权6件，实用新型授权7件，技术实力进一步提升，截至2020年末，公司累计已拥有37项专利，包括在美国、欧盟及日本专利授权各一项。经过不断研发创新，公司目前形成并掌握了以配方体系、细晶技术、一次成型技术、生产工艺自动化技术、高耐腐蚀性新型涂层技术、晶界渗透技术等为核心的核心技术体系。

2020年，公司继续实行以销定产、定制化的生产管理模式。公司根据客户整体产品方案，对钕铁硼磁钢进行具体的开发设计，并进行差异化生产。依靠着公司IPO、可转债募投项目的陆续投产、精益化生产以及生产工艺的不断改进，2020年公司产品产能和产量同比分别提升45.45%和37.06%，产能利用率继续保持较高水平。截至2020年末，公司已具备15,000吨产能，较2019年末增长50%，随着公司定增募投项目及包头基地的进一步投资，未来产能有望进一步大幅提升。

表4 近年公司产能及产量情况（单位：吨）

项目	2020年	2019年
产量	12,564.10	9,166.74
产能	12,800.00	8,800.00
产能利用率	98.16%	104.17%

注：1、这里的产能指的是年度实际产能，因为全年产能在不断提升中。2、重量为烧结后毛坯重量，非成品。
资料来源：公司提供

近年原材料成本占公司产品成本比重稳定在80%左右，其中稀土原材料占比较大，公司根据在手订单和稀土价格走势，进行一定稀土原材料及辅助金属材料的储备。

公司生产所需的原料主要为稀土金属，并结合加工费和价格采购部分稀土氧化物委托加工后用于生产。2020年下半年公司各项原材料均出现不同程度的价格上涨。公司产品价格一般会定期根据稀土价格的变动进行调整，但存在一定滞后性，若稀土价格出现大幅波动，将会对公司盈利能力形成一定的影响。

我国稀土资源主要集中于中国南方稀土集团、五矿稀土集团有限公司等六大稀土集团。2020年公司前五大供应商采购金额占采购总额的比重为64.31%，同比上涨0.88个百分点，处于较高水平。主要供应商中，赣州稀土集团有限公司持有公司6.25%的股份、四川江铜稀土有限责任公司与公司合资设立了四川江铜稀土磁材有限公司，合作关系较为稳定，公司原材料短缺风险较小。

公司在建项目面临一定资金压力，建成后公司产能水平有望实现突破，但仍存在一定产能消化及项目收益不达预期风险

截至2020年末，公司主要在建项目为本期项目募投项目、包头厂区工程（高性能稀土永磁材料基地

项目)和公司定向增发募投项目(年产3,000吨新能源汽车及3C领域高端磁材项目),计划总投资15.08亿元,主要自筹资金压力集中在包头厂区工程和定向增发募投项目,根据项目预计总投资金额及募集资金情况来看,未来公司在建项目存在一定资金压力。本期债券项目主要通过引进高端设备,优化工艺,提高生产效率等方式新增毛坯烧结产能1,500吨/年,目前部分生产线已完成升级;包头高性能稀土永磁材料基地项目建成后将新增产能8,000吨/年,上述主要在建项目的投产有助于提升公司产能和优化产品布局,但仍存在市场环境发生重大不利变化等原因造成的产能消化和项目收益达不到预期风险。

表5 截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计投产时间	预计总投资	实际已投资	资金来源
智能制造工厂升级改造项 目(赣州)	2022 年 12 月 31 日	3.09	2.00	本期债募集资金
高性能稀土永磁材料基地 项目(包头厂区工程)	2022 年 12 月 31 日	5.75	0.75	自筹
年产 3,000 吨新能源汽车及 3C 领域高端磁材项目(赣 州)	2023 年 12 月 31 日	6.24	0.22	定向增发及自筹
合计		15.08	2.97	

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

六、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2019年至2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表,报告均采用新会计准则编制,2020年,公司纳入合并报表范围变化情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长,定增成功后公司货币资金较为充裕

