

深圳市凯中精密技术股份有限公司公开发行 可转换公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：高洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年06月24日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1182 号

深圳市凯中精密技术股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“凯中转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持深圳市凯中精密技术股份有限公司（以下简称“凯中精密”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“凯中转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了换向器产品保持领先的行业地位、新业务布局情况良好等优势对公司整体信用实力提供的有力支持；但同时，中诚信国际也关注到全球疫情冲击下，公司海外收入受到较大影响，募投项目及新建生产基地项目有所延期以及债务规模上升、面临一定短期偿债压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

凯中精密（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	28.48	32.14	34.39	35.36
所有者权益合计（亿元）	13.18	13.70	14.38	14.56
总负债（亿元）	15.31	18.44	20.01	20.80
总债务（亿元）	11.83	13.69	14.91	15.43
营业总收入（亿元）	16.70	20.24	19.21	5.57
净利润（亿元）	1.13	0.66	0.84	0.21
EBIT（亿元）	1.60	1.27	1.49	--
EBITDA（亿元）	2.58	2.83	3.15	--
经营活动净现金流（亿元）	2.57	2.54	1.95	-0.65
营业毛利率(%)	25.32	22.42	19.20	19.21
总资产收益率(%)	6.65	4.20	4.49	--
资产负债率(%)	53.73	57.37	58.18	58.83
总资本化比率(%)	47.30	49.98	50.90	51.46
总债务/EBITDA(X)	4.58	4.83	4.74	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.77	4.89	5.59	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **新业务发展情况良好。**跟踪期内，公司新能源汽车动力电池系统零部件、驱动电机连接器等产品需求增长，非换向器业务拓展效果良好。此外，公司管线材产品应用于新能源汽车充电桩、无线充电器、通讯设备电源等领域，在通信及消费领域销售收入同比增长。

■ **换向器产品保持领先的行业地位。**跟踪期内，公司换向器产销量仍保持全球第一的行业领先地位，与德国博世、戴姆勒、日本电装、采埃孚等知名企业保持稳固的战略合作关系，综合竞争实力较强。

同行业比较

部分装备制造企业主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	2020			2021.3		
	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	总资产	资产负债率	
远东传动	21.65	3.24	1.89	44.56	22.85	
凯中精密	19.21	0.84	1.95	35.36	58.83	

注：“远东传动”为“许昌远东传动轴股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
凯中转债	AA	AA	2020/06/19	4.16	4.1564	2018/07/30~2024/07/30	赎回，回售

注：债券余额数据截至 2021 年 3 月末。

■ **研发实力较强。**公司通过多年来持续的高强度研发投入和技术积累，已拥有完全自主知识产权体系，掌握为客户提供核心精密零组件一体化解决方案的全套核心技术，2020 年研发投入占营业总收入的比重超过 5%。

关注

■ **跟踪期内国内外疫情爆发，收入及经营获现能力下降。**2020 年以来在国内外疫情影响下，公司收入及经营活动净现金流同比下降；同时，新冠肺炎疫情对海外业务造成影响较大，公司对境外子公司计提较大的商誉减值损失，且较大规模的外销业务使其面临一定海外经营风险。

■ **募投项目及新建生产基地项目有所延期，且存在一定的资本支出计划。**受疫情影响，公司公开发行股票及可转债的募投项目均出现延期，并且正在筹备非公开发行股票拟用于新能源汽车零组件生产线建设项目及补充流动资金，未来仍存在一定的资本支出计划。

■ **债务规模上升，面临一定短期偿债压力。**跟踪期内公司债务规模持续上升，财务杠杆比率高；且货币资金较少，对短期债务保障能力较低，公司面临一定短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，深圳市凯中精密技术股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**下游需求大幅扩大，公司收入规模及盈利能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济及政策影响，汽车（含新能源汽车）行业景气度持续下行，公司产品销售规模萎缩、利润水平下降；债务规模上升，流动性压力加大。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪债项“凯中转债”实际募集资金净额4.04亿元，截至2020年末累计使用2.22亿元（含发行费用）。2020年，公司以公开发行可转换公司债券募集资金投入募投项目3,196.28万元，用于暂时补充流动资金17,600万元，截至2020年末募集资金专户余额为1,000.35万元。初始转股价为13.25元/股，2021年5月31日调整为12.86元/股；截至2021年3月末累计转股数量为27,737股，转股金额为362,600元，尚有415,637,400元的“凯中转债”未转股。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府

杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

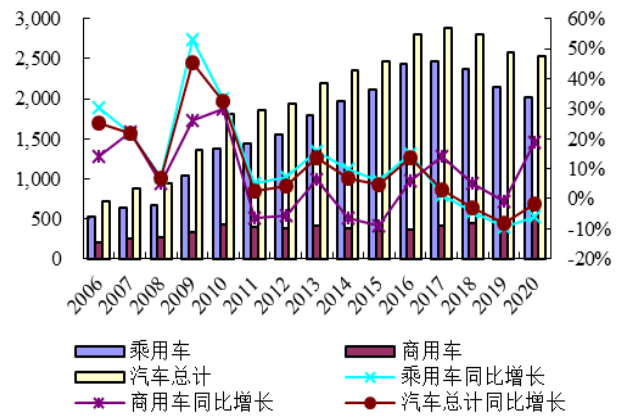
2020 年 3 月以来，国内汽车市场景气度回升，但海外疫情加剧，导致市场需求回落，同时大宗原材料价格上涨，相关生产企业成本控制压力加大

换向器作为电机的核心零部件，其直接下游为各大电机制造企业，而电机主要运用于汽车、家用电器、电动工具、OA 办公设备等，故换向器与汽车、家电等行业的景气度关联程度较高。跟踪期内，换向器行业呈现出产业集中度进一步提高、自动化程度不断提升、产品更趋于节能化和环保化等发展趋势，行业龙头与客户一体化程度加深，具有更加明显的竞争优势。

换向器最主要的下游行业为汽车行业，2020 年 3 月以来，随着疫情在国内得到有效控制以及在国家及地方出台促进汽车消费政策的带动下，汽车企业生产经营状况逐渐恢复并持续好转，行业产销加速回暖，4 月我国汽车单月销量同比增速已由负转

正并于 5 月开始持续保持两位数的增长速度。2020 年，我国汽车产销分别完成 2,522.5 万辆和 2,531.1 万辆，同比分别下降 2.0% 和 1.9%，降幅收窄至 2% 以内。短期看，随着国内经济环境逐步向好及促进消费政策的带动，市场需求预计将进一步释放，我国汽车行业景气度有望触底回升。但中诚信国际也关注到，海外疫情对汽车市场影响较大。此外，当前国际环境仍然复杂严峻，世界经贸复苏进程迟缓，或间接影响我国经济增长，同时近期出现的如芯片供应紧张等问题或将对汽车生产造成不利影响，行业生产节奏可能有所放缓。

图 1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，2020 年乘用车市场受新冠肺炎疫情疫情影响呈前低后高态势。2020 年以来，新冠肺炎疫情对乘用车市场冲击较大，汽车作为高价消费品，具有购买决策周期长、必要的线下体验等特点，短期内疫情对乘用车销售的抑制作用明显。2020 年，乘用车产销分别完成 1,999.4 万辆和 2,017.8 万辆，同比下降 6.5% 和 6.0%，降幅已大幅收窄。

新能源汽车方面，近年来，汽车已成为大气污染的重要来源，汽车产业承担着改善交通、保护环境、节约能源的重要责任，国务院印发的《中国制造 2025》提出“到 2025 年，与国际先进水平同步的新能源汽车年销量 300 万辆，在国内市场占 80% 以上”的战略目标。2020 年 11 月 2 日，国务院办

公斤印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》提出到2035年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。

我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。2020年4月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，原则上2020~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%和30%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。2020年，我国新能源汽车产销分别完成136.6万辆和136.7万辆，同比分别下降7.5%和增长10.9%。预计随着补贴期限的延长及疫情后需求的进一步释放，我国新能源汽车销量将保持增长态势。

从供给侧来看，电机产业链上游是电解铜、硅钢、碳结钢和绝缘材料等原材料供应商以及轴承、换向器、冷却器等配件供应商。其中主要原材料电解铜和钢材价格波动较大，对业内企业成本控制有较大影响。价格方面，2020年国际铜价呈先抑后扬态势，并于年末达到历史高位。截至2020年末，LME三个月期铜收盘价为7,753.5美元/吨，同比上涨25.68%；2020年LME三个月期铜均价为6,180美元/吨，同比上涨2.69%。2021年以来，铜价持续震荡上行，并于2月25日达到阶段性高点9,563美元/吨，截至2021年3月末，LME三个月期铜价格为8,809.5美元/吨，较年初上涨13.57%。上游大宗原材料价格的持续走高，将对行业内企业的成本控制形成较大压力。

