



# 2020年苏州斯莱克精密设备股份有限公司 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：





# 2020年苏州斯莱克精密设备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	首次
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	2021-06-21	2020-05-08

## 债券概况

**债券简称:** 斯莱转债

**债券剩余规模:** 3.88 亿元

**债券到期日期:** 2026-9-17

**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

## 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

## 评级观点

- 中证鹏元对苏州斯莱克精密设备股份有限公司（以下简称“苏州斯莱克”或“公司”，股票代码为 300382.SZ）及其 2020 年 9 月 17 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体信用等级维持 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司收入保持增长，未来业务收入有一定保障，债务结构有所优化，流动性有所改善。同时也关注到，公司存货和应收款项占比较大，仍存在一定的资产损失风险，公司新业务存在一定业绩不达预期的风险，盈利能力有所下滑，以及未来面临一定的资金压力、汇率波动风险和公司治理风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司在手订单较为充足，流动性有所改善，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：万元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	224,105.33	220,360.25	193,749.23	163,322.00
归母所有者权益	110,121.81	108,236.72	96,939.67	102,080.95
总债务	75,952.94	74,159.86	60,427.55	30,573.83
营业收入	18,615.92	88,286.56	79,181.67	73,936.61
净利润	1,476.21	5,871.17	9,051.48	13,071.53
经营活动现金流净额	-2,705.54	12,876.27	15,539.10	-5,968.36
销售毛利率	30.60%	34.14%	40.36%	45.35%
EBITDA 利润率	-	20.95%	22.80%	27.70%
总资产回报率	-	5.05%	7.36%	10.78%
资产负债率	48.38%	48.04%	48.48%	36.14%
净债务/EBITDA	-	1.10	1.48	0.99
EBITDA 利息保障倍数	-	5.91	7.76	21.75
总债务/总资本	39.63%	39.31%	37.71%	22.67%
FFO/净债务	-	50.33%	37.96%	60.53%
速动比率	1.73	1.60	0.96	1.11
现金短期债务比	1.78	1.68	0.67	0.44

资料来源：2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司营业收入保持增长，未来业务收入有一定保障。**2020 年公司实现营业收入 88,286.56 万元，同比增长 11.5%，截至该年末，公司在手订单量仍较为充裕，且以境内订单为主，未来收入有一定保障。
- **公司债务结构有所优化，流动性有所改善。**2020 年公司发行本期债券，并减少短期借款规模，长期债务占比大幅增加，速动比率和现金短期债务比均有提升，并在 2021 年一季度保持了向上态势，流动性状况有所改善。

## 关注

- **公司存货和应收款项占比较大，仍存在一定的资产损失风险。**截至 2020 年末，公司应收账款、其他应收款和存货占公司总资产的比重合计达 45.98%，公司仍面临一定的账款回收风险和存货跌价风险。
- **公司新业务存在一定业绩不达预期的风险，未来面临一定的资金压力。**截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资达 95,588.29 万元，并计划对新业务新能源电池壳板块持续投入，存在一定未来业绩不达预期的风险；除去本期债券募投项目外，在建项目未来尚需投资规模仍较大，资金皆需公司另行筹集，带来一定资金压力。
- **公司盈利能力有所下滑。**2020 年公司实现净利润 5,871.17 万元，较上年同比减少 35.14%，总资产回报率较上年下降 2.31 个百分点，公司盈利能力有所下滑。
- **公司仍面临一定的汇率波动风险。**2020 年受新冠疫情影响，国外销售难以确认收入，以致公司国内销售收入占比增幅较大，但国外市场预计仍将维持一定规模，且主要以外币结算，公司仍面临一定汇率波动风险。
- **公司面临一定公司治理风险。**2020 年公司、公司董事长兼总经理安旭、董事会秘书 JINXIU SHAN 因未能客观、准确、完整地披露信息，收到深圳证券交易所的通报批评处分。此外，公司全资子公司斯莱克国际有限公司(以下简称“斯莱克国际”)2020 年遭遇犯罪团伙电信诈骗，导致斯莱克国际银行账户内的 205 万余美元通过网络被骗取，款项追回时间尚存在一定不确定性，公司治理和管理存在一定风险。
- 

## 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2020年9月17日发行6年期3.88亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于易拉罐、盖及电池壳生产线项目和补充流动资金。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为12,062.31万元。

## 三、发行主体概况

公司于2020年9月17日向不特定对象发行了388万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额38,800万元。2021年第一季度，本期债券因转股减少70张，转股数量为742股，公司实收资本因此升至56,457.02万元，截至2021年3月31日，本期债券尚有3,879,930张，剩余可转债票面金额为38,799.30万元。

截至2021年3月末，安旭先生通过100%控股公司科莱思有限公司（以下简称“科莱思”）持有公司53.56%的股份，仍为公司实际控制人。截至2021年5月21日，科莱思未解押股权质押数量占其持有的股份数的4.47%。

人事方面，根据公司公告，2020年11月公司原独立董事周中胜辞去公司第四届董事职务，同时辞去审计委员会委员及召集人职务，辞职后不再担任公司任何职务，公司增补罗正英女士为公司第四届董事会独立董事候选人并接替周中胜先生担任董事会审计委员会委员及召集人，任期自股东大会审议通过之日起至第四届董事会任期届满时止；公司原监事陈作章先生辞去公司监事的职务，辞职后不再担任公司任何职务，公司补选增补胡兆斌先生为公司第四届监事会监事，任期自股东大会审议通过之日起至第四届监事会任期届满时止。2021年1月公司聘任汪玮先生为公司副总经理，认定为公司高级管理人员，汪玮先生历任公司机械设计工程师、客服部主管、运营支持和销售总监；原董事会秘书JINXIU SHAN（单金秀）先生辞去公司董事会秘书职务，辞职后，JINXIU SHAN（单金秀）先生仍在公司担任副总经理职务，公司聘任吴晓燕女士为公司董事会秘书、副总经理，任期至第四届董事会届满为止。2021年3月公司原证券事务代表洪叶女士辞去该项职务，辞职后不再担任公司任何职务。

2020年2月26日，公司尚未与特斯拉建立正式合作关系，但在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）的投资者关系互动平台回复投资者时，称生产线调试成功后将向特斯拉等企业供货，该回复未能真实、准确、完整地反映实际情况，2月27日，公司在发布的《股票交易异常波动公告》中仍未客观、准确、完整地披露与特斯拉业务合作的实际情况及相关业务对公司经营业绩的具体影响，直到3月2日才在对深交所关注函回复的公告中予以补充披露，深交所对公司、公司董事长兼总经理安旭、董事会秘书