截至2021年3月末,公司总资产为42.59亿元,较2019年末增长50.68%,仍以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款,2021年3月末,公司货币资金规模增长较快,主要系向特定对象发行股票收到投资款所致,其中1.28亿元使用受限,主要为银行保证金。受客户使用票据结算增多影响,2020年公司应收票据增长较多,主要系商业承兑汇票增长较多,其中商业承兑汇票计提坏账准备119.77万元。近年公司应收账款规模小幅增长,2020年末公司应收账款坏账准备余额0.19亿元,其中2019年新增提坏账准备0.06亿元,账龄1年以内的应收账款占比为98.35%,账龄较短。公司前五大应收对象的合计欠款占比34.72%,集中度较上年有所下降,下游客户资质较好,公司应收账款回收风险较为可控。随着业务规模的扩张,公司采购原材料及库存商品等均有所提升,截至2020年末,公司计提的存货跌价准备为301.16万

元，主要来自于库存商品和在产品。

固定资产是公司资产的重要组成部分，主要包括房屋建筑物、机器设备等，2020年增长较快，主要系部分在建项目完工转固所致。无形资产主要为公司土地使用权，2020年及2021年一季度大幅增长均为公司购入土地使用权。其他非流动资产为预付熔炼炉、烧结炉等设备购置款。

截至2021年3月末，公司所有权或使用权受到限制的资产仅为1.28亿元保证金。总体来看，受股权融资以及利润留存影响，公司资产规模继续保持较快增长，但应收账款对公司资金形成较大占用。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

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	11.26	26.43%	7.57	21.39%	7.79	27.56%
应收票据	2.07	4.88%	2.06	5.83%	0.84	2.96%
应收账款	8.74	20.53%	7.43	21.00%	7.05	24.94%
存货	10.03	23.56%	9.25	26.14%	6.37	22.55%
流动资产合计	32.67	76.71%	27.60	78.00%	22.76	80.54%
固定资产	5.31	12.46%	5.15	14.54%	3.85	13.62%
无形资产	1.97	4.62%	0.84	2.36%	0.35	1.23%
其他非流动资产	1.35	3.17%	0.87	2.46%	0.56	1.99%
非流动资产合计	9.92	23.29%	7.79	22.00%	5.50	19.46%
资产总计	42.59	100.00%	35.38	100.00%	28.26	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年年报及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2020年公司营业收入提升较快，盈利能力有所提升

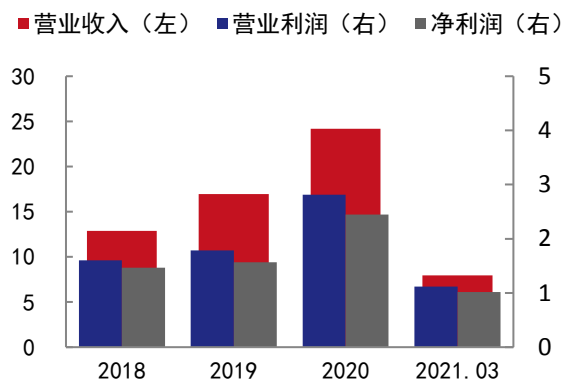
公司主要收入来源于钹铁硼磁钢业务，近年其收入占营业收入比重均在90%以上。2020年公司营业收入同比增长42.58%，主要系政策影响下节能变频空调业务快速增长及新能源汽车领域下游需求较旺所致。公司与各下游行业重要客户均保持长期合作关系，订单量较有保障，未来公司主营业务收入有一定支撑，但需关注下游需求变化带来的风险。2020年，公司综合毛利率提升至24.15%，同比上涨2.57个百分点，主要系公司高毛利的产品结构占比提升所致。

期间费用方面，2020年公司管理及研发费用增长较快，主要系当研发投入增加及计提股权激励费用所致，使得公司期间费用率小幅增长1.83个百分点，但仍保持在较低水平。同时，公司EBITDA利润率和总资产回报率均升至近三年最高。

2021年1-3月，下游需求仍较为旺盛，公司营业收入较上年同期大幅增长92.03%，其中节能变频空调领域收入同比增长206.68%，新能源汽车及汽车零部件领域的营业收入同比增长66.78%。尽管2021年一季度原材料价格涨幅较大，但公司仍凭借原材料储备及精益的生产水平保持较高毛利水平，毛利率为