图2：近年来LME三个月期铜和沪铜期货价格走势



资料来源：Choice，中诚信国际整理

中诚信国际认为，一段时间内预计政策刺激作用仍将持续，短期内我国汽车市场景气度有望回升，但仍应对市场需求的修复进度对汽车产销的影响保持关注。此外，长远来看，新能源汽车将是汽车行业发展的主要方向，预计随着高能量密度和高续航里程的车型的持续推出，我国及全球新能源汽车市场仍保持较大发展空间。

2020年以来汽车行业景气度有所回升，但受疫情影响，公司换向器等产销量有所下降，但仍保持全球第一，行业地位领先；2021年以来原材料价格增加，成本控制压力加大

作为换向器行业龙头企业，跟踪期内公司产销量仍保持全球第一，并与德国博世、戴姆勒、日本电装、采埃孚等知名企业保持稳固的战略合作关系，连续四届（8年）被博世授予“全球优秀供应商”，较高的市场占有率及优质的客户资源为公司换向器及集电环业务发展提供良好支持。2020年受疫情爆发、中美贸易摩擦等因素影响，公司国内外生产基地均受到不同程度影响，当年换向器及集电环产销量分别同比下降6.29%和14.66%，产能利用率亦随之明显下滑，但受益于汽车行业景气度的回升，销售均价较上年有所增加。2021年一季度，受前期基数较低以及国内汽车行业需求大幅好转影响，产能利用率大幅回升至89.51%，产销量均大幅增长，但受季节性加大备货影响，产销率有所下降。

表1：公司换向器及集电环产能及产销情况
(万只、元/只、%)

换向器及集电环	2018	2019	2020	2021.1~3
年产能	116,600	132,792	130,200	33,354

产量	105,865	94,566	88,617	29,854
销量	105,902	96,407	82,272	24,570
销售均价	0.99	0.99	1.07	0.95
产能利用率	90.79	71.21	68.06	89.51

注：产销量数据经四舍五入处理；一季度产能未经年化。

资料来源：公司提供

国际知名电机企业对换向器供应商审核严格，一般需要经历 2~3 年的认证考察时间，成为合格供应商以后，供货关系则相对稳定。因此，公司近年核心大客户相对稳定，2020 年前五大客户德国博世、德昌电机、电产集团、埃贝赫和戴姆勒的销售总额合计 7.50 亿元，占营业收入比重为 39.05%，同比下降 4.62 个百分点，受益于公司新能源汽车及通

信业务的拓展，客户集中度有所下降。

采购方面，尽管公司受疫情影响，产量有所下降，但受新能源汽车零组件定点项目和在手订单大幅增长影响，公司加大了铜带及不锈钢的采购力度，但电解铜及电木粉采购量同比大幅下降。价格方面，2020 年，随着铜价的上涨，铜带及电解铜均有所上升；同期公司向前五大供应商采购金额为 4.18 亿元，占采购总额的比重为 36.70%。2021 年一季度，大宗原材料价格不断上升，铜价、不锈钢价格均大幅增长，给成本控制带来较大的压力，但公司产品价格会根据原材料价格进行相应调整，整体压力可控。

表 2：公司主要原材料采购情况（吨、元/千克）

原材料	2018		2019		2020		2021.1~3	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
铜带	3,136.31	55.35	3,265.92	52.61	3,677.80	53.98	2,957.88	60.14
电解铜	2,961.66	43.87	3,016.51	41.90	2,214.19	44.89	548.74	53.57
电木粉	3,144.12	25.47	3,102.78	24.52	2,620.92	24.78	1,069.86	24.38
不锈钢	713.57	19.52	3,683.94	16.89	5,092.57	14.10	1,354.43	17.13

资料来源：公司提供

2020 年，公司新能源汽车零组件业务延续上升趋势，但受疫情影响，海外子公司 SMK 主要产品产销量有所下滑，同时不断拓展业务领域，新业务发展布局良好

除转换器外，2020 年以来公司新兴产品得到市场认可，包括向戴姆勒奔驰供应的动力电池零组件等，横向拓展了应用于新能源汽车动力电池系统、驱动电机、电控系统、汽车轻量化、智能驾驶等领域的关键核心零组件产品，在定点新项目持续扩产放量以及新技术研发取得突破的带动下，2020 年新能源汽车零配件的产能、产销量均大幅提升。跟踪期内，公司新能源汽车零组件业务实现销售收入 2.29 亿元，同比增长 38.54%。