JINXIU SHAN给予通报批评的处分。此外根据公司公告，2020年全资子公司斯莱克国际遭遇犯罪团伙电信诈骗<sup>1</sup>，导致斯莱克国际银行账户内的205万余美元通过网络被骗取。案发后公司已向公安机关报案，并于2020年11月4日收到公安机关出具的《受案回执》（吴公（胥）受案字（2020）6400号），公司将相关款项计入其他应收款，回收时间尚存在不确定性。公司治理和管理或存在一定漏洞，面临一定公司治理风险。

2020年公司合并范围变化情况见表1。

**表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

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
西安斯莱克防务技术有限公司	100%	1,700	软件研发、销售、技术咨询、转让	设立
西安斯莱克智慧港实业有限公司	90%	1,000	园区管理服务、物联网应用	设立
江苏正彦数码科技有限公司	60%	10,000	食品包装印刷	设立
苏州蚁巢链企业管理有限公司	100%	10,000	互联网信息服务	设立

资料来源：公司2020年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 行业及区域经济环境

#### 居民收入水平提升、环保需求增加拉动金属包装设备制造的下游需求

公司属于金属包装机械行业。其主要上游为生产工具、辅助设备和原材料的供应商，下游主要为金属包装生产企业或食品企业下属的金属包装厂等。下游企业生产的金属包装广泛应用于饮料、罐头等食品饮料行业，主要产品包括易拉罐、罐头和瓶盖等。

2020年虽遭受新冠疫情冲击，我国城镇居民可支配收入实现正增长，卫生与环保需求与日俱增，对于包装要求也有所提升。相较于金属包装，纸包装易受温度和湿度影响，运输与储存过程中易破碎；塑料包装环保性差，且易发生形变。此外，相对于发达国家，我国人均易拉罐的消费量还较低，但随着国内消费水平的提高，环保意识、健康意识的增强，消费者对于食品包装的安全性、防护性提出了更高的要求。以啤酒罐化率为例，美国、日韩等发达国家及地区罐化率超过50%，我国未来易拉罐产品有较大的发展空间。随着去塑化和印罐个性化的不断推进，得益于金属包装的良好性质，未来的国内金属包装设备生产行业发展前景较为广阔。而金属包装下游行业集中度日渐上升，各头部厂商扩大产能抢夺市场份额，预计对于金属包装生产设备制造行业会起到一定拉动作用。

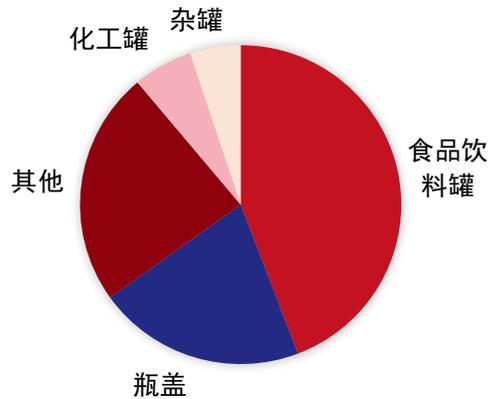
<sup>1</sup> 公司委托北京大成（苏州）律师事务所代理该案件，上述款项已汇入诈骗人在乌克兰基辅开设的账户，公司已经由乌克兰代理律师向基辅商事法院起诉，要求收回2,053,036.50美元，目前该案正在审理之中；乌克兰代理律师于2020年12月向法院申请扣押上述账户中的相关款项，法院亦发布了扣押裁决书。

图 1 居民可支配收入实现增长（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

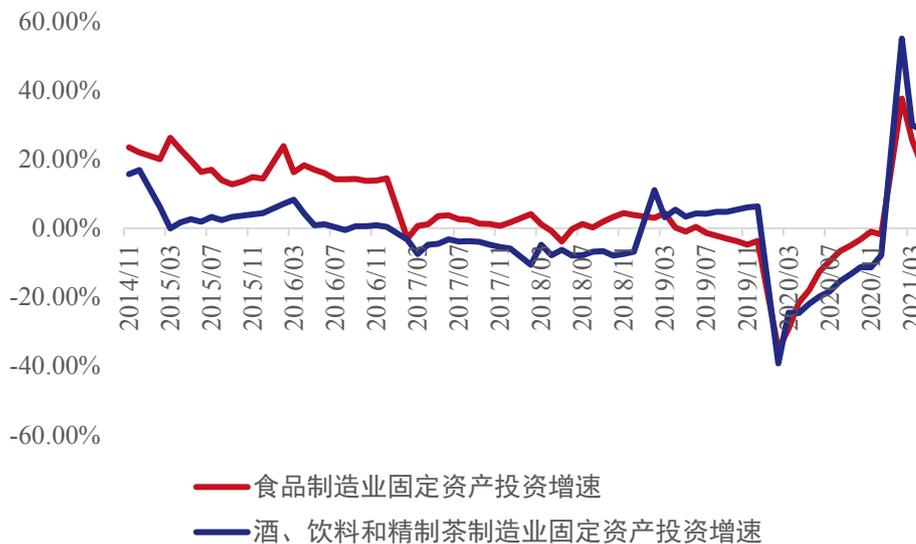
图 2 金属包装行业主要为食品饮料罐和瓶盖



资料来源：Wind，中证鹏元整理

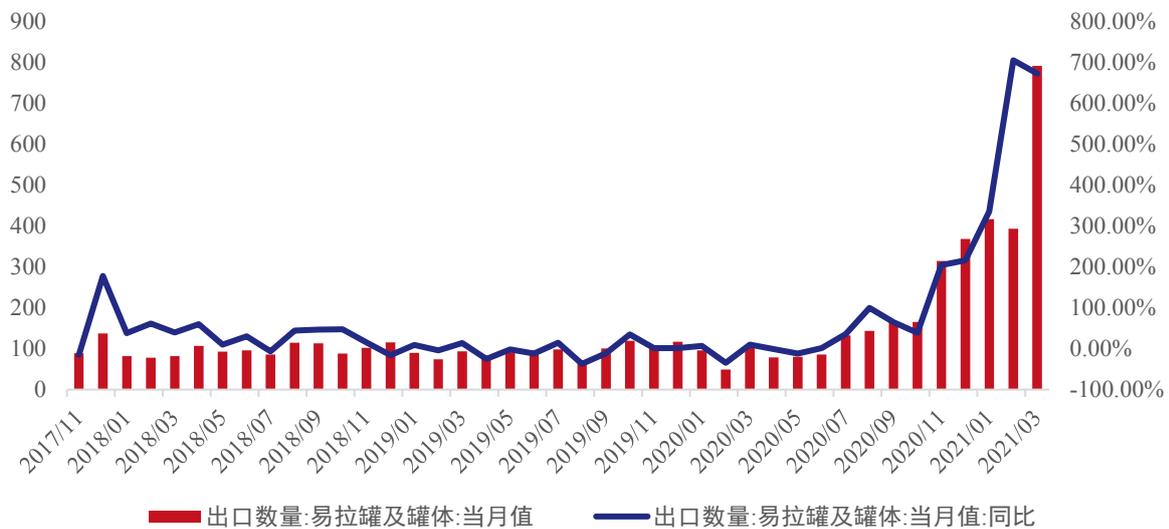
近年来我国食品制造业和酒、饮料和精制茶制造业的固定资产投资增速有所减缓，2020年初因新冠疫情影响出现大幅下跌，但随着国内疫情的逐渐得到控制，3月份出现反弹，并在2021年1-2月份转正，对设备生产商形成一定新增需求。

