



# 2021年广东拓斯达科技股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券 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：



# 2021年广东拓斯达科技股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券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	2021-6-23	2020-9-15

## 评级观点

- 中证鹏元对广东拓斯达科技股份有限公司（以下简称“拓斯达”或“公司”，股票代码：300607.SZ）及其2021年3月10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为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司具有一定的技术实力，拥有广泛的下游应用领域和客户群体，客户拓展取得一定效果，2020年营业收入及经营活动现金流表现良好；同时中证鹏元也关注到，公司口罩机等防疫产品线收入存在下滑风险，应收账款存在坏账风险，在建项目面临一定资金压力及核心原材料成本上升可能影响公司盈利能力等风险因素。

## 债券概况

**债券简称：**拓斯转债

**债券剩余规模：**6.7亿元

**债券到期日期：**2027-3-10

**偿还方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

## 未来展望

- 公司为国家级高新技术企业，具有一定的技术实力，公司产品应用领域广泛，下游需求向好，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。

## 联系方式

**项目负责人：**陈刚  
cheng@cspengyuan.com

**项目组成员：**郜宇鸿  
gaoyh@cspengyuan.com

**项目组成员：**蒋晗  
jianghan@pyrating.cn

**联系电话：**0755-82872897

## 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	45.18	40.29	26.68	17.08
归母所有者权益	23.04	21.51	16.72	9.11
总债务	7.09	1.36	2.80	3.04
营业收入	7.91	27.55	16.60	11.98
净利润	0.93	5.14	1.88	1.70
经营活动现金流净额	-4.99	10.04	1.22	1.15
销售毛利率	28.50%	49.32%	34.04%	36.11%
EBITDA 利润率	--	26.26%	16.44%	16.58%
总资产回报率	--	18.46%	10.72%	14.30%
资产负债率	48.85%	46.48%	37.19%	46.56%
净债务/EBITDA	--	-2.10	-3.02	-0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	79.80	20.15	21.83
总债务/总资本	23.48%	5.94%	14.34%	25.00%
FFO/净债务	--	-30.02%	-14.86%	-90.98%
速动比率	2.06	1.51	2.34	1.50
现金短期债务比	227.61	29.67	7.01	2.65

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度报告

## 优势

- **公司具有一定的技术实力，并持续加大研发投入。**公司系国家级高新技术企业、广东省机器人骨干企业，经过多年的发展积累，在工业机器人底层技术及应用开发等方面具有一定的研发实力，通过自主研发掌握了控制器、伺服系统、机器视觉等核心零部件的底层技术，使公司有能力对工业机器人等智能制造设备进行深度开发。2020 年公司持续加大研发投入，当期公司研发支出同比增长较快。
- **公司产品应用领域和客户群体较为广泛，2020 年客户拓展取得一定效果。**公司业务包括工业机器人及自动化应用系统，注塑机、配套设备及中央供料系统和智能能源及环境管理系统，广泛应用于 3C、新能源、汽车零部件制造、光电等领域。2020 年公司新开拓新能源行业客户如宁德时代，并有效拓展存量客户需求。
- **公司营业收入及经营活动现金流表现良好。**2020 年在防疫产品带动下公司营业收入同比增幅较大，收现能力有所提升，当期经营活动现金流表现为大幅净流入。

## 关注

- **关注口罩机等防疫产品收入减少带来的盈利能力下滑风险。**COVID-19 疫情下，2020 年公司口罩机等高毛利率防疫产品的销售占比较高，随着疫情逐渐得到控制，防疫类产品收入减少，公司盈利能力存在下滑风险。
- **公司应收账款规模较大，存在坏账风险。**公司应收账款集中度较低，中小客户众多，能否足额、按时收回存在一定的不确定性。
- **公司在建项目投资规模较大，面临一定资金压力及收益不及预期的风险。**截至 2020 年末，公司在建项目面临一定的资金压力。公司产品主要运用于 3C、汽车零部件制造等领域，若未来出现下游行业需求减少、公司研发进展不达预期等不利变化，导致公司订单量不足，可能存在收益不及预期风险。
- **公司核心原材料价格上涨风险较大，可能对公司盈利能力产生一定的影响。**公司原材料以五金件为主，2021 年受经济复苏及通胀预期影响，公司核心原材料面临较大幅度的价格上涨风险，虽公司已采用动态库存管理机制等方法管理采购成本，但若原材料价格持续上涨，可能对公司毛利率产生负面影响。

## 同业比较（单位：亿元，%）

指标	拓斯达	机器人	埃斯顿	博实股份	快克股份	克来机电
总资产	40.29	107.77	56.85	45.77	13.99	12.25
营业收入	27.55	26.60	25.10	18.28	5.35	7.66
净利润	5.14	-3.90	1.52	4.70	1.76	1.42
经营活动产生的现金流净额	10.04	2.37	3.21	1.47	2.15	1.68
销售毛利率	49.32	19.24	34.13	41.98	53.16	32.17
销售净利率	18.66	-14.66	6.04	25.70	32.84	18.58

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind，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
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网

## 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2021年3月10日发行6年期6.7亿元可转换公司债券，募集资金拟用于智能制造整体解决方案研发及产业化项目及补充流动资金。截至本报告出具日，本期债券尚未进入转股期。根据公司于2021年4月1日发布的公告，公司利用部分闲置募集资金进行现金管理。截至2021年6月23日，本期债券募集资金专项账户余额为14,279.22万元。

## 三、发行主体概况

2020年度，因限制性股票回购、资本公积金转股以及股票期权行权等事项，公司股份总数由147,934,337股变更为266,168,406股，截至2020年末，公司注册资本增至26,616.84万元。2021年2月，公司控股股东吴丰礼先生通过证券交易所大宗交易方式及集中竞价方式减持公司股份728.94万股，占公司总股本的2.74%。截至2021年3月末，吴丰礼先生直接持有公司股份比例降至33.48%，依然为公司控股股东及实际控制人，公司前五大股东明细见附录二。根据公司公告，截至2021年4月29日，吴丰礼先生持有公司股份中处于质押状态的合计为2,174.60万股，占其所持公司股份总数的24.40%，占公司总股本的8.17%。2021年4月，公司发布了《关于公司2020年利润分配及资本公积金转增股本预案的公告》，拟以资本公积金向全体股东每10股转增6股。2021年5月，公司资本公积金转增股本预案及修改公司章程的议案经股东大会审议通过，公司注册资本增至42,586.9449万元，截至2021年5月末，尚未完成工商变更登记。