外部收购业务方面，依托于与核心客户戴姆勒的稳定合作，2020 年德国子公司 SMK 受到疫情影响较大，高强弹性零件、气控组件销售下降，导致产销量均出现下滑。

2021 年 1~3 月，新能源汽车零组件维持了良好

的发展趋势，同时高强弹性零件及气控组件需求反弹上升，收入规模同比上涨。

此外，公司生产的管线材应用于新能源汽车充电桩、无线充电器、汽车总线系统、光伏发电设备、通讯设备电源、航空、高铁、消费电子、家电电源，适用于大功率高压传输等领域。2020 年，在通信及消费领域产品实现销售收入 1.37 亿元，为公司形成了良好的业务补充。

表 3：公司非换向器产品产能及产销情况

（万只/年、万只、%）

产品		2018	2019	2020	2021.1~3
新能源汽车零组件	产能	4,200	5,568	6,300	1,638
	产量	1,772	2,526	5,160	1,399
	销量	1,663	2,334	3,082	1,147
	产能利用率	42.19	45.37	81.90	85.41
高强弹性零件	产能	18,980	18,980	19,950	5,486
	产量	18,411	18,042	11,228	5,241
	销量	18,118	17,453	13,451	5,075
	产能利用率	97.00	95.06	56.28	95.53
气控组件	产能	370	1,900	1,526	438
	产量	355	1,479	1,022	312
	销量	332	1,578	1,081	322

产能利用率	95.95	77.86	67.00	71.20
-------	-------	-------	-------	-------

注：产销量数据经四舍五入处理；2018年气控组件统计口径为2018年10月1日至2018年12月31日。

资料来源：公司提供

未来公司将在巩固换向器龙头地位的基础上，大力发展新能源汽车三电精密零组件；跟踪期内公司调整募投项目完成时间，并正在筹划非公开发行股份募集资金用于新能源汽车零组件生产线建设

研发方面，公司在开发项目主要涉及燃料电池系统外壳、氢储能热交换系统零组件、应用于驱动电机的扁线线圈、新能源汽车三电及智能驾驶领域其他新产品，以及填补国内空白/进口替代/打破行业垄断的相关领域产品。2020年，公司研发投入1.02亿元，占营业总收入的5.29%，研发人员占比为11.92%；截至年末，公司拥有专利150项，其中发明专利33项，实用新型专利117项。公司立足自主研发创新，通过多年来持续的高强度研发投入和技术积累，已拥有完全自主知识产权体系，掌握为客户提供核心精密零组件一体化解决方案的全套核心技术。

目前公司聚焦新能源汽车、通信及消费领域互联产品及精密零组件，研发新产品、开拓新市场。在保持换向器领域的竞争优势的同时，公司将加快提升非换向器产品新业务规模，拓展应用于新能源汽车动力电池系统、驱动电机系统、电控系统、汽车轻量化及汽车智能驾驶领域的核心精密零组件、多层绝缘线及其他新产品业务，实现产品结构进一步优化，多产品业务线均衡发展。同时，持续推进全球化布局、促进区域均衡发展，未来将实现中国、欧洲、北美、日本四地协同销售、研发和生产。

公司募投项目计划总投资8.61亿元，资金均来源于首次公开发行股票和可转换公司债券募集资金，截至2021年3月末已投入6.92亿元，投资已接近尾声。2021年4月27日，公司召开董事会，由于2020年受疫情影响，决定将募集资金投资项目“长沙凯中电气科技有限公司电机整流子新建项目”达到预定可使用状态时间调整为2021年12月；将募集资金投资项目“汽车轻量化及汽车电控、电

池零组件扩产项目”达到预定可使用状态时间调整为2021年12月；将募集资金投资项目“换向器和集电环生产线技术改造建设项目”达到预定可使用状态时间调整为2022年6月，主要募投项目时间有所延长，中诚信国际将对其后续资金使用情况及工程进度保持关注。

2020年8月，公司启动非公开发行股份预案，拟非公开发行股票募集资金总额不超过3.00亿元，拟用于新能源汽车零组件生产线建设项目及补充流动资金，2021年2月22日，公司非公开发行股票申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过，核准公司非公开发行不超过8,612.29万股新股，批复自核准发行之日起12个月内有效，中诚信国际也将对此次非公开募集后续进展保持关注。

公司目前在建项目包括基建工程、自制、技改及待验设备、信息化软件以及车间改造工程等，其中基建工程规模较大，2020年末已累计投入59.05%，且陆续转入固定资产，2020年公司河源新基地部分建成，通信及消费领域产品业务快速转入河源新基地生产，扩充新产能。但中诚信国际也关注到，目前公司产能利用率尚未完全释放，随着公司投资规模的扩大，需要公司在战略投资、财务管理及经营管理等方面进一步加强管控，业务规模的扩张将为市场的拓展提出更高的要求。

