

信用评级公告

联合〔2021〕4421号

联合资信评估股份有限公司通过对上海沪工焊接集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海沪工焊接集团股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，“沪工转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十一日

上海沪工焊接集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
上海沪工焊接集团股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
沪工转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
沪工转债	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/7/20

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

担保条款: 股东舒宏瑞为本次可转债的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间: 2021 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	评价内容	评价结果	评级结果	
			风险因素	评价要素
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
作为国内规模较大的焊接与切割设备制造商,具备一定规模优势。				+1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内,上海沪工焊接集团股份有限公司(以下简称“公司”或“上海沪工”)保持了在焊接、切割细分行业龙头企业地位,在经营规模、资质和技术等方面具备综合竞争优势。2020 年,公司收入和盈利均有较大幅度增长,经营现金流状况良好;受益于可转换公司债券发行,公司债务结构较好。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司原材料价格波动不利于生产成本控制、境外销售收入占比较高、商誉规模较大、负债率上升较快等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来,随着公司在建和拟建项目的投产,以及各项业务的发展,公司综合实力有望进一步增强。

公司控股股东舒宏瑞为本次可转债的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保范围包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。跟踪期内,舒宏瑞担保能力仍较强,该担保方式对本次债券的信用水平仍具有一定的正面影响。

“沪工转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正及有条件赎回等条款,考虑到未来转股因素,公司的资本实力可能进一步增强。

综合评估,联合资信维持公司主体长期信用等级为 A⁺,并维持“沪工转债”的信用等级为 A⁺,评级展望为“稳定”。

优势

- 公司细分行业地位依然突出。**公司作为国内规模较大的焊接与切割设备制造商,具有全系列产品生产能力,出口金额位居行业前列。
- 公司经营表现良好。**2020 年,公司实现营业收入 10.86 亿元,同比增长 19.65%;公司营业利润 1.36 亿元,同比增长 35.72%。
- 偿债保障能力强。**截至 2020 年末,公司现金类资产为 7.52 亿元,为存续债券余额的 1.88 倍;2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 10.66 亿元、1.65 亿元和 1.77 亿元,为存续债券余额的 2.67 倍、0.41 倍和 0.44 倍。

分析师：华艾嘉
孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **原材料价格波动较大。**公司产品需要的主要原材料包括钢材、有色金属、电子元器件等。跟踪期内，受疫情影响，国内外大宗原材料价格波动较大，公司原材料成本控制压力较大。
2. **汇率波动风险较高。**跟踪期内，公司加大了海外销售拓展力度，其海外销售收入占营业收入的比例超过50%，受国际市场影响较大，公司经营业绩易受汇率波动影响。
3. **负债率大幅上升。**随着融资规模的扩大，公司负债率大幅上升，虽然目前公司负债率尚为可控，但较大规模债务的增加，对公司融资管理以及资金筹划提出了较高的要求。
4. **商誉规模大。**截至2020年末，公司商誉2.53亿元，该部分资产规模大，虽然跟踪期内，该主体经营业绩表现较好，但未来若被收购单位经营业绩未达预期，公司将面临一定商誉减值风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	3.21	4.20	7.52	7.55
资产总额 (亿元)	13.53	16.19	23.30	23.56
所有者权益 (亿元)	10.25	12.34	13.28	13.41
短期债务 (亿元)	0.67	0.57	0.99	1.26
长期债务 (亿元)	0.00	0.58	4.83	4.76
全部债务 (亿元)	0.67	1.15	5.82	6.02
营业收入 (亿元)	8.64	9.07	10.86	2.23
利润总额 (亿元)	0.85	1.01	1.38	0.16
EBITDA (亿元)	1.83	1.28	1.77	--
经营性净现金流 (亿元)	0.60	0.70	1.65	-0.94
营业利润率 (%)	24.42	29.56	29.04	21.15
净资产收益率 (%)	7.44	7.16	9.12	--
资产负债率 (%)	24.21	23.77	43.01	43.08
全部债务资本化比率 (%)	6.10	8.49	30.47	30.99
流动比率 (%)	244.74	293.70	307.91	302.01
经营现金流动负债比 (%)	19.27	22.40	32.54	--
现金短期债务比 (倍)	4.82	7.42	7.57	6.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.16	62.11	15.27	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.36	0.90	3.29	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	11.90	13.72	19.34	19.22
所有者权益 (亿元)	9.80	11.70	12.05	12.17
全部债务 (亿元)	0.46	0.43	4.77	5.08
营业收入 (亿元)	6.52	6.08	7.08	1.77
利润总额 (亿元)	0.64	0.78	0.53	0.13
资产负债率 (%)	17.64	14.76	37.68	36.67
全部债务资本化比率 (%)	4.49	3.53	28.36	29.45
流动比率 (%)	192.33	281.18	303.77	318.31
经营现金流动负债比 (%)	16.31	32.73	54.56	--
现金短期债务比 (倍)	3.57	6.09	4.69	4.10

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2021 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 本报告 2018—2019 年数据使用 2019—2020 年相应年度报告期初数据

资料来源: 联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
沪工转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2020/6/9	罗峤 高佳悦	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

本报告引用的资料主要由上海沪工焊接集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

华艾嘉

孙蔚

联合资信评估股份有限公司



上海沪工焊接集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海沪工焊接集团股份有限公司（以下简称“公司”或“上海沪工”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

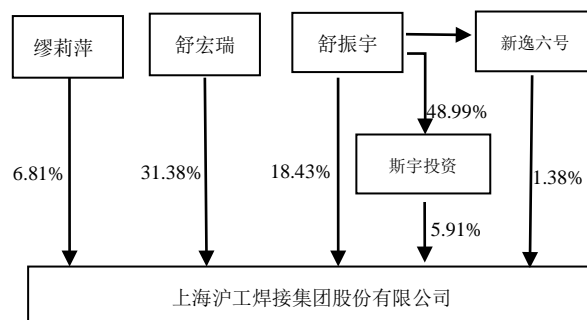
上海沪工焊接集团股份有限公司（以下简称“公司”或“上海沪工”）前身为成立于1995年12月6日的上海大公电气有限公司，由舒宏瑞与上海塘盛工贸实业公司共同出资设立，初始注册资本为326.00万元，出资比例分别为79.29%和20.71%。2009年9月9日，公司更名为上海沪工电焊机（集团）有限公司。2011年9月21日，公司整体变更为股份有限公司，名称变更为现名。

