



2022年深圳市铂科新材料股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券2022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.

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。

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：



2022年深圳市铂科新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
铂科转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持深圳市铂科新材料股份有限公司（以下简称“铂科新材”或“公司”，股票代码：300811.SZ）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定，维持“铂科转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：公司持续加大技术投入，保持一定的技术优势，收入及利润规模保持较快增长。同时中证鹏元也关注到公司新增产能消化情况及收益实现情况存在一定不确定性，公司盈利能力有所下滑、面临一定的营运资金压力、客户集中度偏高等风险因素。

评级日期

2022 年 6 月 15 日

未来展望

- 公司营业收入保持增长，预计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：陈思敏
chensm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	17.58	12.15	10.76	9.24
归母所有者权益	11.38	9.91	8.63	7.74
总债务	5.06	0.98	1.15	0.70
营业收入	2.03	7.26	4.97	4.03
EBITDA 利息保障倍数	--	25.28	36.97	33.24
净利润	0.32	1.20	1.07	0.85
经营活动现金流净额	-0.29	-0.34	0.35	0.48
销售毛利率	34.97%	33.85%	38.94%	42.19%
EBITDA 利润率	--	25.37%	29.18%	30.13%
总资产回报率	--	12.56%	12.82%	13.99%
资产负债率	35.31%	18.44%	19.77%	16.25%
净债务/EBITDA	--	-0.91	-1.67	-2.55
总债务/总资本	30.77%	9.00%	11.75%	8.27%
FFO/净债务	--	-73.69%	-40.94%	-24.83%
速动比率	4.85	2.76	4.13	4.10
现金短期债务比	7.03	3.22	5.66	5.56

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理



优势

- **公司持续加大技术投入，保持一定的技术优势。**公司作为一家以研发、生产、销售金属软磁产品为主的上市公司，通过自主研发掌握了低氧精炼技术、雾化喷嘴技术、粉体绝缘技术等关键核心技术，公司为国家高新技术企业，在金属软磁材料领域具备一定的技术优势。2021 年公司持续加大研发投入，当期新增获取国内外授权专利 8 件，期末公司已累计获国内外授权专利 105 件，电感软件设计著作权 1 件。
- **公司产能提升，收入和利润规模保持较快增长。**公司 IPO 募投项目高性能软磁产品生产基地扩建项目已于 2021 年竣工投产，截至 2021 年末公司金属软磁粉芯产能增至 2.2 万吨，同比增长 37.50%，叠加光伏发电及新能源汽车等下游高景气行业发展，2021 年公司营业收入同比增长 46.11%，净利润同比增长 12.90%。

关注

- **关注扩产项目新增产能消化及收益实现情况。**受原材料价格上涨、产品毛利率不及预期等因素影响，2021 年度公司高性能软磁产品生产基地扩建项目未能完全实现预期效益；截至 2021 年末，公司主要在建产能项目系本期债券募投项目高端合金软磁材料生产基地建设项目，项目达产后将新增金属软磁材料年生产能力 2.0 万吨，进一步提升公司整体产能，若客户拓展和订单增长不及预期，新增产能消化情况及收益实现情况或将面临一定不确定性。
- **公司盈利能力有所下滑。**受到市场竞争环境影响，近年来公司金属软磁产品毛利率持续下降。2021 年原材料价格上涨增加公司成本控制压力，当期公司销售毛利率为 33.85%，较上年同期下降 5.09 个百分点。
- **公司面临一定的营运资金压力。**截至 2022 年 3 月末，公司应收账款账面价值占总资产的 17.00%，货款回收期较长；考虑到主要原材料采购占用较多流动资金且通常付款账期较短，公司面临一定的营运资金压力。
- **公司客户集中度偏高，不利于分散经营风险。**2021 年公司前五大客户销售额占年度销售总额的比重为 39.69%，客户集中度偏高，后续若大客户产品销量和采购政策发生变化，将对公司经营造成一定的不利影响。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	较小
	经营状况	弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和 技术	4		总债务/总资本	7
	品牌形象和市 场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-2
	业务多样性	2		盈利状况	强
				盈利趋势与波动性	表现不佳
业务状况评估结果		弱	财务状况评估结果		较小
指示性信用评分					a+



调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2021-07-19	陈刚、刘洁筠	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
铂科转债	4.30	4.30	2021-7-19	2028-03-11



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2022年3月11日发行6年期4.3亿元可转换公司债券，募集资金拟用于高端合金软磁材料生产基地建设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2022年3月18日发布的公告，在不影响募投项目建设和正常生产经营的情况下，公司可使用不超过人民币34,000万元的闲置募集资金进行现金管理。截至2022年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为690.73万元。

三、发行主体概况

2021年5月，公司实施2020年度权益分派方案，以资本公积金向全体股东每10.00股转增8.00股，合计转增4,608.00万股，上述方案实施后公司股份总数增加至10,368.00万股，相关工商信息变更已于2021年9月完成。截至2022年3月末，公司注册资本及股本均为10,368.00万元，杜江华先生直接持有公司2.53%的股份，并通过深圳市摩码新材料投资有限公司(以下简称“摩码投资”)间接持有公司27.87%的股份，仍为公司实际控制人。截至2022年3月末，摩码投资持有的处于质押状态下的公司股份数量合计906.00万股，占其持有公司股份数量的31.35%。

2021年公司合并范围新增2家子公司，具体见下表。截至2021年末，纳入公司合并范围的子公司共4家，具体见附录四。

表1 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
成都市铂科新材料科技有限责任公司	100%	500.00	磁性材料推广及销售	新设
河源市铂科新材料有限公司	100%	8,000.00	磁性材料生产	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供



供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

（二）行业环境

我国为磁性材料的主要生产国，2021年国内磁性材料市场规模继续增长；目前金属软磁材料市场体量较小，受益于光伏发电行业、变频空调行业、新能源汽车等下游行业需求增长，未来具有较好的发展前景

