

瑞鹄汽车模具股份有限公司2022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员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

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

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


中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

瑞鹄汽车模具股份有限公司

2022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	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2022-01-21

评级观点

- 中证鹏元评定瑞鹄汽车模具股份有限公司（以下简称“瑞鹄模具”或“公司”，股票代码“002997.SZ”）本次拟发行总额不超过 43,980 万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+，该级别反映了本期债券安全性较高，违约风险较低。
- 上述等级的评定是考虑到国内整车厂商新车型推出节奏加快，未来汽车模具市场需求有一定支撑，公司具有一定的技术优势，且目前在手订单充裕，下游客户资质较好；同时中证鹏元也关注到，公司面临原材料价格波动风险，应收账款占总资产的比重较高，需关注其回收情况和未来新增产能消化风险等风险因素。

债券概况

发行规模：43,980 万元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

发行目的：拟用于新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）

未来展望

- 公司有一定的技术实力和市场竞争能力，在手订单充裕，未来营收和利润规模有一定保障。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	28.08	25.99	18.80	18.76
归母所有者权益	11.31	10.79	5.19	4.22
总债务	3.63	3.73	3.23	3.38
营业收入	6.60	9.50	10.53	8.71
EBITDA 利息保障倍数	-	31.01	45.14	25.99
净利润	0.92	1.08	1.43	0.91
经营活动现金流净额	0.02	0.70	0.88	1.54
销售毛利率	27.31%	25.80%	24.87%	23.23%
EBITDA 利润率	-	17.93%	17.64%	13.11%
总资产回报率	-	5.72%	8.95%	6.13%
资产负债率	57.66%	56.31%	69.64%	75.19%
净债务/EBITDA	-	-2.00	-0.08	0.33
总债务/总资本	23.41%	24.70%	36.11%	42.05%
FFO/净债务	-	-32.23%	-802.63%	174.62%
速动比率	0.72	0.95	0.59	0.51
现金短期债务比	1.57	2.24	1.32	1.02

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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：朱磊
zhul@cspengyuan.com



项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

优势

- 国内整车厂商新车型推出节奏加快，未来汽车模具市场需求有一定支撑。模具在汽车制造业中广泛运用，大量汽车零部件需要依靠模具成形。受益于国内整车厂商自主品牌崛起及新能源汽车渗透率持续提升，国产新车型推出节奏加快，带动国内汽车模具市场需求提升。
- 公司具有一定的技术优势。公司自 2002 年成立起即进入汽车工业装备领域，具备独立的模具设计和制造能力，能够进入中高端客户的供应链体系。公司为国家火炬计划重点高新技术企业，拥有一定的技术研发实力。
- 公司在手订单充裕，客户资质尚可。公司主要客户包括长城汽车、福特汽车、奇瑞汽车、广汽集团等，客户资质尚可，公司与其合作关系稳定，在手订单充裕，有助于增强公司抗风险能力。

关注

- 公司面临原材料价格波动风险。公司成本中，钢铁铸件为直接材料的主要构成部分，2021 年原材料价格上涨明显，给公司带来一定的成本控制压力，需持续关注原材料价格波动的风险。
- 应收账款占总资产的比重较高，需关注其回收情况。截至 2021 年 9 月末，公司应收账款金额占总资产的比例为 12.04%，对营运资金有一定占用，未来需关注其回款效率。
- 未来需关注公司新增产能的消化情况。近年公司持续扩张产能，其中部分项目产能尚未完全释放。本期债券募投项目建成达产后，公司产能将进一步增加，需持续关注公司未来产能的消化情况。

同业比较（单位：万元）

指标	瑞鹄模具	天汽模	成飞集成	威唐工业	祥鑫科技
总资产	259,850.32	550,998.49	354,816.82	120,621.47	329,572.40
营业收入	94,986.62	134,585.20	98,374.93	55,460.18	183,938.20
净利润	10,812.51	-83,770.54	13,335.70	3,158.87	16,160.09
资产负债率	56.31%	61.98%	24.39%	39.98%	43.19%
净资产收益率	9.58%	-39.73%	4.68%	4.44%	8.63%
销售毛利率	25.80%	11.70%	16.30%	28.14%	21.40%
产权比率	1.29	1.63	0.32	0.67	0.76

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司前身为安徽福臻技研有限公司（以下简称“安徽福臻”），2002年3月在安徽省芜湖市注册成立，出资人为芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技”）、福臻实业股份有限公司（以下简称“台湾福臻”）和中国台湾籍自然人陈志华，分别出资151.81万美元、134.94万美元和50.60万美元，注册资本和实收资本均为337.35万美元。2007年12月，公司名称变更为瑞鹄汽车模具有限公司。后经过多次增资及股权转让，2016年1月，公司整体变更为股份公司，更名为瑞鹄汽车模具股份有限公司，注册资本和实收资本增至13,500万元，主要股东分别为芜湖宏博模具科技有限公司（以下简称“宏博科技”）（持股55.00%）、奇瑞科技（持股20.00%）、江苏毅达并购成长股权投资基金（以下简称“江苏毅达”）（持股20.00%）和芜湖艾科汽车技术有限公司（以下简称“芜湖艾科”）（持股5.00%）。

2016年5月，公司股票正式在全国中小企业股份转让系统挂牌交易，股票代码837440，股票转让方式为协议转让。2017年5月，公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。

2020年9月，公司在深圳证券交易所中小企业板上市，首次公开发行4,590万股（股票名称：瑞鹄模具；股票代码：002997.SZ）。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本增加至18,360万元，总股份数为18,360万股。公司控股股东为宏博科技，直接持有公司6,915.00万股，占公司股本总额的37.66%；公司实控人为柴震先生，持股合计占总股本比例为14.93%。截至2021年9月末，公司控股股东及实控人持有的公司股权暂无质押情况。

二、本期债券概况

债券名称：瑞鹄汽车模具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43,980.00万元（含）；

债券期限和利率：自发行之日起6年；本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权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。本次可转换公司债券在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会对票面利率作相应调整；

还本付息方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价和前1个交易日公司A股股票交易均价的较高者，且不得向上修正，具体初始转股价格由股东大会授权董事会根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。若在上述20个交易日内发生过因

除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前的交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算。

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。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计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会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。

在本期债券转股期内，如果公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或者未转股余额不足3,000.00万元时，公司董事会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。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券回售条款：在本期债券最后2个计息年度，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次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。

本期可转债最后2个计息年度，可转换公司债券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，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，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，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期可转换公司债券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比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况与保荐机构（主承销商）确定，并在本次发行的可转债的发行公告中予以披露。

原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后部分，采用网下对机构投资者发售和/或通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销团包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

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43,980.00万元（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	募集资金使用规模	占项目总投资比例
新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）	43,980.00	43,980.00	100.00%
合计	43,980.00	43,980.00	100.00%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

依据公司提供的《瑞鹄汽车模具股份有限公司新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）可行性研究报告》，本期债券募投项目新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）由公司负责实施。项目计划总投资43,980万元，拟使用本期债券募集资金43,980万元。该项目建设地点位于芜湖经济技术开发区北区，项目建设内容包括：