图 3 下游行业的固定资产投资增速有所放缓



资料来源：Wind，中证鹏元整理

我国的易拉罐消费仍有着巨大的发展空间。而且，近年来我国易拉罐产品已基本替代了进口产品而大量出口，境外需求也已经成为我国金属包装产品重要的需求来源；与此同时新冠疫情增加了对于食品饮料贮存和环保的关注，自2020年四季度以来易拉罐及罐体出口数量和增速创下近年新高。

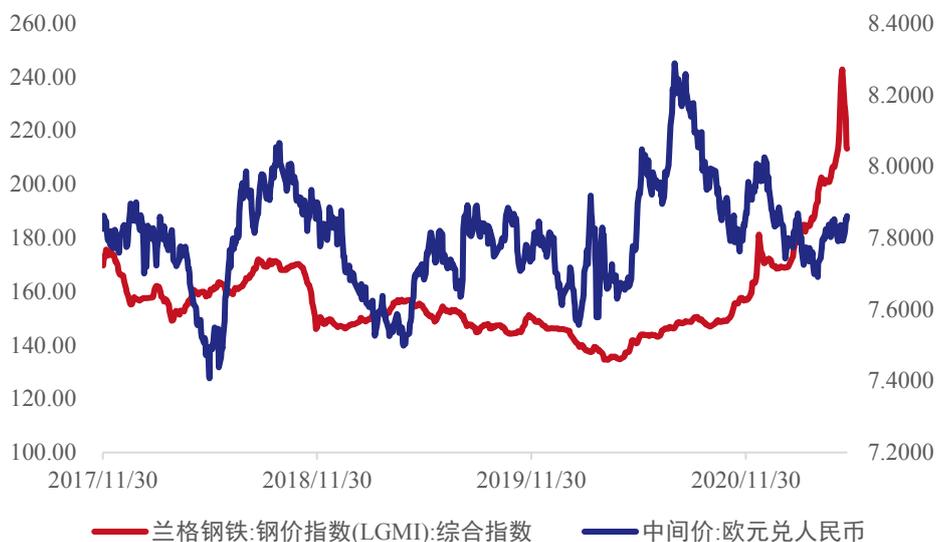
**图 4 外需是易拉罐、盖产品的重要来源（单位：千克，%）**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

总体来看，美日等发达国家和地区由于易拉罐的使用历史较长，其使用已经进入稳定阶段，年增长率比较低，与此相对应地，美日等发达国家和地区新增设备的需求较少，主要市场需求来自于现有生产线系统的设备更替、系统改造和模具零备件等。美日等发达国家和地区市场份额主要由美国易拉盖、易拉罐生产设备的生产企业所占据。新兴经济体国家和地区是易拉盖、易拉罐生产设备新增需求的主要市场，由于宏观经济的快速增长带动了人均消费能力，无论饮料还是食品易拉罐，都处于高速发展阶段。欧洲的去塑化开展的如火如荼，更是发布堪称“历史最严限塑令”，金属包装在欧洲的需求也由此得到一定幅度提升。

行业内公司仍面临一定的成本控制压力。合金工具钢是金属包装机械行业的主要原材料，钢价近期涨幅明显行，相关下游公司面临成本控制压力。对于海外布局的行业内企业，汇率的波动通过汇兑损益科目，也将对公司盈利水平形成一定影响。

图 5 钢价与汇率波动对公司盈利水平造成一定影响



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

易拉盖、罐的设备生产具有较高的行业壁垒，易拉罐设备制造的市场格局处于寡头垄断状态，竞争较为激烈

由于易拉盖、易拉罐生产设备的生产销售有较高的技术门槛，金属包装机械行业企业的生存还仰赖国际范围内的营销能力以及客户的培育，因此尽管市场不大，但行业壁垒较高。因此，近20年来，基本稳定集中由3家美国公司STOLLE、DRT和STI垄断，除公司外，基本没有新的竞争者进入该市场。其中STOLLE在综合实力及市场占有率方面在行业内均处于领先地位，公司是目前全球三家可以生产易拉罐整线设备的厂商之一。因行业内厂商的技术水平、产品类型接近，故竞争较为激烈，降价策略可能会侵蚀公司的盈利水平，未来行业内企业的毛利率可能受到一定影响。

## 五、经营与竞争

2020年公司仍主要从事易拉盖和易拉罐高速生产设备的设计、制造、安装、改造及相关零备件的加工制造业务，得益于易拉盖、罐高速生产设备零备件和电池壳销售的较快增长，该年度公司实现营业收入88,286.56万元，同比增长11.5%。2020年公司易拉罐高速生产设备及系统改造业务出售的产品种类毛利率不高，且电池壳销售业务拉低了光伏及其他业务板块的毛利率，以致2020年公司销售毛利率减少6.22个百分点。

**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
易拉盖高速生产设备及系统改造	2,888.67	40.69%	32,316.04	40.90%	28,265.33	39.63%
易拉罐高速生产设备及系统改造	9,510.81	32.85%	29,014.09	26.28%	32,092.58	44.39%
智能检测设备	587.95	49.79%	5,604.31	53.39%	6,182.17	47.05%
易拉盖、罐高速生产设备零备件	1,279.15	29.28%	9,834.30	35.33%	4,931.04	28.76%
光伏发电及其他	4,349.33	16.79%	11,517.82	24.61%	7,710.55	28.31%
<b>合计</b>	<b>18,615.92</b>	<b>30.6%</b>	<b>88,286.56</b>	<b>34.14%</b>	<b>79,181.67</b>	<b>40.36%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2020年公司专用设备产销量皆有所增加，产销率维持在较好水平

2020年公司仍主要从事易拉盖和易拉罐高速生产设备的设计、制造、安装、改造及相关零备件的加工制造业务，产品多为非标准件。公司是专业提供高速易拉罐、盖制造设备的生产商，技术仍处于国际前列水平。就盖线设备而言，公司基础盖生产设备的模数最多达到28模，生产效率可达11,200盖/分钟；此外公司提供多通道多盖型组合盖生产设备，其六通道组合冲系统最大冲次为750次/分钟，生产效率可达4,500盖/分钟，而行业易拉盖生产设备生产效率通常为3,000盖/分钟；公司生产的六通道组合冲系统生产效率已达全球领先水平。就罐线而言，公司提供的易拉罐高速生产线的生产效率最高可达3,000罐/分钟；某些产线的关键设备，如双向双伸拉伸机实现了世界首创，生产技术和产品质量仍居于国际前列。