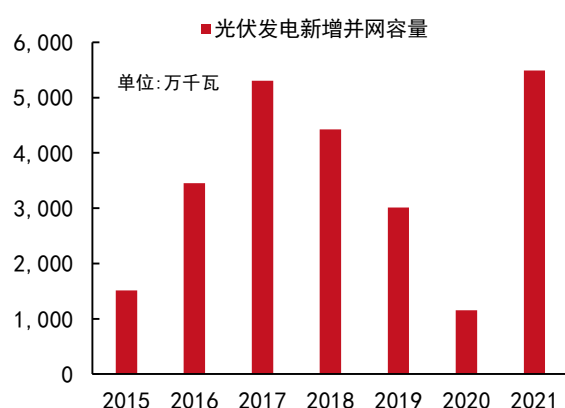
磁性材料是一种用途广泛的基础功能材料，利用磁性材料制成的电感元件是电能变换设备核心元件之一，可应用于发电、输配电、用电等电能变换各环节各类电能变换设备中。我国是磁性材料的主要生

产国，产量占全球的60%以上。2021年我国磁性材料产业保持稳健发展，根据中国电子元件行业协会磁性材料与器件分会统计，2021年我国磁性材料产业磁性材料销量合计约130多万吨，同比增长5%。

按照磁化后去磁的难易程度，磁性材料可分为永磁（硬磁）和软磁等材料。软磁材料是具有低矫顽力和高磁导率的磁性材料，2021年我国软磁材料产品占磁性材料总产量的比重约为32%。软磁材料主要包括金属软磁材料、铁氧体软磁材料以及其他软磁材料，目前铁氧体软磁材料市场份额占比较高，但金属软磁材料具有温度特性良好、损耗小、饱和磁通密度高等优良特性，随着各类电子产品向微型化、小型化方向发展，可以更好地满足电能变换设备高效率、高功率密度、高频化的要求，具有较好的发展前景。

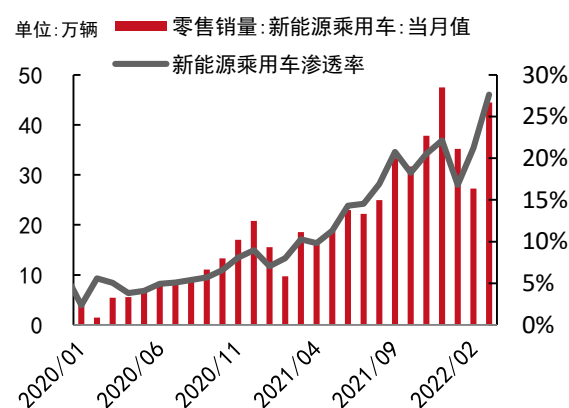
2021年以来金属软磁材料下游行业保持较快发展，对行业需求端形成较好支撑。金属软磁材料主要应用于光伏逆变器、变频空调PFC、新能源汽车车载OBC、DC/DC及HDC等电源模块及配套充电桩等。光伏行业方面，在双碳目标背景下，政策加快推动电力结构向新能源发电转型，我国光伏装机规模持续增长，2021年国内光伏发电新增并网容量5,488万千瓦，达到历史新高，继续稳居世界首位；新能源汽车行业方面，国内经济复苏推动汽车销量增长，其中新能源汽车增长较为突出，渗透率不断提升。根据中国汽车工业协会统计数据，2021年我国新能源汽车销量跃升至352.1万辆，同比增速达157.5%，新能源车汽车相关产业链景气度维持在较高水平；空调行业方面，当前国内空调市场正在由增量阶段向存量阶段过渡，家用空调销售总量逐步见顶，根据产业在线统计数据，2021年我国家用空调销量合计1.53亿台，同比增长7.87%，但受居民节能意识提高以及国家环保政策影响，变频空调市场份额呈现逐年提高态势，2021年变频空调销售占比持续提升。

图 1 我国光伏发电新增并网容量



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 新能源汽车销量及渗透率不断提升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

展望未来，下游应用端高景气度有望持续带动软磁材料市场需求增长。光伏行业方面，目前加快发展可再生能源发电已逐渐成为全球统一共识，多国确定了“碳中和”目标，并已在推进清洁能源转型，叠加国内的大基地、整县推进政策支持下，未来光伏产业仍将保持较高速增长。据光伏行业协会预计，2022 -2025年，全球光伏年均新增装机将达到232-286GW，其中，中国新增装机量将达到83-99GW，光



逆变器市场规模有望随着光伏市场的增长而不断扩大；新能源汽车行业方面，考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素，2022年新能源汽车消费有望保持较好增长。根据国务院正式发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，到2025年，新能源汽车市场竞争力明显提高，销量将占当年汽车总销量的20%，到2035年，纯电汽车成为新销售车辆的主流。新能源汽车产业的快速发展将推动新能源汽车电源变换器用金属磁粉芯需求的持续增长；空调行业方面，随着城镇化进程放缓，叠加中央层面对房地产行业调控“房住不炒”总基调延续，预计家用空调销售将逐步趋稳。但随着2020年7月起史上最严“空调新能效”标准（GB21455-2019《房间空气调节器能效限定值及能效等级》）正式实施，能耗准入门槛的提高有望带动空调市场结构改善，预计未来变频空调销售占比将进一步提高。