2020年公司合并范围新增4家子公司，1家子公司不再纳入合并范围，具体见下表。截至2020年末，纳入公司合并范围的子公司一共20家，具体见附录四。

**表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、2020年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
常熟拓斯达智能装备有限公司	100%	3,000.00	制造业	新设
和众精一科技（广东）有限公司	100%	1,000.00	制造业	新设
拓斯达科技（印度）有限公司	99%	500万印度卢比	制造业	新设
江苏啸恒建设工程有限公司	100%	2,008.00	建筑业	收购
2、2020年不再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	不再纳入的原因



广州拓斯达机器人有限公司	100%	1,000	工业机器人及自动化设备	已于 2019 年 7 月注销
--------------	------	-------	-------------	-----------------

资料来源：公司提供

## 四、运营环境

### （一）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。

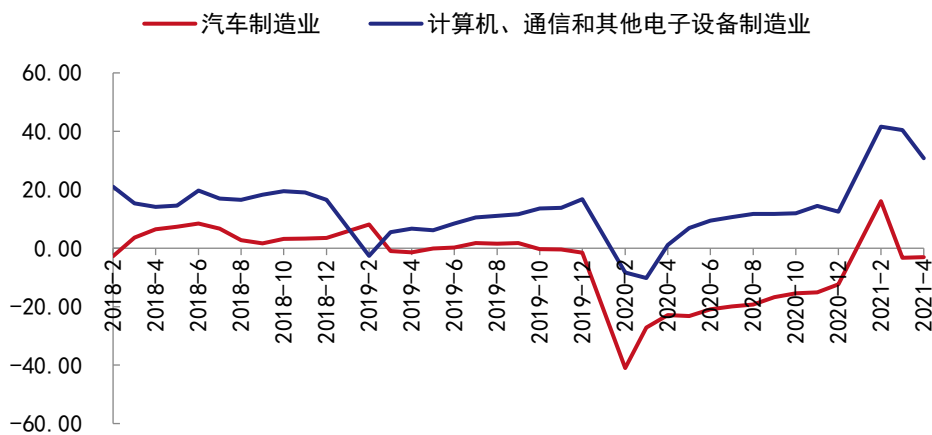
#### 2020 年二季度以来，下游行业固定资产投资增速持续回升带动工业机器人需求增长，工业机器人行业景气度较好

工业机器人为自动化产线的核心环节之一。成套装备是指以机器人或数控机床为核心，以信息技术和

网络技术为媒介，将所有设备高效连接而形成的大型自动化柔性生产线。其中，工业机器人是一种通过编程或示教实现自动运行，具有多关节或多自由度，并且具有一定感知功能，如视觉、力觉、位移检测等，从而实现对环境和工作对象自主判断和决策的自动化机器。

据 IFR 统计，中国为全球最大的工业机器人市场，工业机器人安装量全球占比超过 36%，其中工业机器人应用占比最大的行业为汽车制造业和计算机、通信以及其他电子设备制造业。分类别来看，受益于各地出台相继出台的汽车消费促进政策，2020 年二季度以来汽车销量增速由负转正，汽车制造业固定资产投资累计增速降幅持续收窄，2020 年 1-12 月，汽车制造业固定资产投资累计投资增速为-12.40%，降幅较一季度末收窄 14.80 个百分点；计算机、通信以及其他电子设备制造业固定资产投资增速也于 2020 年 4 月以来稳步复苏，2020 年 1-12 月累计增速为 12.50%。

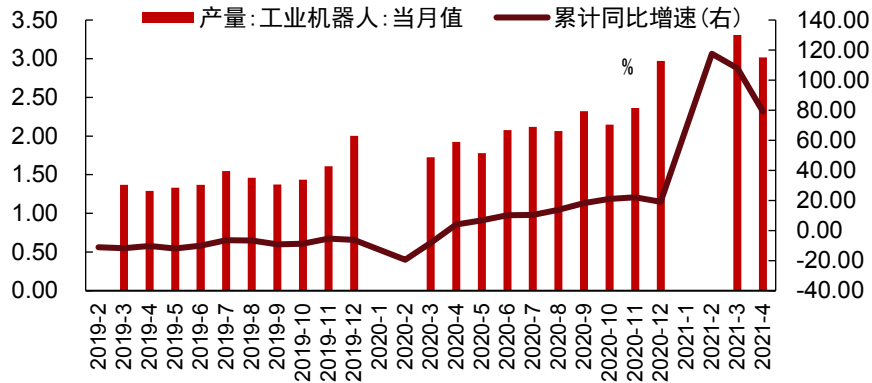
**图 1 汽车及计算机、通信以及其他电子设备制造业固定资产投资完成额累计同比增速（单位：%）**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

受益于传统下游需求面改善，2020年我国工业机器人产销量实现较好增长。根据工信部数据，2020年我国工业机器人完成产量23.71万台，同比增长19.1%，2020年全国规模以上工业机器人制造企业营业收入531.7亿元，同比增长6.0%。2021年3月，工业机器人产量当月产量为3.31万套，单月产量创历史新高，1-4月产量累计同比增速达79.2%，行业景气度保持在较好水平。

下游应用端景气度回升有望拉动工业机器人需求持续增长。2020 年中国汽车累计销量2,531.1万辆，同比下降 1.9%，降幅较上年收窄 6.3 个百分点。未来考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、汽车以旧换新等消费刺激政策的实施，预计 2021 年汽车消费需求将温和回暖，汽车销量的增长有望拉动车企扩产意愿，带动汽车制造业投资持续回暖；未来随着5G部署持续推进、无线耳机技术不断成熟，计算机、通信设备制造业固定资产投资有望保持旺盛，带动工业机器人需求持续增长。

