

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【1503】号

烟台艾迪精密机械股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的烟台艾迪精密机械股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年十一月二十三日





烟台艾迪精密机械股份有限公司2021年 公开发行可转换公司债券信用评级报告

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員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com



烟台艾迪精密机械股份有限公司 2021年公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2021-11-25



中证鹏元评定烟台艾迪精密机械股份有限公司（以下简称“艾迪精密”或“公司”，股票代码“603638.SH”）本次拟发行总额不超过 10.00 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到公司工程机械液压破碎锤及液压件领域具有一定的技术优势，有利于未来经营发展，下游客户资质较好，且上市后融资渠道得以拓宽，资本实力得以增强；同时中证鹏元也关注到，工程机械行业景气度波动或对公司经营产生一定影响，公司面临原材料价格波动风险，且面临客户集中度较高、行业风险分散性较低以及随着公司业务增长，应收款项和存货对营运资金形成较大占用，公司面临一定的资金压力等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息

发行目的：闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目、工程机械用电控多路阀建设项目和补充流动资金

未来展望

公司在工程机械破碎锤及液压件领域具有一定的技术实力，产品具备一定的市场竞争力，短期内公司业务收入将平稳发展。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：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	43.22	37.12	26.62	16.88
归母所有者权益	27.43	24.48	20.01	10.23
总债务	8.94	6.52	2.79	3.69
营业收入	21.24	22.56	14.42	10.21
净利润	3.86	5.16	3.42	2.25
经营活动现金流净额	2.12	3.35	1.93	0.65
销售毛利率	35.31%	40.66%	42.83%	42.85%
EBITDA 利润率	-	32.50%	34.62%	32.45%
总资产回报率	-	19.26%	18.99%	20.16%
资产负债率	36.55%	34.06%	24.82%	39.41%
净债务/EBITDA	-	-0.06	-1.13	0.79
EBITDA 利息保障倍数	-	43.25	30.26	40.97
总债务/总资本	24.58%	21.03%	12.23%	26.53%
FFO/净债务	-	1246.21%	-69.80%	107.30%
速动比率	0.91	1.24	1.80	0.54
现金短期债务比	0.54	1.23	3.12	0.35

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：葛廷婷
gett@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司具备一定的技术优势，有利于未来经营发展。**公司作为高新技术企业，具备与主机厂协同开发能力，且 2021 年 7 月子公司烟台艾迪液压科技有限公司（以下简称“艾迪液压”）被认定为“国家级专精特新小巨人企业”、“山东省‘专精特新’中小企业”，截至 2021 年 9 月末公司专利合计 170 项，在工程机械破碎锤及液压件领域的良好的技术储备有利于公司未来经营发展。
- **公司下游客户资质较好。**公司液压产品具备一定的市场竞争力，下游前五大客户覆盖国内外主流主机厂，上海三一重机股份有限公司、徐州徐工挖掘机械有限公司、柳工常州机械有限公司、山东临工工程机械有限公司、斗山工程机械（中国）有限公司和山河智能装备股份有限公司等均为公司下游客户，且销售额占营业收入比重较高。
- **上市后公司资本实力得到增强，融资渠道得以拓宽。**公司于 2017 年首次公开发行股票后，融资渠道得以拓宽。通过非公开发行股票等形式，近些年所有者权益大幅增长，从 2018 年的 10.23 亿元快速增至 2021 年 9 月末的 27.43 亿元，资本实力得到增强。

关注

- **工程机械行业景气度波动的风险。**工程机械行业具备较强的周期性特征，公司液压破碎锤和高端液压件产品主要配套挖掘机，2021 年 1-9 月，共计销售挖掘机 279,338 台，同比涨幅 18.11%，增速同比有所放缓，2021 年 10 月，挖掘机销量同比下降 30.6%，降幅进一步扩大，工程机械行业景气度边际有所下滑，市场景气度波动会通过主机厂传导至零部件供应商，进而对公司生产经营产生一定不利影响。
- **公司面临原材料价格波动风险。**2018-2020 年直接材料占公司主营业务成本的比重均在 70%左右，占比较高，其中主要材料为钢材。2020 年二季度以来钢材价格震荡盘升，虽目前钢材价格有所下滑，但钢铁行业供给持续受限有助于支撑钢价，考虑到零部件供应商向主机厂转移价格的能力有限，且叠加整车厂的年降政策，若未来原材料价格波动上涨，会给公司带来一定的成本控制压力。
- **公司客户集中度较高且行业风险分散性较低的风险。**2018-2020 年及 2021 年 1-9 月，公司前五大客户销售金额占营业收入的比例持续上升，2021 年 1-9 月前五大客户销售额占比增至 61.02%，且客户对应行业均为工程机械行业。公司下游客户集中度较高且行业风险分散性较弱，若未来工程机械行业景气度下滑明显，将对公司经营业绩造成较大不利影响。
- **随着业务增长，存货和应收款项对营运资金形成较大占用，公司面临一定的资金支出压力。**随着公司业务发展，存货和应收款项占总资产的比重有所提升，截至 2021 年 9 月末合计占比为 39.62%，对营运资金形成较大占用，同期末公司主要在建项目尚需投资金额较大，考虑到公司货币资金受限占比情况，未来项目投入仍面临一定的资金支出压力。

同业比较（单位：亿元）

指标	艾迪精密	恒立液压	科宇股份	集源液压	万通液压	邵阳液压
总资产	37.12	106.20	1.85	0.32	4.75	3.98
营业收入	22.56	78.55	1.45	0.28	3.18	3.38
营业利润	5.98	26.06	0.13	0.04	0.69	0.62
净利润	5.16	22.61	0.11	0.04	0.60	0.55
销售毛利率	40.66%	44.10%	21.00%	31.24%	30.27%	30.98%
资产负债率	34.06%	30.78%	58.96%	42.85%	16.34%	55.10%
经营活动产生的现金流量净额	3.35	19.81	-0.03	0.02	0.02	0.38
投资活动产生的现金流量净额	-6.68	-6.63	-0.31	-0.01	-0.11	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	0.57	-8.18	0.33	-0.00	0.90	-0.38

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：艾迪精密、恒立液压、科宇股份、集源液压、万通液压和邵阳液压 2020 年审计报告，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方网站

一、发行主体概况

公司前身为烟台艾迪精密机械有限公司（以下简称“艾迪有限”），由自然人宋飞于2003年8月出资300.00万美元成立。2009年11月，宋飞将其全部股权转让给其配偶冯晓鸿女士，2011年11月，冯晓鸿将其42.86%的股权以一美元的价格转让给宋宇轩¹，同时由宋飞控股的全资子公司烟台翔宇投资有限公司（以下简称“翔宇投资”）以货币出资128.58万美元，公司由外商独资企业变更为中外合资经营企业，公司注册资本增至428.58万美元，其中冯晓鸿持股40.00%、宋宇轩持股30.00%、翔宇投资持股30.00%，同年12月，烟台浩银投资中心（有限合伙）和上海迪羽科投资管理有限公司分别出资33.43万美元和9.43万美元，公司注册资本增至417.44万美元。2012年5月，艾迪有限以截至2012年3月31日经审计的净资产1.75亿元为基准按1:0.63的比例折合为11,000.00万股，整体变更为股份有限公司，同时更名为现名，注册资本为11,000.00万元，其中冯晓鸿、宋宇轩和翔宇投资合计持股90.91%。后经多次增资和资本公积转增股本，截至2014年3月，公司股本增至13,200.00万元。

2016年12月23日，中国证监会出具了《关于核准烟台艾迪精密机械股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2016]3168号），核准公司公开发行新股不超过4,400.00万股，发行完成后公司总股本增加至17,600.00万股。后经多次资本公积转增股本、定增和股票激励等，截至2021年9月末，公司股本和注册资本均为84,155.85万，其中宋飞直接持股0.95%，通过翔宇投资间接持股17.44%，宋宇轩持股17.44%，冯晓鸿持股23.25%，冯晓鸿、宋飞和宋宇轩为公司实际控制人，控股股东为翔宇投资以及冯晓鸿、宋宇轩，公司股权结构图见附录二。同期末，翔宇投资和宋飞质押股份数合计为2,348.00万股，占总股本的2.79%。