（1）大型精密轻量化板件模具本体全自动加工车间及智能中央控制室；（2）精密模具关键部件智能化柔性加工线及智能仓储配送系统；（3）基于大数据挖掘与高算力验证的数字孪生合模技术产业化；（4）厂区建筑安装光伏太阳能设施和低碳节能环保控温系统等。项目拟于2022年4月开工建设，建设期预计24个月。项目建成后，预计新增年产12,960吨轻量化车身覆盖件及新能源三电系统壳体轻量化板材模具智能制造能力，所得税后财务内部收益率为13.95%，所得税后投资动态回收期（含建设期）为9.55年。目前项目尚未开工。

项目已取得芜湖市经济技术开发区管理委员会出具的项目备案（编号：开备【2021】200号）和环评批复。截至到本报告出具日，公司尚未取得土地证。

需关注的是，本次项目投资规模较大，周期较长，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

受益于国内整车厂商自主品牌崛起及新能源汽车渗透率持续提高，国产新车型推出节奏加快，带动国内汽车模具市场需求提升，模具制造企业有望逐步进入全球供应链体系

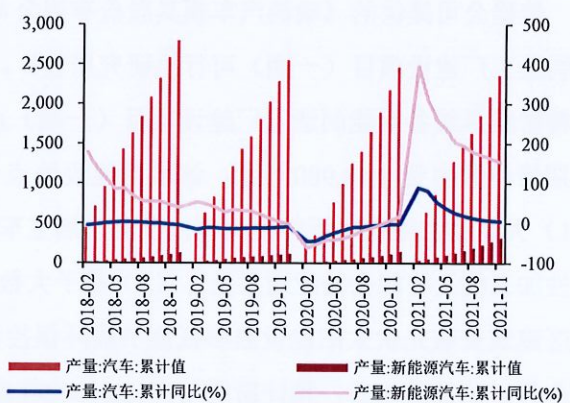
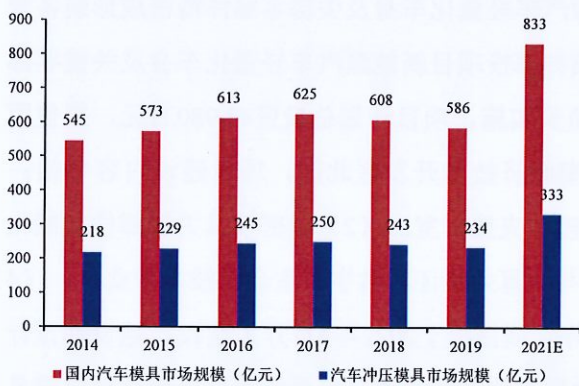
模具是利用金属、非金属等材料经专用设备加工而成的基础工艺设备，是用于大批量生产特定零部件或制件的成形工具，被称为“工业之母”。从模具下游应用行业来看，汽车制造业的模具使用量最大，

90%的汽车零部件需要依靠模具成形，因此模具工业技术水平的高低对汽车工业的发展有直接影响。据公开资料显示，在美德日等汽车制造业发达国家，汽车模具行业产值可占模具全行业总产值的40%以上。根据中国模具工业协会统计，目前我国汽车模具销售收入约占模具行业的34%，仍具备上升空间。

冲压模具为汽车模具的主要工艺之一，是汽车生产的重要工艺设备，设计和制造时间约占汽车开发周期的2/3，具有尺寸大、工作型面复杂、技术标准高等特点，属于技术密集型产品。根据《模具制造》期刊的数据，一般生产一款普通的轿车需要1,000至1,500套冲压模具，约占整车生产所需全部模具产值的40%左右。根据智研咨询测算，2021年汽车模具行业市场规模约为833亿元，汽车冲压模具行业市场规模约在333亿元，自2019年规模有所下滑，2020-2021年随着国内自主品牌车企崛起及以新能源车为主的新车型放量，汽车模具及汽车冲压模具市场规模有望止跌回升。

图1 近年中国汽车模具行业市场规模有所波动

图2 2021年以来我国新能源汽车产量增速快速上升（单位：万辆）



资料来源：中国模具工业协会，智研咨询，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

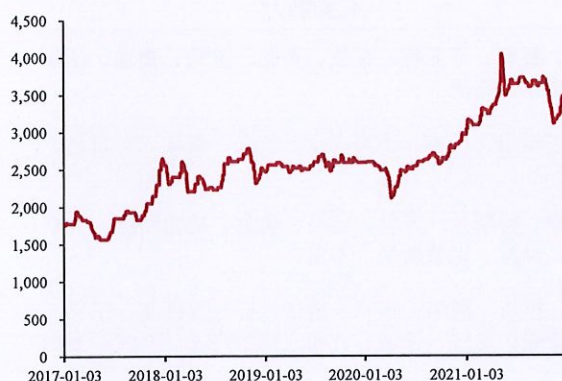
从下游市场需求来看，整车厂商为汽车冲压模具行业的主要客户，模具需求受汽车整车开发的进度影响较大。自2020年来，受益于新能源车渗透率持续提升及SUV产品频出爆款，国内整车自主品牌市占率持续提升，车企自主品牌从2008年的27.4%持续提升到2021年的41.7%。随着国产品牌技术进步加速，品牌认可度提高，市占率有望进一步提升。由此，国内优质模具厂商有望随之进入全球供应链，打开市场空间，提升收入规模。

汽车产量尤其是新车型的投放量与汽车模具的市场需求息息相关，2018-2020年我国汽车产量整体增速较为平稳，自2021年以来，在新能源车快速放量的带动下，汽车产量持续上升。此外，近年受益于自主品牌渗透率提升，我国新上市的新车型和改款车数量可观，5年间增速近2倍。由此，汽车模具市场需求存在有力支撑。

从上游原材料来看，其价格波动会对模具的生产成本和企业盈利水平产生一定的影响。铸铁件为汽车模具的主要原材料，而废钢和生铁为铸铁件的主要锻造材料。汽车模具制造行业通常采用“以销定产、以产定购”的经营模式，基本为非标准化产品。但由于模具制造工期较长，从确定订单到产品完成交付

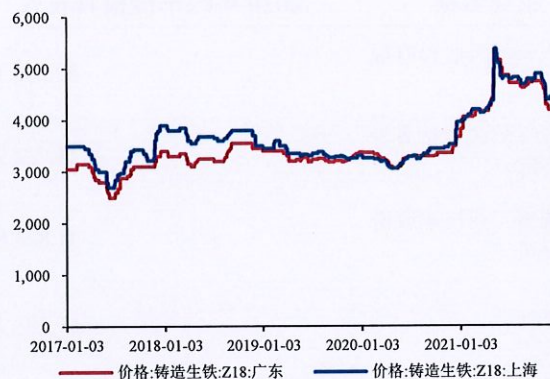
一般需要约 14 个月时间，期间会承担一定的原材料价格波动风险。2020 年以来，废钢及生铁价格先升后降，均出现大幅波动，致使行业成本控制难度有所增加。

图 3 2021 年以来废钢价格波动幅度较大（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 2021 以来生铁价格先升后降（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从竞争格局来看，全球范围内，技术领先的模具制造企业主要集中在欧美、日本等工业发达国家。这些国家模具生产工艺较好，具有使用寿命长、质量可靠性与稳定性好、制造精度和标准化程度高的优势。但在模具企业的营运上，人工成本较高易成为发达国家竞争劣势。近年模具厂商及相关产业也呈现出向工业基础较好的发展中国家转移生产基地的趋势，以降低劳工成本，贴近市场，增加价格竞争力。