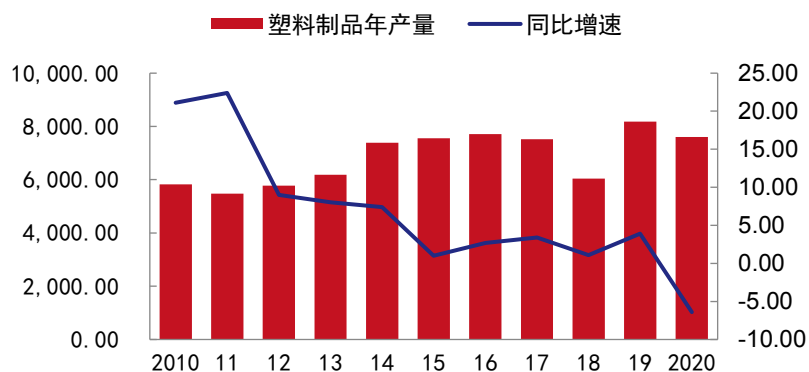
**图 2 下游应用领域回暖带动工业机器人市场复苏（单位：万套/台、%）**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

2020年塑料制品市场需求总体下降，但随着疫情防控形势改善，下游需求向好，塑料制品需求回升有望带动注塑机装备市场回暖；我国塑料机械行业中小企业众多，市场较为分散，国内厂商技术水平依然较弱。

注塑机作为工业母机，系将热塑性塑料或热固性塑料利用塑料成型模具制成各种形状的塑料制品的主要成型设备；注塑机辅助设备包括强力破碎机、工业冷水机、模具控温机、除湿干燥机、自动填料机等，主要应用行业包括汽车、家电、通用塑料和包装等。

受疫情影响，2020年塑料制品产量同比有所下降，但随着疫情防控形势好转，下游需求端持续改善。2020年二季度以来，汽车销量增速由负转正，预计 2021 年汽车消费需求将温和回暖，有望直接带动汽车塑料需求继续上行。家电行业方面，2020年第四季度限额以上家用电器及音响器材类零售额同比增速由负转正，2020年全年家用电器零售额累计同比下降3.8%，降幅较一季度末收窄26.10%。未来随着房屋竣工面积复苏，预计家电零售额正增长仍将持续。总体看来，2021年塑料制品需求回升有望带动注塑机装备市场回暖。

**图 3 2020 年塑料制品产品同比下降（单位：万吨、%）**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理



行业格局方面，我国塑料机械行业中小企业众多，市场较为分散。注塑机为塑料机械行业第一大产品类别，2020年我国注塑机出口平均出口单价为2.41万美元/台，注塑机平均进口单价为10.05万美元/台，注塑机进出口差价较2019年进一步扩大，主要高端注塑机产品对进口依赖仍然较大。发达国家凭借技术、人才优势，长期占据高端注塑机市场份额，如德国、意大利、日本、美国等的精密、大型、高端注塑机份额全球领先，内资注塑机主要集中于中低端市场，国内厂商仍存在一定的技术差距。

## 五、经营与竞争

公司主要从事工业机器人及自动化应用系统，注塑机、配套设备及中央供料系统，智能能源及环境管理系统的研发、生产和销售。2020年公司适时研发并推出系列口罩机，防疫产品链业务实现了较好的业绩，2020年公司营业收入同比增长65.95%。

2020年公司新增口罩机业务，工业机器人及自动化系统产、销量同比大幅提升，当期工业机器人及自动化应用系统板块收入同比增长141.69%，占营业收入的比重为70.18%，依然为公司最主要的收入来源。受疫情影响，2020年注塑机、配套设备及中央供料系统，智能能源及环境管理系统两大业务板块收入有所下滑。此外，公司亦有少量的其他收入，主要系维修费收入。

2020年，毛利率较高的口罩机等防疫产品收入规模大幅增长，抵消了COVID-19疫情下注塑机及其配套设备、中央供料系统、智能能源及环境管理系统业务两大主营业务模块产品生产、交付及工程施工进度放缓带来的毛利率下滑的影响，公司综合毛利率提升至49.32%。

2021年一季度，公司实现营业收入7.91亿元，较2019年同期增长144.89%，实现净利润0.93亿元，同比下降39.12%，主要由于随着新冠疫情在国内得到有效控制，口罩机业务贡献减少所致。

**表2 公司营业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
工业机器人及自动化应用系统	193,388.64	58.18%	80,015.62	36.68%
智能能源及环境管理系统	51,055.04	20.27%	56,039.41	24.54%
注塑机、配套设备及中央供料系统	23,534.65	29.63%	26,086.43	45.27%
其他	7,565.63	80.03%	3,894.87	41.25%
<b>合计</b>	<b>275,543.96</b>	<b>49.32%</b>	<b>166,036.34</b>	<b>34.04%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司具有一定技术研发实力和相对丰富的生产经验，2020年公司持续加大研发投入

公司为国家级高新技术企业、广东省机器人骨干企业，在工业自动化领域拥有相对丰富的生产经验。2020年公司获得由高工机器人产业研究所评选的3C行业十佳机器人系统集成商及新行业开拓创新奖项。近年来，公司致力于工业制造自动化的创新与应用，研发中心积极推进IPD集成产品开发体系管理，围绕机器人核心技术领域开展各项研发活动。2020年公司持续加大研发投入，当期公司研发支出同比增长