公司主要采用“以销定产”的生产模式，整线产品的生产周期一般较长，盖线设备的交货期为6到10个月，罐线设备的交货期为8到12个月；同时公司也会针对不同客户的需求周期进行部分提前备货。待到本期债券的募投项目完全投产，预计公司将新增全自动易拉盖设备生产线6条。2020年公司易拉罐盖的专用设备产销量皆有所上升，因公司采取以销定产的销售策略，产销率仍维持在较好水平；公司产能较上年变化不大，相关产品的库存量基本保持稳定，规模仍较大，需注意可能产生的跌价风险。

**表3 公司专用设备制造的产量和销量情况**

指标名称	2021年1-3月	2020年	2019年
销售量（台/件）	1,160	3,163	2,689
生产量（台/件）	1,125	3,158	3,029
库存量（台/件）	1,436	1,471	1,476
产销率	103.11%	100.16%	88.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2020年公司资金仍受到下游客户的一定占用，国内市场占比较大提升，但仍面临一定汇率波动风险

公司易拉盖整线设备和易拉罐整线设备售价较高，但客户购买整线设备多用于扩张产能，购买频次较低。客户在与公司达成购买合同时，一般先预付30%货款，客户验收产品后支付30%货款，客户开工

后支付30%货款，质保期满后支付10%尾款，而质保时间通常为1年。公司给予客户的账期较长，一般约为2年，部分大客户账期可长至5年左右，2020年公司资金仍受到下游的一定占用。

**表4 公司营业收入按区域分类情况（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
内销	12,382.26	66.51%	50,018.83	56.66%	35,005.75	44.21%
外销	6,233.66	33.49%	38,267.72	43.34%	44,175.91	55.79%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售区域来看，2019年公司外销占比仍超过半数，2020年国内市场受新冠疫情冲击后恢复较为迅速，而国外疫情仍存不确定性，对国外部分客户的正常生产经营产生一定影响，且公司在上门安装并调试设备后方可确认收入，以致2020年国内销售占比有所提升，并在2021年一季度保持增长态势。但公司仍保持一定外销规模，待设备完成安装、调试后可完成收入确认过程，且多用外币结算，从而使得公司仍面临一定的汇率波动风险。

**表5 公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	客户名称	销售金额	占比（%）
2021年 1-3月	中粮包装	3,926.40	21.09%
	厦门保沣实业有限公司	1,494.97	8.03%
	KianJoo Can (Myanmar) Co Ltd	1,157.79	6.22%
	奥瑞金	995.12	5.35%
	BALL	838.61	4.50%
	<b>合计</b>	<b>8,412.89</b>	<b>45.19%</b>
2020年	英联	13,430.42	15.21%
	Ardagh Group	7,989.05	9.05%
	兰州新合	7,714.16	8.74%
	厦门保沣实业有限公司	3,403.66	3.86%
	PT United Can Company Limited	3,082.76	3.49%
	<b>合计</b>	<b>35,620.04</b>	<b>40.35%</b>
2019年	ARDAGH METAL BEVERAGE POLAND SP. Z.O.O.	8,878.28	11.21%
	ARDAGH METAL BEVERAGE GERMANY GMBH	5,498.37	6.94%
	福建中粮制罐有限公司	5,256.27	6.64%
	GAYATRI CAN PTY LTD	3,726.12	4.71%
	无锡统和新创包装科技有限公司	3,517.24	4.44%
	<b>合计</b>	<b>26,876.28</b>	<b>33.94%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年至2021年一季度，公司前五大客户中对国内客户销售额增加明显，客户集中度有所上升，需注意对单一客户的较高敞口可能带来的集中风险；根据公告，公司陆续与奥瑞金科技股份有限公司、广

东吉多宝制罐有限公司、Ardagh Group等达成合作意向订单，截至2020年末，公司在手订单金额为74,952.23万元，以境内订单为主，未来收入有一定保障。

### 公司对上游议价能力较弱，供应商仍对公司形成一定资金占用

2020年冲床和机械加工件仍是公司的主要营业成本构成，因冲床供应商较为强势，且公司外购零件多为定制，单体采购量较小，需提前支付预付款，公司对上游议价能力较弱，仍面临供应商一定的资金占用。从集中度来看，公司对前五大供应商的采购占比较低，但对冲床等核心供应商存在一定依赖。上游厂商的主要原材料包括钢、型材、不锈钢等，价格存在一定波动，其生产成本压力可能会转嫁至公司，对公司的营业成本控制造成不利影响。

**表6 公司专用设备成本构成情况（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
冲床	2,097.28	16.23%	8,695.49	14.95%	5,995.89	12.70%
机械加工件	2,757.28	21.34%	7,830.15	13.47%	8,812.39	18.66%
电	76.07	0.59%	298.65	0.51%	319.18	0.68%
水	2.86	0.02%	10.66	0.02%	12.64	0.03%
人工	481.27	3.73%	2,332.66	4.01%	2,528.26	5.35%

资料来源：公司提供，公司2020年年报，中证鹏元整理

**表7 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	采购内容	金额	占比（%）
2021年 1-3月	Nidec Minster Corporation	冲床及零备件	1,272.99	10.35%
	安徽标兵实业有限公司	铝材	604.19	4.91%
	苏州恒立华自动化设备有限公司	机械件、输送线	597.83	4.86%
	新乡市盛达电源科技有限公司	电镀清洗	484.47	3.94%
	广州东时创展能源材料有限公司	钢带	374.76	3.05%
	<b>合计</b>	-	<b>3,334.23</b>	<b>27.12%</b>
2020年	Nidec Minster Corporation	冲床及零备件	7,282.08	13.54%
	安徽标兵实业有限公司	铝材	2,445.31	4.55%
	广州东时创展能源材料有限公司	钢材	1,850.45	3.44%
	新乡市盛达电源科技有限公司	清洗电镀	1,533.23	2.85%
	Dongwon Systems Corp.	涂布机	1,307.98	2.43%
	<b>合计</b>	-	<b>14,419.05</b>	<b>26.81%</b>
2019年	Nidec Minster Corporation	冲床及零配件	4,217.92	7.21%
	安徽标兵实业有限公司	铝材	4,041.29	6.91%
	新乡市盛达电源科技有限公司	旭精机	3,008.99	5.14%
	广州东时创展能源材料有限公司	钢锭及原材料	2,037.93	3.48%
	宁波明斯达机械工业有限公司	冲床及零配件	1,734.84	2.97%

合计	-	15,040.96	25.71%
----	---	-----------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 新能源电池壳销售业务对公司收入形成有益补充，需关注未来新能源电池壳板块的展业情况