2016年5月12日，中国证监会以《关于核准上海沪工焊接集团股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可〔2016〕1022号），核准公司公开发行人民币普通股股票不超过2500.00万股。2016年6月7日，公司在上海证券交易所上市，股票简称为“上海沪工”，股票代码为“603131.SH”，注册资本增至10000.00万元。

后经数次资本公积转增股本、非公开发行股票等，截至2021年3月末，公司股本为3.18亿元，舒宏瑞、舒振宇及缪莉萍为公司实际控制人，其中舒宏瑞与缪莉萍系夫妻关系，分别持有公司31.38%和6.81%的股份；舒振宇为舒宏瑞与缪莉萍之子，舒振宇直接持有公司18.43%的股份，通过上海斯宇投资咨询有限公司（以

下简称“斯宇投资”）间接持有公司5.91%的股份，通过富诚海富资管-舒振宇-富诚海富通新逸六号单-资产管理计划（以下简称“新逸六号”）间接持有公司1.38%股份。截至2021年3月末，缪莉萍将其持有的1075万股公司股份进行质押，占其持有公司股份的49.65%，占公司总股本的3.38%。

图1 截至2021年3月末公司股权结构



资料来源：公司提供

公司主要从事焊接与切割设备及机器人系统集成等智能制造的研发、生产及销售业务，以及航天业务研制加工服务业务。跟踪期内，公司主要职能部门未发生重大变动；截至2021年3月末，公司纳入合并范围子公司为14家；公司共有员工1282人。

截至2020年末，公司合并资产总额23.30亿元，所有者权益13.28亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2020年，公司实现营业收入10.86亿元，利润总额1.38亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额23.56亿元，所有者权益13.41亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2021年1-3月，公司实现营业收入2.23亿元，利润总额0.16亿元。

公司注册地址：上海市青浦区外青松公路7177号；法定代表人：舒宏瑞。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，经联合资信评级的存续债券如下表所示：

表 1 公司存续期债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	存续期	募集资金用途
沪工转债	4.00	2020/7/20— 2026/7/20	精密数控激光切割装备扩产项目、航天装备制造基地一期建设项目、补充流动资金项目

资料来源：Wind，联合资信整理

公司控股股东舒宏瑞为本次可转债的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，担保范围包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

根据公司公告的《上海沪工焊接集团股份有限公司关于 2020 年度募集资金存放与使用情况专项报告的公告》：截至 2020 年末，上述债券募集资金已按规定用途使用 11699.57 万元，利用闲置募集资金购买理财产品 16000.00 万元，剩余 12153.19 万元，不存在违规使用募集资金的重大情形。跟踪期内，“沪工转债”尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，疫情对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策

加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30

CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是

仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，

就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

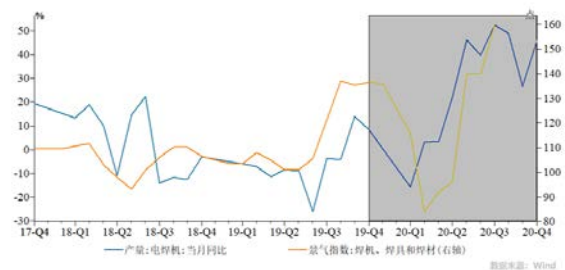
1. 焊接与切割设备制造行业

(1) 行业概况

焊接与切割设备应用广泛，其市场需求与宏观经济景气度具有较大相关性。2020年，行业景气度呈“V”型反转，全年综合景气度表现较高。

焊接与切割是制造业的基础加工工艺，焊接与切割设备作为制造业中的重要装备，其自动化应用随着工业自动化的发展而飞速发展。同时，焊接与切割设备景气度受宏观经营影响较大。根据国家统计局数据显示，2020年，国内电焊机产量同比呈波动上行态势，其中一季度受疫情影响下探幅度较大。全年电焊机产量1109万台，同比增长17.31%。另一方面，据工商业联合会发布的焊机、焊具和焊材景气指数显示，2020年下半年，行业景气度已运行至近年来高位，一方面得益于国内较为成功的疫情防控措施，另一方面，来自于疫情期间来自于海外市场的需求转移。

图2 近年来电焊机产量情况及行业景气指数（单位：点）



资料来源: Wind

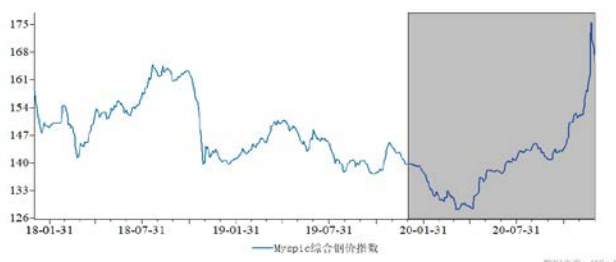
(2) 原材料

2020年，钢价受疫情影响大幅波动，全年整体呈震荡上行态势，年末处于高位，推高了焊接与切割设备行业企业成本。

焊接与切割设备的主要原材料为钢铁、有色金属、线材和电子元器件等。其中又以钢材影响较大，从钢材价格来看，2020年，全球钢材价格受疫情影响，出现大幅波动。钢材价格在年初因疫情影响触底，后得益于疫情防控措施，复工复产的需求增加，价格逐步上升，下半年钢材价格一路高涨，年末Myspic综合钢价指数为164.76点，较年初上涨18.01%，处于近年来高位。钢价的上涨推动了包括焊接与切割设备在内的下游产

业链成本的上升。

图3 近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况 (单位: 点)



资料来源: Wind

(3) 未来展望

下游需求的增长能够为焊接与切割设备制造行业的发展带来较好的发展前景, 但行业风险与机遇并存。

焊接与切割设备领域, 随着我国工业水平的不断提高, 国内制造商的产品技术水平已经接近国外进口产品, 逐渐摆脱进口依赖, 在高档特种焊机、成套焊接设备方面具备了一定的开发和生产能力, 面临较大的市场空间。

但也需关注到, 钢铁、有色金属等原材料对产品成本影响较大, 而国内外钢铁、有色金属等原材料的价格大幅波动, 将对企业的原材料管理和盈利能力稳定性造成很大影响。此外, 焊接与切割设备下游需求与经济周期的景气度具有较大相关性, 目前国内外宏观经济运行仍面临较大不确定因素, 同时, 各国进出口政策对产品的外销影响较大。