129.83%，研发支出占营业收入的比例上升至5.83%；2020年末公司研发人员数量同比增长46.18%，占总员工人数比例达33.73%。

**表3 公司研发人员及研发支出情况**

项目	2020年	2019年
研发人员数量（人）	880	602
研发人员数量占比	33.73%	34.72%
研发投入（万元）	16,068.17	6,991.36
研发投入占营业收入比例	5.83%	4.21%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司进一步加强了专利和软件著作的申请力度，2020年公司新增授权专利191项，截至2020年末，公司拥有已获得授权专利421项，其中发明专利18项，另有处于实审阶段的发明专利135项；各类软件著作权66项，进一步夯实了公司产品与服务的市场竞争力。此外，公司于2018年获得高新技术企业证书、子公司东莞市野田智能装备有限公司（以下简称“野田智能”）于2019年获得高新技术企业证书，有效期3年。

**2020年公司产能有所提升，防疫产品需求带动下整体产销情况较好**

公司于2020年1月受让注塑机品牌亿利达部分资产，并租用其工厂，公司新增位于常熟东南开发区及东莞大岭山镇的两大生产基地，产能有所提升。

**表4 截至2020年末公司生产基地情况**

基地简称	产品定位	投产年份	权属情况
东莞总部	注塑辅机、机械手、机器人和自动化解决方案	2018年1月	自有
新塘老厂	结构件、板材加工	2007年6月	租用
常熟注塑机厂	注塑机	2020年1月	租用
东莞注塑机厂	注塑机	2020年7月	租用

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司提供的产品及服务可分为设备类产品和方案类产品两大类。其中，设备类产品包括工业机器人本体、注塑机及配套设备；方案类产品包括自动化应用系统、中央供料系统以及智能能源及环境管理系统。设备类产品方面，工业机器人产能均来源于东莞总部基地，2020年公司工业机器人本体年产能同比增长35.65%。2020年，因疫情影响，国内外市场对防疫设备需求大幅增长，公司集中产能进行口罩机的研发生产，形成包括平面口罩机、儿童口罩机、立体口罩机等多产品线并形成稳定的出货能力，当期工业机器人本体产能利用率提高至100%。

**表5 公司工业机器人本体、注塑机及其配套设备生产情况**

指标	指标	2020年	2019年
工业机器人本体	产能（台）	11,552	8,516
	产量（台）	11,552	8,351
	产能利用率	100%	98.06%
注塑机及配套设备	产能（台）	19,390	19,047
	产量（台）	17,946	15,809
	产能利用率	92.55%	83.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产销情况方面，2020年公司新增口罩机业务，工业机器人及自动化系统产、销量同比大幅提升。受疫情影响，2020年注塑机、配套设备及中央供料系统，智能能源及环境管理系统部分在手订单尚未完成交付，当期产销率有所下降。

**表6 公司产品产销情况**

指标	指标	2020年	2019年
工业机器人及自动化系统	产量（台/套）	16,511	9,431
	销量（台/套）	15,139	10,516
	产销率	91.69%	111.50%
	销售额（万元）	193,388.64	80,015.62
注塑机、配套设备及中央供料系统	产量（台/套）	18,025	15,984
	销量（台/套）	15,677	17,525
	产销率	86.97%	109.64%
	销售额（万元）	23,534.65	26,086.43
智能能源及环境管理系统	产量（套）	215	274
	销量（套）	161	274
	产销率	74.88%	100.00%
	销售额（万元）	51,055.04	56,039.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2020年公司客户拓展取得一定效果，在手订单对未来业绩有一定保障

公司下游客户主要分布在3C、汽车零部件制造行业，同时布局新能源、5G、光电、家用电器等领域。公司于2018年下半年起实施大客户战略，采用定制化模式集中力量深挖并满足行业大客户个性化需求，并于2016年、2019年导入伯恩光学、立讯精密等战略客户。

2020年公司新开拓了新能源行业客户如宁德时代，同时有效拓展存量客户伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达、富士康、亿纬锂能、NVT等客户需求。截至2020年末，公司已经累计向伯恩光学交付超过110多项自动化项目，实现了多工艺的自动化改造。2020年公司承接了立讯精密的越南生产基地的自动化生产前端的自动化生产环境建设相关业务的智能能源及环境管理系统业务。针对于中小型客户的自动化需求，公司搭建了集成侠平台，精准匹配中小型自动化供需，将不同行业的中小型自动化集成商所擅长的工艺进行分类打标，与工业制造企业的自动化需求进行精准匹配。

截至2020年末，公司机器人本体在手订单1.42亿元，自动化解决方案期末在手订单4.54亿元，在手订单量较2019年末有较好增长，对未来业绩有一定保障。

公司销售收入主要来源于华南地区、华东地区、华中地区和华北地区，并积极跟随大客户继续开拓越南、印度等市场，2020年公司海外营业收入占比进一步提升至18.85%。客户集中度方面，2020年公司前五大客户合计销售金额6.07亿元，占年度销售总额比例为22.02%，销售集中度有所降低，主要系当期销售的防疫产品下游相对分散所致。

采购方面，2020年公司前五大供应商合计采购金额2.52亿元，占年度采购总额的12.98%，采购集中度较低。公司对外采购的原材料包括定制件、多关节机器人本体、线缆、钢材等。自2020年3月以来大

宗商品价格波动上涨，公司已采用动态库存管理机制，结合市场动态与供应商订立长期采购协议等方法管理采购成本，但若原材料价格持续上升，将对公司盈利水平产生一定影响。

**公司在建及项目投资规模较大，面临一定的资本开支压力，同时需关注扩产项目收益不及预期风险**

截至2020年末，公司主要在建项目计划总投资14.12亿元，累计已投资1.53亿元。其中，智能制造整体解决方案研发及产业化项目为本期债券募投项目，截至2021年5月末，项目处于前期建设报建及建设单位招标阶段，预计2021年9月底报建手续完成开工；江苏生产基地项目位于苏州吴中经济开发区郭巷街道，系公司2019年公开增发的募投项目，计划竣工日期为2021年9月。江苏生产基地投产后收入将由工业机器人及自动化应用系统、注塑机配套设备及中央供料系统两块业务构成。另外，公司拟在东莞市大岭山镇连平畔山工业园投资建设拓斯达智能设备总部基地项目，主要从事工业机器人、注塑装备、CNC设备等智能制造高端装备的研发和制造，目前正处于前期准备阶段，预计于2021年9月前开工建设。