公司光伏发电及其他业务主要包括电池壳销售业务、光伏发电业务和铝材贸易业务，2020年电池壳业务规模扩张较快拉动了该板块的收入增长。2020年公司依托自身的制罐技术和在新能源电池壳领域的探索积累，持续对电池壳项目进行建设投入，位于河南新乡的工厂主要生产18650和21700型号的圆柱形钢壳，实现了大批量生产模式，2020年实现收入约6,000余万元，较2019年大幅增长。公司位于安徽省合肥市肥东经济开发区的工厂主要生产配套磷酸铁锂电池的铝壳，由子公司安徽斯翔电池科技有限公司（以下简称“安徽斯翔”）负责，安徽斯翔由公司子公司苏州先莱新能源汽车零部件有限公司（以下简称“苏州先莱”）公司与安徽力翔电池科技有限公司（以下简称“安徽力翔”）共同出资设立。2020年4月肥东经济开发区管委会的指定机构肥东战新产业投资发展基金合伙企业向安徽斯翔增资10,000.00万元，增资完成后股东会表决权仍由先莱汽车、安徽力翔分别按照51%、49%的比例行使；2021年一季度安徽力翔约定将向安徽斯翔采购圆柱铝管，因该项目仍处于用地前期建设阶段，双方约定在安徽斯翔厂房建设期内，临时租用公司和安徽力翔工厂进行生产。除此之外，2020年公司进一步拓展电池壳业务规划，与常州西太湖科技产业园管理委员会签订了《战略合作协议》，拟在西太湖科技产业园投资建设新能源电池壳项目，为周边省市国内外相关电池生产厂进行配套，项目总投资预计2.8亿元。

传统的电池壳生产企业使用冲床-模具-冲压的方式进行生产，普遍存在精度不够、生产效率不高的情况，公司的电池壳生产技术精度较高且成本较低，具有一定的竞争优势。但是电池壳行业竞争已经较为激烈，新能源电池壳业务对公司而言又为新领域，需关注公司在该板块的业务风险。

**表8 截至2021年3月末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资
易拉罐、盖及电池壳生产线项目	37,156.29	2,216.62
新乡盛达在建项目	9,521.38	904.67
山东斯莱克在建项目	17,000	826.28
西安斯莱克在建项目	26,000	928.16
安徽斯翔在建项目	5,910.62	90.88
<b>合计</b>	<b>95,588.29</b>	<b>4,966.61</b>

资料来源：公司提供，公司2020年年报，中证鹏元整理

截至2021年3月末，公司在建项目仍较多，未来合计尚需支出90,634.62万元，其中易拉罐、盖及电池壳生产线项目为本期债券募投项目，公司2021年公告增加全资子公司西安斯莱克科技发展有限公司（以下简称“西安斯莱克”）作为募投项目的实施主体之一，并相应增加实施地点陕西省西安市沣东新城；除本期债券募投项目外，其他在建项目皆需公司另行筹资，未来尚需投资55,694.95万元；从而使得公司面临一定资金压力。

## 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江苏公证天业会计师事务所（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2021年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制，2020年公司执行新收入准则，部分会计科目有所调整。2020年公司合并范围新增4家子公司，详见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产保持增长，其中存货和应收款项占比较大，仍需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险**

截至2020年末，公司货币资金主要为银行存款，未有受限情况，流动性尚可；2021年公司购买理财产品和结构性存款，以致货币资金余额下降。2020年公司成功发行本期债券，使用闲置募集资金购入理财产品和结构性存款，以致2020年末交易性金融资产余额大幅增加。应收账款主要为应收客户的货款，截至2020年末，欠款前五名余额合计占比为34.10%；公司对重要客户给予的账期较长，且存在部分客户拖欠应收款的情况，该年度公司坏账准备增加847.38万元。应收账款占公司总资产的比重较大，对资金造成一定占用，公司仍面临一定的回收风险。公司预付款项为预付上游供应商的货款。2020年公司遭遇国际电信诈骗，截至该年末余额为1,344.26万元，公司将其计入其他应收款，回收进度存在不确定性。公司存货规模较为稳定，截至2020年末仍主要由在产品、原材料和发出商品构成，该年度公司存货跌价准备增加1,183.47万元，仍面临一定的存货跌价风险。

2020年公司折旧金额增加2,342.40万元，主要受此影响，公司固定资产余额有所下降，截至该年末，中兴深蓝产业园5号楼和中金江鼎变电站尚未办妥产权证书，合计金额4,663.31万元。2020年本期债券发行成功后，公司持续对本期债券募投项目的易拉罐、盖及电池壳生产线项目进行投入，除此之外，公司继续推进新乡盛达电池壳等项目的建设，截至2021年3月末公司在建工程余额升至5,155.45万元。2020年公司斥资6,463.58万元购入土地使用权用于项目建设，以致期末无形资产余额大幅提升；截至该年末，白城江鼎价值125.59万元的土地使用权尚未办妥产权证书。

总体来看，2020年公司资产规模有所提升，存货和应收款项占比仍较大，需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险。

**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	27,962.30	12.48%	41,961.65	19.04%	34,445.56	17.78%
交易性金融资产	21,111.74	9.42%	13,009.98	5.90%	0.00	0.00%

应收账款	39,149.03	17.47%	37,910.89	17.20%	36,031.08	18.60%
预付款项	12,056.52	5.38%	7,346.76	3.33%	9,966.94	5.14%
其他应收款	1,687.91	0.75%	1,589.61	0.72%	593.86	0.31%
存货	61,109.02	27.27%	61,816.95	28.05%	62,585.40	32.30%
<b>流动资产合计</b>	<b>166,584.66</b>	<b>74.33%</b>	<b>165,696.97</b>	<b>75.19%</b>	<b>145,956.58</b>	<b>75.33%</b>
固定资产	27,987.21	12.49%	28,260.99	12.82%	31,058.53	16.03%
在建工程	5,155.45	2.30%	3,382.75	1.54%	514.04	0.27%
无形资产	11,971.46	5.34%	11,805.41	5.36%	5,594.87	2.89%
其他非流动资产	2,024.07	0.90%	2,292.87	1.04%	2,490.98	1.29%
<b>非流动资产合计</b>	<b>57,520.67</b>	<b>25.67%</b>	<b>54,663.28</b>	<b>24.81%</b>	<b>47,792.65</b>	<b>24.67%</b>
<b>资产总计</b>	<b>224,105.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>220,360.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>193,749.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司收入规模保持增长，但盈利能力出现下滑，总资产回报率处于较低水平