2. 航天装备制造行业

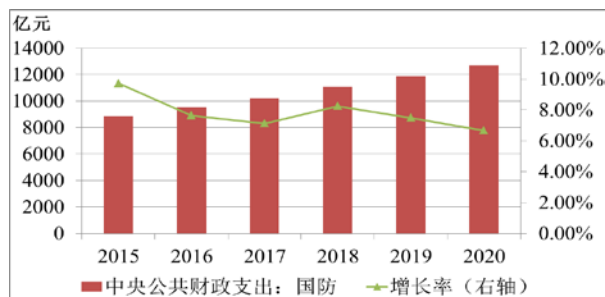
航天装备制造行业作为国防行业的重要子行业, 稳定的国防费用投入有利于国防科技工业持续、健康发展。

航天装备制造行业属于国防行业的重要子行业, 其产品包括运载火箭及空间运载器、卫星、飞船、空间站、深空探测器以及相关地面保障设备等。航空航天装备零部件制造行业属于国防行业的重要子行业, 具有重要战略地位。

随着我国综合国力的日益提升, 我国已具备了大力发展国防工业的经济基础。我国的国防工业开始进入较快发展阶段。从 2020 年数据来看,

全年国防支出 12691.68 亿元, 同比增长 6.66%, 虽然增速有所回落, 但是考虑到 2020 年, 受疫情影响, 全国 GDP 增长仅为 2.3%, 国防支出增长仍属较快。

图4 近年来我国国防支出情况



资料来源: Wind

虽然我国国防开支绝对金额持续增长, 但和美国相比, 我国国防支出仍然存在较大差距。据瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所研究数据显示, 2020 年, 美国军费开支达到 7780 亿美元, 约为我国国防支出的四倍, 我国的国防支出与我国的综合国力和国际地位仍有差距。未来, 随着国防建设的进一步加强, 大国战略竞争和博弈日趋激烈, 我国国防支出仍有较大的增长空间, 航天装备制造行业作为国防行业的重要子行业有望从中受益。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末, 公司股本为 3.18 亿元, 舒宏瑞和缪莉萍夫妻分别持有公司 31.38% 和 6.81% 的股份, 二人之子舒振宇直接持有公司 18.43% 的股份, 通过斯宇投资间接持有公司 5.91% 的股份, 通过新逸六号间接持有公司 1.38% 股份。公司实际控制人为自然人舒宏瑞、舒振宇及缪莉萍。

截至 2021 年 3 月末, 缪莉萍将其持有的 1075 万股公司股份进行质押, 占其持有公司股份的 49.65%, 占公司总股本的 3.38%。

2. 规模与竞争力

公司在焊接与切割设备制造领域产品线齐全, 多年来出口金额居行业前列; 公司研发投入

力度较大，研发实力较强。

公司产品种类丰富，主要产品包括气体保护焊机、氩弧焊机、手工弧焊机、埋弧焊机等弧焊设备系列产品，以及机器人焊接（切割）系统、激光焊接（切割）设备、大型专机及自动化焊接（切割）成套设备等系列产品，产能规模位于国内焊接与切割设备制造商前列。公司产品销往全球 110 个国家和地区，近年来出口金额连续位居行业前列。

技术与研发方面，公司被评为“高新技术企业”“国家火炬计划重点高新技术企业”“上海市院士专家工作站”等。2020 年，公司研发费用投入 5328.49 万元，与 2019 年基本持平，占营业收入的 4.91%，公司研发投入力度较大。公司子公司北京航天华宇科技有限公司（以下简称“航天华宇”）具备承担相关装备科研生产任务的各项资格，可以直接向各类下游客户提供航天系统装备相关生产和服务。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3101240000146426），截至 2021 年 5 月 13 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类贷款信息记录，过往债务履约情况良好。公司公开市场债务融资无逾期情况。

截至 2021 年 6 月 2 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会和高管层完成了换届选举与聘任工作，相关人员有所调整，但未对公司经营及管理造成重大影响，主要管理制度连续，公司管理运作正常。

跟踪期内，公司董事会、监事会和高管层完成了换届选举与聘任工作，董事和高管人员有所调整，但未对公司经营及管理造成重大影响，具体变动如下表所示：

表 3 跟踪期内公司人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
曹陈	董事	离任	董事会换届离任
余惠春	董事	选举	董事会换届选举
周钧明	独立董事	离任	因工作原因辞职
潘敏	独立董事	选举	接任独立董事
刘睿	董事会秘书	离任	因工作原因辞职
廖晓华	董事会秘书	聘任	董事会聘任

资料来源：公开资料

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司收入有较大幅度增长，毛利率同比略有下降。2021 年 1—3 月，公司营业收入和盈利能力同比大幅提升。

2020 年，公司实现营业收入 108584.21 万元，同比增长 19.65%，主要系公司国内市场稳定增长的同时国外市场销售收入大幅增加所致。其中主营业务收入 107535.86 万元，占营业收入的 99.03%，公司主营业务突出；2020 年，公司营业利润 13586.96 万元，同比增长 35.72%。

从收入构成看，2020 年，公司主营业务收入仍主要来自于弧焊设备和航天产品，全年两项业务收入均有不同程度增长。具体来看，弧焊设备销售收入同比增长 17.96%，主要系公司稳定国内市场的同时积极拓展国际业务市场所致；航天产品销售收入同比增长 21.28%，主要系市场需求较好同时公司不断提高对航天华宇的整合和优化所致。机器人系统集成产品销售收入波动较大，全年增长 108.85%，主要系在稳固原有汽车行业大客户的同时积极拓展一般工业领域市场，疫情期间，将机器人自动化研制经验应用于口罩流水线生产所致；自动化焊接（切割）成套设备收入较为稳定，全年下降 1.55%。考虑到自动化焊接（切割）成套设备和机器人系统集成收入规模和占比不大，对公司整体经营业绩影响不显著，各项业务占比基本保持稳定。

从各项业务盈利能力来看，2020 年，公司弧焊设备毛利率减少 3.86 个百分点，主要系会计准则变化导致运费及佣金计入成本、原材料价格上涨及汇率变化所致；航天产品毛利率增加 4.17 个

百分点，盈利能力持续增长且处于较高水平，主要系产品技术和附加值较高；机器人系统集成业务扭亏，毛利率由上年-30.36%升至15.59%，主要系业务范围从单一汽车行业拓展至一般工业领域所致；自动化焊接（切割）成套设备业务毛利

率同比减少6.62个百分点，盈利能力持续下降，主要系成本上升所致。综合以上因素，2020年，公司主营业务毛利率为29.11%，同比减少0.57个百分点。

表4 2018—2020年公司主营业务收入构成和毛利率构成（单位：万元、%）

板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
弧焊设备	64889.03	75.79	25.09	60362.87	67.60	28.81	71201.29	66.21	24.95
自动化焊接（切割）成套设备	6425.03	7.50	21.19	6806.91	7.62	16.21	6701.14	6.23	9.59
机器人系统集成	9358.57	10.93	16.29	3194.94	3.58	-30.36	6672.59	6.20	15.59
航天产品	4946.31	5.78	38.25	18931.81	21.20	47.44	22960.84	21.35	51.61
合计	85618.95	100.00	24.60	89296.52	100.00	29.68	107535.86	100.00	29.11