公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本开支压力。未来随着在建项目完工投产，公司产能规模将进一步提升，若订单充足，公司营业收入有望继续增长，但若下游需求减弱或公司设计研发的方案市场效益欠佳，可能导致扩产项目收益不及预期。

**表7 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
江苏拓斯达机器人有限公司机器人及自动化智能装备等项目（江苏生产基地）	80,000.00	13,003.72
智能制造整体解决方案研发及产业化项目（本期债券募投项目）	61,177.00	2,298.00
<b>合计</b>	<b>141,177.00</b>	<b>15,301.72</b>

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2019-2020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年公司新增纳入合并范围的子公司4家，不再纳入合并范围的子公司1家。截至2020年末，纳入公司合并范围的子公司共20家，详见附录四。

### 资产结构与质量

**公司资产规模逐步增长，资产质量较好，需关注应收账款坏账风险及商誉减值风险**

随着公司业务规模的扩张以及公开增发募集资金的流入，公司总资产规模持续增长，截至2021年3月末，公司总资产规模为45.18亿元，较2019年末增长69.34%。公司资产主要由流动资产构成，且比重不断提升，截至2021年3月末占比达86.16%。

**表8 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	15.73	34.82%	15.14	37.57%	9.04	33.87%
交易性金融资产	2.10	4.65%	2.01	5.00%	2.00	7.50%
应收账款	9.25	20.46%	6.93	17.20%	7.89	29.56%
预付款项	1.75	3.87%	1.10	2.72%	0.56	2.12%
存货	8.66	19.17%	8.11	20.13%	2.07	7.77%
<b>流动资产合计</b>	<b>38.93</b>	<b>86.16%</b>	<b>34.55</b>	<b>85.75%</b>	<b>22.22</b>	<b>83.30%</b>
固定资产	2.06	4.55%	2.05	5.08%	2.13	7.97%
商誉	0.67	1.48%	0.67	1.66%	1.14	4.28%
<b>非流动资产合计</b>	<b>6.25</b>	<b>13.84%</b>	<b>5.74</b>	<b>14.25%</b>	<b>4.46</b>	<b>16.70%</b>
<b>资产总计</b>	<b>45.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.68</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 年一季度报告，中证鹏元

货币资金主要为银行存款，受经营现金流入规模增长影响，2020年公司货币资金余额同比增长较快，期末有5.56亿元货币资金使用受限，主要为银行承兑汇票保证金及借款保证金。交易性金融资产为公司购买的保本浮动收益型理财产品。截至2020年末，公司应收账款账面价值为6.93亿元，2020年公司口罩机业务下游客户分散度较高，期末应收账款集中度有所下降；公司应收账款账龄集中在2年以内，考虑到公司中小客户众多，在宏观经济下行的背景下，存在一定坏账风险。预付款项主要为预付材料采购款，2020年公司产销规模扩大导致采购需求增加，期末预付账款规模同比增幅较大。存货主要由原材料、在产品、库存商品和发出商品构成。2020年末公司存货账面价值同比增幅较大，主要系自动化应用系统和智能能源及环境管理系统业务项目投入增加，尚未完成交付导致。公司对呆滞存货计提跌价准备，2020年存货跌价准备占期末存货账面余额的2.79%。

固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备和运输设备，规模较2019年变化不大。商誉系公司收购野田智能 100%的股权形成，野田智能主营业务为研发、生产和销售超声波自动化焊接设备，主要运用于汽车制造行业。2020年公司对收购野田智能取得的商誉计提减值准备0.47亿元。截至2020年末，公司商誉的账面价值为0.67亿元，未来仍面临一定减值风险。

整体而言，近年来公司资产规模持续增长，资产以货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货为主，资产质量较好。

## 盈利能力

**2020年公司营业收入增长较快，整体盈利能力较强，但需关注原材料成本上涨对公司毛利率的影响及防疫产品收入减少带来的盈利能力下滑风险**

2020年度，在疫情背景下，公司口罩机销售收入快速增加，同时公司在客户拓展方面取得一定效果，带动当期营业收入同比增长65.95%。未来随着在建项目完工投产，公司产能规模将进一步提升，有望带动营业收入规模进一步扩大，但需关注扩产项目收益不及预期风险。

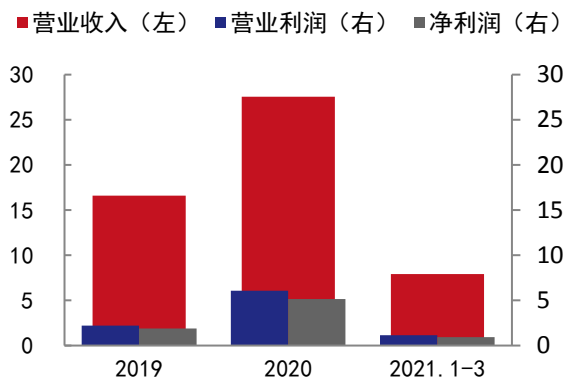


期间费用方面，2020年公司管理费用同比增长177.07%，主要系管理人员薪酬增加及计提2020年员工持股计划激励基金所致；2020年公司加大研发投入，当期研发费用同比增长129.83%。综合影响下，2020年公司期间费用率上涨3.96个百分点。

2020年公司口罩机形成规模效益，当期EBITDA利润率及总资产回报率均有显著提升，对比同业来看，公司盈利能力处在行业较高水平。但中证鹏元关注到，公司主要产品原材料包括钢材、铜等，原材料价格上涨可能对公司毛利率水平产生一定影响。