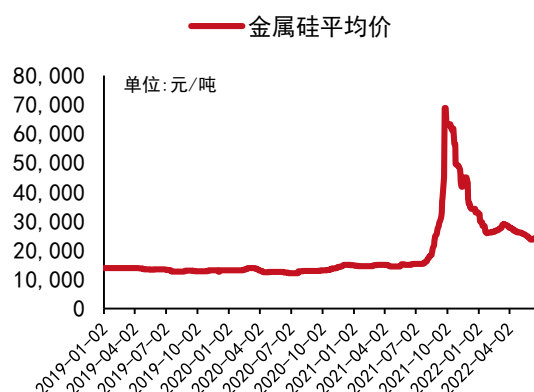
软磁材料主要生产原材料为铁、硅等，2021年以来硅料及生铁价格上涨增加软磁材料行业成本控制压力

从成本端来看，铁、硅是生产磁粉和磁芯的重要原材料，其价格直接影响金属软磁粉和金属软磁粉芯的制造成本。硅料价格方面，2021年受能耗“双控”措施的影响，硅料企业开工率受限明显，叠加硅料扩产投资周期较长，因此出现阶段性供给端收缩，而硅料需求端用量持续增长，供需缺口下硅料价格大幅上涨。以长江有色市场金属硅（553#-2202#）平均价为例，2021年4月以来金属硅价格持续走高，由年初的14,750元/吨上涨至最高68,850.00元/吨，2021年末平均价格收于32,500元/吨，同比增长118.86%。

生铁价格方面，在疫情反复，粗钢产量平控，能耗双控等政策调控之下，2021年国内钢铁市场宽幅震荡，均价大幅上行，带动全国生铁市场价格重心上移。2021年生铁价格呈“先扬后抑”态势，上半生铁市场价格大幅上涨，并于5月达到最高5,248元/吨，下半年以来需求收缩叠加钢铁产量压减，钢材价格回调带动生铁价格震荡下行。2021年末生铁市场价格收于4,236元/吨，同比上涨10.08%，全年生铁价格重心有所上移。

2021年以来，硅料及生铁等原材料价格上涨增加软磁材料行业成本控制压力，2022年以来，硅料及生铁价格维持相对高位，未来仍需关注原材料成本对软磁材料行业利润空间的影响。

图 3 2021 年 4 月以来金属硅价格持续上涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 2021 年生铁价格宽幅震荡，价格重心有所上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事金属软磁粉、金属软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售。受益于公司产能扩张及下游行业需求增加，2021 年公司产销情况维持在较好水平，当期公司实现营业收入 7.26 亿元，同比增长 46.11%。其中，金属软磁粉芯销售收入占主营业务收入的比重维持在 95% 以上，依然为公司最主要的产品类型及收入来源。

2021 年大宗商品原材料价格呈现阶段性上涨趋势，当期直接材料占营业成本的比重显著提升。受此影响，2021 年公司金属软磁粉芯、金属软磁粉及磁性电感元件产品毛利率均有不同程度下降，综合影响下 2021 年公司销售毛利率为 33.85%，较上年同期下降 5.09 个百分点。

2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.03 亿元，同比增长 49.94%，当期毛利率为 34.97%。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务：	20,164.86	34.81%	72,331.68	33.72%	49,430.12	38.88%
金属软磁粉芯	19,543.52	34.72%	70,221.20	33.02%	48,119.31	38.06%
金属软磁粉	405.56	59.10%	1,349.49	69.79%	1,047.50	74.46%
磁性电感元件	211.2	-0.05%	603.93	19.83%	187.09	29.85%
其他	4.57	-111.17%	157.06	94.02%	76.23	89.34%
其他业务	86.11	70.28%	257.23	68.69%	252.48	51.35%
合计	20,250.97	34.97%	72,588.91	33.85%	49,682.61	38.94%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有一定的技术实力，在细分市场具有一定的竞争优势，2021 年公司持续加大研发投入

公司作为国家高新技术企业，拥有一定的技术实力。通过多年研发积累和技术创新，公司自主研发并掌握了低氧精炼技术、雾化喷嘴技术、粉体绝缘技术、高密度成型技术、片状粉末制备技术、磁性复合材料技术等关键核心技术。2021 年 9 月，公司获得第四届（2021 年）中国电子材料行业“磁性材料

专业前十企业”称号。专利获取方面，2021年公司新增获取国内外授权专利8件，截至2021年末，公司已累计获国内外授权专利105件，电感软件设计著作权1件。2021年公司持续加大研发投入，当期公司研发支出同比增长58.64%，研发支出占营业收入的比例上升至5.84%；2021年末公司研发人员数量同比增长64.29%，占总员工人数比例为7.33%。

2021年公司产能规模有所扩大，产能利用率维持在较好水平；公司在建产能项目投资规模较大，需关注扩产项目新增产能消化及收益实现情况

公司主要生产基地位于广东省惠州市，2021年度公司IPO募投项目高性能软磁产品生产基地扩建项目竣工投产，截至2021年末，公司金属软磁粉芯产能达2.2万吨。受益于下游应用领域的市场需求增加，2021年公司产能利用率升至106.21%。

表3 金属软磁粉芯产能利用情况（单位：吨）

项目	2022年1-3月	2021年	2020年
产能	6,500.00	22,000.00	16,000.00
产量	6,029.60	23,366.06	14,808.61
产能利用率	92.76%	106.21%	92.55%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建产能项目系高端合金软磁材料生产基地建设项目，即为本期债券募投项目，项目计划总投资4.14亿元，截至2022年3月末已累计投入0.33亿元，项目建设期预计为3年，达产后将增加金属软磁材料年生产能力20,000吨，进一步提升公司整体产能。

中证鹏元关注到，受原材料价格上涨、产品毛利率不及预期等因素影响，2021年度公司IPO募投项目高性能软磁产品生产基地扩建项目实现效益6,568.76万元，未能达到预期效益。本期债券募投项目达产后将进一步提升公司整体产能，但若客户拓展和订单增长不及预期，公司或将面临新增产能消化风险；此外，受市场环境影响，近年来公司产品利润空间有所下降，若自动化生产带来的降本增效不及预期，项目能否达到预期收益存在一定的不确定性。