表2 国外部分主要汽车模检具企业情况

企业名称	简要介绍
OGIHARA（日本株式会社荻原）	成立于 1951 年，日本知名汽车模具设计和制造商，涉及的业务包括冲压模具制造、车身冲压模具设计制造、车身测试夹具设计与制造、冲压加工、车身部分的制作等；
Allgaier Group（德国阿盖尔集团）	成立于 1906 年，是全球高端模具制造商，为全球高端汽车制造商提供先进的车身覆盖件模具，其铝件模具技术可以追溯到 90 年前，下游客户涉及奥迪、宝马、奔驰、保时捷、宾利、大众、捷豹、路虎等豪华品牌；
Hercules machine tool&die（海克力机床模具）	美国机床模具企业，致力于汽车大型模具研发、设计和制造，在汽车覆盖件模具、轻量化板件模具方面具有较强优势；主要客户为通用汽车、福特汽车，同时也为菲亚特克莱斯勒提供服务。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

受益于近年持续承接发达国家制造业转移，我国模具产业发展迅速，已成为世界模具生产与贸易大国，但相较于国际上装备制造业的先进水平，我国模具行业仍处于“大而不强”的阶段。目前我国模具生产企业约 25,000 家，中小微企业占 95%以上。就汽车模具产业而言，根据《模具行业“十三五”发展指引纲要》，十三五期间，我国国产模具自配率目标达到 90%以上，中高档模具占比达到 60%以上。目前，根据覆盖件类别及汽车整车厂要求，汽车覆盖件模具可划分为低端、中端和高端三个档次。其中技术含量低的模具已供过于求，市场利润空间狭小；中端模具市场竞争日趋激烈，而技术含量较高的高

端模具还远不能满足市场需求，具有巨大的发展空间。目前，我国具有一定市场影响力的汽车模检具制造企业主要为天津汽车模具股份有限公司、四川成飞集成科技股份有限公司、无锡威唐工业技术股份有限公司和瑞鹤模具，具有一定规模的营业收入，下游客户覆盖面较广。

表3 国内部分主要汽车模检具企业收入情况（单位：万元）

企业名称	2020年汽车模检具收入	主要客户
天津汽车模具股份有限公司	60,206.11	通用、福特、菲亚特、标致、奔驰、宝马、奥迪、沃尔沃、雷诺、路虎
四川成飞集成科技股份有限公司	41,732.93	一汽、丰田、广本、上海大众、长安、奥迪、马自达、CDW
无锡威唐工业技术股份有限公司	41,823.87	保时捷、特斯拉、奔驰、宝马、奥迪、捷豹路虎、大众、通用、福特、克莱斯勒、本田
瑞鹤模具	61,388.72	大众、福特、通用、日产、雷诺、标致雪铁龙、东风、广汽、奇瑞、北汽、长城、吉利、捷豹路虎、一汽、上汽

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

国内检具行业尚处于成长阶段，行业集中度较低，形成了以中低端产品为主，少数企业可生产高端产品的格局

汽车检具是一种用于检测汽车零部件产品特征是否符合设计标准的专用检测工具，为非标准定制化产品。汽车检具的应用贯穿于汽车制造的整个过程，能够提高汽车零部件企业及整车厂商的加工精度以及生产效率，有效加强汽车零部件之间的协调性，完善汽车整体性能。

国内检具行业起步较晚，尚处于成长阶段，行业集中度较低，竞争力整体偏弱，在技术研发能力和加工工艺上与欧美国家检具企业存在一定差距。近年来随着我国自主汽车品牌快速发展，国内汽车检具企业逐步由国外进口转到自主设计、生产和配套，检具企业逐渐增多。目前，除少量高端检具产品市场仍被国外垄断，其他检具产品已由本土企业自主生产。国内检具行业形成了以中低端产品为主，少数企业可生产高端产品的格局。

国内工业机器人起步较晚，核心技术相较海外巨头尚有差距，目前自主品牌的汽车焊装自动化生产线初具产品竞争力

汽车焊装自动化生产线主要应用于汽车整车制造行业，在汽车整车制造厂商新建生产线时，焊装是制造的必要工序环节。从制造工艺上看，推出新款或改款车型，车身形态的变换往往会改变焊接工艺。因此，焊装自动化生产线的智能控制程序、硬件配置会进行改进，以适应新款或改款车型的生产。

目前国内汽车焊装自动化生产线市场呈现国际跨国企业和国内优秀厂商并存格局。国外厂商凭借在工业机器人产业链中掌握机器人本体和关键部件核心工艺的优势，叠加与国内企业长期合作的稳定关系，牢牢占据我国汽车工业自动化领域的高端市场。由于我国工业机器人起步较晚，机器人本体及关键零部件几乎被国外几大知名机器人厂商垄断，国内工业机器人企业尚还难以摆脱受制于人的局面。当前全球

工业机器人头部生产厂商主要分布于日本和欧洲等工业发达国家，日本 FANUC、日本安川、德国 KUKA、瑞士 ABB 等国际工业机器人巨头在我国机器人应用市场份额遥遥领先。

近年来，随着我国汽车市场景气度向上和《中国制造 2025》政策的出台，汽车制造业正在经历以自动化、智能化、数字化为核心的新一轮产业升级，推动了汽车智能装备制造的快速发展。凭借本土化优势和低成本带来的价格优势，国内企业开始涉足技术更为复杂、集成化程度更高的领域。国内已开始形成一批具备较强技术实力、初具产品竞争力的焊装自动化生产线设计和制造企业。

五、公司治理与管理

公司为深圳证券交易所上市公司，根据《公司法》、《证券法》以及中国证监会、深圳证券交易所有关监管要求，确立了以股东大会为最高权力结构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。

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，不设职工代表董事。公司董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会，专门委员会对董事会负责。各专门委员会成员均由 3 名董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事为 2 名并由独立董事担任召集人。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。每届任期 3 年，可连聘连任。公司设监事会，设主席 1 人。监事会由 5 名监事组成，其中包括职工代表 2 名。

公司拥有较为完整的生产、营销、技术、财务系统，依据不同系统设立下属部门。同时，公司制定了与生产经营相匹配的各项制度。

截至 2021 年 9 月末，公司共有员工 1,633 人，主要以生产人员为主，占比达到 67.36%，从公司员工的学历构成来看，大中专以下的占比为 75.38%，本科及以上学历的占比为 24.62%。公司董事长兼总经理、财务负责人、技术和生产条线高管人员均从事本行业多年，有助于保障公司平稳发展。

表4 截至 2021 年 9 月末公司人员构成情况

专业结构	人数	占员工总数的比例
研发人员	371	22.72%
生产人员	1,100	67.36%
销售人员	21	1.29%
财务人员	32	1.96%
管理人员	109	6.67%
合计	1,633	100.00%
学历	人数	占员工总数的比例
本科及以上学历	402	24.62%
大、中专	978	59.89%