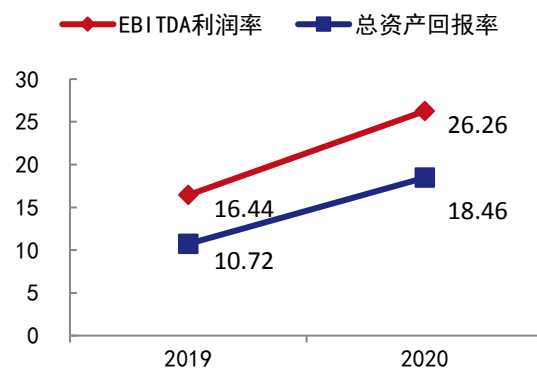
2020年公司口罩机等高毛利率防疫产品的销售占比较高，随着新冠疫情在国内得到有效控制，2021年一季度公司口罩机业务收入有所减少，当期净利润同比下降39.12%，未来需关注口罩机等防疫产品收入减少带来的盈利能力下滑风险。

图 1 公司收入及利润情况（单位：亿元）



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

图 2 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 年一季度报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 2020年公司经营活动现金流表现良好，后续资本性支出规模依然较大，面临一定的资金压力

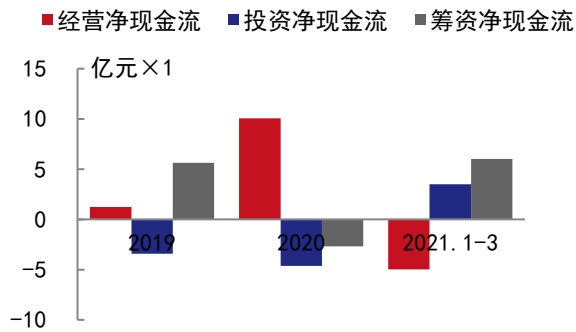
受销售收入大幅增长影响，2020年公司经营活动现金流入34.63亿元，同比增长170.86%。公司口罩机等防疫产品线业务采取预收款模式销售，当期收现能力有所提升，回款情况较好。2020年全年经营活动现金流净流入10.04亿元，表现良好。

2021年1-3月，公司经营活动现金流净额由正转负，主要系公司原有主营业务结算模式与防疫产品有所差异导致当期销售收现比降低、业务量增加致采购付款增加及支付职工薪酬增加所致。

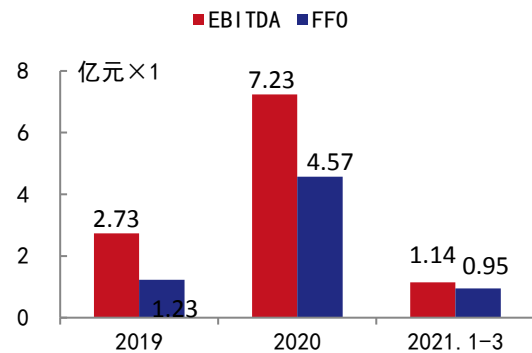
投资活动方面，受江苏拓斯达机器人及自动化智能装备等项目投入及公司利用闲置资金进行现金管理影响，2020年公司投资活动现金流为净流出状态，截至2020年末，公司主要在建项目资金需求多，后续资本性支出规模依然较大，面临一定的资金压力。公司主要通过IPO、公开增发、发行债券及银行借款等方式筹集资金，2021年1-3月，公司可转债募集资金到账，当期筹资活动现金流呈大幅净流入状态。

图 3 公司现金流结构

图 4 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 年一季度报告，中证鹏元整理



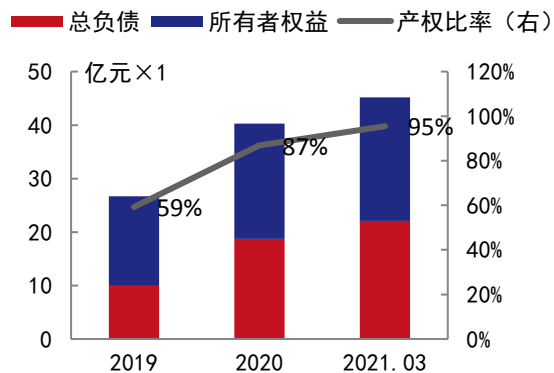
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司经营性负债占比较高，刚性债务压力可控

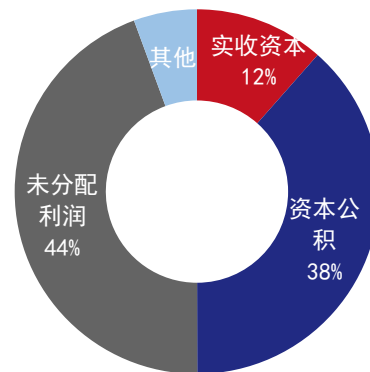
近年来，随着业务规模的扩大，公司总负债规模快速增长；同时盈余未分配利润积累、股权激励计划和公开增发的实施亦使公司所有者权益大幅增加；综合影响下，2021 年 3 月末公司产权比率提升至 95.50%，所有者权益对负债的覆盖程度较好。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性欠佳。

图 5 公司资本结构



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

图 6 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，主要集中于应付票据、应付账款等经营性负债，截至 2020 年末流动负债占总负债的比为 93.52%。2021 年 3 月末，公司流动负债占比大幅下降至 66.50%，主要系当期公司发行 6.7 亿元 6 年期可转换公司债券导致非流动负债规模增加所致。

表 9 公司主要负债构成情况 (单位：亿元)