表4 截至2022年3月末公司主要扩产项目投资进度（单位：万元）

项目名称	预算总投资	已投金额	投资进度	产品定位及设计年产能
高端合金软磁材料生产基地建设项目	41,415.35	3,280.54	7.92%	达产后将新增金属软磁材料年生产能力20,000吨

注：募集资金到位前公司根据项目进展的实际情况使用自筹资金预先投入募集资金投资项目，上表中“已投金额”为公司使用自筹资金预先投入募投项目累计金额。

资料来源：公司提供

2021年公司金属软磁粉芯销量保持增长，受原材料成本上涨影响，公司适时调整相关产品价格，当期金属软磁粉芯销售均价有所提升，但调整幅度不及原材料价格涨幅，产品利润空间有所下降

销售情况方面，受益于产能扩大及下游光伏发电、新能源汽车等行业需求增长，2021年公司金属软磁粉芯产品销量及销售额分别提升至2.19万吨及7.02亿元。公司实行以销定产、按单生产的生产模式，同时在产能富余时，对于标准型号或市场需求较大的产品进行适量的储备生产，随着产能扩张、业务量增长，公司增加库存商品备货量，当期产销率较上年有所下降，但仍处于较好水平。

公司核心产品金属软磁粉芯价格和销售情况与下游太阳能光伏、家电、新能源汽车等行业发展关联性较高。近年来太阳能光伏、家电等行业的部分降价压力传导至上游企业，2018年以来公司金属软磁产品平均价格整体有所下降。2021年大宗商品原材料价格上涨推升公司直接材料成本，其中，受硅料行业供需缺口影响，金属硅采购单价成本同比涨幅超过70%。公司适当上调相关产品价格，但调整幅度不及原材料价格涨幅，金属软磁粉芯、金属软磁粉及磁性电感元件产品毛利率均有不同程度下降。2022年以来，硅料及生铁价格维持相对高位，未来仍需关注原材料价格对公司产品利润水平的影响。

表5 金属软磁粉芯销售情况

项目	2022年 1-3 月	2021 年	2020 年
销售额（万元）	19,543.52	70,221.20	48,119.31
均价（万元/吨）	3.37	3.20	3.01
销量（吨）	5,803.03	21,927.73	15,982.95
产销率	96.24%	93.84%	107.93%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品销售以国内市场为主。2021年公司外销收入规模及占比均有所提升，但规模依然较小，内销收入占比主营业务收入的比重维持在95%以上。公司产品销售以直接销售为主。营销平台下设国内销售部、国外销售部及销售管理部，并通过FAE给用户样品及应用解决方案的形式，推送公司产品信息，与用户形成合作，从而带动公司产品的销售。

表6 公司按销售地域划分的主营业务收入情况（单位：亿元）

区域	2021 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例
内销	6.94	95.93%	4.82	97.50%
外销	0.29	4.07%	0.12	2.50%
合计	7.23	100.00%	4.94	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要客户为电子元件及电气设备制造商，客户集中度偏高，货款回收周期较长

公司产品应用范围较广泛，主要客户为电子元件及电气设备制造商，销售情况受终端客户需求影响较大。截至2021年末，公司已开展合作的客户包括ABB、比亚迪、格力、固德威、华为、锦浪科技、美的、麦格米特、TDK、台达、威迈斯、阳光电源、伊顿、中兴通讯等厂商。

2021年来自前五大客户销售额（前五大客户销售情况详见附录五）合计占营业收入的比重为39.69%，其中对部分客户的销售占比超过10%，客户集中度有所下降但仍然偏高，后续若大客户产品销量和采购政策发生变化，将对公司经营造成一定的不利影响。

款项结算方面，公司通常授予资信较好的客户30-120天不等的信用账期，部分客户使用票据结算进一步拉长货款回收期限。截至2021年末，公司应收账款账面余额为2.91亿元，其中账龄在1年以内的应收账款余额占比为99.83%，前五大应收账款余额占比达42.90%，集中度偏高。随着经营规模的扩大和客户数量的上升，未来公司账款余额可能进一步扩大，需关注应收账款不能按期收回的坏账风险。



2021年大宗商品价格上涨推升公司直接材料成本；公司采购付款周期短需要一定的流动资金，存在一定的营运资金压力

公司依据销售部的客户订单情况安排生产计划，根据生产计划所需要原材料及原材料安全库存数量，制定采购计划统一进行采购。公司采购的主要原材料包括纯铁、铁硅铝退火粉、硅、铝铁等，生产能源主要是电力。

随着公司业务规模的扩大，直接材料的采购量和消耗量呈上升趋势。此外，2021年大宗商品原材料价格上涨对公司直接材料成本影响较大，当期直接材料成本同比上升102.72%，占营业成本的比重上升至41.84%（2020年为32.67%）。

表7 公司主要原材料价格及变动趋势

原材料	项目	2022年1-3月	2021年	2020年
纯铁	采购数量（吨）	6,115.16	22,279.55	14,782.15
	单价（元/吨）	5,737.71	5,291.56	4,216.07
	金额（万元）	3,508.70	11,789.37	6,232.27
金属硅	采购数量（吨）	459.00	1,914.50	1,211.10
	单价（元/吨）	19,729.69	18,423.17	10,567.58
	金额（万元）	905.59	3,527.12	1,279.84
铁硅铝退火粉	采购数量（吨）	366.00	1,210.00	1,254.00
	单价（元/吨）	11,015.53	11,005.15	10,554.63
	金额（万元）	403.17	1,331.62	1,323.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司前五大供应商采购额占采购总额的比重为45.58%（详见附录五），其中向前两大供应商的采购产品分别为电力和纯铁。款项结算方面，公司原材料采购付款账期以30-60天为主，并且公司采用票据结算比例较少，原材料采购对公司营运资金需求较高。而公司与客户结算周期通常以月结30-120天为主，货款回收时间较长，公司面临一定的营运资金压力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围新增子公司成都铂科及河源铂科。截至2021年末，公司合并报表范围子公司共4家。