表4：截至2020年末公司主要在建项目情况（亿元、%）

项目名称	预算	期末账面价值	工程累计投入占预算比例
自制、技改及待验设备	2.10	1.25	86.42
车间改造工程	0.21	0.03	82.29
基建工程	7.32	3.27	59.02
信息化软件	0.22	0.09	42.78
合计	9.85	4.65	--

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2019年财务报告、经大华会计师事务所

(特殊普通合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务数据均为财务报表期末数。

跟踪期内，疫情对出口订单造成不利，公司收入及经营效益下滑，并计提较大规模的商誉减值，但受益于出售子公司股权，投资收益大幅上升，带动盈利指标好转

2020 年，受疫情影响，公司营业总收入同比下降 5.09%，呈小幅下降趋势。按业务板块来看，虽然传统汽车景气度开始回升，但受疫情影响，板块收入仍呈下降趋势；此外，海外疫情对德国子公司 SMK 影响较大，高强弹性零件及气控组件收入亦出现大幅下滑。受益于公司推进新能源汽车三电精密零组件发展的策略，公司新能源汽车零组件及通信及消费领域产品（管线材）收入均同比大幅上升，一定程度弥补了传统业务的下滑。按区域来看，2020 年海外业务收入达到 10.53 亿元，在营业总收入中占比超过 50%，受国外疫情蔓延和全球经济形势影响较大，中诚信国际将对公司海外业务的开展以及对汇率风险的控制情况保持关注。毛利率方面，因销量减少导致固定成本无法摊薄影响，主要板块毛利率均有所下降。

2021 年一季度，海外疫情得以控制，加之汽车市场景气度回升，公司收入规模同比增加 36.50%；当季毛利率基本与上年持平。

表 5：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
换向器及集电环	10.53	9.50	8.78	2.47
新能源汽车零组件	0.98	1.65	2.29	0.91
高强弹性零件	1.83	1.83	1.33	0.29
气控组件	1.61	5.33	3.96	1.15
其他	1.75	1.93	2.85	0.75
营业总收入	16.70	20.24	19.21	5.57
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
换向器及集电环	28.79	28.04	23.69	21.05
新能源汽车零组件	31.84	43.39	32.67	26.97
高强弹性零件	23.73	19.89	19.00	18.97
气控组件	8.77	9.86	6.28	12.74
营业毛利率	25.32	22.42	19.20	19.21

注：通信及消费领域产品（管线材）收入并入其他板块。

资料来源：公司提供

费用管控方面，2020 年公司执行新收入准则运

费调整入成本，销售费用明显下降；此外，公司在新能源汽车零组件业务领域持续保持研发投入多年，但受疫情影响，当年研发费用同比下降；综合来看，全年期间费用率降至 16.01%，费用管理力度仍有待提升。

受初始获利能力减弱及期间费用较高影响，2020 年经营性业务利润下滑；此外，由于德国 SMK 利润下降，为此公司计提 SMK 商誉减值准备 6,275.22 万元，计提后德国子公司剩余商誉 1,273.14 万元，受此影响当期公司资产减值损失大幅增加。跟踪期内，公司出售子公司惠州市凯中丰华精密技术有限公司股权，全年投资收益大幅增加，受益于此，公司利润总额同比小幅增加，EBITDA 利润率及总资产收益率等盈利能力指标有所增长。但中诚信国际也关注到，公司经营性业务利润存在下降趋势，经营效益有待提升。2021 年一季度，受益于收入规模的回升，当期利润总额大幅回升。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	2.90	3.49	3.07	0.90
期间费用率(%)	17.35	17.25	16.01	16.18
经营性业务利润	1.37	1.11	0.82	0.25
资产减值损失合计	0.10	0.36	0.74	-0.01
投资收益	0.01	-0.01	0.95	--
利润总额	1.26	0.70	0.98	0.26
EBITDA 利润率(%)	15.47	13.99	16.39	--
总资产收益率(%)	6.65	4.20	4.49	--

注：中诚信国际在分析时将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司应收账款及存货规模持续上升加剧对资金的占用，负债及权益规模同步增长，有息债务不断扩张，财务杠杆比率升高

随着经营的积累，2020 年末总资产规模进一步增加，流动资产中，受疫情影响，公司加大了原材料的储备规模，并且交付有所影响，存货及应收账款均有所上升，也带动流动资产占比升至 35.31%。此外，随着募投项目和生产基地持续投建以及技改设备、基建工程等陆续转固带动当期末在建工程和固定资产增加。截至 2021 年 3 月末，受年初原材料备货增加以及原材料价格升高影响，公司货币资