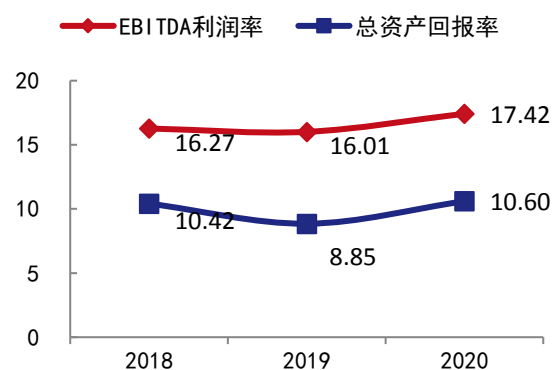
25.72%，较去年同期增长2.07个百分点。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



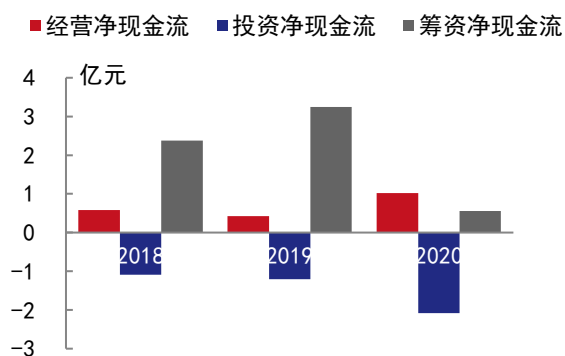
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

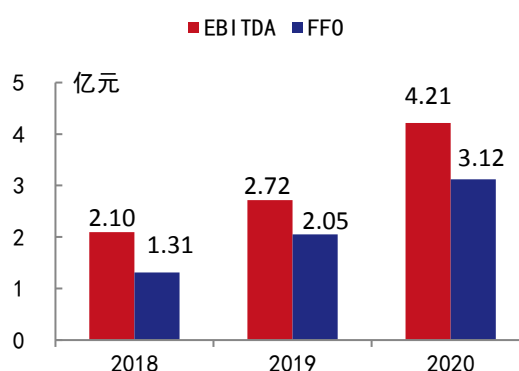
公司经营活动现金生成能力有所增强，公司仍面临一定筹资压力

受益于公司业务规模的快速扩张，公司经营活动现金生成能力进一步增强，2020年FFO达3.12亿元，同比大幅增长52.20%，经营活动现金流表现亦较好，2020年同比大幅增长137.21%，但整体来看，公司主要客户及供应商为行业龙头企业，且业务扩张较快，但相较于净利润规模，公司经营活动现金流表现一般。

投资活动现金净流出主要为购置机器设备以及项目建设产生的现金投入，2020年公司在建项目投入较多。2020年筹资活动现金净额同比大幅下滑，主要系公司对外融资力度大幅下降，但2021年一季度公司存在较大规模权益融资，为向特定对象发行股票所筹，规模为5.12亿元。公司目前在建项目未来尚需投入自有资金规模较大，未来仍面临一定筹资压力。

图 7 公司现金流结构（单位：亿元）


资料来源：公司 2018-2020 年年报，中证鹏元整理

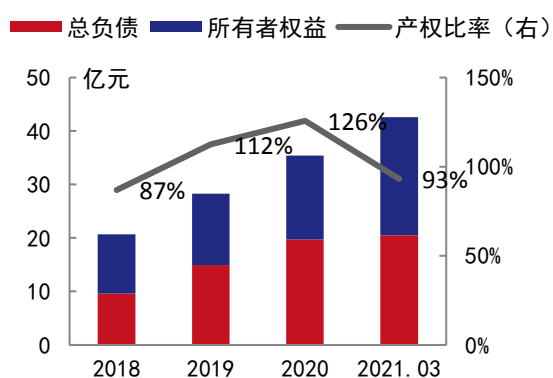
图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2018-2020 年年报，中证鹏元整理

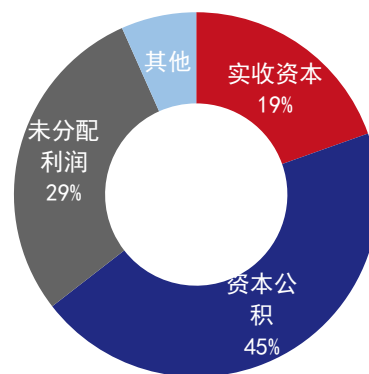
资本结构与偿债能力

公司权益融资力度加大，杠杆水平有所下降，偿债能力较强

公司所有者权益主要为利润留存及股本溢价带来的资本公积，受益于公司业务规模的扩张和盈利能力的提升，2020年公司所有者权益中的未分配利润稳步增长。同期公司因业务扩张导致经营性应付款规模明显增加，总负债规模较所有者权益增长更快，使得产权比例上升13.27个百分点。2021年一季度，公司向特定对象发行股票成功，将该笔权益融资计入所有者权益，产权比例大幅下降至93%，所有者权益对负债的保障程度有所加强。