高中以下	253	15.49%
合计	1,633	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司主要从事汽车冲压模具、检具及焊装自动化生产线产品的研发、生产和销售，为国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案的企业之一。近年来公司营业收入随订单规模的变化而有所波动。公司主营业务为模具及检具和焊装自动化生产线，2018-2020年及2021年1-9月，模具及检具的营业收入占主营业务的比重分别达到67.85%、72.22%、64.90%和64.14%，为公司的主要收入来源。焊装自动化生产线随着公司子公司安徽瑞祥工业有限公司（以下简称“瑞祥工业”）逐步拓展客户，营收规模逐年上升，其他业务主要为销售废料的收入，占营收的比例较小，对公司盈利能力影响不大。

近年来公司销售毛利率不断增长，主要系随着公司生产工艺提升，产能利用率增加，成本管控能力有所增强，盈利能力有所加强。

表5 公司业务收入构成及毛利率情况（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
模具及检具	41,806.58	31.63%	61,388.72	27.70%	75,697.19	26.63%	58,712.69	25.16%
焊装自动化生产线	23,370.77	17.80%	33,194.39	21.42%	29,122.44	19.13%	27,815.53	18.15%
其他业务收入	808.00	78.86%	403.52	97.42%	489.60	94.50%	581.68	71.87%
合计	65,985.34	27.31%	94,986.62	25.80%	105,309.24	24.87%	87,109.90	23.23%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司长期专注于汽车冲压模具及检具领域，具有一定的技术优势和市场地位；受益于下游整车厂新车型推出节奏加快，公司在手订单充裕，预计未来经营业绩有保障

公司于2002年成立，即进入汽车工业装备领域，目前已具备国内领先的技术优势。公司产品主要为非标定制化产品，单个产品的大小、形态差异较大，价格从数十万至百万元之间不等，且生产周期较长。公司产品汽车冲压模具及检具主要用于汽车车身覆盖件及高强度结构件的生产，下游客户包括长城汽车、福特汽车、奇瑞汽车、一汽集团和广汽集团等。公司能够进入中高端客户供应链体系，技术实力得到认可。公司主要采用“以销定产、以产定购”的经营模式，目前，白车身侧围模具接单量在国内为同行业第一，模具及检具销售规模在国内同行业中靠前，具有一定的市场地位。

焊装自动化生产线由公司子公司瑞祥工业负责研发、生产和销售。目前瑞祥工业已与长城汽车、吉利汽车、广汽集团、东风汽车、北京汽车、江铃汽车、奇瑞汽车、一汽股份等国内知名整车制造商建立了良好的合作关系，产品销量呈上升趋势，收入规模逐年上升。

表6 2018-2020年及2021年1-9月焊装自动化生产线产品销售情况

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
销售收入（万元）	23,370.77	33,194.39	29,122.44	27,815.53
销量（条）	5.19	7.38	6.5	6
平均售价（万元/条）	4,503.04	4,497.88	4,480.38	4,635.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

注：公司生产线并非标准化产品，以4,500万/条进行量化计算

公司的研发投入较为稳定，近年研发费用及研发人员的变化均较小。公司是国家火炬计划重点高新技术企业，建有国家发改委、科技部等五部委联合认定的国家企业技术中心，国家发改委认定的国家地方联合工程研究中心，主持起草了《汽车外覆盖件翻边整形模》、《汽车外覆盖件拉延模》、《汽车外覆盖件修边冲孔模》三项行业标准（目前已完成立项并进行了标准评审修订工作）。公司及子公司承担并实施了国家级火炬计划项目3项、安徽省科技重大专项项目1项，主要产品曾获得中国机械工业科学技术奖一等奖、中国模具工业协会精模奖、国家重点新产品、安徽省重点新产品、安徽省名牌产品等多个奖项及荣誉；同时被中国模具工业协会评为“中国汽车覆盖件模具重点骨干企业”及“优秀模具供应商”。截至2021年9月末，公司已获得176项专利，其中发明专利68项，具有一定的技术储备。

表7 2019-2020年公司研发投入情况（单位：万元）

项目名称	2020年	2019年
研发费用	5,306.81	5,329.63
研发费用占营业收入的比例	5.59%	5.06%
研发人员数量	307	307
研发人员数量占公司总人数的比例	19.99%	20.36%

资料来源：公司2020年年报，中证鹏元整理

近年来受益于新能源车行业发展迅速，下游整车厂打造新车型节奏加快，公司业务量有所增长，截至2021年9月末，公司在手订单金额较多，达23.83亿元，其中前五大订单为奇瑞汽车2.62亿元、福特汽车1.97亿元、印度大众1.85亿元、宜宾凯翼1.60亿元和江铃汽车1.16亿元。后续随着合同陆续履约，预计对公司经营业绩有较好的保障。

公司客户整体资质尚可，具有一定的客户集中度；公司拥有一定规模的海外客户，需关注国际贸易政策、汇率变动和疫情反复对公司的影响

公司合作客户整体资质较好，包含具有实力的外资、合资客户和本土头部企业，其中国内自主品牌客户销售金额约占20%-30%。以订单金额获取的口径来看，下游客户的产品结构中新能源车约占30%以上。公司主要客户为Force Motors Limited、长城汽车、福特汽车、一汽集团、奇瑞汽车、广汽集团、捷豹路虎等国内外优质整车制造厂商。公司具有一定的客户集中度，近年来公司前五大客户有所变动，主要原因为单个下游客户新车型开发周期时间跨度大，需求并非以年为单位均匀分布；其次，公司新增客户较多，客户覆盖面广、订单储备量大，综合影响下造成公司主要客户各年存在更替。

表8 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品类型	销售金额	占比
2021年 1-9月	Force Motors Limited	模检具	8,364.64	12.68%
	长城汽车	模检具、焊装自动化生产线	7,361.37	11.16%
	福特汽车	模检具	6,622.87	10.04%
	一汽集团	模检具、焊装自动化生产线	4,954.34	7.51%
	奇瑞汽车	模检具、焊装自动化生产线	4,935.00	7.48%
	合计	-	32,238.21	48.86%
2020年	奇瑞汽车	模检具、焊装自动化生产线	15,914.23	16.75%
	宜宾凯翼汽车有限公司	模检具、焊装自动化生产线	10,172.50	10.71%
	北京市工业设计研究院有限公司	焊装自动化生产线	9,263.26	9.75%
	福特汽车	模检具	8,418.36	8.86%
	广汽集团	模检具	6,365.02	6.70%
	合计	-	50,133.38	52.77%
2019年	奇瑞汽车	模检具、焊装自动化生产线	14,419.29	13.69%
	广汽集团	模检具、焊装自动化生产线	8,184.84	7.77%
	上汽集团	模检具	7,910.32	7.51%
	Societe Anonyme Iranienne Production Automobile	模检具	7,778.09	7.39%
	江铃汽车	模检具、焊装自动化生产线	5,271.03	5.01%
	合计	-	43,563.55	41.37%
2018年	奇瑞汽车	模检具、焊装自动化生产线	15,127.80	17.37%
	北汽集团	模检具、焊装自动化生产线	6,915.17	7.94%
	福特汽车	模检具	6,743.71	7.74%
	捷豹路虎	模检具	6,579.23	7.55%
	巴兹汽车	模检具	4,796.33	5.51%
	合计	-	40,162.24	46.11%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主营业务收入来源以内销为主，2018-2020年及2021年1-9月公司内销金额占比分别为80.59%、72.42%、86.47%和65.22%，受订单规模及生产进度的影响有所波动。