公司主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售，主要产品包括破碎锤、抓石器和抓木器等液压破碎属具以及液压泵、行走及回转马达和多路控制阀等高端液压产品，公司产品目前主要配套不同吨位的挖掘机，终端客户主要为国内外主流主机厂。

二、本期债券概况

债券名称：烟台艾迪精密机械股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币10.00亿元（含）；

债券期限和利率：自发行之日起6年；本期发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，在符合国家有关规定的前提下，公司股东大会已授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

¹ 宋飞先生和冯晓鸿女士系夫妻关系，宋宇轩为宋飞、冯晓鸿夫妇的儿子，其中宋飞为中国国籍，冯晓鸿和宋宇轩为加拿大国籍。

还本付息方式：本期发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

转股期限：本期发行的可转债转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止；

初始转股价格：本期发行的可转债初始转股价格不低于可转债募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，且不得向上修正，具体初始转股价格公司股东大会已授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值，其中，前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量；

转股价格向下修正条款：在本期发行的可转债存续期间，当公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案。转股价格向下修正方案须提交公司股东大会表决，且须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上同意，持有本期发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本期股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。同时，修正后的转股价格不得低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

债券赎回条款：

1) 到期赎回条款。在本期发行的可转债期满后五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格股东大会已授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

2) 有条件赎回条款。在本期发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在本期发行的可转债转股期内，当公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）本期发行的可转债未转股余额不足3,000万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

债券回售条款：

1) 有条件回售条款。在本期发行的可转债最后两个计息年度，当公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值

加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本期发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权；

2) 附件回售条款：若公司本期发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在可转债募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

向原股东配售的安排：本期发行的可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体配售比例股东大会已授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本期发行可转债的发行公告中予以披露，原股东有权放弃配售权。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分的具体发行方式由公司股东大会授权公司董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定，余额由主承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过10.00亿元（含），资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资/补充流动性	募集资金使用规模
闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目	55,070.15	55,070.15
工程机械用电控多路阀建设项目	22,497.00	22,497.00
补充流动资金	22,432.85	22,432.85
合计	100,000.00	100,000.00

资料来源：烟台艾迪精密机械股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告，中证鹏元整理

依据公司公告的《烟台艾迪精密机械股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“可行性分析报告”），闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目项目实施主体为公司本部，项目建设地点位于烟台市经济技术开发区长江路325号，在公司自有厂房内购置数控加工中心、数控车床、磨床、装配线、测试台等相关设备并完善相关配套设施建设，达产后将实现年产闭式系统高压柱塞泵和马达共计 8.8 万台的生产能力，预计内部收益率为 26.89%（税后），投资回收期（税后）为



5.85年（含建设期）。截至本报告出具日，闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目已取得《山东省建设项目备案证明》和《烟台市生态环境局经济技术开发区分局出具的环评审批意见》。

工程机械用电控多路阀建设项目实施主体为艾迪液压，项目建设地点位于烟台市福山区福新路75号，本项目将利用艾迪液压自有厂房，购置相关设备并完善相关配套设施建设，达产后将实现年产电控多路阀3.5万台的生产能力，预计内部收益率为26.42%（税后），投资回收期（税后）为5.54年（含建设期）。截至本报告出具日，工程机械用电控多路阀建设项目已取得《山东省建设项目备案证明》和《烟台市生态环境局福山分局出具的环评审批意见》。

中证鹏元关注到，下游工程机械行业周期性特征明显，未来如果募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目效益存在不达预期的风险。

四、运营环境

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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%，自二季度实现转负为正以来，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，全年进出口总额创历史新高，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。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。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，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。

行业环境

近年工程机械行业维持高景气度发展，得益于2020年基建投资发力、房地产投资稳定、环保及设备更新等驱动因素，行业整体发展较好，但2021年行业景气度边际下滑，未来发展尚需观察

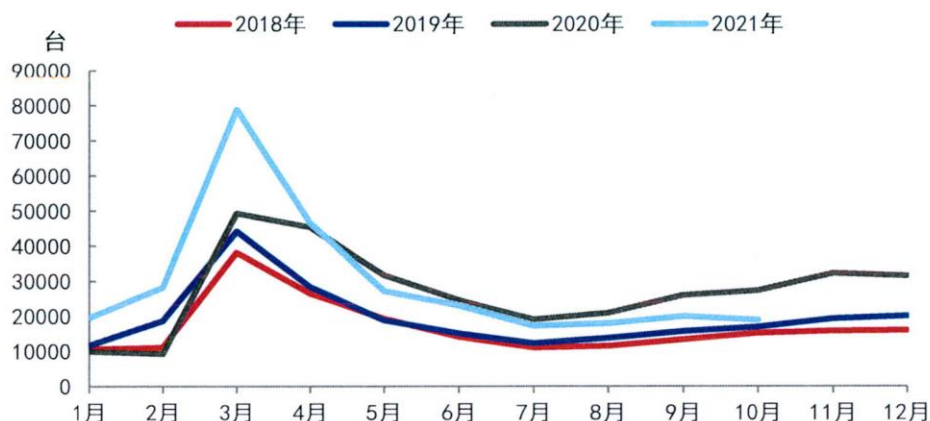
公司主要从事以破碎锤为代表的液压破碎属具以及液压件的研发、生产和销售，产品主要配套不同吨位的挖掘机。2016年下半年以来，我国工程机械行业在结束了5年行业调整期后，开启了新一轮上升通道，2020年3月国内疫情得到有效控制后，以挖掘机为主的工程机械需求快速释放，行业延续高景气度。考虑到地方债发行重新加速带动基建投资持续上行、房地产投资仍将维持在较高水平、老旧小区改造、环保政策趋严、人工替代、设备更新换代等驱动因素，工程机械行业短期有望保持稳定，同时在规模效应的推动下，行业集中度仍将进一步加大。

自工程机械行业从2016年7月见底以来，行业景气周期已持续超60个月，工程机械行业产业规模从2015年的4,570亿元发展到2020年的7,751亿元，同期挖掘机销量基本同比呈逐年上升态势。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2020年全国挖掘机累计销量为327,605台，同比大幅增长39.00%。2020年1-2月，受新冠疫情影响，销量同比大幅下降，需求受抑制明显，但自3月疫情得到有效控制后，补偿性需求快速释放，叠加逆周期调节加强，极大拉动挖掘机需求的增长，挖掘机迎需求旺季，销售异常火爆。2021年一季度，受益于经济复苏，各地区房地产市场回暖等影响，挖掘机销量继续保持高速增长，行业继续保持较高的景气度，但进入二季度，受房地产政策的收紧，专项债的发行较为缓慢及上游原材料大幅上涨等因素影响，2021年5月份以来，挖掘机销量同比下滑，10月单月销量同比下滑至30.61%，工程机械行业出现了边际回落，未来发展尚需观察。

基建投资和房地产投资约贡献了工程机械下游需求65%的份额，基建和房地产投资为工程机械销量提供了重要支撑。受新冠疫情影响，2020年我国固定资产投资完成额增速较2019年有所回落，基础设施建设投资和房地产开发投资完成额增速均较2019年有所下降；但传导到工程机械行业，2020年工程机械行业全行业实现营业收入7,751亿元，较2019年增长16.0%，行业整体保持了较高的韧性。2021年1-9月，

固定资产投资增速同比上涨7.3%，其中基础设施投资同比上升1.52%，房地产开发投资同比增长8.8%，增速同比有所回落。

图1 2018-2020年及2021年1-9月挖掘机销量情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

