

## 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員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員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：梁轶

# 2020年祥鑫科技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

主体信用等级	本次 AA-	首次 AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-03	2020-07-02

## 评级观点



中证鹏元对祥鑫科技股份有限公司（以下简称“祥鑫科技”或“公司”，股票代码 002965.SZ）及其 2020 年 12 月 1 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：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

该评级结果是考虑到：公司下游通信行业发展前景良好；技术实力与产能布局具备竞争优势；核心客户相对优质且具备粘性。同时也关注到，汽车市场景气度波动会对公司经营产生一定影响；公司面临一定的新增产能消化、原材料价格波动、客户集中度风险等风险因素。

## 债券概况

债券简称：祥鑫转债  
 债券剩余规模：6.47 亿元  
 债券到期日期：2026-12-01  
 偿还方式：未转股部分每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，同时设置债券赎回和回售条款

## 未来展望

- 核心客户相对优质且具备粘性，业务发展较有保障，随着公司在建产能释放，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。

## 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	344,328.85	329,572.40	235,352.96
归母所有者权益	190,356.89	187,227.60	162,240.92
总债务	77,567.08	73,315.11	18,221.37
营业收入	48,671.21	183,938.20	159,712.16
净利润	3,129.32	16,160.09	15,124.73
经营活动现金流净额	7,822.19	11,966.99	5,608.57
销售毛利率	18.57%	21.40%	24.67%
EBITDA 利润率	-	13.26%	14.12%
总资产回报率	-	6.82%	9.35%
资产负债率	44.72%	43.19%	31.06%
净债务/EBITDA	-	-3.17	-2.81
EBITDA 利息保障倍数	-	88.84	123.37
总债务/总资本	28.95%	28.14%	10.10%
FFO/净债务	-	-20.35%	-24.27%
速动比率	2.28	2.30	1.90
现金短期债务比	5.95	6.76	4.70

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度，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

- **公司下游通信行业发展前景良好。**近年我国电信业发展平稳，4G网络渐趋成熟，随着国内运营商资本开支的反弹，未来5G新基建的大规模推进，下游通信行业将迎来新的发展契机，将对公司经营发展形成支撑。
- **技术实力与产能布局具备竞争优势。**公司深耕行业多年，积累较多专利技术，且还持续研发投入以不断提升技术工艺水平，技术储备有望进一步丰富；公司产能布局主要围绕核心客户，在客户需求响应速度与协同开发方面均具备优势，有助于保障经营的稳定性。
- **核心客户相对优质且具备粘性。**公司核心客户主要集中在汽车零部件以及通信领域，如华为、佛吉亚、安道拓与广汽等，均为国内外知名的企业，客户在自身所处行业中具备一定的竞争力，公司与其合作关系稳定，进而有助于增强公司抗风险能力。

## 关注

- **汽车行业景气度波动的风险。**汽车行业具备较强的周期性特征，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产生一定影响。
- **新增产能消化风险。**截至2020年末，公司在建项目主要为首次公开发行股票和本期债券募投项目，未来上述项目完工将会新增部分产能，需关注项目投产后市场需求若出现下滑，可能导致项目收益情况不及预期。
- **客户集中度风险。**2020年前五名客户结构变化不大，但客户集中度仍较高，需关注核心客户经营效益下滑，可能会对公司经营业绩产生影响。
- **原材料价格波动风险。**公司营业成本中钢材和铝材采购占比较高，2021年钢材和铝材价格中枢大幅上移或将对公司盈利产生一定影响，加大公司营运资金压力，公司盈利能力一般且短期有下行趋势。

## 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2020年12月1日发行6年期6.47亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目、祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目和补充流动资金。截至2021年4月30日，本期债券募集资金余额为54,969.34万元（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1,469.34万元，现金管理产品余额53,500.00万元。

## 三、发行主体概况

2020年，公司控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东与实际控制人均为陈荣与谢祥娃（夫妻关系），二者直接和间接合计持有持股比例为47.27%，股份无质押受限情况。同期，原副总经理兼财务负责人陈亨骏离任，聘任李燕红为财务负责人。截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为15,070万元，较上期末不变。

2020年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事精密冲压模具和金属结构件研发、生产和销售。新纳入公司合并范围内的子公司3家，为祥鑫（东莞）新能源科技有限公司、祥鑫（安徽）智能制造有限公司和祥鑫科技（香港）有限公司，均为新设。

## 四、运营环境

**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汽车零配件行业产生一定影响；存量市场博弈下，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。汽车零部件及配件制造业的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，从而对生产经营造成一定影响。