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

随着业务规模的扩张及可转换公司债券募集资金到位，公司总资产规模持续增长，截至2022年3月



末，公司总资产规模增至17.58亿元，主要由流动资产构成。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.28	18.67%	1.18	9.70%	2.12	19.70%
交易性金融资产	2.15	12.21%	0.40	3.29%	1.47	13.65%
应收票据	0.53	2.99%	0.46	3.77%	0.09	0.82%
应收账款	2.99	17.00%	2.76	22.74%	2.04	18.95%
存货	1.28	7.30%	1.17	9.67%	0.65	6.07%
流动资产合计	11.41	64.89%	7.07	58.17%	7.34	68.21%
固定资产	4.53	25.73%	2.92	24.04%	1.85	17.18%
在建工程	0.25	1.43%	0.22	1.80%	0.59	5.51%
其他非流动资产	0.67	3.81%	1.21	9.93%	0.53	4.91%
非流动资产合计	6.17	35.11%	5.08	41.83%	3.42	31.79%
资产总计	17.58	100.00%	12.15	100.00%	10.76	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，公司货币资金账面余额 1.18 亿元，同比降幅较大，主要系当期公司支付采购货款和房屋款所致，期末公司不存在使用受限的货币资金。2022 年一季度，公司收到可转换公司债券募集资金，期末货币资金余额增至 3.28 亿。2022 年 3 月末，公司交易性金融资产增至 2.15 亿元，主要系当期公司购买的银行理财产品。截至 2021 年末，公司应收票据账面价值为 0.46 亿元，均为公司收到的商业承兑汇票，近年来公司下游客户以票据方式结算货款增加，应收票据账面价值持续增长。随着业务及收入规模扩大，公司应收账款账面价值保持增长，截至 2021 年末，公司应收账款账面余额为 2.91 亿元，其中账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 99.83%，期末公司累计计提坏账准备 1,463.18 万元，计提比例为 5.03%。公司应收账款集中度偏高，截至 2021 年末，前五大应收账款余额占比达 42.90%。公司存货主要由原材料、在产品、库存商品等构成，随着产能及业务量增长，库存商品备货量增加，存货账面价值持续增长。

固定资产主要系房屋建筑物及机器设备等，随着公司 IPO 募投项目建设厂房陆续竣工转固，叠加公司新增购置机器设备及子公司办公场地等，2021 年末公司固定资产规模同比增幅较大。2022 年一季度，公司新增购置深圳市南山区智谷产业园房屋，期末固定资产总额增至 4.53 亿元。截至 2021 年末，公司在建工程主要系本期可转债募投项目、气雾化线工程及厂房宿舍附属工程。其他非流动资产主要为预付房屋款、设备款及工程款。

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

2021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

响及新增产能收益不及预期风险

公司营业收入主要来自金属软磁粉芯等产品的销售。受益于产能扩张及下游应用领域的市场需求持续增加，2021年度公司营业收入同比增长46.11%。未来随着本期债券募投项目竣工达产，公司产能规模有望进一步提升，营业收入有望继续增长；但若客户拓展和订单增长不及预期，公司新增产能消化情况及项目收益实现情况或面临一定的不确定性。

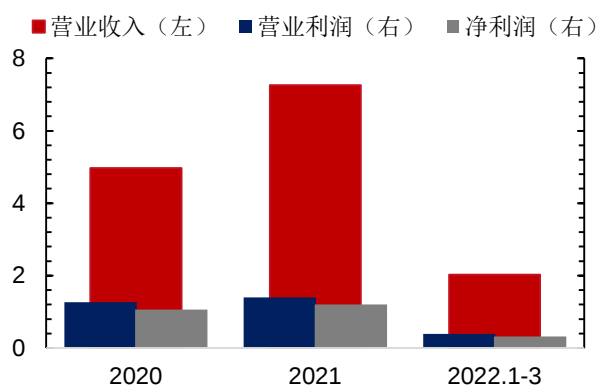
受到大宗商品原材料价格上涨影响，2021年公司销售毛利率较上年同期下降5.09个百分点，当期EBITDA利润率及总资产回报率亦有所下降。中证鹏元关注到，2022年以来，公司主要生产原材料硅料及生铁价格维持相对高位，未来仍需关注原材料成本对公司产品利润空间的影响。

期间费用方面，受计提股权激励费用及广告宣传费用增加影响，2021年公司销售费用同比增长52.98%；此外，随着公司加大研发投入，当期研发费用同比增长58.64%。2021年度公司期间费用同比增长46.22%，与营业收入变动趋势相符；当期期间费用率为14.37%，与上年基本持平。

2021年公司实现归属于上市公司股东净利润1.20亿元，同比增长12.90%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.15亿元，同比增长16.55%。

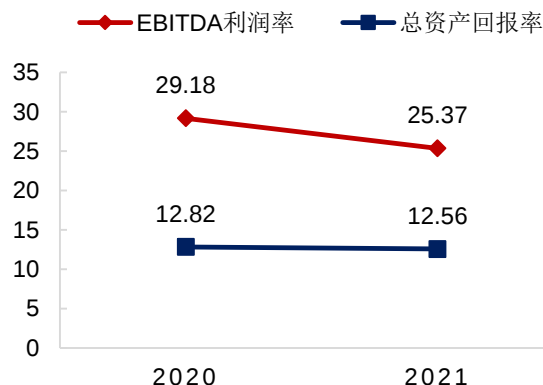
2022年1-3月，公司实现营业收入2.03亿元，同比增长49.94%；实现归属于上市公司股东的净利润0.32亿元。