图 9 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 10 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款全部为信用借款。公司应付票据及应付账款主要为采购原材料货款，应付票据全部为银行承兑票据，受业务规模扩大影响，应付账款规模持续增长，而应付票据规模2021年一季度有所下降，主要系票据结算比例有所下滑。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，2021年即将到期长期借款规模较大。

公司长期借款主要为信用借款及保证借款，利率区间为2.70%~4.35%，利率区间较2019年有所下移。应付债券主要为公司2019年11月发行的本期债券，公司将账面价值扣除权益部分纳入应付债券核算，目前为存续第二年，票面利率为1.0%。

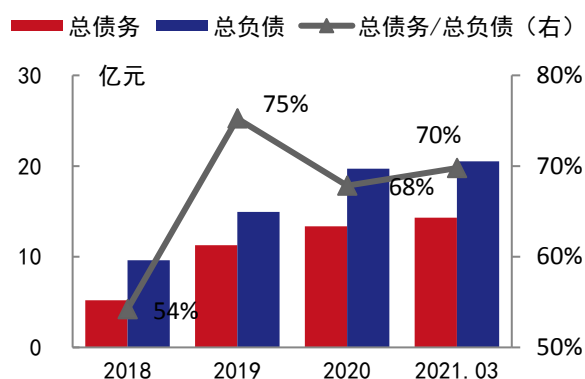
表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

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	3.47	16.93%	1.78	9.05%	3.00	20.03%
应付票据	2.28	11.12%	2.85	14.48%	2.34	15.64%
应付账款	3.76	18.34%	3.64	18.45%	2.42	16.15%
一年内到期的非流动负债	2.01	9.79%	2.01	10.20%	0.21	1.41%
流动负债合计	13.44	65.50%	12.71	64.49%	8.72	58.32%
长期借款	2.67	13.02%	2.67	13.57%	2.49	16.63%
应付债券	3.49	16.98%	3.44	17.43%	3.22	21.53%
非流动负债合计	7.08	34.50%	7.00	35.51%	6.23	41.68%
负债合计	20.52	100.00%	19.71	100.00%	14.96	100.00%

资料来源：公司2019-2020年年报及未经审计的2021年一季度财务报表，中证鹏元整理

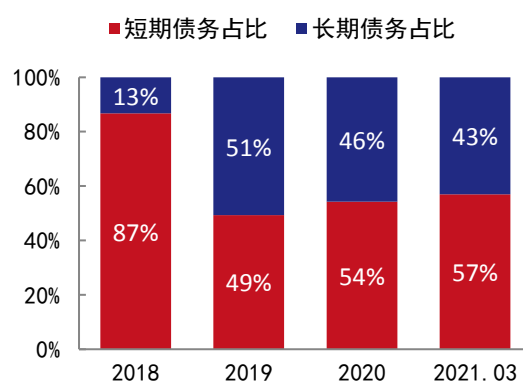
2020年公司总债务规模有所增长，总债务对总负债占比降至71%，短期债务占比小幅提升，2021年3月末为57%，占比仍偏高。到期债务方面，不考虑可转债，2021年4-12月及2022年公司到期债务的本金分别为4.94亿元和4.42亿元，大部分债务均在两年内，存在一定的短期债务压力。