资料来源：公司提供

2021年1—3月，公司实现营业收入22275.41万元，同比增长114.41%，主要系2020年同期受疫情影响，2021年销售恢复正常并明显好转所致；营业利润同比增长135.21%至1514.37万元，公司整体经营表现良好。

2. 业务运营

（1）采购

2020年，公司原材料供应总体较为稳定，全年采购总额大幅增长，采购集中度降低。

跟踪期内，公司采购模式和结算模式未发生重大调整，公司对部分材料实施战略采购和季节性备货采购，控制采购成本和优化交期瓶颈。采购主要商品依然为生产所需的钢材、有色金属、线材、电子元器件、电器等，具体原料较为分散，原材料多为大宗或一般商品，市场供应充足。从全年采购情况来看，2020年，全年公司采购总额为8.30亿元，较上年大幅增长38.76%，主要系生产所需原材料增加和原材料价格上涨所致。公司向前五名供应商采购合计0.87亿元，占公司采购总额的10.54%，采购集中度较上年下降约3个百分点。

（2）生产

跟踪期内，公司加工生产的产品主要为焊接及切割设备产品和航天产品。主要经营主体未发生变动。

2020年，公司弧焊装备产能同比大幅增长

43.68%，主要系苏州太仓投建的智能制造生产基地已开始投产所致。公司弧焊装备产量同比增长19.64%，产能利用率为95.50%，处于很高水平。公司自动化焊接（切割）成套设备产能同比增长8.00%，产量增长5.99%至566台，产能利用率为104.81%，处于很高水平。

表5 公司智能制造业务主要产品生产情况

（单位：台/年、台、%）

产品	项目	2018年	2019年	2020年
弧焊设备	产能	941357	676350	971750
	产量	974828	775693	928021
	产能利用率	103.56	114.69	95.50
自动化焊接（切割）成套设备	产能	440	500	540
	产量	525	534	566
	产能利用率	119.32	106.80	104.81

资料来源：公司提供

公司航天产品业务板块依然主要通过公司收购的航天华宇作为平台，从事航天系统装备设计、研发、生产、装配和试验测试服务。公司航天业务订单饱满，较上年同期大幅增长。在继续开展航天飞行器结构件及直属件的生产、装配和试验测试服务，以及其他相关航天产品的生产设计的同时，公司还参与了外贸出口型号航天器的设计研发，以及生产加工、装配和试验测试工作，实现了产业链上下游融合。截至2020年末，航天华宇总资产55615.51万元，较上年末增长58.81%，净资产31030.38万元，较上年末增长26.78%。

2020年，航天华宇实现净利润7254.62万元，同比增长30.94%，已超额完成2018年公司收购时原股东承诺业绩目标。

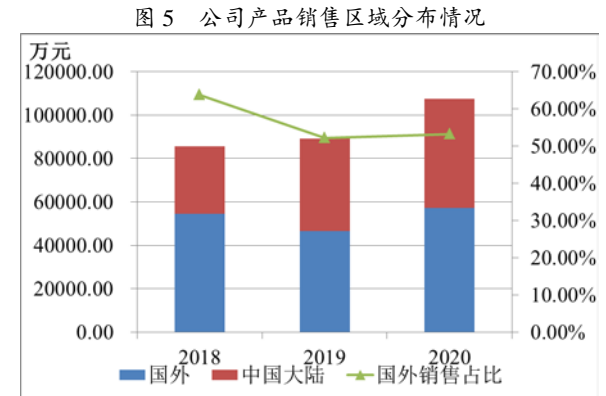
(3) 销售

2020年，公司弧焊设备和自动化焊接（切割）成套设备产品销售形势较好，航天业务持续拓展，海外销售收入占比过半。公司前五大客户较为稳定，集中度较低。

2020年，公司主要业务的销售经营模式未发生变动。具体来看，2020年，公司弧焊设备销量同比增长12.64%，主要系产品结构调整所致；自动化焊接（切割）成套设备销量同比增长7.24%。2020年，受原材料价格上涨影响，弧焊设备销售均价有所提升，自动化焊接（切割）成套设备销售均价下降8.19%，主要系市场供需波动所致。

由于机器人系统集成和航天业务是按项目归集，不能按数量（台）计量，因此产销量情况分析对其不适用，同时，子公司航天华宇因涉密豁免披露。

蔓延的大背景下，公司借助自身经营优势，积极开拓国内外市场，稳定市场销售，其中，国外销售收入增幅较大，占比过半，实现了以外销为主的营业收入的增长，主要系境外竞争对手供应不稳定，公司客户增加所致。



资料来源：公司年报

从公司客户构成看，公司向前五名客户销售金额为26237.12万元，占年度销售总额的24.17%，客户集中度较上年保持稳定。其中前五名客户销售额中无关联方销售。

表6 公司智能制造业务主要产品销售情况

(单位：台、元/台)

产品	项目	2018年	2019年	2020年
弧焊设备	销量	880701	755624	851168
	销售均价	703.18	798.85	836.51
自动化焊接（切割）成套设备	销量	556	525	563
	销售均价	115558.16	129655.43	119025.54

注：核算弧焊设备销售价格时，剔除附件及零配件
资料来源：公司提供

从业务收入分区来看，2020年，在全球疫情

表7 截至2020年末公司重要在建项目情况 (单位：万元)

项目名称及项目内容	投建时间	预算数	资金来源	截至2020年末累计投资额	2021年计划投资额	2022年计划投资额	2023年及以后计划投资额
沪工智能新建厂房二期工程	2020.07—2023及以后	13340.73	募集	143.52	3000.00	5000.00	5197.21
南昌诚航待安装及调试设备	2019—2021	24598.79	募集	4576.30	6723.54	5756.17	7542.78
合计	--	37939.52	--	4719.82	9723.54	10756.17	12739.99

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 经营效率

2020年，公司经营效率指标有所下降，但仍略高于行业一般水平。

2020年，公司销售债权周转次数由3.50次上

3. 在建项目

公司重要在建项目未来投资压力较大。

截至2020年末，公司重要在建项目计划投资3.79亿元，已累计投资0.47亿元，尚需投资3.32亿元，相较于公司规模，公司未来投资压力较大。

升至3.79次。存货周转次数由3.64次降至3.27次。总资产周转次数由0.61次降至0.55次。整体看，公司经营效率指标略高于同行业上市公司平均水平。

表 8 2020 年公司经营效率与行业平均指标对比

(单位: 次)