公司外销产品中，以北美和欧洲市场为主，公司和海外客户结算以现汇为主，近期人民币汇率上升较快，波动幅度较大，需关注汇率对公司利润水平的影响。此外，近年国际贸易政策不确定性较高，海外疫情易反复，均有可能对公司海外客户的生产节奏产生扰动，需关注其对公司出口产品可能造成的影

响。

表9 公司主营业务区域分布情况（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
国内	42,508.27	23.35%	81,783.96	23.51%	75,907.08	22.03%	69,736.86	20.65%
国外	22,669.08	32.89%	12,799.14	38.22%	28,912.56	31.14%	16,791.36	32.25%
合计	65,177.34	26.67%	94,583.10	25.50%	104,819.64	24.54%	86,528.22	22.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料主要供应商集中度不高，短缺风险较低，但需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响

公司模检具产品生产的相关零部件主要为钢铁铸件、标准件等。其中钢铁铸件占比最高，2019年公司优化采购模式，将原先需委托采购的铸件配套材料转为自行采购，降本明显，致使钢铁铸件采购价格下降，2021年以来由于生铁和废钢价格快速上行，原材料铸件的采购价格增幅较大，给公司成本控制造成了一定压力。公司采用“以销定产、以产定购”的经营模式，所采购的毛坯铸件与签订的销售合同存在对应关系，模具定价随毛坯铸件价格的波动而波动。尽管如此，由于汽车模具业务从签订订单到原材料采购前需经多个环节，需至少半年时间，因此，在销售合同签订至原材料采购期间，若原材料价格发生较大波动，而公司在与客户签订合同时未充分考虑原材料价格上涨因素，将对公司经营业绩产生不利影响。

表10 公司模检具主要原材料价格变动情况（单位：元/吨）

项目名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
钢铁铸件	7,357.28	6,907.92	6,902.81	7,313.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

焊装自动化生产线主要原材料为定制件、机器人及周边等非标件，公司与上游供应商建立了稳定的合作关系，原材料短缺风险低。采购部根据技术部门提供的产品BOM和生产计划安排，结合现有库存情况进行需求分析，提出采购计划。同时，公司根据自身实际生产产能负荷及周期需要，将产品生产过程中的部分零部件发包给供应商进行加工。

表11 公司采购主要原材料情况（单位：万元）

业务种类	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
模检具产品相关	铸件	9,567.13	19.58%	11,588.61	21.24%	9,901.14	22.75%	9,331.72	22.51%
	标准件	4,874.21	9.98%	6,727.44	12.27%	7,642.59	17.56%	7,853.31	18.94%
	模型	997.21	2.04%	1,169.02	2.13%	1,125.29	2.59%	962.95	2.32%
	锻件	514.50	1.05%	627.70	1.15%	782.47	1.80%	423.94	1.02%

	其他	2,391.64	4.89%	1,874.26	3.42%	1,557.07	3.58%	1,860.35	4.49%
	合计	18,344.69	37.55%	21,987.03	40.11%	21,008.56	48.28%	20,432.27	49.28%
焊装 自动化 生产线	定制件	9,167.82	18.76%	15,328.71	27.96%	8,709.23	20.02%	10,320.49	24.89%
	机器人及周边	9,983.95	20.43%	7,233.29	13.20%	4,088.34	9.40%	4,542.85	10.96%
	电气动原件	2,362.78	4.84%	2,840.22	5.18%	2,845.15	6.54%	2,076.85	5.01%
	电器及备件	4,043.49	8.28%	3,238.14	5.91%	2,365.44	5.44%	2,170.30	5.23%
	其他	4,957.66	10.15%	4,187.33	7.64%	4,496.44	10.33%	1,922.19	4.64%
	合计	30,515.70	62.45%	32,827.71	59.89%	22,504.60	51.72%	21,032.68	50.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司模具及检具产品的生产成本中直接材料的占比近年均超过40%，2018年因公司部分订单耗用的外购材料量较大，其占比达到49.80%。直接人工占比相对较为稳定，近年保持在20%左右。制造费用占比在30%-40%之间，直接人工与制造费用两项合计占比约为50%-60%，主要系模具及检具的生产工序较多，工艺相对复杂，生产周期较长，导致其成本中除直接材料外，人工及制造费用等制造成本占比较高。公司焊装自动化生产线生产成本中直接材料占比很高，主要系因客户设计要求，产品自动化程度要求较高，公司需外购的机器人及周边产品较多，抬升直接材料占比。需关注原材料价格波动对公司产生的成本控制压力。

表12 公司营业成本构成及占比情况（单位：万元）

业务板块	项目	2020年		2019年		2018年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
模具及检具	直接材料	16,716.85	44.79%	18,071.21	42.62%	15,686.99	49.80%
	直接人工	7,604.06	20.37%	8,389.96	19.79%	6,149.83	19.52%
	制造费用	13,002.13	34.84%	15,943.51	37.60%	9,662.69	30.68%
	合计	37,323.05	100.00%	42,404.69	100.00%	31,499.51	100.00%
焊装自动化 生产线	直接材料	21,571.47	82.70%	19,024.02	80.78%	18,677.63	82.04%
	直接人工	1,780.56	6.83%	1,507.61	6.40%	1,394.48	6.12%
	制造费用	2,732.37	10.48%	3,019.61	12.82%	2,695.00	11.84%
	合计	26,084.40	100.00%	23,551.25	100.00%	22,767.11	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购部门根据客户订单和生产经营计划向供应商下单采购。公司主要以银行承兑汇票和现汇来付款，银票账期一般为1-2个月。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1-9月公司对前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重位于20%-30%左右，集中度不高，公司缺货风险相对较低。

表13 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额比例
2021年 1-9月	安川电机（中国）有限公司	机器人及周边	5,544.39	11.35%
	芜湖泓鹄材料技术有限公司	铸件、模型	5,126.55	10.49%
	精诚工科汽车系统有限公司顺平精工铸造分公司	铸件、模型	1,918.73	3.93%
	南通虹冈铸钢有限公司	铸件、模型	1,477.10	3.02%
	乐清市浙南气动焊钳有限公司	机器人及周边	1,215.77	2.49%
	合计	-	15,282.54	31.28%
2020年	安徽裕隆模具铸业有限公司	铸件、模型	4,629.78	8.45%
	芜湖泓鹄材料技术有限公司	铸件、模型	4,145.78	7.56%
	上海众冠智能设备有限公司	机器人及周边	2,094.02	3.82%
	安川电机（中国）有限公司	机器人及周边	1,988.66	3.63%
	浙江久科智能装备股份有限公司	机器人及周边	1,942.07	3.54%
	合计	-	14,800.31	27.00%
2019年	安徽裕隆模具铸业有限公司	铸件、模型	3,042.56	6.99%
	芜湖泓鹄材料技术有限公司	铸件、模型	2,956.93	6.80%
	南通虹冈铸钢有限公司	铸件、模型	2,620.34	6.02%
	徐州华恒机器人系统有限公司	机器人及周边	1,444.44	3.32%
	上海德珂斯机械自动化技术有限公司	电气元件	1,027.84	2.36%
	合计	-	11,092.11	25.49%
2018年	南通虹冈铸钢有限公司	铸件、模型	3,319.07	8.00%
	芜湖泓鹄材料技术有限公司	铸件、模型	2,367.26	5.71%
	安徽裕隆模具铸业有限公司	铸件、模型	2,141.97	5.17%
	优德精密工业（昆山）股份有限公司	标准件	736.55	1.78%
	小原（南京）机电有限公司	机器人及周边	694.83	1.68%
	合计	-	9,259.69	22.33%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采用以销定产的模式，整体产销率较高