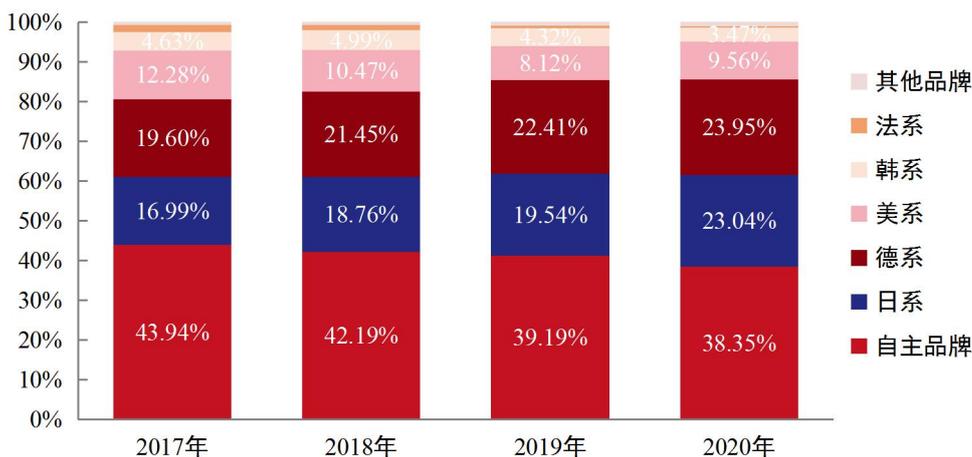
**图 1 2020 年国内汽车产销跌幅收窄，预计 2021 年将温和回暖（单位：万辆）**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来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 2 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

**预计 2021 年仍为运营商资本开支高峰期，通信设备商发展受益**

根据 C114 通信网，2020 年，中国移动、中国电信和中国联通资本开支分别为 1,806.00 亿元（其中 1,025 亿元用于 5G 建设）、848.00 亿元（其中 392 亿元用于 5G 建设）和 676 亿元（其中 340 亿元用于

5G建设), 分别同比增长 8.21%、8.72%和 16.55%, 三大运营商资本开支合计 3,330.00 亿元, 较 2019 年增长 9.94%。从资本开支计划来看, 2021 年, 中国移动、中国电信和中国联通计划资本开支分别为 1,836 亿元、700 亿元和 870 亿元, 同比均有一定的增长, 2021 年仍为运营商资本开支高峰期, 通信设备商发展受益。

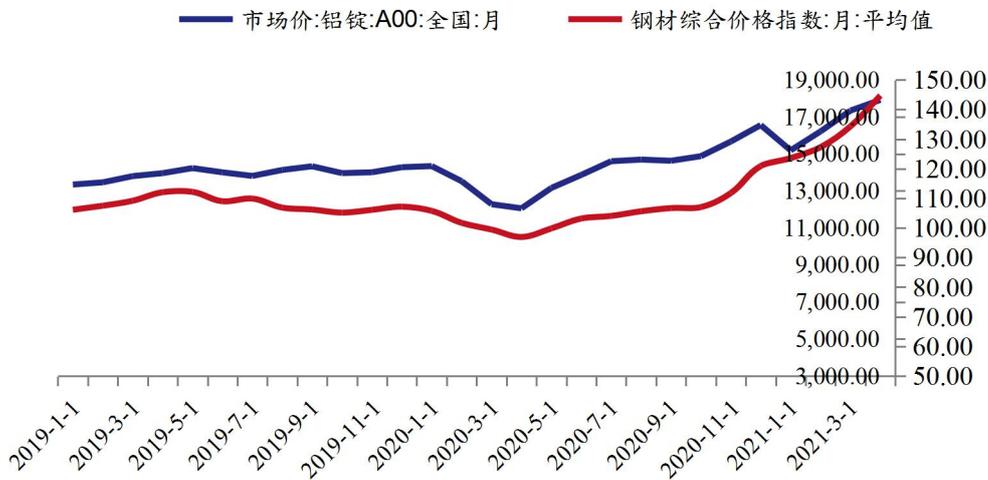
2019年我国开启5G商用, 2020年5G建设正式启动, 5G建设速度有望加快。2019年底突如其来的新冠疫情对我国经济发展产生不利影响, 加快新基建投资成为拉动经济增长的主要动力之一。2020年2月21日, 中央政治局会议强调推动5G网络、工业互联网等加快发展; 2月22日, 工信部召开“加快推进5G发展、做好信息通信业复工复产工作”电视电话会议, 强调加快5G商用步伐, 特别是加快5G独立组网建设步伐, 切实发挥5G建设对“稳投资”、带动产业链发展的积极作用。2020年, 全国移动通信基站总数达931万个, 全年净增90万个, 其中新建5G基站超60万个, 中国电信和中国联通共建共享5G基站超33万个。从资本开支来看, 2021年, 中国移动、中国电信和中国联通计划用于5G的资本开支分别为1,100亿元、350亿元和397亿元。5G基站的大规模建设将为通信行业企业带来新的发展机会。