指标名称	应收账款 周转率	存货周转率	总资产周转率
工业机械(平均值)	3.63	2.63	0.53
上海沪工	3.84	3.27	0.55

注: 为便于同业比较, 本表数据引自 Wind, 与本报告附表口径有一定差异; 表中工业机械为 Wind 行业分类标准

5. 未来发展

公司的经营战略结合了现有自身基础和条件, 较为可行。

公司已经确定了“智能制造”与“航天业务”两大板块齐步走的发展战略。

在智能制造板块方面, 公司将紧跟国家产业政策的指导方向, 充分利用资本杠杆加大对激光焊接与切割、智能制造与系统控制、工业机器人等领域的投入。未来公司将继续致力于推动行业技术升级、提升设备性能、并为其数字化、网络化和智能化发展提供更多研发及生产支持, 持续加大对数字化产品在工业物联网和大数据领域的应用, 并在智能制造上发力; 进一步扩大产能, 提高产品的市场占有率; 加大研发投入, 通过与在行业内具有优秀研发经验和能力的高等院校合作, 提高生产技术先进性, 提升产品的市场竞争力。

在航天业务板块方面, 在保证重要任务高质量交付的同时, 公司将充分发挥航天装备制造平台与卫星业务平台的协同效应; 集中内部资源, 拓展外部合作, 加强研发投入, 优化产品结构; 借助智能制造与航天业务的协同效应培育新的利润增长点, 提高公司整体抗风险能力, 进一步强化持续盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报表经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。公司合并范围未发生变化, 会计政策连续, 数据可比性强。

截至 2020 年末, 公司合并资产总额 23.30 亿

元, 所有者权益 13.28 亿元(含少数股东权益 0.06 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 10.86 亿元, 利润总额 1.38 亿元。

截至 2021 年 3 月末, 公司合并资产总额 23.56 亿元, 所有者权益 13.41 亿元(含少数股东权益 0.06 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 2.23 亿元, 利润总额 0.16 亿元。

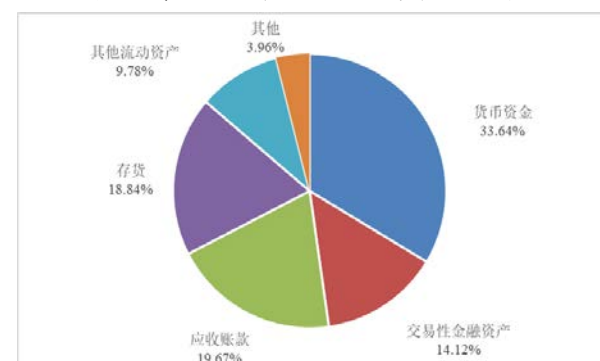
2. 资产质量

截至 2020 年末, 公司资产规模有较大幅度增长, 资产结构仍以流动资产为主, 现金类资产较为充裕, 资产流动性强。非流动资产中固定资产成新率高, 资产受限比例低, 但公司商誉资产规模较大, 整体资产质量较好。

截至 2020 年末, 公司合并资产总额 23.30 亿元, 较年初增长 43.93%, 主要系流动资产增加所致。其中, 流动资产占 67.18%, 非流动资产占 32.82%。公司资产以流动资产为主, 流动资产占比较年初上升较快。

截至 2020 年末, 公司流动资产 15.65 亿元, 较年初增长 70.76%, 主要系交易性金融资产和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占 33.64%)、交易性金融资产(占 14.12%)、应收账款(占 19.67%)、存货(占 18.84%)和其他流动资产(占 9.78%)构成。

图 6 截至 2020 年末公司流动资产构成情况



资料来源: 公司年报

截至 2020 年末, 公司货币资金 5.26 亿元, 较年初增长 26.62%, 主要系报告期销售回款增加所致。货币资金中有 0.07 亿元受限资金, 受限比例为 1.32%, 主要为银行承兑等保证金。

截至 2020 年末, 公司交易性金融资产新增

2.21 亿元，主要系结构性存款增加所致。

截至 2020 年末，公司应收账款账面价值为 3.08 亿元，较年初增长 19.58%，主要系业务规模扩大所致。应收账款账龄以一年内为主（占 85.26%），累计计提坏账 0.12 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.20 亿元，占比为 37.46%，集中度尚可。

截至 2020 年末，公司存货 2.95 亿元，较年初增长 68.24%，主要系疫情期间增加战略物料储备，以及新收入准则影响导致期末在产品较期初上涨所致。存货主要由原材料（占 22.54%）、在产品（占 41.99%）和库存商品（占 24.01%）构成，累计计提跌价准备 0.07 亿元，计提比例为 2.31%。

截至 2020 年末，公司其他流动资产 1.53 亿元，较年初增长 1145.42%，主要系将购买的国债逆回购产品从货币资金重分类到其他流动资产所致。

截至 2020 年末，公司非流动资产 7.65 亿元，较年初增长 8.91%，公司非流动资产主要由固定资产（占 47.28%）、无形资产（占 9.23%）和商誉（占 33.05%）构成。

截至 2020 年末，公司固定资产 3.61 亿元，较年初增长 64.95%，主要系子公司建造厂房、购置待安装调试机器设备转固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 54.07%）和机器设备（占 39.85%）构成，累计计提折旧 1.28 亿元；固定资产成新率为 71.40%，成新率较高。

截至 2020 年末，公司无形资产 0.71 亿元，较年初下降 5.30%，主要系摊销所致。公司无形资产主要为土地使用权（占 81.75%），公司无形资产累计摊销 0.16 亿元，期末未计提减值准备。

截至 2020 年末，公司商誉 2.53 亿元，较年初下降 1.30%，变化不大，商誉资产主要为持有的航天华宇 2.34 亿元股权，跟踪期内该主体经营业绩表现较好，但未来若被收购单位经营业绩未达预期，公司将面临一定商誉减值风险。

截至 2020 年末，公司受限资产 0.08 亿元，受限资产占总资产比重为 0.34%，受限比例很低。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 23.56

亿元，较上年末增长 1.13%，变化不大。其中，流动资产占 66.25%，非流动资产占 33.75%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年末，受未分配利润增加带动，公司所有者权益有所增长，权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，公司所有者权益 13.28 亿元，较年初增长 7.60%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.56%，少数股东权益占比为 0.44%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 23.95%、37.56%、0.04%和 32.42%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 13.41 亿元，较上年末增长 1.02%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.55%，少数股东权益占比为 0.45%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 23.71%、37.19%、0.04%和 33.08%。所有者权益结构稳定性尚可。