工程机械总需求规模主要由下游投资规模决定，基建方面，2018-2020年我国基建固定资产投资保持稳定增长，2020年1-2月受疫情影响投资额急剧下降，2020年疫情后快速回暖。2021年1-7月受去年同期高基数的影响，国债、地方一般债、地方专项债的净融资额度分别为3,638亿元、5,287亿元、13,547亿元，发行进度分别为13%、66%、39%，落后于预期进度。2021年8月国务院常务会议提出要发挥专项债作用，推动有效投资。2021年9月，国家发展改革委召开的专题新闻发布会上，国家发展改革委投资司副司长介绍，今年上半年专项债券发行进度较去年放缓，但下半年发行的专项债券规模将高于去年同期，有助于稳定基础设施等领域投资增长。地方债的发行加速将带动基建投资加速上行，基建落地和新开工项目也将明显增加。房地产方面，2018-2020年我国房地产新开发面积稳健增长，疫情得到有效控制后迅速上行。虽然房地产调控将持续进行，地产投资目前还具备一定的韧性，但是未来随着整个房地产行业调控持续加码，房地产行业对工程机械的需求量存在一定的不确定性。总体来看，考虑到2021年下半年地方债发行重新加速带动基建投资持续上行，同时在老旧小区改造、环保政策趋严、人工替代、设备更新换代等、海外需求释放等多重因素的驱动下，短期内挖掘机销量仍有望保持稳定，但仍需观察中长期工程机械景气度边际变动对挖掘机销量的传导情况。

图2 2018-2021年9月末基础设施建设投资情况

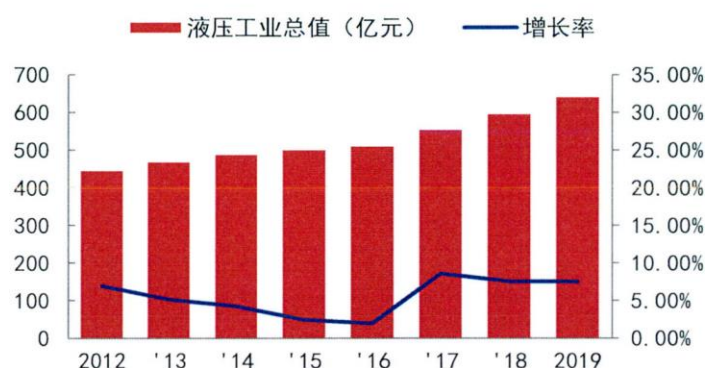

资料来源: wind, 中证鹏元整理

图3 2018-2021年9月末房屋新开工情况


资料来源: wind, 中证鹏元整理

液压行业快速发展但供需结构矛盾突出；受液压行业技术迭代加速以及新冠疫情等因素影响，国产替代进程加速，利好头部液压零部件供应商

液压传动作为现代工业传动的重要形式之一，以液体为工作介质，通过驱动装置将原动机的机械能转换为液体的液压能，然后通过管道、液压控制及调节装置等，借助执行装置，将液体的压力能转换为机械能，驱动负载实现直线或回转运动。和机械传动相比，液压传动具有灵活、操纵控制方便、运动惯性小以及可自动实现过载保护等优势。液压产品下游分布较为广泛，可应用于工程建筑机械、重型矿山机械、汽车、冶金、机床、农用机械和船舶等行业，其中工程机械作为核心下游行业，2020年液压行业重点联系企业其产品销售至工程建筑机械行业占比约64%，由此可见工程机械行业景气度的波动对液压行业传导性较强。液压行业在2010年前后实现井喷式增长，液压工业总产值从2009年度的269亿元增长到2012年度的445亿元。但随着机械行业景气度下滑，液压工业总产值增速逐年下探，从2012年的6.97%下滑至2016年的2.00%，近年随着核心下游工程机械行业逐渐回暖，我国液压行业又呈现较快的增长趋势，到2019年，国内液压行业工业总产值已达到641亿元。虽然国内液压行业工业总产值快速增长，但大多数液压件生产企业规模小、产品附加值较低，而高端液压件市场则大部分被外资品牌占据。因此，我国液压件行业呈现出普通液压件过剩与高端液压件短缺共存的局面。由于高端液压件产品研发生产水平不足，无法形成有效的供给，导致高端产品大量依赖进口，且高端液压件的发展滞后于主机行业的发展，成为制约我国装备制造业发展的主要瓶颈。

图 4 液压行业周期性较强


资料来源：Wind，中证鹏元整理

我国液压行业通过多年对国外先进技术的消化、吸收和创新，行业整体技术水平有了较大提高。近年来，部分高端液压件供应商通过参与主机厂前期项目研发，依托项目研发加快国内液压技术创新和发展的进程，从液驱液控向液驱电控发展，进而提高液压产品智能化程度。此外，由于海外疫情反复导致海运费用激增、产品供应时间拉长、供应链风险增加，国产液压件供应商依托响应快速、售后及时以及性价比较高优势，替代进口产品进程加速。从市场竞争格局看，国内优质液压件供应商逐步丰富，其中恒立液压作为国产液压件龙头，近三年收入增速高达36.58%，艾迪精密作为国内液压破碎锤行业的领军企业，在销售液压破碎属具的同时也实现了液压泵、行走及回转马达、多路控制阀等高端液压件的供应。

表2 上市公司中部分液压件供应商主营业务对比

供应商简称	主营业务
恒立液压	恒立液压主要从事高油缸、高压柱塞泵、液压多路阀、工业阀、液压系统、液压测试台及高精度液压铸件等产品研发和制造
艾迪精密	艾迪精密主要从事液压件的研究及液压产品的开发、生产和销售、主要产品包括液压破碎属具和液压件等液压产品
科宇股份	科宇股份是液压油缸行业的专用生产商
集源液压	集源液压从事液压齿轮泵的研发、生产和销售，主要产品分为单泵、双联泵、复合泵三大系列
万通液压	万通液压是主要生产液压油缸
邵阳液压	维克液压主要产品和服务为液压柱塞泵、液压缸、液压系统的设计、研发、生产和销售以及液压产品技术服务

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021年上半年钢铁价格受环保、碳排放以及上游铁矿石价格等因素影响大幅走高；下半年基建投资等继续保持增长，预计钢铁行业供给持续受限有助于支撑钢价，对工程机械行业的盈利能力造成不利影响

液压破碎属具以及液压机的主要原材料为钢材。2020年以来，钢材价格持续上升，2020年末钢材综

合价格指数较年初上升17.92%；进入2021年，钢材价格更是在年初高基数的基础上进一步快速上行，给工程机械主机厂的盈利能力造成了不利影响。截至2021年9月末，中国钢材综合价格指数升至158，较2020年末上升26.40%。同时考虑到近年工程机械行业市场竞争激烈，存在价格竞争情况，导致产品价格下行，工程机械主机厂盈利空间不断被压缩，传导至零部件供应商的年降政策或将更加苛刻，钢价的上升在一定程度上再度加大了部分尾部零部件供应商的生存压力。

考虑到环保、碳排放以及上游铁矿石价格等因素的影响，预计钢价仍将维持高位，对工程机械行业的盈利能力造成不利影响。供给端方面，2020年去产能任务已经完成，受制于环保，碳排放以及上游铁矿石价格等因素的影响，钢企无法短时间内大规模释放产能以满足现有的需求，整体供给受限。需求端方面，从基建、地产和制造业三个方面分析，地方债2021年下半年的加速发行将带动基建投资保持增长；房地产方面，虽然房地产调控将持续进行，但是政府对房地产的基调仍是以稳为核心，注重长效机制的建立完善和因城施政，地产投资中长期来看仍具备较强的韧性。制造业方面，2021年1-9月，制造业投资完成额同比上升14.8%，受去年低基数影响增幅较大。从前瞻性的指标 PMI 来看，2021年8月的制造业 PMI 为 50.1，连续18个月位于荣枯线之上，2021年9-10月，PMI指数下滑至50.0以下，未来需关注制造业景气度发展趋势对用钢需求的变化。