公司产品为非标定制化产品，销售以订单式直销为主，产品发货后公司通常需要在客户工厂进行安装调试，并提供必要的后期技术支持和服务。公司按国内、国际客户品牌和区域分布相结合划分市场，通过招投标、议标等途径获取客户的产品订单。

公司产品生产流程即收取客户提供的产品数据，进行冲压工艺分析、结构设计、模型制作、工艺加

工、装配调试，而后验收并提供售后服务。生产周期按照标准制度约为10个月，完整交付周期约为18-20个月。国外客户付款基本为现汇，国内客户以现汇和承兑汇票为主。公司客户采用节点付款，较为常见的是30%预付款、30%铸件款、30%安装调试款和10%质保款。公司需要垫资的比例约为合同款的10%-20%，账期主要为节点时间后45天或2-3个月。

从产销量来看，公司主要以销定产，因此产销率近年均为100%。受益于公司业务放量，近年汽车冲压模具和焊装自动化生产线的实际产能利用率均超过100%，产能偏紧，对公司增量订单的承接产生一定约束。

表14 公司主要产品产销情况（单位：时、件）

产品类别	项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
汽车冲压模具	设计产能工时	225,225.00	278,407.00	275,520.00	239,505.00
	实际工时	256,450.00	308,407.17	302,668.00	242,921.00
	产能利用率	113.86%	110.78%	109.85%	101.43%
	产量	654.00	871.00	922.00	664.00
	销量	654.00	871.00	922.00	664.00
	产销率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
焊装自动化生产线	设计产能工时	459,000.00	540,000.00	420,000.00	396,000.00
	实际工时	586,750.00	686,750.00	536,650.00	486,476.00
	产能利用率	127.83%	127.18%	127.77%	133.16%
	产量	5.19	7.38	6.50	6.00
	销量	5.19	7.38	6.50	6.00
	产销率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司处于产能扩张阶段，需关注在建和募投项目完工投产后的产能消化情况

受益于下游产品需求旺盛，公司产能偏紧，有较大的扩张需求。2020年公司IPO上市后，募集资金净额为49,606.00万元，用于中高档乘用车大型精密覆盖件模具升级扩产项目、基于机器人系统集成的车身焊装自动化生产建设项目（一期）和汽车智能制造装备技术研发中心建设项目，建成后除研发中心外，另可增加精密覆盖件模具180套/年、焊装自动化生产线6条/年的产能规模，预计能够合计增加设计产能工时69,300小时。目前IPO募投项目已投资19,281.30万元，尚需投资30,324.60万元。

目前，公司为抓住新能源汽车新车型扩张对模具及生产线的增长需求，拟发行本期债券，投资建设新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期），以此适应新能源汽车轻量化需求，建成后预计增加年产12,960吨轻量化车身覆盖件及新能源三电系统壳体轻量化板材模具智能制造能力。建成达产后，预计能够增加设计产能工时113,400小时。截至2021年9月末，公司在建项目尚需投资74,304.60万元。公司下游客户资质较好，市场需求有一定保障。但近年来公司产能扩张较快，仍需关注公司在建项目和募投项目完工后的产能消化情况。

表15 截至2021年9月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	设计总产能
中高档乘用车大型精密覆盖件模具升级扩产项目	25,814.00	12,190.16	69,300 小时
基于机器人系统集成车身焊接自动化生产建设项目	18,630.00	5,263.17	
汽车智能制造装备技术研发中心建设项目	5,162.00	1,828.07	-
新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）*	43,980.00	0.00	113,400 小时
合计	93,586.00	19,281.40	182,700 小时

资料来源：公司提供，中证鹏元整理
 注：带“*”项目为本期债券募投项目

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告、2020年审计报告及公司提供的2021年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2018-2020年公司合并范围未发生变化。截至2021年9月末，公司纳入合并报表范围的子公司共5家，详见附录四。

资产结构与质量

近年随着公司销售规模和营收增长，资产规模持续增长；公司应收账款金额较大，需关注其回收情况，整体资产流动性尚可

随着公司业务发展及收入增长，公司资产规模近年稳步增加。截至2021年9月末公司资产规模较2018年增长49.66%，资产以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，2020年货币资金余额较高主要系公司IPO的募集资金于2020年8月到账，结余募集资金存放于公司募集资金专户所致。截至2021年9月末公司货币资金余额占比为总资产的12.66%，账面资金较为充裕，其中包含银行承兑汇票保证金和信用保证金的其他货币资金0.37亿元，受限资金占货币资金的比例为10.34%。公司IPO募集资金到账后，将闲置资金用于购买银行理财产品，以致2020年和2021年1-9月新增交易性金融资产。公司应收账款主要为应收客户的货款，整体而言应收账款的规模占公司销售规模和营业收入的比例近年较为稳定。截至2021年9月末，公司应收账款余额为3.38亿元，一年内应收账款账面余额为2.44亿元，占应收账款总额的66.10%，1-2年的应收款占比为26.00%、2-3年的应收款占比为7.24%，主要系疫情影响部分客户回款审批流程变长，致使账期偏长的应收账款规模有所增加；公司前五大应收对象合计总额为1.26亿元，占当期总额的33.76%，分别为奇瑞汽

车、山东五征集团有限公司、宜宾凯翼汽车有限公司、北京市工业设计研究院有限公司和江铃汽车股份有限公司小蓝分公司，上述企业整体信用资质尚可，但公司部分主要客户近年营收及利润情况有所波动，且应收款项金额较大，需关注公司应收账款的回款情况。公司存货主要为在产品 and 原材料，近年存货余额随公司销售规模增长而增长。由于公司主要为定制化产品且生产周期较长，在终验收完成前，公司将领用原材料、耗用人工费用和制造费用统一计入在产品核算，故存货在公司资产中占比较大。但由于公司对下游客户采用节点收款的方式，故存货中的在产品已回收一定比例的款项，整体而言回款节奏较快。截至2021年9月末，公司在产品占存货的比例为97.02%，原材料占存货比例为1.94%，其余为少量周转材料和委托加工物资。由于公司在产品主要为未完工的订单，材料和物资占比较小，故存货跌价风险不大。

表16 公司主要资产构成情况（单位：万元）

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	35,541.52	12.66%	56,693.02	21.82%	31,100.99	16.55%	32,836.09	17.50%
交易性金融资产	25,036.44	8.92%	19,046.10	7.33%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	33,813.78	12.04%	36,415.40	14.01%	23,906.43	12.72%	17,993.39	9.59%
存货	108,011.95	38.47%	83,856.22	32.27%	73,584.20	39.15%	74,482.18	39.70%
流动资产合计	220,621.36	78.58%	214,197.54	82.43%	145,902.26	77.63%	144,423.55	76.98%
长期股权投资	14,937.41	5.32%	14,007.12	5.39%	13,883.66	7.39%	13,824.03	7.37%
固定资产	32,958.06	11.74%	17,394.56	6.69%	19,907.38	10.59%	21,783.12	11.61%
无形资产	3,924.74	1.40%	3,810.60	1.47%	3,677.72	1.96%	1,873.77	1.00%
非流动资产合计	60,136.44	21.42%	45,652.78	17.57%	42,054.04	22.37%	43,176.99	23.02%
资产总计	280,757.80	100.00%	259,850.32	100.00%	187,956.30	100.00%	187,600.53	100.00%