2020 年公司实现营业收入 88,286.56 万元，同比增长 11.5%。2020 年公司易拉罐高速生产设备及系统改造业务出售的产品种类毛利率不高，且电池壳销售业务拉低了光伏及其他业务板块的毛利率，以致 2020 年公司销售毛利率减少 6.22 个百分点，此外，公司利息支出有所增加，汇兑损益也增加了公司的财务费用，存货跌价和商誉减值损失进一步挤占了公司的利润空间，以致公司净利润下滑 35.14%，EBITDA 利润率和总资产回报率均有所减少，2020 年公司盈利能力有所下滑。

图 6 公司收入及利润情况（单位：亿元）

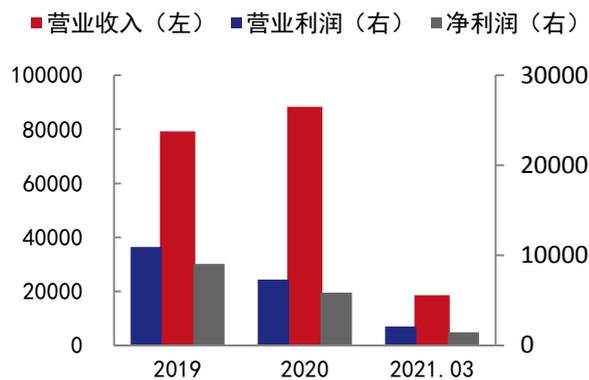
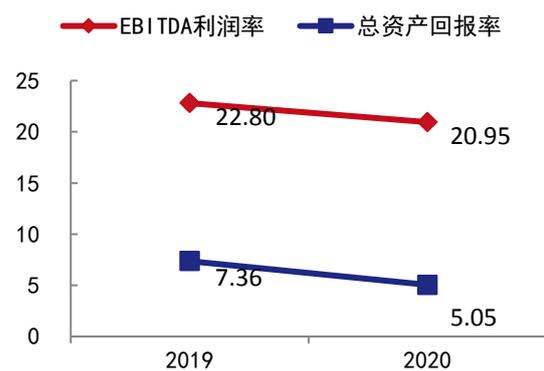


图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

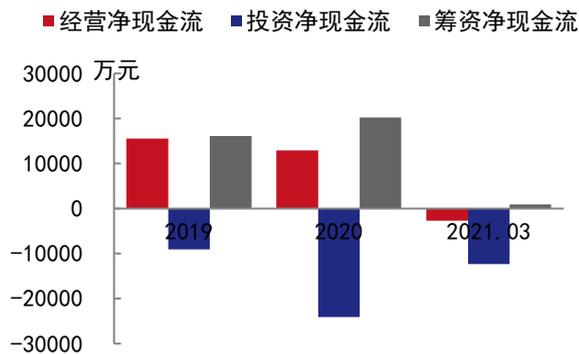
资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

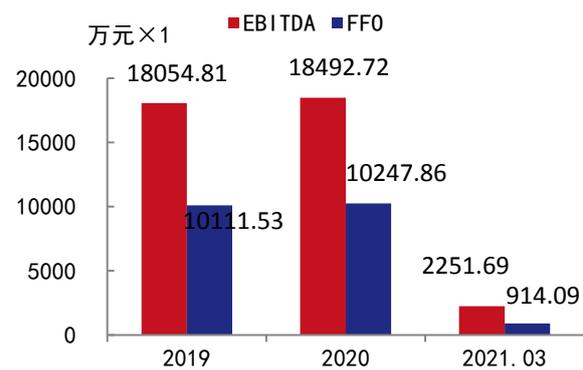
2020 年公司投资活动现金流大幅净流出，面临一定资金压力

2020年公司回款情况有所下降，经营活动现金流净额有所减少，该年度公司加大了对于包括本期债券募投项目在内的项目投入，并购买理财产品和结构性存款，以致投资活动现金流大幅净流出；公司通过发行本期债券和增加长期借款的形式进行筹资，融资活动现金流入规模较上年有所上升，公司对外部筹资仍存在一定依赖。该年度公司EBITDA与FFO较上年基本持平。

**图 8 公司现金流结构**



**图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况**



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

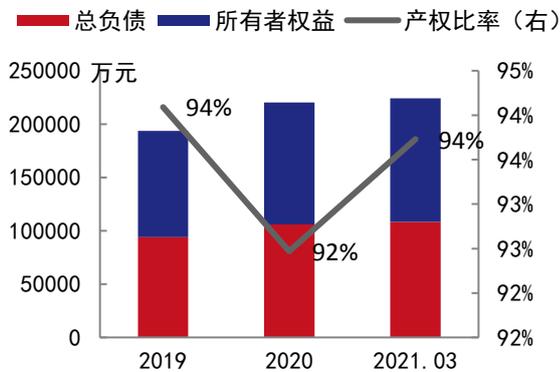
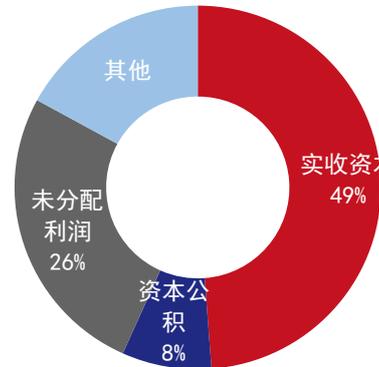
资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要进行本期债券募投项目的易拉罐、盖及电池壳生产线项目、新乡盛达电池项目等的投资建设，预计未来尚需投资90,634.62万元，除去本期债券募集资金外皆需公司自筹，使得公司面临一定资金压力。

## 资本结构与偿债能力

### 2020年公司债务结构优化，杠杆情况基本稳定，流动性有所改善

2020年公司负债规模有所增加，得益于本期债券的发行和自身经营积累，所有者权益规模同样有所上升，产权比率下降1.62个百分点。从构成来看，截至2021年3月末公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和资本公积组成。

**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：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资料来源：2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

得益于本期债券发行，公司减少了短期借款的使用。期末余额有所下降。公司应付账款主要为应付供应商货款，2020 年规模有所减小。2020 年公司执行新收入准则，将预收客户的货款由预收款项重分类至合同负债，2021 年一季度公司在手订单增加，合同负债规模增至 19,772.62 万元。公司一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款。

公司对长期借款的倚重程度有所增加，截至 2021 年 3 月末规模大幅提升至 8,667.02 万元。2020 年 9 月公司成功发行本期债券，截至该年末余额为 32,331.32 万元。公司其他非流动负债仍为新乡盛达项目的配套资金，余额因为应计利息增加而有所提升。