海外运营商也相继公布 5G 商用计划, 美国运营商 Sprint 宣布 2019 年 5 月末正式启用 5G 商用; 韩国官方公布 2019 年 4 月实现 5G 商用, 并计划于 2022 年初建成 5G 全国网络; 日本总务省于 2019 年 4 月将 5G 移动通信系统的信号频段分配给了 4 家移动通信运营商; 欧洲运营商沃达丰于 2019 年 7 月初宣布在英国 7 个城市为个人和企业开通 5G 服务。根据公开资料, 截至 2020 年 2 月下旬, 华为已拿到超过 91 份 5G 商用订单合同, 其中欧洲 47 份, 亚洲 27 份; 2020 年 4 月末, 爱立信也获得 91 个 5G 商用合同; 2019 年末诺基亚和中兴通讯分别签订 63 份和 46 份 5G 商用合同。

### **2021年原材料价格中枢大幅上移将对汽车零部件行业盈利产生明显影响**

受“COVID-19”疫情冲击影响, 生产和消费端受阻, 2020年一季度铝锭和钢材价格大幅下跌, 随着国内新冠疫情快速得到控制, 疫情对经济活动影响逐步消退, 需求端开始修复, 同时宽松的货币政策和积极的财政政策下, 2020年二季度开始, 铝锭和钢材价格持续回升。从2020年三季度开始, 全球有序复工复产, 需求端持续增加, 而铝锭和钢材供应仍然短缺, 供需缺口较大, 叠加长时间宽松的货币环境, 通胀预期抬升, 铝锭和钢材进一步大幅上涨, 2021年5月铝锭价格最高上涨至2万元/吨左右, 2021年4月中国钢材综合价格指数最高上升至175左右, 均创近5年新高, 2021年铝锭和钢材价格中枢出现较大幅度的上涨, 将直接提高公司生产成本, 对行业盈利产生明显影响。

图3 受新冠疫情扰动，铝锭和钢材波动加大，2021年铝锭和钢材价格中枢出现较大幅度的上涨（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

2020年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事精密冲压模具与金属结构件产品的生产，产品主要应用于汽车零部件及通信设备领域。2020年，公司有关新能源汽车、5G通信设备和信创产品的订单增加，推动主营业务收入同比增长15.11%；从毛利率水平来看，2020年公司各项业务毛利率水平均有所下滑，主要系当年度实施新收入准则，运费计入营业成本以及广州子公司部分在建转固但未达产使得固定成本较高所致，整体盈利能力仍一般。受疫情影响，公司外销收入有所下降，占营业收入比例下降至20.38%。

表1 公司主营业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车零部件及配件制造业	114,767.59	23.24%	99,334.13	26.99%
通信设备制造业	32,125.55	16.67%	27,966.15	18.77%
金属制品业	36,106.15	17.72%	31,680.68	20.86%
<b>合计</b>	<b>182,999.29</b>	<b>21.00%</b>	<b>158,980.96</b>	<b>24.32%</b>

资料来源：2020年公司年度报告，中证鹏元整理

公司在技术实力、客户渠道以及产能布局方面具备相对优势，有助于保障经营平稳；在手订单相对充裕，预计能够为经营业绩提供一定保障

公司核心产品为高端精密冲压模具与金属结构件，精密冲压模具主要用于汽车与通信设备等金属结构件及其组件的生产，金属结构件主要包括汽车冲压件、数控钣金件，应用领域为汽车冷却系统、座椅

系统等零部件与通信机柜等。

近年公司经营目标始终定位在深耕高端细分市场，目前已进入华为、弗吉亚与马勒等高端客户的供应链体系，技术实力得到核心客户的认可；此外，公司不断加大技术储备力度，2020年末拥有专利数量超过300项（发明专利22项），先后获得多项行业技术奖项，此外还持续进行研发支出以提高技术工艺。高端客户的批量采购验证了公司目前拥有一定的技术实力、技术储备与持续的研发投入，有助于继续维持产品技术竞争力。2020年公司研发投入持续提升，占营业收入比重提升至4.14%。

**表 2 公司研发投入情况（单位：万元）**

项目	2020 年	2019 年
研发投入	7,608.35	5,476.51
占营业收入比重	4.14%	3.43%

资料来源：公司提供

产能布局方面，目前公司生产基地分布在常熟、天津、广州与东莞，基地布局基本是围绕核心客户建设，不同基地服务的客户与产品存在差异，围绕客户布局产能有助于提高公司对于下游客户需求的响应速度，诸如在异常处置与协同开发等方面具备相对优势，有助于增强核心客户满意度。

从客户渠道来看，因客户对于供货速度与质量、协同开发能力等方面具备较高要求，一旦进入其供应链体系，客户主动更换的情况发生概率较低。另外行业中通常采用定点模式，即若客户将某个产品的特定配件定点给公司，那么意味着在该产品在生命周期内，其特定配件生产均由公司负责，客户粘性相对较高，客户渠道优势显著。