金有所减少，但应收账款和存货规模上升，对流动资金的占用进一步增加。

负债方面，2020年末公司负债规模仍维持了上升趋势，其中受经营需求增加，应付账款有所上升，此外随着生产基地建设使得公司对长短期资金需求均增加，长期借款亦有所增长。从带息负债期限结构来看，2021年3月末短期债务占总债务比例为44.45%，债务期限结构较好，但中诚信国际也关注到，同期末货币资金仅为1.36亿元，对短期债务覆盖能力偏弱，且存在一定的投资缺口，面临一定的短期偿债压力。

所有者权益方面，2020年受益于子公司股权的溢价出售，年末未分配利润及盈余公积金分别增加0.53亿元和0.11亿元，带动所有者权益小幅增长。由于限制性股票激励计划第三个限售期公司业绩考核不达标及部分限制性股票激励对象离职等因素，2020年公司对限制性股票激励计划所授予的股份进行回购注销，使得当期末资本公积和库存股均减少。此外，2020年度公司拟分红0.30亿元，较上年有所增加，占归属于上市公司普通股股东净利润的比例为35.85%。截至2021年3月末，得益于利润积累，所有者权益规模保持增长。但受债务规模增幅较大影响，资产负债率和总资本化比率持续上升。

表 7：近年来公司主要资产负债表情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	2.81	2.34	2.15	1.36
应收账款	3.54	4.40	4.99	5.02
存货	3.42	3.17	3.61	4.81
固定资产	12.20	13.34	14.31	13.94
在建工程	1.79	3.76	4.65	5.40
短期债务	5.00	5.92	6.59	6.86
总债务	11.83	13.69	14.91	15.43
资本公积	4.06	3.82	3.62	3.62
其他综合收益	0.05	0.73	0.78	0.74
未分配利润	4.97	4.82	5.35	5.56
资产负债率	53.73	57.37	58.18	58.83
总资本化比率	47.30	49.98	50.90	51.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力下滑，相关的偿债能力指标弱化；

受疫情影响，投资建设进度放缓，对外部融资需求阶段性下降

2020年，公司收入规模有所减少，加之收现比较上年小幅下降，而付现比略有提升，使得经营活动现金流同比下降。受募投项目和基地建设支出维持一定规模影响，投资活动现金仍呈净流出态势，但由于疫情影响，全年固定资产投资支出同比大幅减少，投资活动净现金流负敞口有所缩窄。筹资活动方面，由于部分生产基地建设放缓使得投资活动现金净流出继续下降，融资需求随之减少，加之分红及库存股回购导致的筹资活动支出增加，当年筹资活动呈净流出态势，但考虑到公司未来投资项目仍存在一定的资金缺口，未来对外部融资仍有较大需求；2021年一季度，公司采购及资本支出力度加大，资金需求随之增加，筹资活动净现金流转为净流入态势。

偿债能力方面，受债务规模上升以及计提可转债利息影响，2020年公司利息支出维持较大规模，但考虑到EBITDA亦有所上升，其对债务本息的偿付指标均有所改善，但经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所弱化，同时，中诚信国际也关注到公司2020年净利润提升主要由非经营性投资收益增加所致，长期来看，债务偿付能力仍然有待增强。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流（亿元）	2.57	2.54	1.95	-0.65
投资活动净现金流（亿元）	-8.79	-3.74	-1.03	-1.07
筹资活动净现金流（亿元）	4.30	0.76	-1.01	0.89
经营活动净现金流/总债务(X)	0.22	0.19	0.13	-0.17*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.74	4.39	3.47	--
总债务/EBITDA(X)	4.58	4.83	4.74	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.77	4.89	5.59	--
(CFO-股利)/总债务(%)	15.59	10.33	8.69	--

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本市场融资渠道能为公司流动性提供一定支持，受限资产规模可控且不存在或有负债，但控股股东股权质押比例较高需保持关注

截至 2021 年 3 月末，公司获得各家银行授信额度合计 18.67 亿元，其中未使用授信余额为 9.96 亿元，其中由于偿付并购贷款及基建项目贷款，且未申请新增项目贷款，授信额度呈下降趋势。同时公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通，具备一定的再融资能力。