图 11 公司债务占负债比重（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

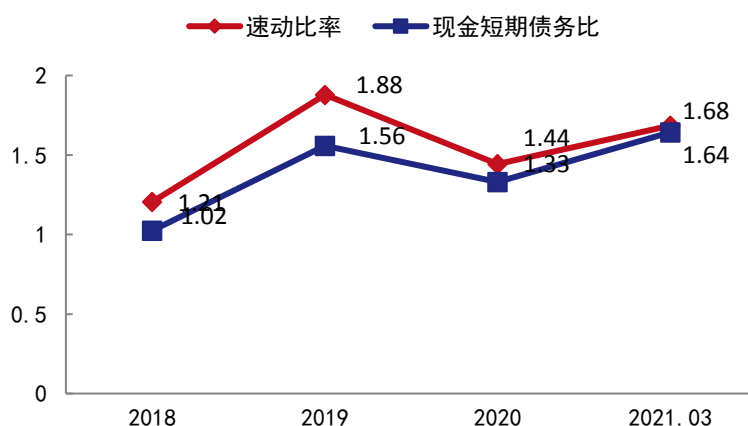
随着公司向特定对象发行股票，2021年3月末公司资产负债率及总债务/总资本明显下降。较好的盈利能力使得公司EBITDA持续增长，净债务/EBITDA也保持较低水准。公司整体杠杆水平较低，2020年末公司EBITDA利息保障倍数和FFO/净债务分别为7.19和72.61%，公司盈利水平和生产经营活动现金流对债务的覆盖程度较高，长期偿债压力较小。

表8 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	48.19%	55.70%	52.93%
净债务/EBITDA	-	1.02	1.12
EBITDA 利息保障倍数	-	7.19	7.16
总债务/总资本	39.36%	46.02%	45.83%
FFO/净债务	-	72.61%	67.58%

资料来源：公司 2019-2020 年年报及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2020年公司业务扩张明显，经营性应付债务增速较快，使得速动比率及现金短期债务有所下降，成功向特定对象发行股票后，公司货币资金规模大幅增长，短期偿债指标有所上升，整体来看，公司短期偿债能力较强。银行授信可为公司提供一定的流动性支持，公司与多家银行机构保持了良好的业务合作关系，截至2021年3月末，公司共获得银行综合授信额度19.38亿元，尚有9.70亿元额度未使用，必要时可为公司提供一定流动性支持。

图 13 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2018-2020 年年报及未经审计的 2021 年一季度财务报表，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日起至报告查询日，公司本部（报告查询日（2021年3月11日））、实际控制人蔡报贵（报告查询日（2021年4月26日））、胡志滨（报告查询日（2021年4月27日））和李忻农（报告查询日（2021年4月15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；公司本部及实际控制人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、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，维持“金力转债”信用等级为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：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	11.26	7.57	7.79	4.63
应收账款	8.74	7.43	7.05	5.23
存货	10.03	9.25	6.37	5.98
流动资产合计	32.67	27.60	22.76	16.30
固定资产	5.31	5.15	3.85	3.28
非流动资产合计	9.92	7.79	5.50	4.40
资产总计	42.59	35.38	28.26	20.70
短期借款	3.47	1.78	3.00	3.61
应付票据	2.28	2.85	2.34	0.09
应付账款	3.76	3.64	2.42	2.36
一年内到期的非流动负债	2.01	2.01	0.21	0.91
流动负债合计	13.44	12.71	8.72	8.56
长期借款	2.67	2.67	2.49	0.69
应付债券	3.49	3.44	3.22	0.00
非流动负债合计	7.08	7.00	6.23	1.06
负债合计	20.52	19.71	14.96	9.62
总债务	14.32	13.37	11.25	5.22
归属于母公司的所有者权益	22.06	15.67	13.30	11.11
营业收入	7.93	24.19	16.97	12.89
净利润	1.02	2.45	1.57	1.47
经营活动产生的现金流量净额	-0.30	1.02	0.43	0.58
投资活动产生的现金流量净额	-1.77	-2.08	-1.21	-1.09
筹资活动产生的现金流量净额	6.13	0.56	3.24	2.38
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	25.72%	24.15%	21.58%	22.70%
EBITDA 利润率	-	17.42%	16.01%	16.27%
总资产回报率	-	10.60%	8.85%	10.42%
产权比率	93.03%	125.71%	112.44%	86.88%
资产负债率	48.19%	55.70%	52.93%	46.49%
净债务/EBITDA	-	1.02	1.12	0.43
EBITDA 利息保障倍数	-	7.19	7.16	8.86
总债务/总资本	39.36%	46.02%	45.83%	32.01%
FFO/净债务	-	72.61%	67.58%	145.13%
速动比率	1.68	1.44	1.88	1.21
现金短期债务比	1.64	1.33	1.56	1.02

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，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
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+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-盈余现金
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
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
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
销售毛利率	(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。