**表 3 截至 2020 年末公司主要生产基地分布及配套客户情况**

生产基地	子公司	生产内容	配套客户
常熟基地	常熟祥鑫汽配有限公司	汽车结构件及模具	捷豹、路虎、上海、一汽大众、通用（佛吉亚、安道拓）
东莞基地	东莞市骏鑫金属制品有限公司	通 00 讯金属制品	中兴
广州基地	祥鑫科技（广州）有限公司	汽车结构件	广汽、一汽大众、广丰、广本及其工程院、研究院
天津基地	祥鑫（天津）汽车配件有限公司	汽车结构件	一汽大众（佛吉亚、博泽）戴姆勒、奥钢联
宁波基地	祥鑫（宁波）汽车部件有限公司	通讯、汽车金属件	吉利、海康威视、广汽
东莞基地	本部	通讯、汽车、办公设备金属件及模具	华为、奥钢联、法雷奥、佛吉亚、安道拓、日产、丰田、广丰

资料来源：公司提供

得益于公司客户渠道、技术实力与产能布局方面形成的相对竞争优势，公司目前主要在手订单（500万以上）仍相对较多，随着合同陆续履约，预计将会对公司经营业绩提供一定的保障。

**公司产销率表现较好，库存积压风险较低；客户资质较优，有助于稳定销售表现，但需要关注客户具备一定的集中度，若核心客户效益下滑将带来负面影响**

由于公司主要采用以销定产为主的生产模式，因此2020年产销率保持在较高水平。考虑到公司的业

务的金属结构件的定点模式以及模具定制开发模式，交易对手实力较强，信用状况相对较佳，存货滞销引发的跌价风险相对较低，对盈利状况影响不大。

2020年公司前五大客户结构变动不大，仍为知名的通信设备制造商、汽车整车厂商以及整车的一级配套商，客户资质较优，合计占比稳定在45%左右，但需要关注客户具备一定的集中度，公司客户粘性较强，有助于稳定销售表现，且客户均相对优质，能够缓释行业下行带来的风险，但仍需关注核心客户极端情况下经营大幅恶化，可能会对公司经营业绩产生影响。

**表4 近年公司销售前五大客户情况（单位：万元）**

年份	排名	客户名称	销售内容	销售额	占销售收入比例
2020年	1	客户一	结构件及模具	30,027.85	16.32%
	2	客户二	结构件及模具	20,532.99	11.16%
	3	客户三	结构件及模具	11,669.95	6.34%
	4	客户四	结构件及模具	11,584.65	6.30%
	5	客户五	结构件及模具	9,188.82	5.00%
			<b>合计</b>		<b>83,004.26</b>
2019年	1	客户一	结构件及模具	21,938.39	13.74%
	2	客户二	结构件及模具	20,490.48	12.83%
	3	客户三	结构件及模具	10,527.65	6.59%
	4	客户四	结构件及模具	8,705.20	6.14%
	5	客户五	结构件及模具	8,418.30	5.27%
			<b>合计</b>		<b>70,080.02</b>

资料来源：公司提供

**2020年公司产能利用情况仍表现较佳，但需关注新增产能消化风险**

从产能利用角度来看，2020年公司产能利用率仍保持在较高水平（90%左右），但较上年存在一定幅度的下滑，主要系广州子公司部分在建转固但未达产导致，考虑下游行业增长的不确定，未来公司产能利用情况表现将视乎5G通信增量需求与汽车行业需求，若下游需求总体表现出下滑态势，会引起公司产能利用率下滑，固定费用将侵蚀公司盈利。

截至2020年末，公司在建项目主要包括首次公开发行股票募投项目广州生产基地的大型精密汽车模具及汽车部件生产基地建设项目、常熟生产基地的汽车部件常熟生产基地二期扩建项目、广州研发中心，以及本期债券募投项目宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目和祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目，若上述项目完工将会有助于提高公司生产能力，推进业绩增长，但需关注在建项目预期收益可能受制于市场需求变化，存在不确定性，面临新增产能消化风险。

**表5 截至2020年末，公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目	计划投资金额	已投资金额
大型精密汽车模具及汽车部件生产基地建设项目	36,631.15	13,444.00

汽车部件常熟生产基地二期扩建项目	22,160.09	1,341.68
广州研发中心建设项目	10,387.55	1,105.71
宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目	31,717.96	460.77
祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目	22,182.58	588.07
<b>合计</b>	<b>123,079.33</b>	<b>16,940.23</b>

资料来源：公司提供

### 2021年原材料价格中枢大幅上移将对公司盈利产生一定影响

公司主要原材料为钢材和铝材，采购金额占公司营业成本比重约为35%左右，2020年4月以来两者价格震荡上升，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激烈，虽然目前公司针对原材料的价格变动采取和下游客户价格联动<sup>3</sup>，但部分涨幅成本仍需公司承担，2021年钢材价格中枢大幅上移或将对公司盈利产生一定影响，且加大公司营运资金压力。