资料来源：公司2017-2019年连审审计报告、2020年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

公司长期股权投资主要为对安徽成飞集成瑞鹤汽车模具有限公司（以下简称“成飞瑞鹤”）的股权投资，持股比例为45%。2016年10月，公司与中国建设银行芜湖经济开发区支行（以下简称“建行芜湖经开区支行”）签订《权益质押合同》，为公司与建行芜湖经开区支行《人名币/外币融资授信合同》提供担保，被质押权利为成飞瑞鹤45%股权，担保金额为6,700.00万元。截至2021年9月末，上述股权仍处于质押状态。公司固定资产主要为生产使用的厂房和设备，2021年9月末账面价值增长较快，主要系公司IPO募投项目逐步投产，相关资产增加和在建工程转固所致。截至2021年9月末，公司固定资产暂无抵押和减值情况。公司无形资产主要为土地使用权，2019年末无形资产增长较快主要系当期新购置土地所致。

近年公司业务规模稳步增长，带动资产规模有所增加。账面现金类资产相对充裕；公司应收账款占总资产比重较高，需关注其回收情况。整体来看，公司资产流动性尚可。

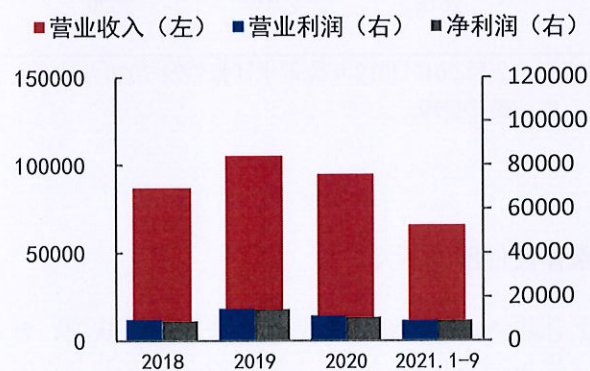
盈利能力

近年公司销售毛利率小幅上升，盈利能力尚可；需关注未来扩张产能达产情况及其对盈利能力的影响

公司业务主要为模具及检具、焊装自动化生产线的研发、生产和销售。2018-2020年及2021年1-9月，公司模具及检具收入有所波动，系公司收入和利润的主要来源；焊装自动化生产线收入持续增长，在主营业务收入中的占比波动上升。

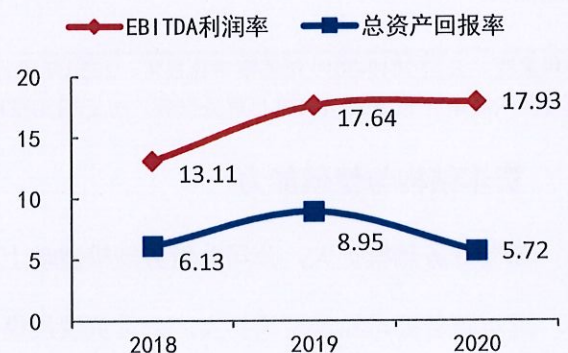
利润水平方面，近年公司销售毛利率小幅上升，主要因公司近年来订单增长，产能利用率维持高位，生产工艺技术改进，成本控制能力有所提升。从费用方面来看，2018-2020年及2021年1-9月公司销售费用占营收比重分别为2.58%、2.39%、2.60%和3.52%，2020年以来占比持续增加，主要因疫情影响，海外售后服务费由公司委派人员出国转为外包，相关服务费增加。公司管理费用和财务费用占营业收入比重总体较为稳定。公司整体利润水平稳步上升，EBITDA利润率近年持续增长，保持较好水平。2020年公司IPO募集资金到账后资产规模上升较快，但扩张的产能尚未达产，故总资产回报率有所下滑。

图5 公司收入及利润情况（单位：万元）



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司近年经营活动现金流保持净流入，但规模有所减少；公司有一定的筹资需求，需关注未来的资金压力

公司客户为国内外优质企业，整体资质较好，公司对客户的账期主要为节点款后45天或2-3个月，较为稳定。2018-2020年公司经营活动现金流保持净流入，但规模有所减少。2021年1-9月经营性现金流量净额减少较多，主要系在手订单增长，公司采购额增加，同时回款速度降低，销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。

2018-2020年及2021年1-9月公司投资活动现金流始终为净流出状态，主要系公司近年来扩张产能、购建固定资产，并将暂时闲置的募集资金用于购买理财产品所致。

2018-2020年及2021年1-9月公司筹资活动净现金流有所波动。其中，2019年公司筹资活动净现金流为负主要系偿还较多短期借款，2020年筹资活动净现金流为正且大幅增长主要系公司收到IPO募集资金，2021年1-9月为负主要系公司2020年分红所致。公司近年持续扩大产能，有一定的筹资需求。

2018-2020年及2021年1-9月，公司EBITDA和FFO随公司收入规模整体呈波动上升态势，可用于偿付债务的现金流增加。考虑到公司近年来经营活动现金流持续净流入，加之公司通过IPO筹集资金，一定程度上能够满足公司的资金需求，公司整体现金流表现尚可。

图7 公司现金流结构

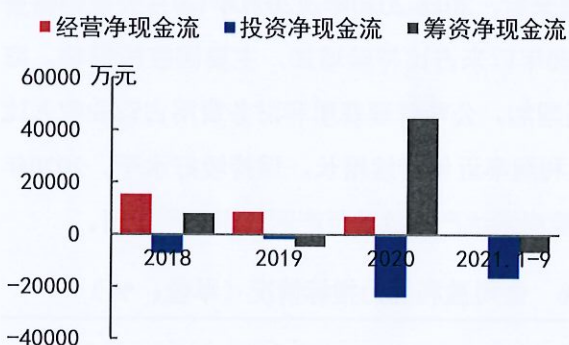
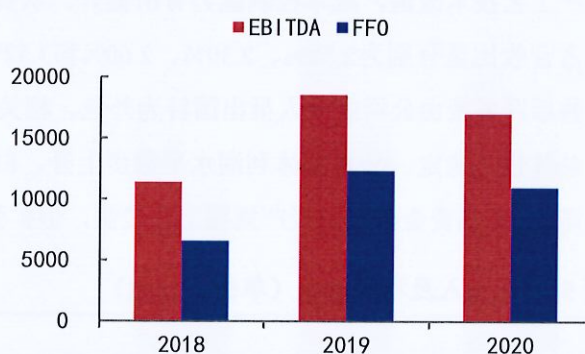