图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

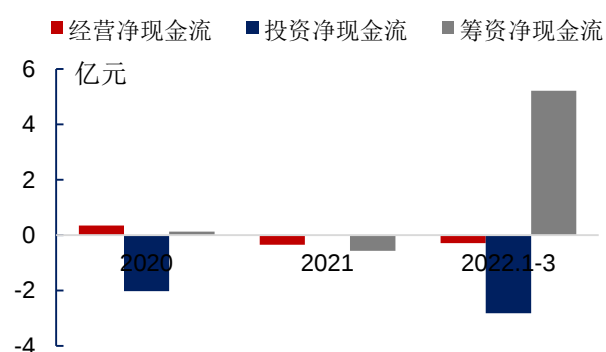
受下游客户结算方式影响，近年来公司收现比表现较弱，2021年公司经营活动现金流表现不佳

随着业务规模扩张，2021年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计3.52亿元，同比增长27.28%。近年来公司收现比表现较弱，主要下游客户采用票据结算方式占比较高所致。受原材料价格上涨、支付供应商货款增加及职工薪酬增加影响，2021年公司经营活动现金流出金额合计3.97亿元，同比增长58.78%。综合影响下，2021年公司经营活动产生的现金流转为净流出状态。

投资活动方面，公司投资活动收支主要来自购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及购买、赎回理财产品和相应投资收益。2021年度公司购买与赎回理财产品小于去年同期，但当期购建长期资产支出同比有所增加，当期投资活动现金流净流出规模较上年同期有所减少。2022年一季度，公司支付深圳市南山区智谷产业园房屋购置款，当期投资活动现金流净流出2.82亿元。

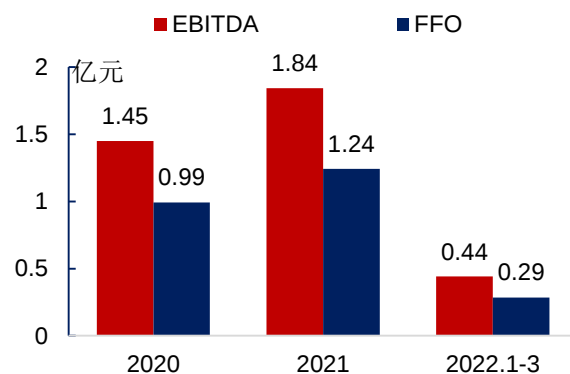
筹资活动方面，2021年公司新增借款规模较小，叠加当期偿还到期银行借款，2021年公司筹资活动产生的现金流呈净流出状态。2022年3月，公司成功发行规模合计4.3亿元的可转换公司债券，一季度公司筹资活动产生的现金流转为大幅净流入。考虑到公司上游原材料采购对营运资金需求较高，而下游货款资金回收时间较长，随着业务规模扩张，未来营运资金压力将有所上升，预计公司将保持一定力度的对外融资需求。

图 7 公司现金流结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

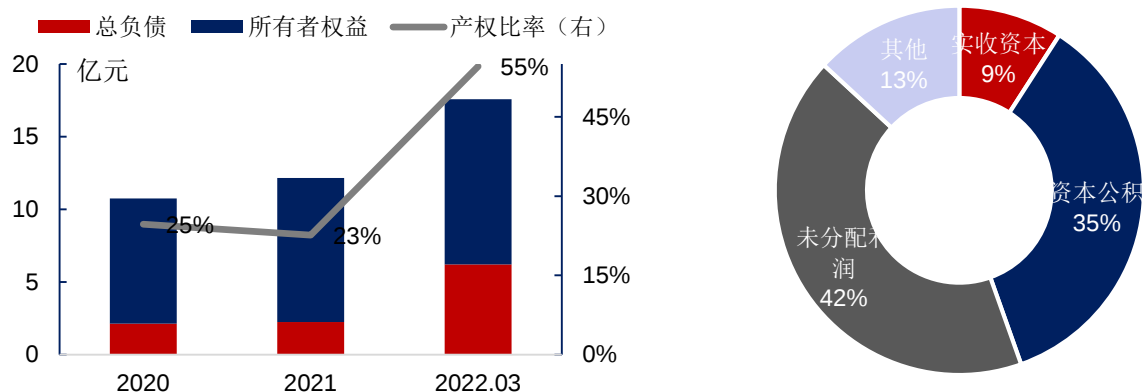
资本结构与偿债能力

公司债务规模不大，经营性负债占比较高，刚性债务压力可控

2022年3月，公司成功发行可转换公司债券，期末公司负债总额快速增长至6.21亿元。公司所有者主要由未分配利润、资本公积及实收资本等构成，随着盈余未分配利润积累，2021年度公司所有者权益呈增长态势。2022年3月末，公司所有者权益进一步增至11.38亿元，主要系当期发行的可转换公司债券权益成分计入“其他权益工具”所致。综合影响下，2022年3月末公司产权比率提升至54.57%，所有者权益对负债的覆盖程度仍处于较好水平。

图 9 公司资本结构

图 10 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司流动负债占总负债的比为95.11%，为负债的主要组成部分，其中应付账款、应付职工薪酬等经营性负债占比较高。2022年一季度，受当期公司发行可转换公司债券影响，非流动负债规模大幅增加，期末非流动负债占负债总额的比重上升至66.38%。

流动负债方面，截至2021年末，公司短期借款账面余额0.31亿元，均为保证借款。应付账款主要为应付供应商采购款，截至2021年末账面余额为0.78亿元。应付职工薪酬主要系员工工资、奖金、津贴和补贴、职工福利费等，截至2021年末账面余额有所增长，主要系公司员工数量增加所致。应交税费主要为应交增值税、企业所得税等。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款及租赁负债。