**表 6 公司主要原材料采购情况（单位：万元）**

项目	2020 年		2019 年	
	金额	比重	金额	比重
钢材	32,383.73	25.49%	28,873.32	24.00%
铝材	15,562.63	12.25%	11,283.61	9.38%
<b>合计</b>	<b>47,946.36</b>	<b>37.74%</b>	<b>40,156.93</b>	<b>33.38%</b>

资料来源：公司提供

2020年公司前五大供应商采购总额占年度采购总额比重为14.52%，集中度不高，未出现对单一供应商依赖的情况，原材料供应市场较为充裕，且对于常用的原材料，公司至少选择3-5家合格供应商录入系统，根据供应商产品质量、交货期、售后服务等方面综合评定后分配采购订单，原材料整体短缺风险不大。

## 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衡会计师事务所（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3家，为祥鑫（东莞）新能源科技有限公司、祥鑫（安徽）智能制造有限公司和祥鑫科技（香港）有限公司，均为新设。

### 资产结构与质量

<sup>3</sup>铝材核价基本上一季度或者半年，若价格变动幅度超过原先预定的3%-5%，便会通知重新核价；钢材也是超过一定幅度，一般为5%，部分厚板等特殊材料会定在1%-3%，按季度、半年度、年度核算的都有。

### 公司账面流动性更加充裕，资产流动性及质量较好

2020年公司总资产规模实现较快增长，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），2020年公司发行本期债券，现金类资产规模大幅增加，账面流动性更加充裕，截至2020年末，货币资金大幅增长至8.94亿元，其中保证金存款为主的受限资金账面价值为0.28亿元；交易性金融资产为公司公开发行股票募集资金和本期债券募集资金购买的银行短期理财，风险较小；应收票据（含应收款项融资）均为经营业务产生的银行承兑汇票；三者合计15.53亿元，占总资产的47.12%，2021年3月末进一步增长至15.76亿元，公司的账面资金充裕，即期支付能力良好。

2020年末，应收账款规模稳定，欠款对象主要为大型的通信企业与汽车零部件企业，资质相对较优，且账龄主要集中在1年内，回收风险可控。存货主要系处于公司不同生产阶段的库存商品，2020年末存货规模较上年末增长45.15%，主要系在手订单增加，增加备货量所致，考虑到公司采用以销定产的生产方式且大宗商品仍保持高位，整体跌价风险可控。公司固定资产主要为房屋建筑物与机械设备，2020年末固定资产较上年末有所增长，主要系当年度在建工程转入所致。无形资产主要为土地使用权，固定资产与无形资产无受限情况，存在一定的融资弹性。

整体看来，公司资产结构稳定，账面流动性充裕，即期支付能力强，应收账款因其客户的信用资质较优，必要时通过保理或者质押方式可快速变现，整体资产流动性及质量较好，此外，固定资产中厂房与无形资产未受限，存在一定的再融资弹性。

**表7 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	47,643.06	13.84%	89,351.36	27.11%	19,073.05	8.10%
交易性金融资产	96,947.03	28.16%	50,613.33	15.36%	58,972.52	25.06%
应收票据	12,655.08	3.68%	13,137.59	3.99%	7,603.64	3.23%
应收账款	45,044.63	13.08%	50,775.81	15.41%	48,691.34	20.69%
存货	56,993.60	16.55%	51,872.46	15.74%	35,736.73	15.18%
<b>流动资产合计</b>	<b>264,926.41</b>	<b>76.94%</b>	<b>262,410.06</b>	<b>79.62%</b>	<b>173,493.67</b>	<b>73.72%</b>
固定资产	44,888.56	13.04%	46,048.46	13.97%	33,857.04	14.39%
使用权资产	11,192.98	3.25%	-	-	-	-
无形资产	12,059.55	3.50%	12,123.05	3.68%	12,392.30	5.27%
<b>非流动资产合计</b>	<b>79,402.44</b>	<b>23.06%</b>	<b>67,162.34</b>	<b>20.38%</b>	<b>61,859.29</b>	<b>26.28%</b>
<b>资产总计</b>	<b>344,328.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>329,572.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>235,352.96</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实现一定的增长，但盈利能力一般，原材料价格上涨和新增产能爬

## 坡将对其盈利水平形成压制

疫情影响下，2020年公司营业收入、营业利润和净利润依然实现一定比例的增长，分别同比增长15.17%、8.11%和6.85%。2021年一季度，公司销售订单增加，营业收入同比增长38.36%，但由于期间铝材、钢材等原材料价格大幅上涨，广州子公司未达产而固定成本较高，且业务规模扩大带来的期间费用上升，综合影响下，营业利润和净利润分别同比下降22.47%和21.81%。2020年公司EBITDA增速慢于营业收入，EBITDA利润率略有下滑，而总资产规模增长较快，相应的回报率下降较多，整体盈利能力一般。在手订单增长保障下，预计2021年公司营业收入将有所增长，但原材料价格上涨以及新增产能爬坡将对其盈利水平形成压制。