截至 2021 年 3 月末，公司控股股东吴瑛女士及股东张浩宇先生分别累计质押 0.54 亿股和 0.48 亿股（其中张浩宇质押股票全部为给公司发行的可转债提供担保），占其所持股票总数的比重分别为 61.10% 和 62.52%，合计占公司总股本的 35.77%，质押比例较高，中诚信国际将对潜在风险予以持续关注。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面净值 3.22 亿元，包括由于并购贷款、基建贷款质押的厂房和土地等，占同期末总资产的 9.11%，比重较低。此外，同期末公司不存在对外担保及未决诉讼形成的或有负债。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 5 月 26 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司控股股东为自然人，对公司支持意愿很强，但支持能力较弱

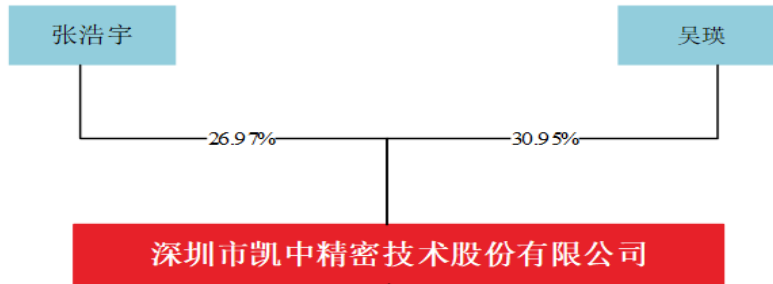
凯中精密为控股股东的主要资产，对其收入和利润贡献程度很高，控股股东对公司支持意愿很强；同时，受益于推进多项技改及创新项目，公司持续获得各项政府补助。但由于控股股东为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，因此对公司的支持能力较弱。

评级结论

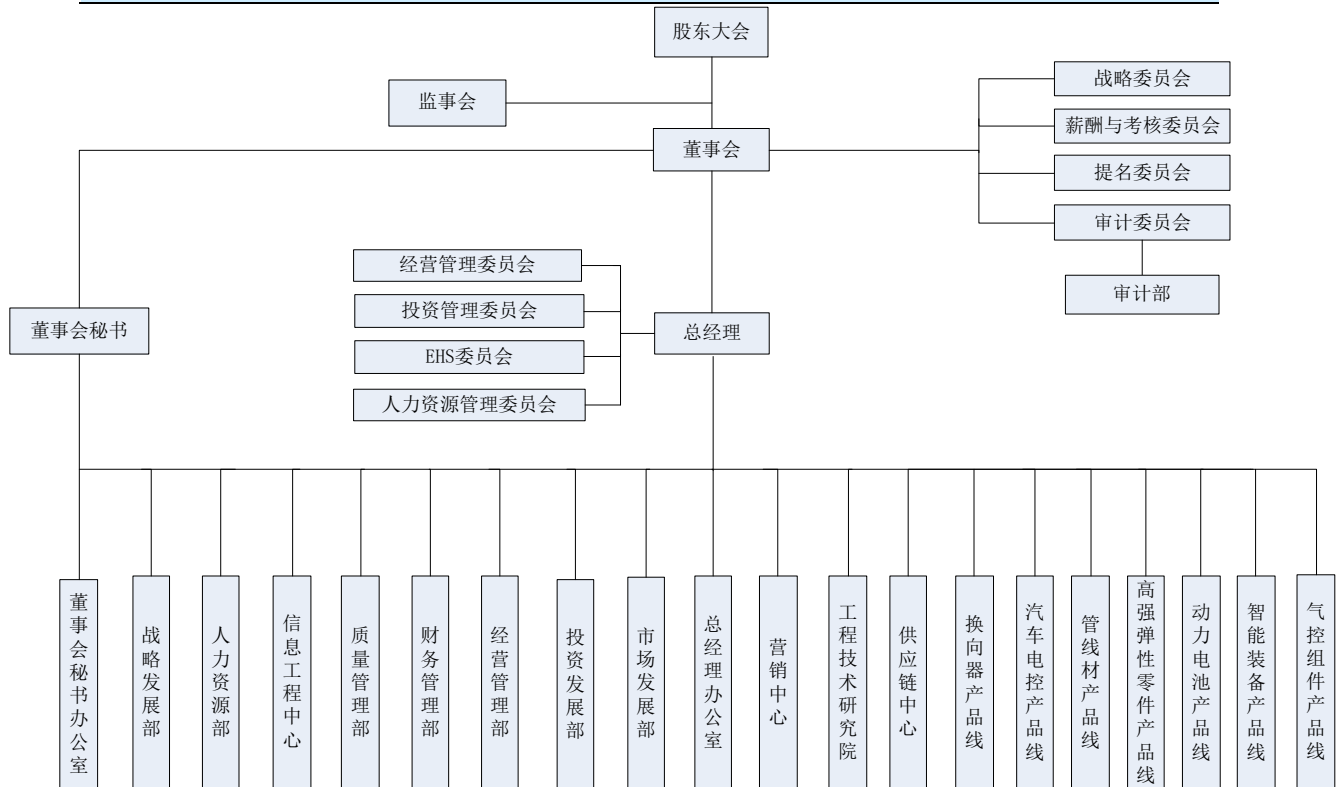
综上所述，中诚信国际维持深圳市凯中精密技术股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望