非流动负债方面，截至2021年末，公司长期借款余额为0.10亿元，主要系公司与国家开发银行股份有限公司深圳市分行贷款。因公司经营需要，2022年一季度公司新增一笔固定资产借款，期末长期借款账面余额增至1.00亿元。应付债券系本期债券。

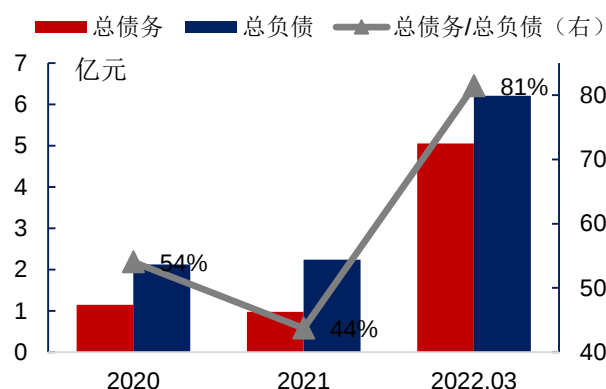
表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.31	4.97%	0.31	13.77%	0.65	30.53%
应付账款	0.64	10.37%	0.78	34.88%	0.65	30.52%
应付职工薪酬	0.18	2.84%	0.18	8.16%	0.13	6.32%
应交税费	0.26	4.12%	0.26	11.63%	0.17	7.93%
一年内到期的非流动负债	0.64	10.26%	0.57	25.36%	0.00	0.00%
流动负债合计	2.09	33.62%	2.13	95.11%	1.62	76.04%
长期借款	1.00	16.10%	0.10	4.42%	0.50	23.51%
应付债券	3.11	50.12%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	4.12	66.38%	0.11	4.89%	0.51	23.96%
负债合计	6.21	100.00%	2.24	100.00%	2.13	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

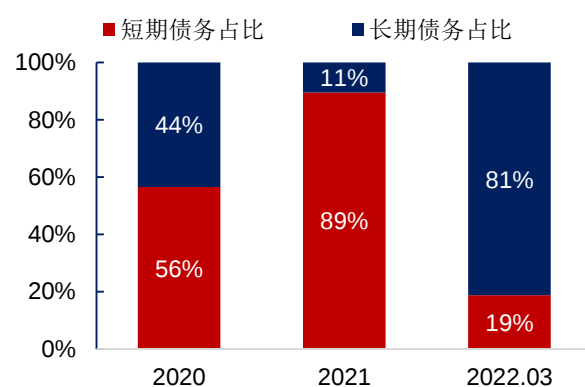
随着可转换公司债券募集资金到位及公司获得的借款增加，截至2022年3月末，公司总债务规模增至5.06亿元，期末短期债务占比为18.69%。

图 11 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，随着公司发行可转换公司债券及新增银行借款，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率上升至 35.31%，依然处于较低水平。2021 年公司 EBITDA 对利息支出的覆盖情况及总资本对总债务的保障情况均表现良好，债务压力整体可控。

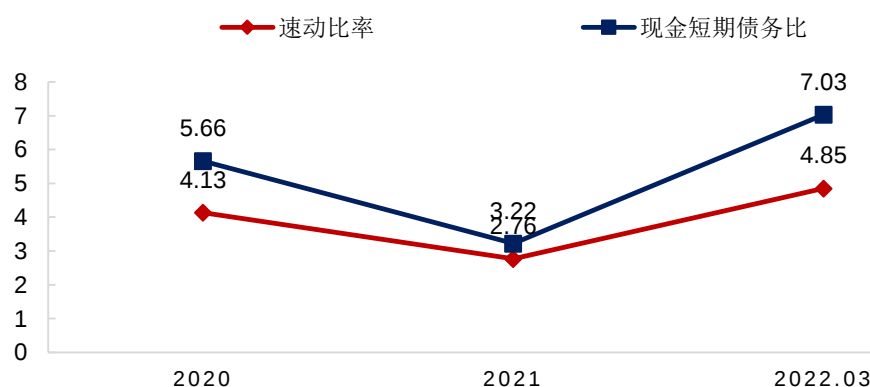
表10 公司杠杆状况指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	35.31%	18.44%	19.77%
净债务/EBITDA	--	-0.49	-1.67
EBITDA 利息保障倍数	--	25.28	36.97
总债务/总资本	30.77%	9.00%	11.75%
FFO/净债务	--	-138.31%	-40.94%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

从流动性指标来看，截至2022年3月末，公司现金短期债务比及速动比率分别为7.03及4.85，流动性比率表现良好。截至2022年3月末，公司获得银行授信额度为2.56亿元，剩余可使用额度为0.56亿元。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至2022年5月23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。

八、抗风险能力分析

公司主要从事金属软磁粉、金属软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售，作为国家高新技术企业，公司持续加大研发投入，在细分领域已形成一定的技术优势。受益于产能扩张及下游行业需求增长，2021年公司收入及利润规模保持较快增长。

公司与多家银行建立信贷业务关系，截至2022年3月末，公司尚未使用的银行授信额度0.56亿元；公司作为A股上市公司，具备一定的直接融资能力。

同时中证鹏元注意到，受原材料价格上涨、产品毛利率不及预期等因素影响，2021年公司IPO募集资金投资项目高性能软磁产品生产基地扩建项目未能完全实现预期效益。公司在建产能项目未来产能消化情况及收益实现情况或将面临一定不确定性。此外，近年来公司盈利能力有所下滑，总资产规模依然较小，客户集中度偏高，且面临一定的营运资金压力。