图 4 公司收入及利润情况（单位：万元）

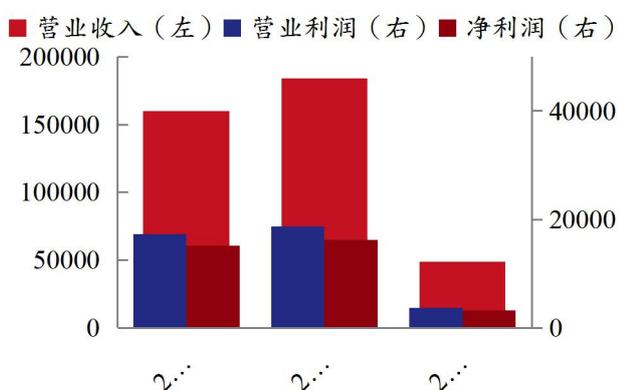
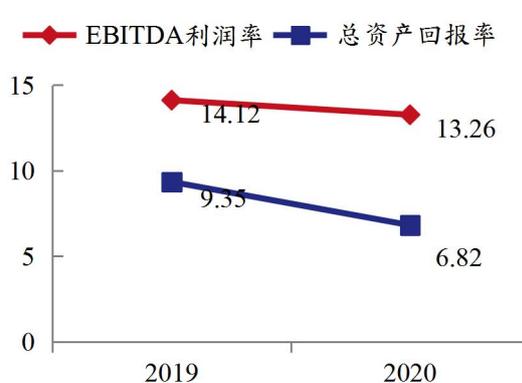


图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）

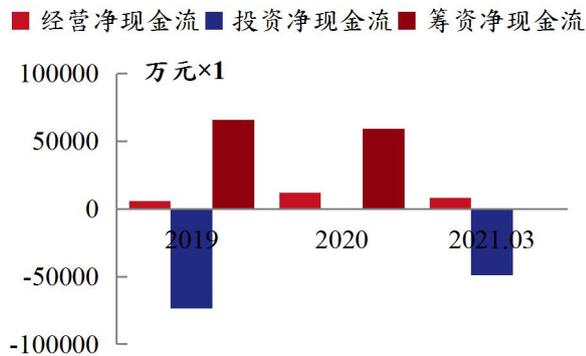
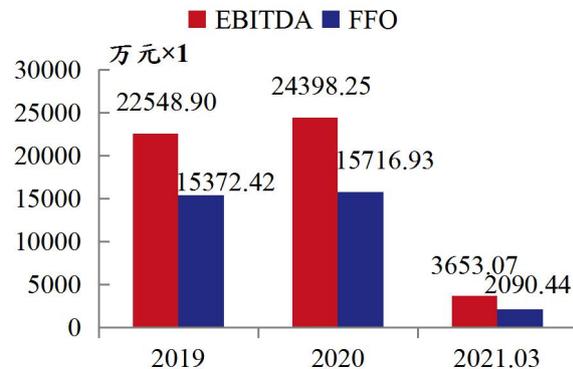


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 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，主要系本期公司客户回款增加所致，经营活动现金流表现较好。剔除银行理财投资的影响，近年公司持续扩充产能而购买设备、建设厂房等方面增加支出，2019-2020 年投资性活动现金流实际均处于净流出态势。2020 年公司发行本期债券，使得当年度筹资活动现金大幅净流入。2020 年公司 FF0（营运现金流）较上年略有增长，营运获取现金流较为稳定，现金生成能力尚可。公司在建项目尚需投入，考虑到公司账面流动性充裕、现金生产能力尚可，项目资金支出压力不大。

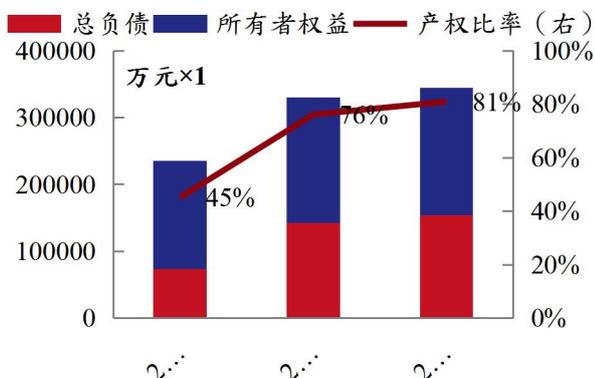
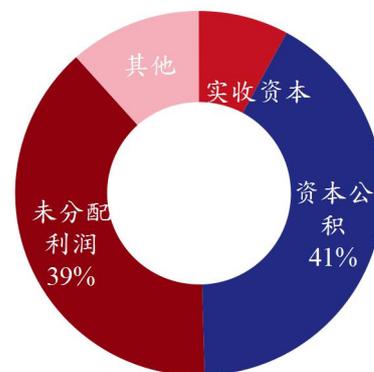
**图 6 公司现金流结构**