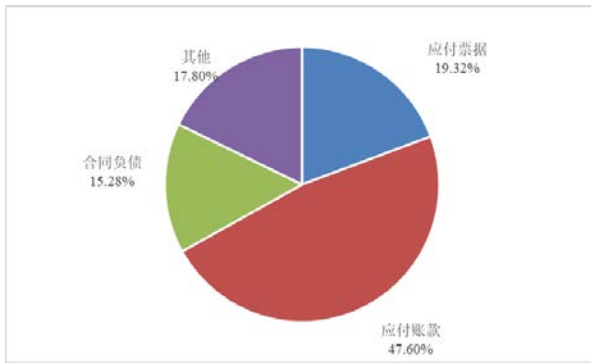
（2）负债

截至 2020 年末，公司负债和债务规模大幅增加，负债水平合理，考虑到公司经营良好且长期债务占比较大，短期偿债压力可控。

截至 2020 年末，公司负债总额 10.02 亿元，较年初增长 160.46%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 50.72%，非流动负债占 49.28%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年末，公司流动负债 5.08 亿元，较年初增长 62.88%，主要系应付票据及应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付票据（占 19.32%）、应付账款（占 47.60%）和合同负债（占 15.28%）构成。

图 7 截至 2020 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2020 年末，公司应付票据 0.98 亿元，较年初增长 125.96%，主要系采购材料款采用票据支付的比重提高所致。

截至 2020 年末，公司应付账款 2.42 亿元，较年初增长 31.93%，主要系采购材料欠付供应商货款增加所致。应付账款账龄以一年内为主，期末无账龄超过一年的重要应付账款。

截至 2020 年末，公司合同负债 0.78 亿元，主要为预收国外销售货款。

截至 2020 年末，公司非流动负债 4.94 亿元，较年初增长 579.46%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 20.40%）和应付债券（占 77.32%）构成。

截至 2020 年末，公司长期借款 1.01 亿元，较年初增长 73.77%，主要系增加在建项目专项借款所致。长期借款全部为保证借款。从期限分布看较为分散（详见下表），集中偿付压力较小。

截至 2020 年末，公司新增应付债券 3.82 亿元，主要系可转债发行成功所致。

截至 2020 年末，公司全部债务 5.82 亿元，较年初增长 408.07%，主要系可转债发行所致。债务结构方面，短期债务占 17.07%，长期债务占 82.93%，以长期债务为主，其中，短期债务 0.99 亿元，较年初增长 75.63%，主要系业务量上升应付票据增加所致；长期债务 4.83 亿元，较年初增长 732.49%，主要系可转债发行成功所致。从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.01%、30.47% 和 26.66%，较年初分别提高 19.24 个百分点、21.98 个百分点和 22.17 个百分

点。公司债务负担尚属可控。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 10.15 亿元，较上年底增长 1.28%。其中，流动负债占 50.92%，非流动负债占 49.08%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 6.02 亿元，较上年末增长 3.48%，主要系公司业务量上升、应付票据增加所致。债务结构方面，短期债务占 20.89%，长期债务占 79.11%，以长期债务为主，其中，短期债务 1.26 亿元，较上年末增长 26.63%，主要系应付票据增加所致。长期债务 4.76 亿元，较上年末下降 1.29%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.08%、30.99% 和 26.21%，较上年末分别提高 0.06 个百分点、提高 0.51 个百分点和下降 0.45 个百分点。

表 9 截至 2020 年末公司有息债务期限结构

（单位：亿元）

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后
应付票据	0.9823	--	--
长期借款	0.2380	0.2674	0.5019
合计	1.2203	0.2674	0.5019

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

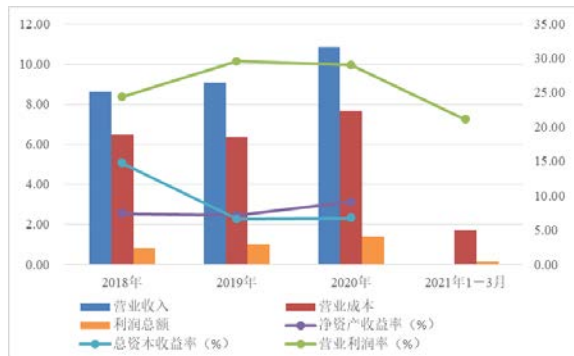
2020 年，公司营业收入及营业利润均保持增长，公司主要盈利指标表现良好。

2020 年，公司实现营业收入 10.86 亿元，同比增长 19.65%，主要系智能制造和航天业务市场稳步拓展所致；营业成本 7.68 亿元，同比增长 20.68%，主要系原材料价格上涨所致；营业利润率为 29.04%，同比下降 0.52 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 1.75 亿元，同比增长 4.32%，主要系财务费用大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 23.02%、33.91%、30.42% 和 12.66%，各项费用较为均衡。其中，销售费用为 0.40 亿元，同比下降 33.69%，主要系销售费用的运输费及佣金因新收入准则重分类至成本所致；管理费用为 0.59 亿元，同比增

长5.04%；研发费用为0.53亿元，同比下降0.11%，变化不大；财务费用为0.22亿元，同比由净收入转为净支出，主要系美元资产因汇率波动产生的汇兑损失、发行可转债按市场实际利率计算财务费用所致。2020年，公司期间费用率为16.13%，同比下降2.37个百分点，公司费用控制能力有待提升。

图8 公司盈利能力变化情况



资料来源：公司年报

2020年，公司实现投资收益0.03亿元，同比增长320.92%，主要系处置交易性金融资产所得增加，投资收益占营业利润的比重为2.09%，对营业利润影响不大；其他收益0.09亿元，同比增长35.16%，主要系政府补贴和航天产品增值税退税所得增加所致，其他收益占营业利润的比重为6.67%，对营业利润影响不大；营业外收入0.04亿元，同比增长35.77%，主要系获得的业绩补偿收入增加，营业外收入占利润总额的比重为3.20%，对利润影响不大。总体看，公司非经常性损益对公司利润影响不大。

2020年，公司利润总额1.38亿元，同比增长37.00%，主要系收入增加所致。从盈利指标看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.77%和9.12%，同比分别提高0.16个百分点和1.97个百分点。公司各盈利指标表现良好。