**表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

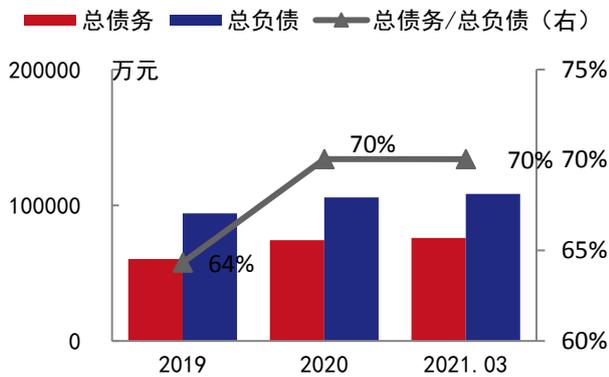
项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27,318.00	25.20%	31,271.89	29.54%	50,703.44	53.98%
应付账款	8,470.69	7.81%	13,311.77	12.57%	15,093.40	16.07%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	14,851.73	15.81%
合同负债	19,772.62	18.24%	12,941.60	12.22%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	1,451.53	1.34%	1,964.64	1.86%	1,879.98	2.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>61,117.44</b>	<b>56.37%</b>	<b>64,802.81</b>	<b>61.21%</b>	<b>86,619.94</b>	<b>92.22%</b>
长期借款	8,667.02	7.99%	3,006.90	2.84%	1,568.20	1.67%
应付债券	32,851.79	30.30%	32,331.32	30.54%	0.00	0.00%
其他非流动负债	5,664.61	5.22%	5,585.11	5.28%	5,506.75	5.86%
<b>非流动负债合计</b>	<b>47,308.36</b>	<b>43.63%</b>	<b>41,066.63</b>	<b>38.79%</b>	<b>7,305.21</b>	<b>7.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>108,425.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>105,869.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>93,925.15</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

截至 2020 年末总债务规模有所提升，占总负债的比重上升 5.71 个百分点。2020 年公司对于债务的期

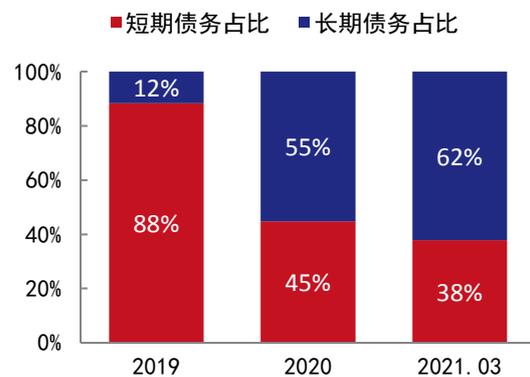
限结构进行调整，缩小了短期借款规模，增加了直接融资占比，债务结构有所优化。因业务开展需要，公司持有部分欧元和英镑借款，但总体规模较小，外币债务风险相对可控。

图 12 公司债务占负债比重



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 13 公司长短期债务结构



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

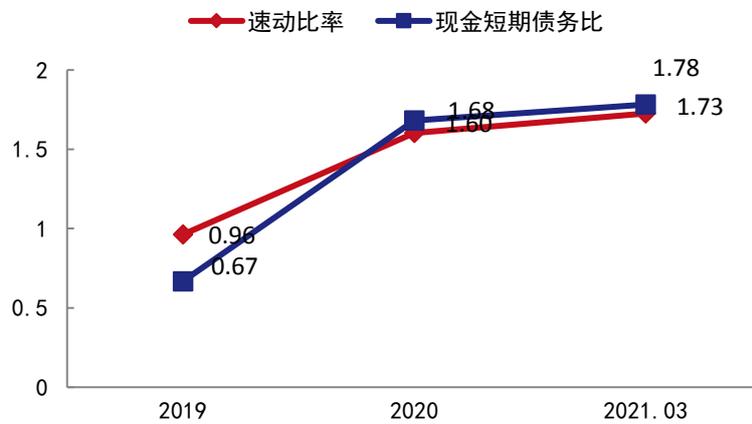
2020 年公司资产负债率水平和总债务/总资本比率基本保持稳定。从盈利来看，EBITDA 对于净债务的保障程度有所提升，但对债务利息的覆盖程度有所下降，仍处于较好水平；从现金流来看，FFO 对于净债务的覆盖程度有所提升，但仍无法对净债务的偿还形成有效保障。总体来看，2020 年公司的杠杆状况保持了相对稳定。

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	48.38%	48.04%	48.48%
净债务/EBITDA	-	1.10	1.48
EBITDA 利息保障倍数	-	5.91	7.76
总债务/总资本	39.63%	39.31%	37.71%
FFO/净债务	-	50.33%	37.96%

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020 年公司调整了债务结构，短期债务占比下降，速动比率和现金短期债务比均有提升，并在 2021 年一季度保持了向上的良好势头，流动性状况有所改善。

**图 14 公司流动性比率情况**


资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，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。

## 八、结论

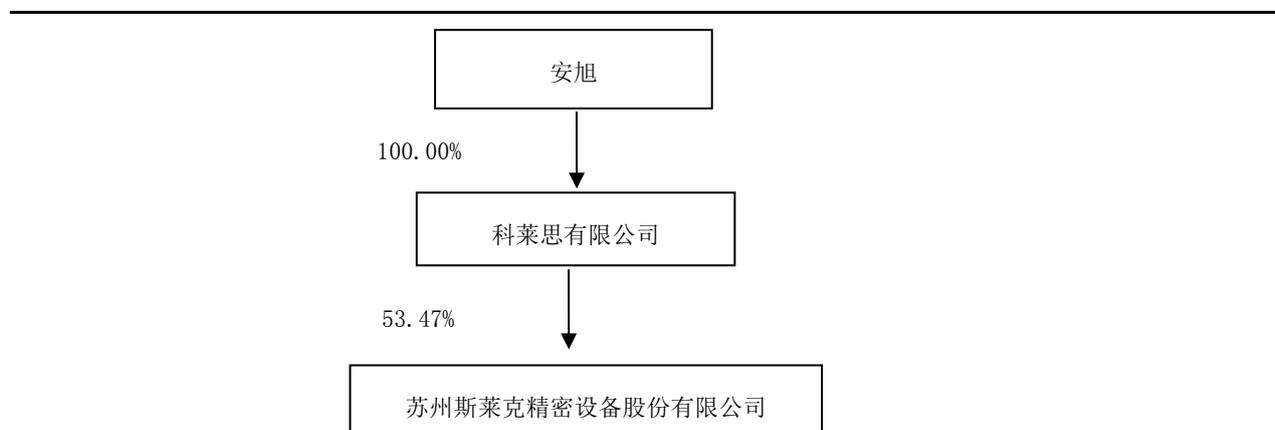
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	27,962.30	41,961.65	34,445.56	11,505.92
应收账款	39,149.03	37,910.89	36,031.08	36,124.51
存货	61,109.02	61,816.95	62,585.40	56,270.72
流动资产合计	166,584.66	165,696.97	145,956.58	117,444.83
固定资产	27,987.21	28,260.99	31,058.53	25,967.82
非流动资产合计	57,520.67	54,663.28	47,792.65	45,877.17
资产总计	224,105.33	220,360.25	193,749.23	163,322.00
短期借款	27,318.00	31,271.89	50,703.44	25,473.57
合同负债	19,772.62	12,941.60	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	1,451.53	1,964.64	1,879.98	1,752.95
流动负债合计	61,117.44	64,802.81	86,619.94	55,226.22
长期借款	8,667.02	3,006.90	1,568.20	3,347.30
应付债券	32,851.79	32,331.32	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	47,308.36	41,066.63	7,305.21	3,793.14
负债合计	108,425.81	105,869.44	93,925.15	59,019.36
总债务	75,952.94	74,159.86	60,427.55	30,573.83
归属于母公司的所有者权益	110,121.81	108,236.72	96,939.67	102,080.95
营业收入	18,615.92	88,286.56	79,181.67	73,936.61
净利润	1,476.21	5,871.17	9,051.48	13,071.53
经营活动产生的现金流量净额	-2,705.54	12,876.27	15,539.10	-5,968.36
投资活动产生的现金流量净额	-12,301.79	-24,130.45	-9,074.13	-11,053.84
筹资活动产生的现金流量净额	896.59	20,221.00	16,121.73	7,836.13
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	30.60%	34.14%	40.36%	45.35%
EBITDA 利润率	--	20.95%	22.80%	27.70%
总资产回报率	--	5.05%	7.36%	10.78%
产权比率	93.73%	92.47%	94.09%	56.58%
资产负债率	48.38%	48.04%	48.48%	36.14%
净债务/EBITDA	--	1.10	1.48	0.99
EBITDA 利息保障倍数	--	5.91	7.76	21.75
总债务/总资本	39.63%	39.31%	37.71%	22.67%
FFO/净债务	--	50.33%	37.96%	60.53%
速动比率	1.73	1.60	0.96	1.11