**图 7 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上升，但偿付压力依然较低

2020 年公司发行本期债券以及经营负债增加，使得总负债规模增长较快，而所有者权益规模略有增长，产权比率有所上升，净资产对于总负债的保障程度仍然较好。

**图 8 公司资本结构**

**图 9 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

2020 年公司负债依然以流动负债为主，但本期债券发行后，占比下降至同期末的 64.19%。

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，主要为银行承兑汇票，无已到期未支付的应付票据。应付账款主要为材料及劳务采购款，2020 年末较上年同期增长 31.26%，主要系订单增加下备货需求增长所致，应付票据和应付账款账面价值合计为 7.87 亿元，占负债总额的 55.32%，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，发行规模 6.47 亿元，扣除发行费用后，5.01 亿元计入应付债券，1.35 亿元计入其他权益工具，2021 年 3 月末，本期债券账面价值为 5.11 亿元，若未来债券持有人进行

转股，则实际偿付压力将小于账面。

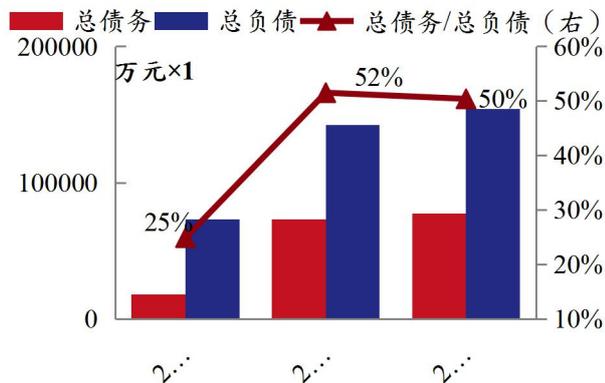
**表 8 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

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	1,501.44	0.98%	1,501.60	1.05%	1,500.00	2.05%
应付票据	24,976.13	16.22%	21,475.43	15.09%	16,721.37	22.87%
应付账款	52,884.30	34.35%	57,265.06	40.23%	43,626.11	59.67%
<b>流动负债合计</b>	<b>91,047.05</b>	<b>59.13%</b>	<b>91,377.44</b>	<b>64.19%</b>	<b>72,516.90</b>	<b>99.19%</b>
应付债券	51,089.50	33.18%	50,338.08	35.36%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>62,924.91</b>	<b>40.87%</b>	<b>50,967.36</b>	<b>35.81%</b>	<b>595.14</b>	<b>0.81%</b>
<b>负债合计</b>	<b>153,971.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>142,344.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>73,112.04</b>	<b>100.00%</b>

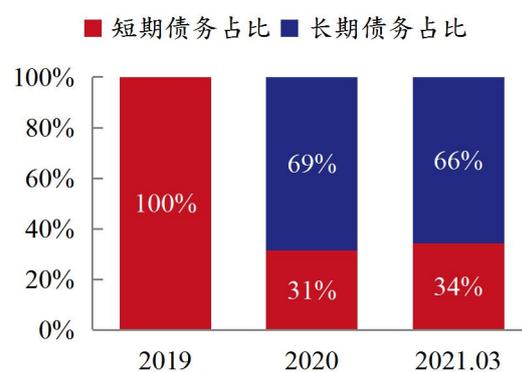
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

2020年公司发行本期债券，公司总负债规模增加较快，总债务占总负债的比例大幅上升，债务结构转变为长期债务为主导，考虑到公司账面流动性充裕、现金生产能力尚可及本期债券可以转股，同时银行授信额度相对充足，具备一定的融资弹性，公司短期的偿付压力较低。

**图 10 公司债务占负债比重**



**图 11 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利息保障倍数有所下降，但盈利对债务利息偿付的保障程度仍较好；总资本对总债务的保障能力依然较强；公司现金类资产能够完全覆盖总债务，因此EBITDA和FFO对净债务的保障较强。整体来看，公司杠杆水平较低，短期的财务风险可控。

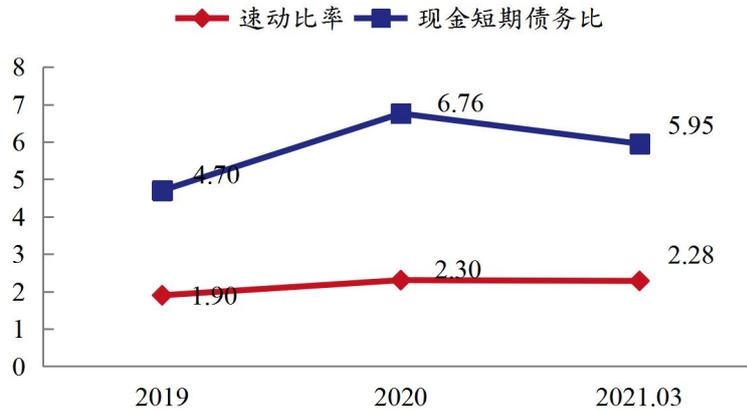
**表 9 公司杠杆状况指标**

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	44.72%	43.19%	31.06%
净债务/EBITDA	--	-3.17	-2.81
EBITDA 利息保障倍数	--	88.84	123.37
总债务/总资本	28.95%	28.14%	10.10%
FFO/净债务	--	-20.35%	-24.27%