2021年1-3月，公司实现营业收入2.23亿元，同比增长114.41%，主要系2020年同期受疫情影响，2021年销售恢复正常并明显好转所致；营业利润率为21.15%，同比下降4.92个百分点，主要系成本增加所致。

5. 现金流

2020年，公司经营活动现金净流入同比大幅增加，收入实现质量一般；投资支出主要为结构性银行存款产品交易，现阶段资金压力较小。2020年，公司发行可转债募集资金到账，公司筹资活动现金净流入大幅增加，公司整体现金流状况良好。

图9 公司现金流变化情况



资料来源：公司年报

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入10.66亿元，同比增长9.68%，主要系业务量增加所致；经营活动现金流出9.01亿元，同比下降0.16%，同比变化不大，主要系增加银行承兑汇票占付款总额的比率。2020年，公司经营活动现金净流入1.65亿元，同比增长136.63%。2020年，公司现金收入比为84.89%，同比下降7.18个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2020年，公司利用闲置资金进行较大金额的结构性银行存款产品交易，导致投资活动现金流入3.50亿元，同比增长231.73%，同期，投资活动现金流出6.38亿元，同比增长167.58%。2020年，公司投资活动现金净流出2.87亿元，同比增长116.52%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-1.22亿元，同比增长94.13%，考虑到公司投资活动支出主要为购买结构性银行存款产品，资金压力不大。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入4.38亿元，同比增长96.20%，主要系发行可转债收到的募集资金所致；筹资活动现金流出0.48亿元，同比下降9.52%。2020年，公司筹资活动现金净流入3.90亿元，同比增长129.25%。

2021年1—3月，公司实现经营活动现金净流出0.94亿元，投资活动现金净流出0.33亿元，筹资活动现金净流出0.10亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债指标表现良好，融资渠道畅通，无重大或有负债风险，并考虑到公司作为国内焊接、切割行业龙头企业，在经营规模及生产资质等方面具有的综合竞争优势，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的293.70%和237.53%分别提高至307.91%和249.89%，流动资产对流动负债的保障程度高。截至2020年末，公司经营现金流动负债比率为32.54%，同比提高10.14个百分点。公司现金短期债务比由年初的7.42倍提高至7.57倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为1.77亿元，同比增长38.36%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占14.55%）和利润总额（占78.20%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的62.11倍下降至15.27倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA由上年的0.90倍提高至3.29倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债指标表现良好。

截至2020年末，公司获得银行授信额度合计9.65亿元，其中未使用7.69亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年3月末，公司无重大未决诉讼；无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司本部资产和负债结构较为均衡，所有者权益结构稳定性较强，公司本部对合并口径收入和利润贡献较大，经营活动现金为净流入状态。

截至2020年末，母公司资产总额19.34亿元，较年初增长40.91%。其中，流动资产10.41亿元（占53.85%），非流动资产8.92亿元（占46.15%）。

从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.75%）、交易性金融资产（占21.12%）、应收账款（占9.47%）、其他应收款（占16.03%）、存货（占14.14%）和其他流动资产（占15.51%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占82.75%）和固定资产（合计）（占15.22%）构成。截至2020年末，母公司货币资金为2.26亿元。

截至2020年末，母公司负债总额7.29亿元，较年初增长259.74%，主要系公司债券发行所致。其中，流动负债3.43亿元（占47.05%），非流动负债3.86亿元（占52.95%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占27.59%）、应付账款（占51.59%）和合同负债（占10.02%）构成，非流动负债主要由应付债券（占98.96%）构成。截至2020年末，母公司资产负债率为37.68%，较年初提高22.92个百分点。截至2020年末，母公司全部债务4.77亿元，其中短期债务占19.97%、长期债务占80.03%。截至2020年末，母公司短期债务为0.95亿元，短期偿债压力不大。截至2020年末，母公司全部债务资本化比率为28.36%，母公司债务负担较轻。

截至2020年末，母公司所有者权益为12.05亿元，较年初增长3.02%。在所有者权益中，实收资本为3.18亿元（占26.38%）、资本公积合计4.98亿元（占41.35%）、未分配利润合计3.15亿元（占26.11%）、盈余公积合计0.53亿元（占4.42%）。

2020年，母公司营业收入为7.08亿元，利润总额为0.53亿元。同期，母公司投资收益为0.02亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为1.87亿元，投资活动现金流净额-4.25亿元，筹资活动现金流净额3.63亿元。

截至2020年末，母公司资产占合并口径资产的83.01%；母公司负债占合并口径负债的72.71%；母公司所有者权益占合并口径权益的90.78%；母公司营业收入占合并口径收入的65.18%；母公司利润总额占合并口径利润总额的38.09%；母公司全部债务占合并口径全部债务的81.99%。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产对存续债券的保障能力较强。

截至 2021 年 3 月末，公司存续期内债券合计 4.00 亿元，达到存续债券待偿本金峰值，本年度剩余应到期债券金额为 0.00 亿元。从资产情况来看，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产为 7.55 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（4.00 亿元）的 1.89 倍。

2020 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 10.66 亿元、1.65 亿元和 1.77 亿元，分别为存续债券待偿还本金峰值（4.00 亿元）的 2.67 倍、0.41 倍和 0.44 倍。公司现金类资产、经营活动现金流以及盈利对本期债券的覆盖程度较高。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	4.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.67
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.41
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.44

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2020 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、担保能力分析