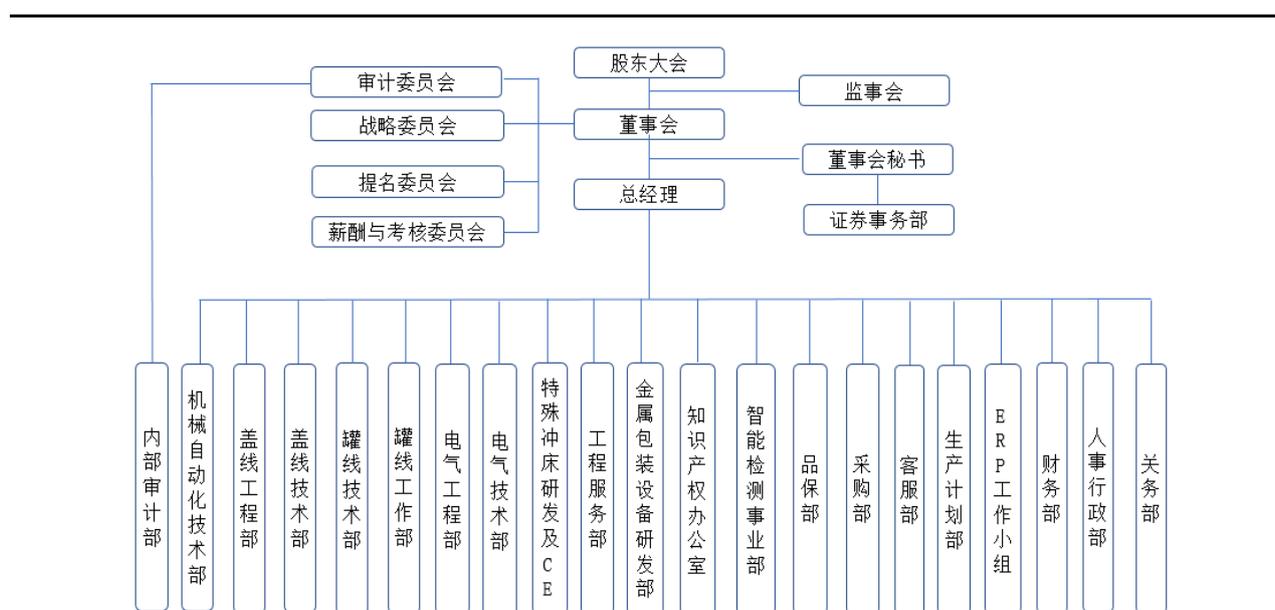
资料来源：2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2020年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
斯莱克昆山精密模具及机械装备工程技术中心	机械行业检测	53.33%	设立
斯莱克（美国）有限公司	零备件贸易、服务	100.00%	设立
SlacPrecisionEquipmentCorp.	零备件贸易、服务	80.00%	设立
斯莱克国际有限公司	贸易	100.00%	设立
芜湖康驰金属包装装备技术有限公司	金属包装技术开发	100.00%	设立
苏州斯莱克智能模具制造有限公司	精密模具制造	87.50%	设立
白城市中金江鼎光伏电力发展有限公司	光伏电站管理	100.00%	设立
上海勘美珂制罐技术服务有限公司	包装设备技术服务	75.00%	设立
苏州斯莱克能源发展有限公司	光伏电站管理	90.00%	设立
苏州觅罐云科技有限公司	光伏电站管理	100.00%	设立
西安斯莱克科技发展有限公司	精密冲床研发	100.00%	设立
安斯莱克智能系统有限公司	自动化系统研发	70.00%	设立
西安斯莱克防务技术有限公司	软件研发、销售、技术咨询、转让	100.00%	设立
西安斯莱克智慧港实业有限公司	园区管理服务、物联网应用	90.00%	设立
苏州蓝斯视觉系统股份有限公司	视觉检测设备	63.00%	
苏州蓝谷视觉系统有限公司	视觉检测设备	100.00%	设立
北京中天九五科技发展有限公司	智能设备研发	51.00%	设立
苏州莱思精密模具制造有限公司	精密模具制造	100.00%	设立
山东斯莱克智能科技有限公司	机械设备生产销售	100.00%	设立
上海滨依制罐技术服务有限公司	制罐技术服务	65.00%	设立
上海岚慕材料科技有限公司	制罐材料贸易	62.00%	设立
苏州先莱新能源汽车零部件有限公司	电池技术研发及制造	100.00%	设立
安徽斯翔电池科技有限公司	电池壳生产	35.70%	设立
江苏正彦数码科技有限公司	食品包装印刷	60.00%	设立
苏州蚁巢链企业管理有限公司	互联网信息服务	100.00%	设立
苏州江鼎光伏电力投资管理有限公司	投资管理	98.33%	非同一控制下合并
山东明佳科技有限公司	成套设备制造	51.00%	非同一控制下合并
新乡市盛达新能源科技有限公司	电池壳生产	70.00%	非同一控制下合并
CorimaInternationalMachinerysrl	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并
IntercanGroupLimited	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并
OKLEngineering,Inc.	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 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	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
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。

## 附录六 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。