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，考虑到公司账面流动性充裕、现金生产能力尚可，且具备一定的融资弹性，公司短期偿付压力较低。

**图 12 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5月20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。

## 九、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，维持本期债券信用等级为AA-。

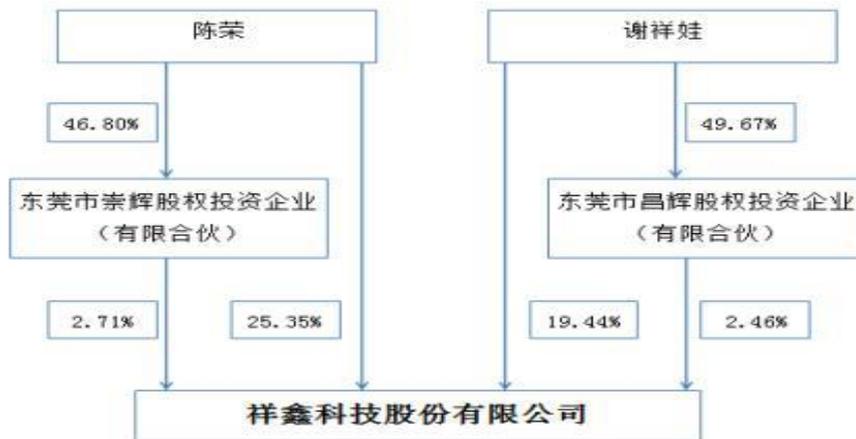
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据	2021年3月	2020年	2019年
货币资金	47,643.06	89,351.36	19,073.05
交易性金融资产	96,947.03	50,613.33	58,972.52
应收账款	45,044.63	50,775.81	48,691.34
存货	56,993.60	51,872.46	35,736.73
流动资产合计	264,926.41	262,410.06	173,493.67
固定资产	44,888.56	46,048.46	33,857.04
非流动资产合计	79,402.44	67,162.34	61,859.29
资产总计	344,328.85	329,572.40	235,352.96
短期借款	1,501.44	1,501.60	1,500.00
应付票据	24,976.13	21,475.43	16,721.37
应付账款	52,884.30	57,265.06	43,626.11
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	91,047.05	91,377.44	72,516.90
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	51,089.50	50,338.08	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	62,924.91	50,967.36	595.14
负债合计	153,971.96	142,344.80	73,112.04
总债务	77,567.08	73,315.11	18,221.37
归属于母公司的所有者权益	190,356.89	187,227.60	162,240.92
营业收入	48,671.21	183,938.20	159,712.16
净利润	3,129.32	16,160.09	15,124.73
经营活动产生的现金流量净额	7,822.19	11,966.99	5,608.57
投资活动产生的现金流量净额	-49,100.72	578.18	-73,628.45
筹资活动产生的现金流量净额	-540.52	58,877.43	65,830.79
财务指标	2021年3月	2020年	2019年
销售毛利率	18.57%	21.40%	24.67%
EBITDA 利润率	--	13.26%	14.12%
总资产回报率	--	6.82%	9.35%
产权比率	80.89%	76.03%	45.06%
资产负债率	44.72%	43.19%	31.06%
净债务/EBITDA	--	-3.17	-2.81
EBITDA 利息保障倍数	--	88.84	123.37
总债务/总资本	28.95%	28.14%	10.10%
FFO/净债务	--	-20.35%	-24.27%
速动比率	2.28	2.30	1.90

现金短期债务比	5.95	6.76	4.70
---------	------	------	------

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 2020 年底）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2020 年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
东莞市骏鑫金属制品有限公司	100.00%	1,500 万元	五金模具、锂离子电池、五金件、钣金件及组装件等
常熟祥鑫汽配有限公司	100.00%	23,000 万元	汽车零部件、五金件、五金模具、钣金件生产制造等
祥鑫（天津）汽车配件有限公司	100.00%	6,080 万元	汽车零部件、模具、钣金件生产销售等
祥鑫科技（广州）有限公司	100.00%	18,000 万元	汽车零部件及配件制造等
祥鑫（宁波）汽车部件有限公司	100.00%	3,000 万元	汽车零部件、模具的生产制造等
祥鑫科技（香港）有限公司	100.00%	2,000 万港元（已实缴 591.63 万人民币）	五金模具、锂离子电池、五金件、钣金件及组装件等
祥鑫（安徽）智能制造有限公司	100.00%	3,000 万元	通信设备制造、光通信设备销售、金属结构制造等
祥鑫（东莞）新能源科技有限公司	100.00%	20,000 万元（尚未实缴）	汽车零部件、金属制品、金属模具等

资料来源：公司 2020 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

## 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。