图 5 钢材价格走势情况



资料来源：wind，中证鹏元整理

图 6 制造业 PMI 指数走势情况



资料来源：wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由9名董事组成，设董事长1人，独立董事3名。董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行

股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。公司设总经理1名，副总经理若干，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。

公司根据自身业务经营与生产管理的特点，设立了质检部、售后服务部、信息部、财务部等，基本能够满足日常经营需求。但中证鹏元也注意到，近年来公司资产规模、经营规模不断扩大，组织结构日益复杂，经营决策、组织管理和内部控制难度也将相应增加，且本期债券募投项目全部投产后，公司的资产、人员规模、管理机构等都将进一步增加，对管理层的管理水平将会形成一定的考验。公司组织架构图具体见附录三。

截至2021年9月末，公司拥有员工2,479人，其中生产人员1,697人，技术人员331人，人员配备符合制造业特征。从教育程度看，专科及以下学历的员工2,101人，基本能够满足公司生产经营需求。

表3 截至2021年9月末公司人员构成情况（单位：位）

专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	1,697	68.46%
销售人员	130	5.24%
技术人员	331	13.35%
财务人员	21	0.85%
行政人员	300	12.10%
合计	2,479	100.00%

学历	人数	占员工总数的比例
研究生及以上	31	1.25%
本科	347	14.00%
大专	652	26.30%
大专以下	1,449	58.45%
合计	2,479	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司从事液压破碎锤、快速连接器、震动夯、液压剪、液压钳、抓石器和抓木器等液压破碎属具以及液压泵、行走及回转马达和多路控制阀等高端液压件的研发、生产和销售，产品主要应用于不同吨位的挖掘机，其中液压破碎锤和液压件是公司主要收入来源。从主营业务收入构成看，近些年得益于工程机械行业景气度上行以及公司IPO产能逐步释放，公司主营业务收入保持快速增长，2018-2020年复合增长率为48.42%。从销售区域看，公司产品以内销为主，近三年外销占比逐年降低。主营业务毛利率方面，

2018-2019年公司主营业务毛利率基本保持稳定，2020年以及2021年1-9月毛利率有所下滑主要原材料价格上涨和销售结构发生变化所致。具体分产品来看，公司破碎锤作为行业领先产品，近三年毛利率基本上保持在45%左右，2021年1-9月破碎锤毛利率下滑主要系产品价格有所下降、销售结构变化以及原材料价格攀升所致，液压件市场竞争相对充分，毛利率基本上在30%-35%左右。中证鹏元认为，目前国内机械行业景气度已出现边际回落，未来需关注工程机械行业景气度波动对公司收入和盈利的影响。

表4 公司主营业务收入分类情况表（单位：万元）

项目		2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
		金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
按产品划分	破碎锤	91,503.90	35.14%	128,361.84	44.61%	101,892.92	46.84%	65,900.18	43.89%
	液压件	117,206.64	33.75%	94,230.56	33.64%	40,864.01	31.00%	35,147.50	39.34%
	合计	208,710.54	34.36%	222,592.40	39.96%	142,756.93	42.30%	101,047.68	42.31%
项目		2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
按地域划分	国内	183,968.75	88.15%	206,374.95	92.71%	129,736.25	90.88%	88,875.05	87.95%
	国外	24,741.79	11.85%	16,217.45	7.29%	13,020.68	9.12%	12,172.63	12.05%
	合计	208,710.54	100.00%	222,592.40	100.00%	142,756.93	100.00%	101,047.68	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在液压破碎锤和高端液压件方面拥有一定的技术研发优势，具备与主机厂协同研发实力，产品具有一定的市场竞争力

公司作为高新技术企业，经过多年研发投入，现已形成了以热处理技术、高压液压件铸造技术、先进机加工工艺、高压密封技术和测试技术为核心的具有自主知识产权的技术体系，且公司成功研发的液压泵、行走及回转马达和多路控制阀等产品实现了上述高端液压件的国产化，打破了国外品牌长期垄断的局面。2020年10月，公司经山东省发展和改革委员会认定为“山东省企业技术中心”；2021年1月，公司被中国共产党烟台市委、烟台市人民政府评选为“烟台市创新驱动领军企业”；同年7月，艾迪液压经中华人民共和国工业和信息化部中小企业局认定为“国家级专精特新小巨人企业”、经山东省工业和信息化厅复核为“山东省‘专精特新’中小企业”。

公司液压破拆属具核心产品为液压破碎锤，它主要由前端缸体、缸体、后端缸体、活塞、主阀、蓄能器、钎杆和外壳等部件构成，通过活塞的往复运动，将液压能转换成机械冲击能，实现对物体的破拆作业，目前公司已形成轻型、中型和重型3个序列的液压破碎属具。液压件是动力元件、控制元件、执行元件和辅助元件等一切用于液压系统的元件。液压件种类繁多，其中，液压泵、液压马达（行走马达、回转马达）和液压阀等是其重要部件。具体来看，液压泵向整个液压系统提供动力；行走马达直接与液压机械的履带驱动轮或车轮相连接，驱动其直行或转向行走；回转马达一般位于液压机械的上下部件结合处，驱动上部部件旋转转向；液压阀则按操作者的指令将液压泵排出的压力油输送到各执行元件，使液压机械完成各种动作。公司液压破碎属具和液压件具备与主机厂协同研发实力，参与三一重机有限公

司、山东临工工程机械有限公司等配套液压件前期技术研发。由于主机厂对液压零部件供应商考核较为严格，且要求供应商能够对主机厂的反馈进行实时响应和迅速改进，以保障其产品质量和供货速度能够与主机厂销售计划相匹配，公司能够参与主机厂配套液压件前期技术研发，侧面反应其技术实力得到市场认可。近年，公司逐步加大研发投入，截至 2020 年末，研发费用占营业收入的比重上升至 4.67%。截至 2021 年 9 月 30 日，公司及其下属子公司已获得各类专利合计 170 项，其中发明专利 6 项，实用新型专利 155 项，外观设计专利 9 项。综合来看，公司具备一定的研发实力，其产品具有一定的市场竞争力。

表5 2018-2020 年以及 2021 年 1-9 月公司研发投入情况（单位：万元）

项目名称	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2018 年
研发费用	11,144.85	10,534.05	5,372.20	4,032.97
研发费用占营业收入的比例	5.25%	4.67%	3.72%	3.95%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要配套主流主机厂，下游核心客户资质较好；但部分产品存在价格竞争现象，且下游客户集中度较高、行业风险分散性较差，未来需关注工程机械行业景气度波动或下游客户需求变化对公司经营业绩的不利影响

公司在发展初期主要采用经销模式，2017年上市以后，随着技术实力和发展规模的不断扩大，与下游主机厂的合作逐渐紧密，2018-2020年公司直销占比大幅增长，从2018年的45.37%增至2020年的72.93%，目前公司销售模式为“直销为主，经销为辅”。公司销售业务由总经理直属管理，下设国内业务部及国际业务部，日常经营中公司一般按照主机厂未来12周的生产计划，对销售量进行预测和管理。直销模式下，公司大部分产品运输至客户指定地点后，经双方确认且客户出具产品验收单后，公司即可确认收入，部分液压产品则需待主机厂装机后才能确认收入，海外销售则以报关单为确认收入依据。经销模式则以买断式为主，产品的售后服务也由经销商负责。在信用政策上公司会根据客户情况有所区别，账期一般在3个月以内；而对于经销商渠道，一般会在收到经销商90%-100%的款项后再安排发货。结算方式上，直销模式主要以票据(银行承兑汇票+商业承兑汇票)为主，部分辅以电汇结算，经销模式则以电汇结算为主。