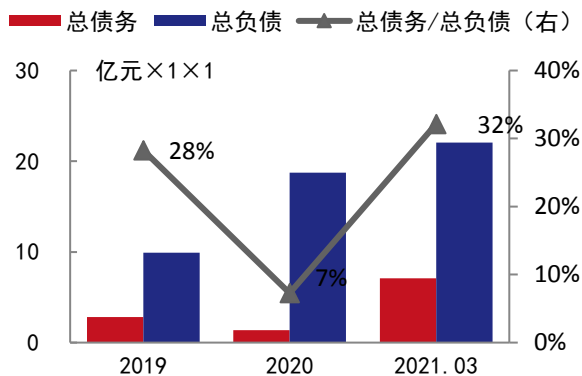
项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	0.00	0.00%	0.50	2.67%	1.52	15.27%
应付票据	3.58	16.20%	3.34	17.83%	2.50	25.24%
应付账款	5.10	23.10%	5.08	27.11%	2.63	26.49%
合同负债	3.35	15.19%	4.98	26.60%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	0.79	3.57%	1.71	9.16%	0.22	2.26%
<b>流动负债合计</b>	<b>14.68</b>	<b>66.50%</b>	<b>17.51</b>	<b>93.52%</b>	<b>8.60</b>	<b>86.68%</b>
长期借款	0.78	3.53%	0.78	4.19%	1.15	11.61%
应付债券	5.97	27.04%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>7.39</b>	<b>33.50%</b>	<b>1.21</b>	<b>6.48%</b>	<b>1.32</b>	<b>13.32%</b>
<b>负债合计</b>	<b>22.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.92</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 年一季度报告，中证鹏元整理

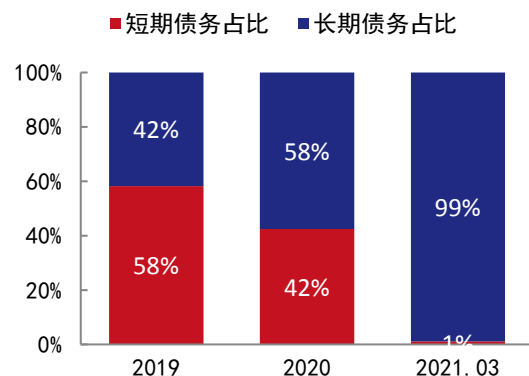
截至2020年末，公司短期借款均为信用借款。应付票据主要为原材料采购中形成的银行承兑汇票。公司于2020年1月1日起开始执行新收入准则，将原在“预收款项”项目列报的数据重分类为“合同负债”等科目。截至2020年末，公司合同负债账面价值4.98亿元，同比增幅较大，主要系公司采用预收款方式销售业务增加所致。公司长期借款规模不大，主要包括保证、质押借款和信用借款等。2021年3月末，公司应付债券账面价值5.97亿元，主要系公司于2021年3月发行的可转换公司债券。

图 7 公司债务占负债比重



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

图 8 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 年一季度报告

公司总债务由短期借款、一年到期的非流动负债、长期借款及应付债券构成。截至2021年3月末，公司总债务规模7.09亿元，占负债总额的比重为32.14%，其中短期有息债务0.08亿元，整体债务压力较小。

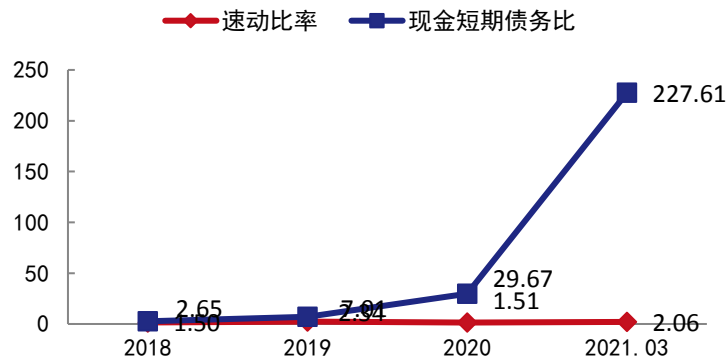
表10 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	48.85%	46.48%	37.19%
净债务/EBITDA	--	-2.10	-3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	79.80	20.15
总债务/总资本	23.48%	5.94%	14.34%
FFO/净债务	--	-30.02%	-14.86%

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

截至2021年3月末公司资产负债率为48.85%，杠杆水平有所上升，期末流动资产对流动负债的覆盖程度较好，公司主营业务盈利能力良好，负债以经营性债务为主，利息支出规模较小，EBITDA利息保障倍数处于较高水平，现金类资产对总债务覆盖程度较好。

**图 9 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 年一季度报告

## 七、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2018年1月1日至2021年6月2日，公司本部和子公司野田智能、东莞拓斯达智能环境技术有限公司、江苏拓斯达机器人有限公司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年末，公司对外担保合计0.23亿元，规模较小，且均已设置反担保措施，或有风险较小。

**表11 截至 2020 年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
浙江百坚电器有限公司	360	2021-9-30	是
深圳市信濠精密技术股份有限公司	263.32	2021-9-30	是
宁波艾福彼科技有限公司	1,627.2	2023-11-10	是
<b>合计</b>	<b>2,250.52</b>	--	--

资料来源：公司提供

## 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：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	15.73	15.14	9.04	4.21
应收票据及应收账款	9.25	6.93	8.30	4.99
应收账款	9.25	6.93	7.89	4.59
存货	8.66	8.11	2.07	2.89
流动资产合计	38.93	34.55	22.22	12.73
非流动资产合计	6.25	5.74	4.46	4.35
资产总计	45.18	40.29	26.68	17.08
短期借款	0.00	0.50	1.52	1.65
应付票据	3.58	3.34	2.50	0.82
应付账款	5.10	5.08	2.63	1.57
合同负债	3.35	4.98	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.08	0.08	0.12	0.09
流动负债合计	14.68	17.51	8.60	6.57
长期借款	0.78	0.78	1.15	1.24
应付债券	5.97	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.27	0.00	0.02	0.06
非流动负债合计	7.39	1.21	1.32	1.38
负债合计	22.07	18.73	9.92	7.95
总债务	7.09	1.36	2.80	3.04
归属于母公司的所有者权益	23.04	21.51	16.72	9.11
营业收入	7.91	27.55	16.60	11.98
净利润	0.93	5.14	1.88	1.70
经营活动产生的现金流量净额	-4.99	10.04	1.22	1.15
投资活动产生的现金流量净额	3.50	-4.64	-3.41	-0.11
筹资活动产生的现金流量净额	6.00	-2.68	5.63	1.47
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	28.50%	49.32%	34.04%	36.11%
EBITDA 利润率	--	26.26%	16.44%	16.58%
总资产回报率	--	18.46%	10.72%	14.30%
产权比率	95.50%	86.83%	59.21%	87.14%
资产负债率	48.85%	46.48%	37.19%	46.56%
净债务/EBITDA	--	-2.10	-3.02	-0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	79.80	20.15	21.83
总债务/总资本	23.48%	5.94%	14.34%	25.00%
FFO/净债务	--	-30.02%	-14.86%	-90.98%
速动比率	2.06	1.51	2.34	1.50
现金短期债务比	227.61	29.67	7.01	2.65