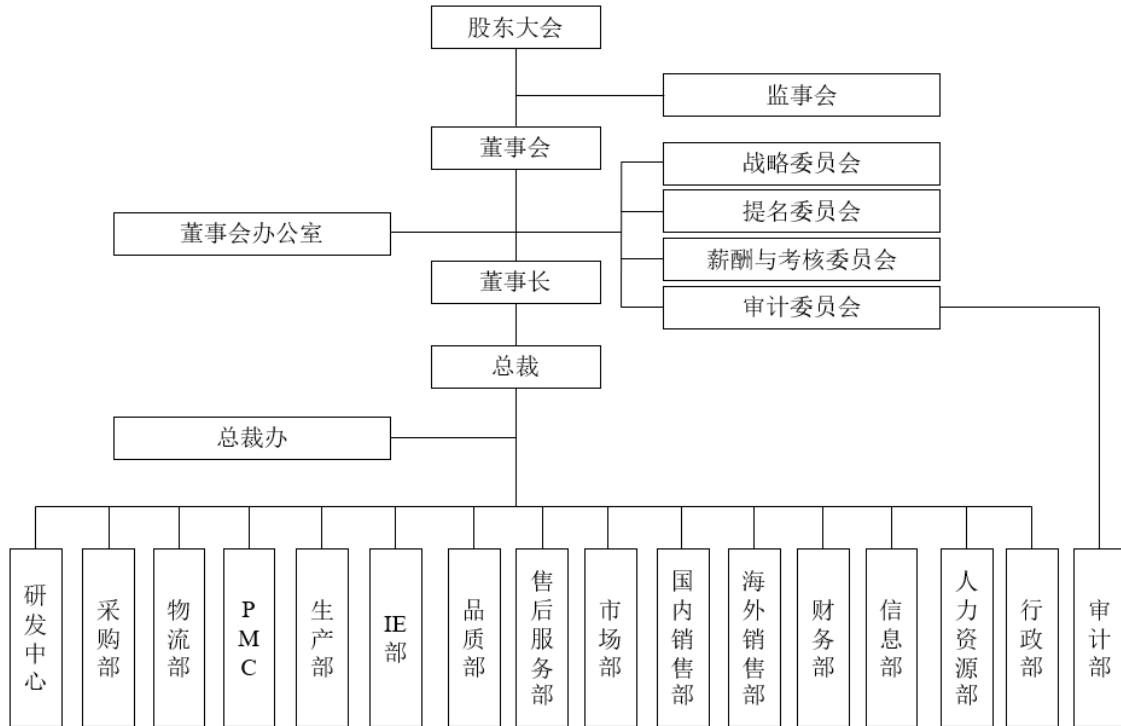
公司控股股东舒宏瑞为“沪工转债”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

舒宏瑞为公司法定代表人，截至 2021 年 4 月末，其直接持有公司 99777252 股股份，占公司总股本的 31.38%。以 2021 年 4 月 30 日公司收盘价（18.80 元/股）测算，其所持股份市值 18.76 亿元且无质押或冻结情况，舒宏瑞所持公司股份市值约为“沪工转债”存续金额的 4.69 倍，其担保能力仍较强，该担保对本次债券的信用水平具有一定的正面影响。

十二、结论

联合资信维持公司主体长期信用等级为 A⁺，并维持“沪工转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为“稳定”。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末上海沪工焊接集团股份有限公司
组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末上海沪工焊接集团股份有限公司 纳入合并范围子公司

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
上海气焊机厂有限公司	上海青浦区	生产制造	100.00	--	非同一控制下企业合并
上海沪工电焊机销售有限公司	上海青浦区	销售商业	100.00	--	发起设立
天津沪工机电设备有限公司	天津南开区	销售商业	100.00	--	同一控制下企业合并
重庆沪工科技发展有限公司	重庆九龙坡区	销售商业	100.00	--	同一控制下企业合并
广州沪工机电科技有限公司	广州番禺区	销售商业	100.00	--	同一控制下企业合并
上海燊星机器人科技有限公司	上海青浦区	生产制造	51.00	--	非同一控制下企业合并
沪工智能科技（苏州）有限公司	江苏太仓	生产制造	100.00	--	发起设立
宁波星帆永辰股权投资管理有限公司	宁波	投资咨询	100.00	--	发起设立
上海沪航卫星科技有限公司	上海闵行	生产制造	100.00	--	发起设立
北京航天华宇科技有限公司	北京丰台区	技术服务及咨询	100.00	--	非同一控制下企业合并
河北诚航机械制造有限公司	河北固安	生产制造	--	100.00	非同一控制下企业合并
上海璆宇机电科技有限公司	上海闵行区	生产制造	--	70.00	非同一控制下企业合并
南昌诚航工业有限公司	江西南昌	生产制造	--	100.00	发起设立
沪工国际（香港）有限公司	香港	--	100.00	--	发起设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.21	4.20	7.52	7.55
资产总额（亿元）	13.53	16.19	23.30	23.56
所有者权益（亿元）	10.25	12.34	13.28	13.41
短期债务（亿元）	0.67	0.57	0.99	1.26
长期债务（亿元）	0.00	0.58	4.83	4.76
全部债务（亿元）	0.67	1.15	5.82	6.02
营业收入（亿元）	8.64	9.07	10.86	2.23
利润总额（亿元）	0.85	1.01	1.38	0.16
EBITDA（亿元）	1.83	1.28	1.77	--
经营性净现金流（亿元）	0.60	0.70	1.65	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.58	3.50	3.79	--
存货周转次数（次）	4.26	3.64	3.27	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.61	0.55	--
现金收入比（%）	83.58	92.07	84.89	94.90
营业利润率（%）	24.42	29.56	29.04	21.15
总资本收益率（%）	14.77	6.61	6.77	--
净资产收益率（%）	7.44	7.16	9.12	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	4.49	26.66	26.21
全部债务资本化比率（%）	6.10	8.49	30.47	30.99
资产负债率（%）	24.21	23.77	43.01	43.08
流动比率（%）	244.74	293.70	307.91	302.01
速动比率（%）	188.63	237.53	249.89	235.00
经营现金流流动负债比（%）	19.27	22.40	32.54	--
现金短期债务比（倍）	4.82	7.42	7.57	6.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	62.11	15.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.36	0.90	3.29	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2021 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2018—2019 年数据使用 2019—2020 年相应年度报告期初数据

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.64	2.61	4.47	5.02
资产总额（亿元）	11.90	13.72	19.34	19.22
所有者权益（亿元）	9.80	11.70	12.05	12.17
短期债务（亿元）	0.46	0.43	0.95	1.22
长期债务（亿元）	0.00	0.00	3.82	3.86
全部债务（亿元）	0.46	0.43	4.77	5.08
营业收入（亿元）	6.52	6.08	7.08	1.77
利润总额（亿元）	0.64	0.78	0.53	0.13
EBITDA（亿元）	0.64	0.78	0.53	--
经营性净现金流（亿元）	0.34	0.65	1.87	-0.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.78	7.73	8.17	--
存货周转次数（次）	4.58	4.11	4.26	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.47	0.43	--
现金收入比（%）	88.53	93.20	93.39	98.63
营业利润率（%）	24.30	26.96	23.73	18.83
总资本收益率（%）	5.52	5.71	2.81	--
净资产收益率（%）	5.78	5.92	3.93	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	24.06	24.06
全部债务资本化比率（%）	4.49	3.53	28.36	29.45
资产负债率（%）	17.64	14.76	37.68	36.67
流动比率（%）	192.33	281.18	303.77	318.31
速动比率（%）	139.32	228.04	260.80	265.81
经营现金流流动负债比（%）	16.31	32.73	54.56	--
现金短期债务比（倍）	3.57	6.09	4.69	4.10
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.72	0.55	9.05	--

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险很低
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。