表6 2018-2020 年以及 2021 年 1-9 月公司直销和经销占比情况（单位：万元）

项目	2021 年 1-9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占主营业务收入比重	金额	占主营业务收入比重	金额	占主营业务收入比重	金额	占主营业务收入比重
直销	161,837.75	77.54%	162,327.77	72.93%	82,555.68	57.83%	45,845.75	45.37%
经销	46,872.79	22.46%	60,264.63	27.07%	60,201.25	42.17%	55,201.92	54.63%
合计	208,710.54	100.00%	222,592.40	100.00%	142,756.93	100.00%	101,047.68	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

销售价格方面，公司轻型与中性破碎锤市场竞争较为充分，存在价格竞争情况，导致其产品销售价格逐年递减，重型破碎锤因其技术含量较高，产品销售价格呈不断增长趋势。考虑到公司主机厂年降政策、钢材价格高企以及工程机械行业市场需求边际下滑等因素，未来需关注公司轻型、中型破碎锤价格下行压力。

表7 2018-2020年以及2021年1-9月公司销售产品单价变动情况（单位：万元/台）

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
轻型破碎锤	0.77	0.81	0.86	0.94
中型破碎锤	3.12	3.29	3.40	3.46
重型破碎锤	13.53	15.14	14.78	14.24
液压马达	0.63	0.59	0.59	0.51
主泵	0.82	0.79	0.77	0.87

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游前五大客户主要为主流主机厂，客户资质较优且合作关系较为稳定。但同时也需要注意的是，公司近年前五大客户营收占比集中度不断提升，且对应行业均为工程机械行业，若未来工程机械行业景气度波动较大或下游核心客户销售不及预期，将对公司生产经营带来不利影响。

表8 公司前五大客户销售金额及占比情况（合并口径、单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占营业收入比例
2021年1-9月	1	上海三一重机股份有限公司及其关联方	45,615.94	21.47%
	2	徐州徐工挖掘机械有限公司及其关联方	40,025.55	18.84%
	3	柳工常州机械有限公司及其关联方	19,302.66	9.09%
	4	山东临工工程机械有限公司	18,719.87	8.81%
	5	山河智能装备股份有限公司	5,981.21	2.82%
		合计	129,645.23	61.02%
2020年	1	上海三一重机股份有限公司及其关联方	55,400.09	24.56%
	2	徐州徐工挖掘机械有限公司及其关联方	33,170.19	14.71%
	3	柳工常州机械有限公司及其关联方	20,715.65	9.18%
	4	山东临工工程机械有限公司	14,173.75	6.28%
	5	利星行机械（昆山）有限公司及其关联方	5,653.43	2.51%
		合计	129,113.11	57.24%
2019年	1	上海三一重机股份有限公司及其关联方	28,887.74	20.03%
	2	徐州徐工挖掘机械有限公司及其关联方	20,356.07	14.11%
	3	利星行机械（昆山）有限公司及其关联方	7,242.79	5.02%
	4	斗山工程机械（中国）有限公司	6,070.52	4.21%
	5	柳工常州机械有限公司及其关联方	4,141.07	2.87%
		合计	66,698.18	46.24%
2018年	1	上海三一重机股份有限公司及其关联方	21,315.25	20.88%
	2	徐州徐工挖掘机械有限公司及其关联方	8,429.82	8.26%

3	斗山工程机械（中国）有限公司	3,747.04	3.67%
4	利星行机械（昆山）有限公司及其关联方	3,377.41	3.31%
5	JISUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD （韩国）	3,057.98	3.00%
合计		39,927.50	39.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产能利用率情况良好，产品库存积压风险相对较小，但需关注新增产能利用情况

生产方面，公司主要采用“订单生产与计划生产相结合并保持合理库存”的生产模式。公司根据上年度销售情况，结合上下游供需变动情况，对本年度市场状况做出预判，并在年初制定年度生产计划。生产部门根据订单情况及市场变化情况及时进行调整，制定各月的生产计划并安排生产。公司定期召开部门协调会，协调采购、生产和销售的问题。2018-2020年公司破碎锤和液压件产销率基本维持在90%-95%左右，产品积压风险相对较小。公司核心产品如缸体、配油盘、柱塞及滑靴组件、阀块、壳体、后法兰和主控制阀阀体等均为自制，外购件主要包括配套件和调节原件等标准件品。在订单高峰期，公司会选择将部分非核心零部件进行外协加工，根据外协产品原材料是否为核心原材料，外协加工分为带料外协和非带料外协，但总体外协占比较低，不存在对外协加工依赖的情况。

2018-2020年公司产能持续扩张，液压件产能迅速扩张主要系IPO产能逐步释放所致，公司总体产能利用率维持在良好水平。截至2021年9月末，公司主要在建项目如表10所示，总体投资已基本接近尾声，预计将于2021年12月完工，2023年完全达产。届时公司产能将有明显提升。此外，公司募投项目全部建成后，公司产能规模又将进一步提高，若下游工程机械行业增速不及预期导致新增产能利用情况不佳，公司将面临因折旧增加而导致利润下降的风险，未来需关注新增产能利用以及下游工程机械行业景气度情况。

表9 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：台）

项目	项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
破碎锤	产能	32,250	36,600	30,600	17,300
	产量	29,531	34,865	27,106	16,526
	产能利用率	91.57%	95.26%	88.58%	95.53%
	销量	29,614	33,738	26,703	16,078
	产销率	100.28%	96.77%	98.51%	97.29%
液压件	产能	180,000	155,000	68,000	52,100
	产量	181,479	137,939	60,380	49,750
	产能利用率	100.82%	88.99%	88.79%	95.49%
	销量	161,563	135,544	55,507	44,953
	产销率	89.03%	98.26%	91.93%	90.36%

注：液压件产品的产能、产量、销量均为液压马达、液压泵和控制阀产品的合计数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 截至 2021 年 9 月末，公司主要在建和拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	预计完工时间	预计新增产能
工程机械用高端液压马达建设项目（定增募投项目）	36,277.00	28,546.21	2021.12	8万台/年
液压破碎锤建设项目（定增募投项目）	24,421.00	15,853.87	2021.12	2万台/年
工程机械用高端液压主泵建设项目（定增募投项目）	21,684.00	20,350.46	2021.12	5万台/年
闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目	55,070.15	0.00	2024.04	8.8万台/年
工程机械用电控多路阀建设项目	22,497.00	0.00	2024.04	3.5万台/年
合计	159,949.15	64,750.54	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

原材料价格波动将对公司盈利水平造成一定影响，公司与上游供应商关系稳定，原材料短期风险相对较小

公司钢材主要通过经销商进行采购，生产所需的原材料由采购部或外协部负责采购。公司制定了供应商管理制度，负责采购的部门对主要原材料和零部件首先选择若干供应商作为备选供应商，在综合考察供应商的信誉状况、供货速度、供货质量及信用周期等因素后，一般选择两家以上供应商进行合作。公司每年定期组织有关部门对现有供应商的供货质量、供货速度、服务、信用等方面进行考评。实际采购中，公司将根据原材料或零部件的特性及市场供需情况等采用不同的采购策略，通过签订年度框架协议或批次合同按订单进行采购，其中年度框架协议并不会锁价锁量。负责采购的部门接到物料需求计划后，向建立合作关系的供应商进行询价，选择合适的供应商发出采购订单，部分原材料及零部件可能根据销售预期、生产计划并考虑安全库存等做采购计划，但最终以采购订单为准。钢材采购一般为货到付款，支付方式多以银行承兑汇票为主，采购价格中一般钢板和圆钢价格随行就市，方钢（三级缸体）因属于钢材半成品，公司可通过供应商批量订购毛坯来控制成本，即将钢材价格上涨的部分成本转至三级缸体供应商来承担。密封件作为核心原材料，一般以进口为主，公司主要从国内经销商进行日常采购，经销商备货库存周期一般为 6-8 个月，密封件采购受新冠疫情影响不大。