为稳定；维持“凯中转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：深圳市凯中精密技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



子公司名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
深圳市凯中和东新材料有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
深圳市凯中泽华整流子有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
长沙凯中电气科技有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
深圳市凯南整流子有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
河源市凯中精密制造技术有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
深圳市凯众置业有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
惠州市凯中精密技术有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
凯中精密(上海)科技有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
凯中电机整流子有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00
凯中德国有限公司	全资子公司	一级	100.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：深圳市凯中精密技术股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	28,128.49	23,382.94	21,477.36	13,551.40
应收账款净额	35,418.64	43,952.92	49,883.47	50,204.63
其他应收款	1,988.61	2,297.36	2,037.75	1,829.03
存货净额	34,193.32	31,671.83	36,105.37	48,102.16
长期投资	3,802.77	9,679.26	9,679.26	9,679.26
固定资产	122,016.44	133,445.73	143,132.04	139,436.00
在建工程	17,874.17	37,555.42	46,459.83	53,956.25
无形资产	13,468.47	17,118.96	14,433.62	14,894.19
总资产	284,845.27	321,389.94	343,928.85	353,627.23
其他应付款	7,696.95	6,120.69	2,437.54	2,632.11
短期债务	50,040.33	59,201.83	65,918.08	68,596.95
长期债务	68,254.04	77,694.66	83,229.67	85,742.08
总债务	118,294.36	136,896.50	149,147.76	154,339.03
净债务	90,165.87	113,513.56	127,670.39	140,787.63
总负债	153,054.85	184,388.72	200,083.55	208,038.78
费用化利息支出	3,403.53	5,781.75	5,143.99	--
资本化利息支出	428.68	9.01	486.67	--
所有者权益合计	131,790.42	137,001.21	143,845.31	145,588.45
营业总收入	166,972.71	202,357.43	192,064.86	55,675.82
经营性业务利润	13,679.63	11,108.98	8,205.62	2,482.66
投资收益	50.25	-54.91	9,459.83	0.00
净利润	11,344.38	6,561.08	8,368.70	2,102.88
EBIT	15,974.08	12,738.37	14,938.30	--
EBITDA	25,831.62	28,313.87	31,479.17	--
经营活动产生现金净流量	25,739.56	25,435.82	19,547.46	-6,526.93
投资活动产生现金净流量	-87,877.98	-37,411.20	-10,258.19	-10,725.37
筹资活动产生现金净流量	43,014.05	7,577.57	-10,143.90	8,879.40
资本支出	60,895.15	42,465.45	22,047.57	10,726.10
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	25.32	22.42	19.20	19.21
期间费用率(%)	17.35	17.25	16.01	16.18
EBITDA 利润率(%)	15.47	13.99	16.39	--
总资产收益率(%)	6.65	4.20	4.49	--
净资产收益率(%)	9.25	4.88	5.96	5.81*
流动比率(X)	1.34	1.04	1.10	1.12
速动比率(X)	0.93	0.74	0.77	0.70
存货周转率(X)	4.51	4.77	4.58	4.27*
应收账款周转率(X)	5.15	5.10	4.09	4.45*
资产负债率(%)	53.73	57.37	58.18	58.83
总资本化比率(%)	47.30	49.98	50.90	51.46
短期债务/总债务(%)	42.30	43.25	44.20	44.45
经营活动净现金流/总债务(X)	0.22	0.19	0.13	-0.17*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.51	0.43	0.30	-0.38*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.74	4.39	3.47	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	15.59	10.33	8.69	--
总债务/EBITDA(X)	4.58	4.83	4.74	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.48	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.77	4.89	5.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.19	2.20	2.65	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款的融资租赁款项调整至长期债务，将公司计入短期借款的应收账款保理和期末未到期已贴现的应收票据（对应“质押借款”）调出短期债务；3、中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将应付利息和应付股利计入其他应付款；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。