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

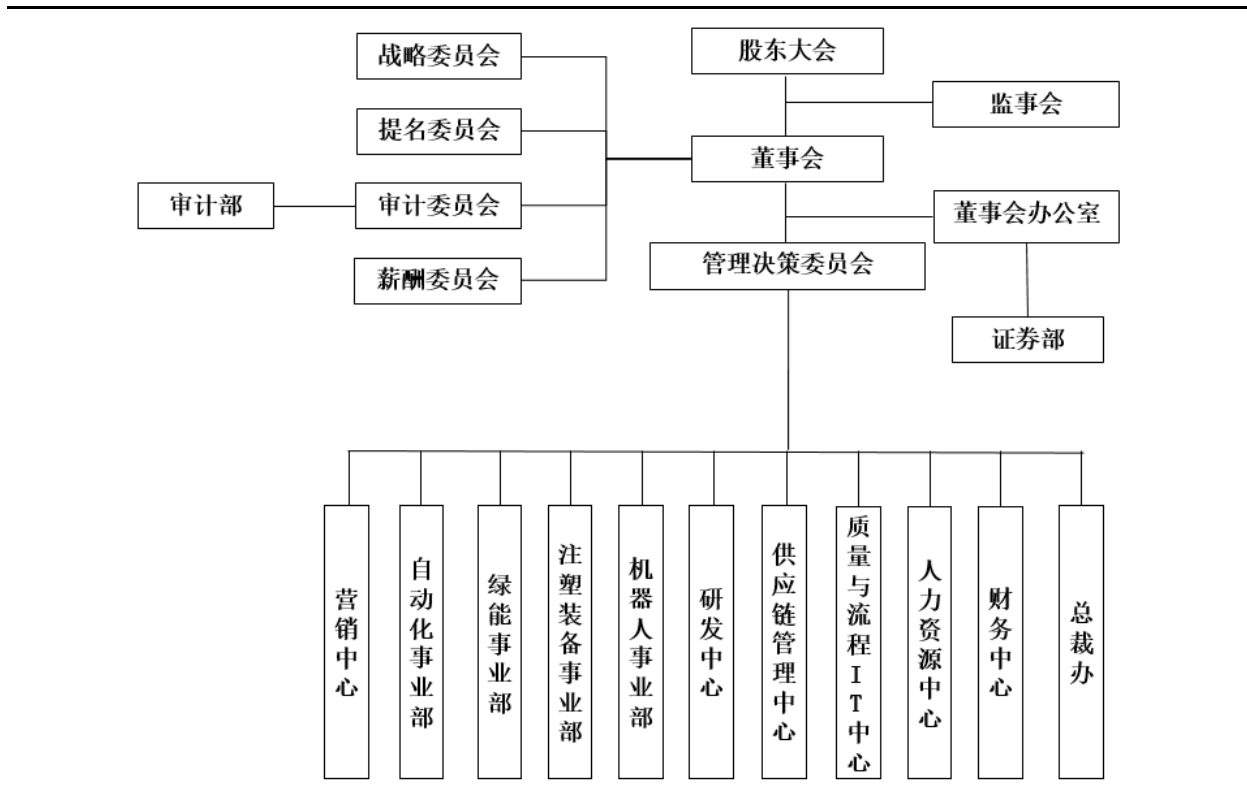


## 附录二 截至 2021 年 3 月末公司前五大股东明细（单位：股）

股东名称	持股数量	占比
吴丰礼	89,125,500	33.48%
香港中央结算有限公司	14,977,508	5.63%
杨双保	14,101,457	5.30%
黄代波	11,339,568	4.26%
永新县达晨企业管理咨询中心（有限合伙）	4,976,727	1.87%
<b>合计</b>	<b>134,520,760</b>	<b>50.54%</b>

资料来源：公司 2021 年第一季度报告

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	业务性质	取得方式
拓斯达软件技术（东莞）有限公司	100.00%	软件业	设立
深圳市拓联智能信息技术有限公司	100.00%	软件业	设立
江苏拓斯达机器人有限公司	100.00%	制造业	设立
东莞拓斯达技术有限公司	100.00%	股权投资	设立
昆山拓斯达机器人科技有限公司	100.00%	批发和零售业	设立
宁波拓晨机器人科技有限公司	100.00%	制造业	设立
拓斯达环球集团有限公司	100.00%	进出口贸易、投资、技术研发及推广	设立
东莞市野田智能装备有限公司	100.00%	制造业	并购
东莞拓斯达智能环境技术有限公司	100.00%	制造业	设立
东莞拓斯倍达节能科技有限公司	70.00%	制造业	设立
东莞拓斯达机器人有限公司	100.00%	制造业	设立
河南拓斯达自动化有限公司	51.00%	批发和零售业	设立
智遨（上海）机器人科技有限公司	100.00%	制造业	设立
广东时纬科技有限公司	61.11%	批发和零售业	设立
拓斯达（越南）技术有限公司	100.00%	贸易、安装	设立
东莞市拓斯达智能洁净技术有限公司	55.00%	居民服务、修理和其他服务业	设立
常熟拓斯达智能装备有限公司	100.00%	制造业	设立
和众精一科技（广东）有限公司	100.00%	制造业	设立
拓斯达科技（印度）有限公司	99.00%	制造业	新设
江苏啸恒建设工程有限公司	100%	制造业	收购

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%
期间费用率	(销售费用+财务费用+管理费用+研发费用) / 营业收入
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。