表11 公司 2018-2020 年及 2021 年 1-9 月主要采购情况（单位：万元）

原材料	2021 年 1-9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
方钢	13,883.19	10.19%	21,395.92	16.66%	15,369.06	19.82%	15,015.23	22.49%
废钢	2,082.68	1.53%	1,901.75	1.48%	898.32	1.16%	858.19	1.29%
钢板	4,864.65	3.57%	6,644.90	5.17%	6,120.03	7.89%	3,964.81	5.94%
圆钢类	8,633.05	6.34%	10,072.73	7.84%	6,253.16	8.06%	6,675.03	10.00%
钎杆	4,391.36	3.22%	5,918.59	4.61%	4,785.01	6.17%	3,614.02	5.41%
生铁	1,207.83	0.89%	1,487.37	1.16%	959.81	1.24%	832.98	1.25%
铸件	17,147.82	12.59%	5,679.40	4.42%	42.93	0.06%	58.32	0.09%
密封件	4,614.33	3.39%	4,849.73	3.78%	2,538.10	3.27%	2,297.30	3.44%
合计	56,824.91	41.72%	57,950.39	45.12%	36,966.42	47.67%	33,315.88	49.91%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的生产成本包括直接材料、直接人工和制造费用，其中直接材料占总成本的比重较高，2018-



2020年占比均在70%左右。公司直接材料构成中，钢材是最主要的构成部分，一般占采购成本的40%。钢材作为由市场定价的大宗商品，自2020年5月份以来其价格呈现波动上涨的趋势。对于上游原材料价格上涨，公司向下游传导价格压力的能力有限，且叠加主机厂的年降政策，若未来原材料价格持续波动上涨，会给公司带来一定的成本控制压力，从而影响公司的盈利水平。

表12 公司主营业务成本构成及占比情况（单位：万元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	103,403.09	75.48%	93,623.71	70.06%	58,474.69	70.99%	40,816.08	70.01%
直接人工	10,659.25	7.78%	12,560.45	9.40%	8,974.58	10.90%	6,726.08	11.54%
制造费用	22,933.72	16.74%	27,449.27	20.54%	14,916.57	18.11%	10,755.55	18.45%
合计	136,996.06	100.00%	133,633.43	100.00%	82,365.84	100.00%	58,297.71	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司上游主要的供应商较为稳定，双方维持较好的合作关系。2018-2020年及2021年1-6月公司前五大供应商采购金额合计占原材料采购总额的比重较低，均在25%左右，公司对单一供应商依赖性不高。

表13 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占原材料采购总额比
2021年1-9月	张家港市鑫杰铸锻有限公司	7,553.39	5.55%
	山东常林铸业有限公司	6,176.73	4.53%
	烟台胜地汽车零部件制造有限公司	5,386.11	3.95%
	殊琳贸易（上海）有限公司	4,507.36	3.31%
	烟台北方金属材料有限公司	3,333.55	2.45%
	合计	26,957.15	19.79%
2020年	张家港市鑫杰铸锻有限公司	13,298.91	10.36%
	大连鑫金峰特钢有限公司	5,924.58	4.61%
	殊琳贸易（上海）有限公司	4,813.84	3.75%
	青岛鑫核发供应链有限公司	3,808.21	2.97%
	烟台北方金属材料有限公司	3,302.29	2.57%
	合计	31,147.82	24.25%
2019年	张家港市鑫杰铸锻有限公司	10,531.53	13.58%
	青岛鑫核发供应链有限公司	3,175.79	4.10%
	殊琳贸易（上海）有限公司	2,792.05	3.60%
	大连鑫金峰特钢有限公司	2,093.03	2.70%
	江阴宏骏工程机械有限公司	1,909.32	2.46%
	合计	20,501.73	26.44%
2018年	张家港市鑫杰铸锻有限公司	9,058.83	13.57%
	山西太钢不锈钢股份有限公司	2,525.11	3.78%
	殊琳贸易（上海）有限公司	2,330.53	3.49%
	烟台市清泉特钢锻造制品有限公司	1,919.13	2.87%
	青岛鑫核发供应链有限公司	1,771.12	2.65%
	合计	17,604.72	26.37%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

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2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018-2020年以及2021年1-9月，公司合并范围变化如下表所示，无子公司减少情况。截至2021年9月末，公司纳入合并报表范围的子公司共4家，详见附录四。

表14 2018-2020年以及2021年1-9月公司合并范围变化情况

纳入合并范围公司			
变动发生时间	子公司名称	持股比例	取得方式
2018年	烟台奥朗机械科技有限公司	100.00%	新设成立
	烟台艾迪艾创机器人科技有限公司	100.00%	新设成立
2020年	烟台艾迪锐能超硬刀具有限公司	100.00%	新设成立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模大幅增长，资产流动性尚可，但需关注应收款项和存货占总资产比重较高且面临客户集中度较高风险

随着公司销售规模及产能不断扩张，公司资产规模持续增加。2018-2020年公司总资产复合增长率为48.31%。随着产能扩张，公司固定资产和在建工程规模不断扩大，截至2021年9月末，公司资产以非流动资产为主。

2019年由于非公开发行股票资金到账，当年公司货币资金大幅增长，2020年末和2021年9月末，公司货币资金与2019年末相比呈下降趋势，主要是随着前次募集资金投资项目，以及新生产车间和办公楼等在建工程项目建设的推进，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产等投资活动的现金流出较大所致，2021年9月末因信用证、票据保证金和预用地保证金而受限的货币资金为1.35亿元；2018年末，公司应收票据为0.54亿元，均为银行承兑汇票，2019-2020年以及2021年9月末公司因执行新会计准则，应收票据均是公司收到的主机厂客户上海三一重机股份有限公司及关联方的商业承兑汇票，2020年末应收票据质押受限资金为1.07亿元；应收账款主要为应收各大主机厂的货款，截至2020年末，前五大应收账款客户余额占应收账款余额的63.03%，且客户分布行业主要为工程机械行业，客户集中度较高；应收款项融资均为收到的银行承兑汇票，2020年末因质押而受限的银行承兑汇票金额为0.56亿元；存货主要包括原材料和不同生产阶段的产成品或半成品，近年存货余额随公司销售规模增加而增加，2021年9月末，公司存货中原材料、半成品及在产品、库存商品账面余额分别为1.29亿元、3.83亿元和1.78亿元，

未来需关注在工程机械行业景气度边际下滑的情况下公司存货周转情况。固定资产主要为日常生产经营所需的房屋及建筑物和机器设备，近些年随着产能扩展，固定资产快速增长，截至2021年9月末无受限情况。

整体来看，近年公司资产规模增长较快，但应收款项（应收账款+应收票据+应收账款融资）和存货占总资产的比重较高，对公司营运资金形成一定占用，且下游客户集中度较高、行业风险分散性较弱，但考虑到公司固定资产和在建工程均未受限，尚具有较好的融资弹性，资产流动性尚可，但需关注应收款项回款和集中度较高风险。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

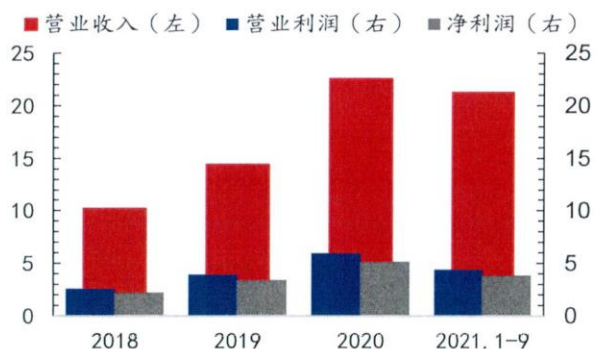
项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.48	8.04%	6.06	16.32%	8.18	30.72%	1.23	7.26%
应收票据	2.38	5.50%	1.79	4.82%	0.36	1.37%	0.54	3.18%
应收账款	5.33	12.34%	4.89	13.18%	1.77	6.66%	1.29	7.66%
应收账款融资	1.10	2.54%	1.34	3.60%	0.66	2.49%	0.00	0.00%
存货	8.32	19.24%	6.22	16.76%	4.62	17.36%	3.67	21.76%
流动资产合计	21.43	49.57%	20.87	56.22%	15.83	59.46%	7.10	42.06%
固定资产	13.99	32.36%	11.66	31.42%	7.87	29.58%	6.47	38.34%
非流动资产合计	21.80	50.43%	16.25	43.78%	10.79	40.54%	9.78	57.94%
资产总计	43.22	100.00%	37.12	100.00%	26.62	100.00%	16.88	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近三年公司营业收入持续增长，期间费用率持续降低，但需关注盈利下行压力