总体来看，公司抗风险能力一般。

九、结论

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

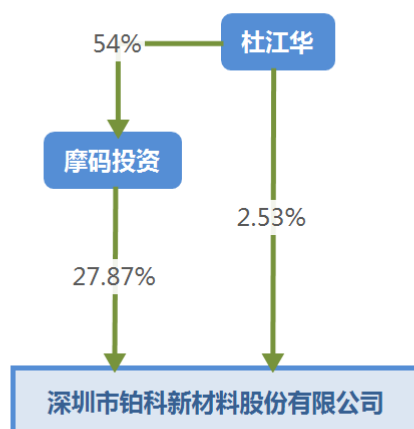


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	3.28	1.18	2.12	3.67
交易性金融资产	2.15	0.40	1.47	0.17
应收票据及应收账款	3.52	3.22	2.13	1.57
流动资产合计	11.41	7.07	7.34	6.74
固定资产	4.53	2.92	1.85	1.66
非流动资产合计	6.17	5.08	3.42	2.50
资产总计	17.58	12.15	10.76	9.24
短期借款	0.31	0.31	0.65	0.67
应付账款	0.64	0.78	0.65	0.52
一年内到期的非流动负债	0.64	0.57	0.00	0.00
流动负债合计	2.09	2.13	1.62	1.49
长期借款	1.00	0.10	0.50	0.00
应付债券	3.11	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.12	0.11	0.51	0.01
负债合计	6.21	2.24	2.13	1.50
总债务	5.06	0.98	1.15	0.70
归属于母公司的所有者权益	11.38	9.91	8.63	7.74
营业收入	2.03	7.26	4.97	4.03
净利润	0.32	1.20	1.07	0.85
经营活动产生的现金流量净额	-0.29	-0.34	0.35	0.48
投资活动产生的现金流量净额	-2.82	-0.02	-2.03	-0.33
筹资活动产生的现金流量净额	5.21	-0.57	0.13	3.36
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	34.97%	33.85%	38.94%	42.19%
EBITDA 利润率	--	25.37%	29.18%	30.13%
总资产回报率	--	12.56%	12.82%	13.99%
产权比率	54.57%	22.61%	24.65%	19.41%
资产负债率	35.31%	18.44%	19.77%	16.25%
净债务/EBITDA	--	-0.91	-1.67	-2.55
EBITDA 利息保障倍数	--	25.28	36.97	33.24
总债务/总资本	30.77%	9.00%	11.75%	8.27%
FFO/净债务	--	-73.69%	-40.94%	-24.83%
速动比率	4.85	2.76	4.13	4.10
现金短期债务比	7.03	3.22	5.66	5.56

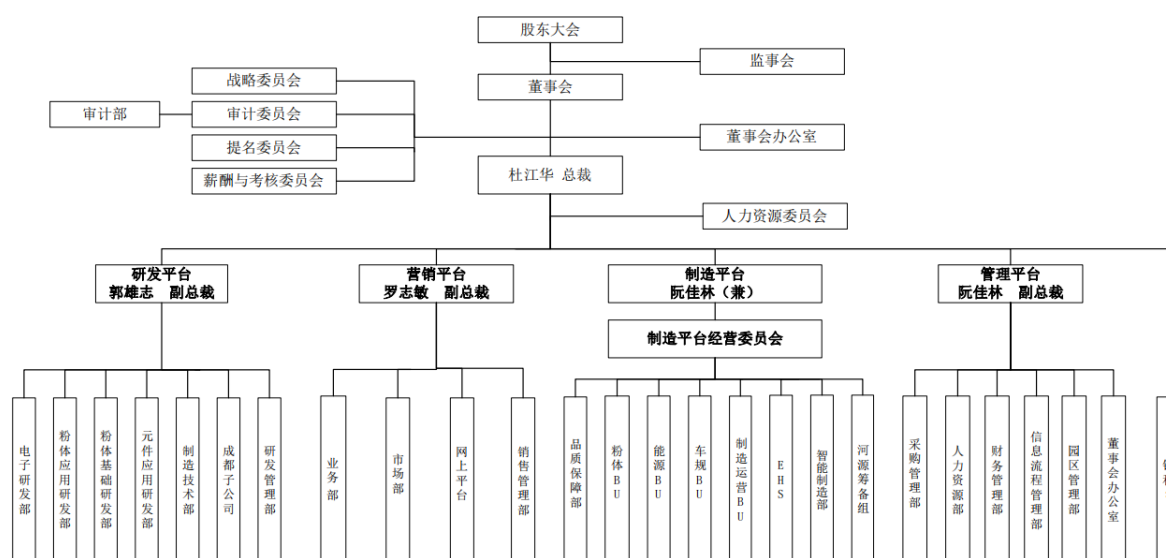
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年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	公司简称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
惠州铂科磁材有限公司	惠州铂科	200.00	100.00%	磁性材料生产	新设
惠州铂科实业有限公司	铂科实业	8,000.00	100.00%	磁性材料生产	非同一控制下企业合并
成都市铂科新材料技术有限责任公司	成都铂科	500.00	100.00%	磁性材料推广及销售	新设
河源市铂科新材料有限公司	河源铂科	8,000.00	100.00%	磁性材料生产（尚未投产）	新设

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 2021 年公司前五大客户及原材料供应商情况（单位：万元）

期间	序号	客户名称	金额	占销售总额比例
2021 年	1	客户 1	7,835.50	10.79%
	2	客户 2	6,921.08	9.54%
	3	客户 3	6,205.18	8.55%
	4	客户 4	4,305.99	5.93%
	5	客户 5	3,544.20	4.88%
	合计		28,811.95	39.69%
期间	序号	供应商名称	金额	占采购总额比例
2021 年	1	供应商 1	5,135.62	12.92%
	2	供应商 2	3,987.96	10.03%
	3	供应商 3	3,370.00	8.48%
	4	供应商 4	2,855.92	7.19%
	5	供应商 5	2,766.99	6.96%
	合计		18,116.50	45.58%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 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

附录七 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。