随着公司产能的扩张和市场需求的增加，2018-2020年公司营业收入持续增长，带动营业利润亦保持稳步提升。营业收入的快速增长带动同期期间费用率持续降低，2018-2020年公司期间费用率分别为16.63%、15.19%和13.08%，整体期间费用管控较为稳健。从盈利情况看，2020年以及2021年1-9月，公司破碎锤和液压产品价格受市场竞争影响，存在销售价格小幅下滑的情况，且目前公司核心原材料钢材价格虽有下滑，但预计钢铁行业供给持续受限有助于支撑钢价，考虑到目前挖掘机销量同比降幅持续扩大，且此次募投项目投产后若销售不及预期，资产折旧等固定费用将侵蚀盈利，未来需关注公司盈利下行压力。从盈利指标来看，近三年公司EBITDA利润率和总资产回报率基本保持稳定，且若此次可转债发行成功，公司总资产规模将进一步扩大，考虑到目前挖掘机销量同比降幅进一步扩大，工程机械行业景气度发展仍有待观察，且叠加主机厂的年降政策，公司未来总资产回报率仍存在进一步下探的可能。

图7 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

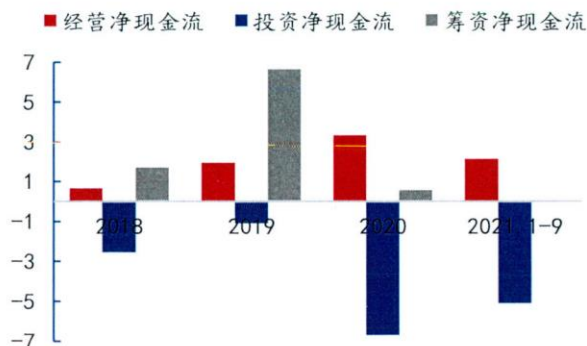
图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

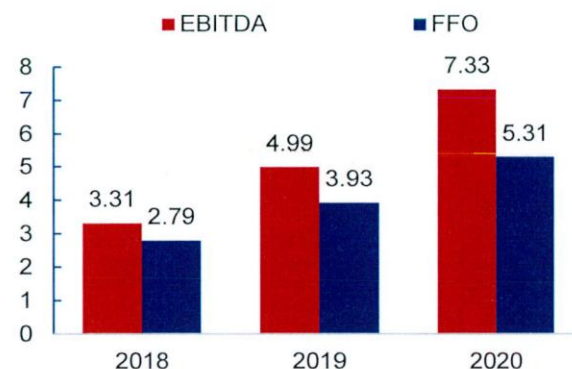
现金流

公司经营活动现金生成能力持续增强，但主营业务回款情况一般，公司面临一定的资金支出压力

2018-2020年公司EBITDA和FFO持续上升，经营活动现金生产能力持续提升，但由于公司主要以票据进行结算，且相较于原售后市场客户，主机厂账龄时间相对较长，同期公司收现比分别为0.69、0.75和0.66，主营业务回款情况一般。公司经营活动收支主要系销售商品、提供劳务收到的现金以及购买商品、接受劳务支付的现金，随着公司销售规模的不断提升，公司经营活动净现金流持续保持净流入且规模不断扩大。投资活动持续净流出主要系公司近些年产能快速扩张，购建生产车间厂房和办公楼、机器设备、土地使用权等长期资产支出较多所致。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金，其中2019年公司吸收投资收到的现金主要为公司非公开发行股票募集资金；筹资活动现金流出主要为公司偿还银行借款支付的现金，以及现金分红、偿付利息支付的现金等。目前公司主要在建项目为定增的募投项目，因资金已到账，且公司固定资产和在建工程均未抵质押，上市以后融资渠道得以拓宽，但考虑到公司货币资金受限占比情况以及主要在建项目尚需投资金额，未来项目投入仍面临一定的资金支出压力。

图9 公司现金流结构（单位：亿元）


资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

图10 公司EBITDA和FFO情况（单位：亿元）


资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

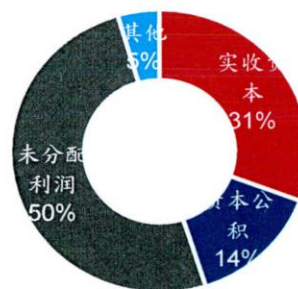
资本结构与偿债能力

公司资本实力得到增强，融资渠道得以拓宽

得益于公司持续经营的积累和2019年定增成功，带动公司所有者权益实现较快增长，公司资本实力得到增强。2021年9月末，公司产权比率为58%，净资产对负债的保障程度较好。

图11 公司资本结构（单位：亿元）


资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

图12 2021年9月末公司所有者权益构成


资料来源：未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司负债结构以流动负债为主，其中刚性兑付债务包括长短期借款和应付票据。公司短期借款主要为信用贷款和保证贷款，整体呈增加趋势，主要是随着公司经营规模的扩张和长期资产项目持续投入，公司对运营资金需求量增加所致。公司应付票据余额增长较为迅速，主要是随着公司业务规模较快增长，为提高资金使用效率，公司较多采用银行承兑汇票与供应商结算，从而导致期末未到期的应付银行承兑汇票快速增加。公司应付账款主要为应付材料采购款、工程与设备款等，随着公司业务规模快速增长，

采购规模亦快速增加，致使各期末应付供应商的材料采购款项亦相应增加。长期借款均为信用借款，2021年6月末账面价值为0.80亿元。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.85	24.40%	3.72	29.41%	2.52	38.09%	2.85	42.80%
应付票据	3.41	21.56%	2.28	18.01%	0.27	4.12%	0.85	12.73%
应付账款	4.76	30.11%	5.03	39.76%	2.84	42.93%	2.22	33.35%
流动负债合计	14.41	91.25%	11.81	93.45%	6.23	94.37%	6.35	95.54%
长期借款	0.80	5.06%	0.50	3.96%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	1.38	8.75%	0.83	6.55%	0.37	5.63%	0.30	4.46%
负债合计	15.80	100.00%	12.64	100.00%	6.61	100.00%	6.65	100.00%

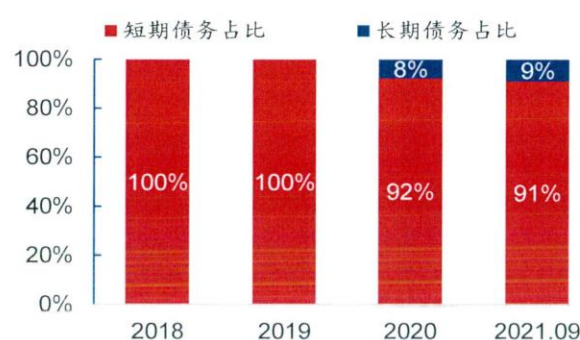
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2021年9月末，公司总债务规模较2020年末增长37.09%至8.94亿元，总债务/总负债规模虽有所上升，但总体占比保持在合理水平。债务结构上，2020年公司新增长期借款，债务结构有所优化。

图 13 公司债务占负债比重（单位：亿元）



图 14 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2018-2020 年及 2021 年 9 月末，公司资产负债率波动下降，整体负债水平不高。公司 EBITDA 利息保障倍数波动上升，但绝对水平较高，息税折旧摊销前利润对利息的覆盖情况较好。2018-2020 年公司总债务/总资本指标波动下降，总资本对债务的保障程度较好。2019 年公司净债务由正转负，盈余现金较为充裕。FFO/净债务波动较大主要系 2019 年定增资金到账后公司盈余现金大幅增加以及近些年公司产能扩张经营活动现金生成能力增强所致。

表17 公司杠杆状况指标

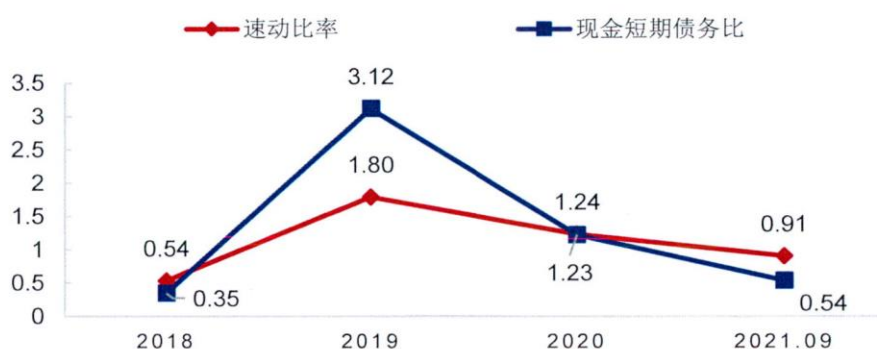
指标名称	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	36.55%	34.06%	24.82%	39.41%
净债务/EBITDA	-	-0.06	-1.13	0.79
EBITDA 利息保障倍数	-	43.25	30.26	40.97

总债务/总资本	24.58%	21.03%	12.23%	26.53%
FFO/净债务	-	-1,246.21%	-69.80%	107.30%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2019年公司速动比率大幅提高主要系当年非公开发行股票募集资金到位所致，由于近些年公司产能不断提升，公司应付供应商的材料采购款大幅增加导致流动负债大幅增加，公司流动性指标自2019年后持续大幅下滑，2021年9月末现金短期债务比和速动比率分别降至0.54和0.91，流动性表现较弱。

图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、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10月27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。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，公司经营活动产生的现金流入是本期债券按时还本付息资金的主要来源。2018-2020年公司经营活动净现金流持续净流入且规模持续扩大。目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定。但同时中证鹏元也关注到，存货和应收账款对公司营运资金形成一定的占用，此外原材料价格上涨、且工程机械行业景气度边际下滑以及主机厂年降政策，仍可能会对公司经营业绩造成一定影响，进而影响公司现金流。

其次，公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的重要来源。根据可行性分析报告，本期债券募投项目闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目建成达产后，财务内部收益率为26.89%（税后），投资回收期（税后）为 5.85 年（含建设期），工程机械用电控多路阀建设项目内部收益率为 26.42%（税后），投资回收期（税后）为 5.54 年（含建设期）。但需要关注的是，未来若工程进度不及预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十、结论

综上，中证鹏元评定烟台艾迪精密机械股份有限公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

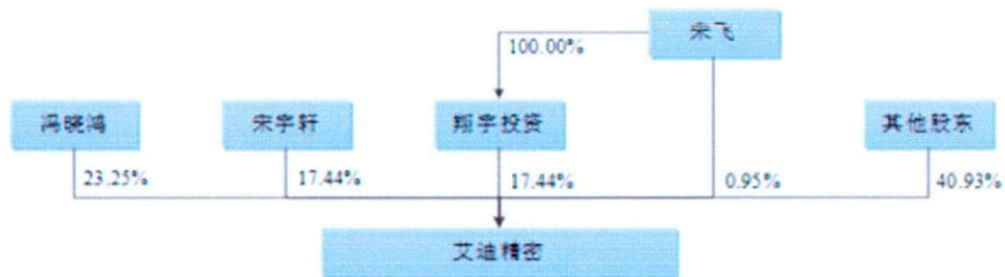
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	3.48	6.06	8.18	1.23
应收票据	2.38	1.79	0.36	0.54
应收账款	5.33	4.89	1.77	1.29
存货	8.32	6.22	4.62	3.67
流动资产合计	21.43	20.87	15.83	7.10
固定资产	13.99	11.66	7.87	6.47
非流动资产合计	21.80	16.25	10.79	9.78
资产总计	43.22	37.12	26.62	16.88
短期借款	3.85	3.72	2.52	2.85
应付票据	3.41	2.28	0.27	0.85
应付账款	4.76	5.03	2.84	2.22
流动负债合计	14.41	11.81	6.23	6.35
长期借款	0.80	0.50	0.00	0.00
非流动负债合计	1.38	0.83	0.37	0.30
负债合计	15.80	12.64	6.61	6.65
总债务	8.94	6.52	2.79	3.69
归属于母公司的所有者权益	27.43	24.48	20.01	10.23
营业收入	21.24	22.56	14.42	10.21
净利润	3.86	5.16	3.42	2.25
经营活动产生的现金流量净额	2.12	3.35	1.93	0.65
投资活动产生的现金流量净额	-5.09	-6.68	-1.09	-2.53
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	0.57	6.63	1.69
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	35.31%	40.66%	42.83%	42.85%
EBITDA 利润率	--	32.50%	34.62%	32.45%
总资产回报率	--	19.26%	18.99%	20.16%
产权比率	57.60%	51.65%	33.01%	65.04%
资产负债率	36.55%	34.06%	24.82%	39.41%
净债务/EBITDA	--	-0.06	-1.13	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	43.25	30.26	40.97
总债务/总资本	24.58%	21.03%	12.23%	26.53%
FFO/净债务	--	-1,246.21%	-69.80%	107.30%
速动比率	0.91	1.24	1.80	0.54
现金短期债务比	0.54	1.23	3.12	0.35

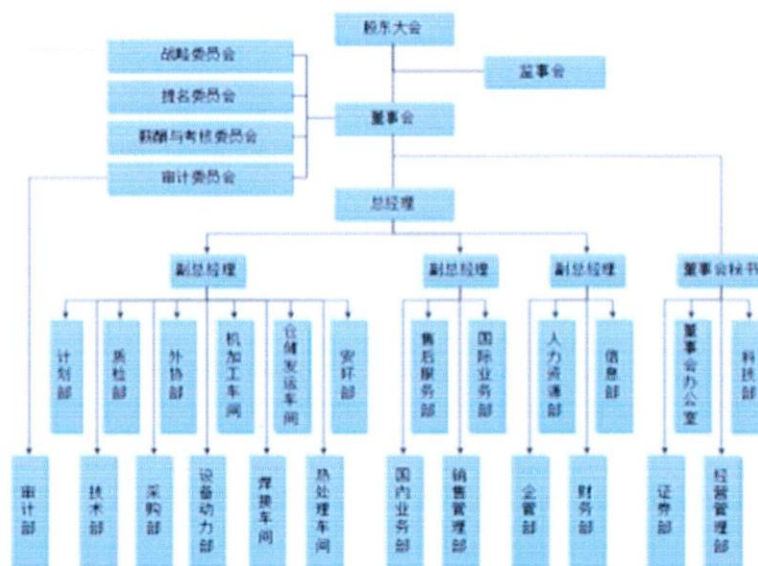
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2021 年 9 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
烟台艾迪液压科技有限公司	8,086.91	100.00%	液压件的研发及制造
烟台奥朗机械科技有限公司	5,000.00	100.00%	铸造件的加工
烟台艾迪锐能超硬刀具有限公司	8,000.00	100.00%	工具、模具等设备的制造
烟台艾迪艾创机器人科技有限公司	2,000.00	100.00%	工业机器人的研发及制造

资料来源：公司提供，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

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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司（非上市）
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
再复印无效**
艾油精密



登记机关



2018 年 11 月 03 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
艾迪精密
再复印无效


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	张伟亚	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-20			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030216080002	2016-08-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	葛庭婷	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030221070005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-07-02			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030221070005	2021-07-02	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