图8 公司EBITDA和FFO情况



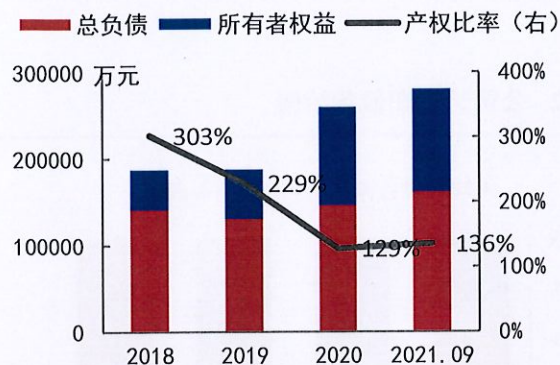
资料来源：公司2017-2019年连审审计报告、2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司2017-2019年连审审计报告及2020年审计报告，中证鹏元整理

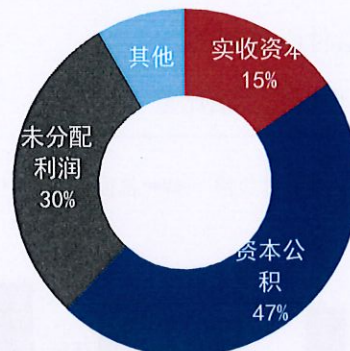
资本结构与偿债能力

随着业务规模扩大，公司总债务规模波动上升，但整体偿付压力不大

近年随着公司经营规模扩大，公司负债规模呈波动上升趋势，主要系订单增加带来的预收款项、合同负债和用于支付下游供应商的应付票据、应付账款增加所致。截至2021年9月末公司负债总额为16.19亿元，较2018年末增长14.74%。2018-2020年及2021年1-9月公司归属于母公司的所有者权益持续增长，除未分配利润受益于公司经营情况向好不断增长外，2020年公司首次公开募股，增加资本溢价（股本溢价）4.50亿元，增幅较大，致使产权比率下降，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

图9 公司资本结构


资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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 2021年9月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表

近年公司负债规模持续增长，以流动负债为主。公司短期借款规模较小，主要为银行借款。公司应付票据近年呈波动增长，主要系公司经营规模不断增长，用于向供应商支付货款的银行承兑汇票亦有所增加。截至2021年9月末，公司应付票据余额占负债总额的19.00%。公司应付账款主要为应付原材料采购款及应付工程款、设备款。公司2021年9月应付账款较2020年末增长32.02%，占负债规模总额的20.92%，主要系为扩大产能而投资的工程设备增加，致使应付款增幅较大。2018-2019年公司预收款项主要为预收货款，自2020年起转入“合同负债”科目。预收账款和合同负债各年均占负债总额的比重较高，主要系公司生产定制化产品，从项目启动到客户终验收一般需要14-24个月时间，公司于终验收时点确认销售收入。在确认收入前，公司将客户按节点支付的货款作为预收款项和合同负债核算，故该两项余额较大。公司长期借款金额较小，2021年9月末余额为0，主要系重分类至“一年内到期的长期借款”科目所致。公司预计负债为计提的售后服务费，按公司相关产品销售收入的1%计提，规模不大。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

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	1,001.90	0.62%	1,001.27	0.68%	2,750.39	2.10%	4,523.43	3.21%
应付票据	30,750.41	19.00%	31,488.94	21.52%	24,449.32	18.68%	26,066.18	18.48%
应付账款	33,866.53	20.92%	25,651.93	17.53%	27,252.99	20.82%	31,802.45	22.55%
预收款项	17.55	0.01%	33.05	0.02%	60,932.19	46.55%	66,143.89	46.89%
合同负债	79,855.78	49.33%	69,786.58	47.70%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	157,287.86	97.16%	137,561.86	94.02%	123,343.95	94.24%	136,157.30	96.53%
长期借款	0.00	0.00%	4,358.02	2.98%	4,664.00	3.56%	2,142.40	1.52%
预计负债	956.52	0.59%	939.06	0.64%	1,034.77	0.79%	846.89	0.60%
非流动负债合计	4,598.25	2.84%	8,748.10	5.98%	7,544.84	5.76%	4,894.80	3.47%
负债合计	161,886.11	100.00%	146,309.96	100.00%	130,888.80	100.00%	141,052.09	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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1-9月，公司总债务规模有所波动。截至2021年9月末总债务余额为3.63亿元，占负债总额的22.45%，均为短期债务，考虑到公司账面现金类资产规模相对充裕，尚具有融资弹性，整体偿付压力不大。

图 11 公司债务占负债比重

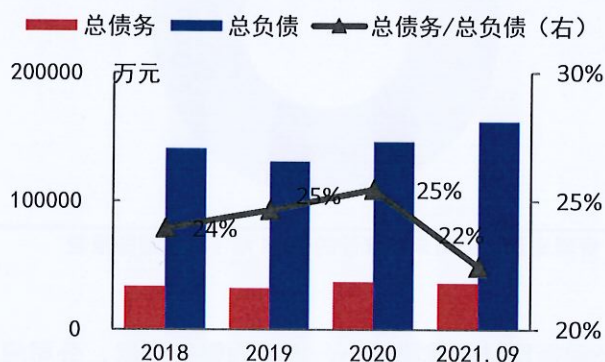
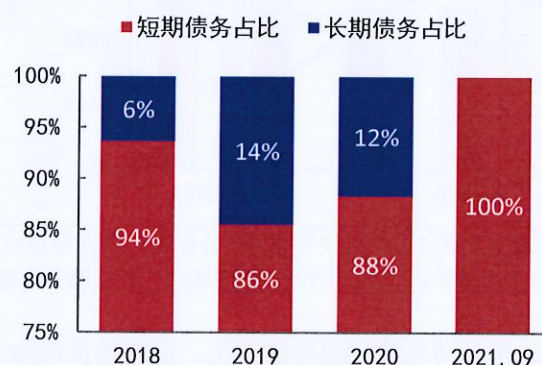


图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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

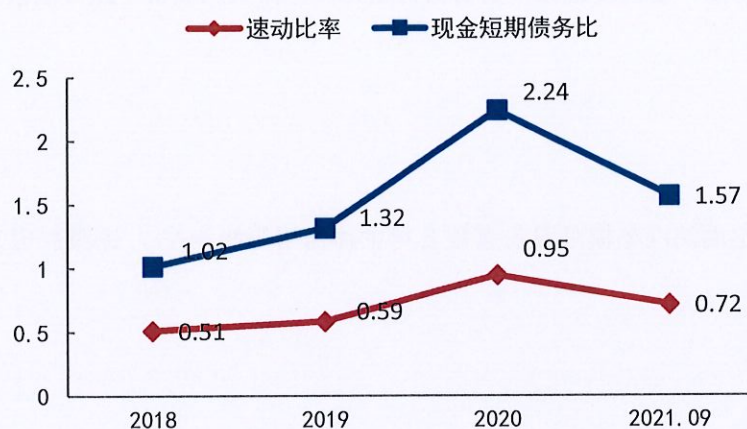
2018-2020年及2021年1-9月，公司资产负债率波动下降。公司EBITDA利息保障倍数持续上升，且绝对水平较高，对利息的覆盖情况较好。2018-2020年公司总债务/总资本指标持续下降，总资本对债务的保障程度较好。2019-2020年公司净债务由正转负，盈余现金较为充裕。

表18 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	57.66%	56.31%	69.64%	75.19%
净债务/EBITDA	-	-2.00	-0.08	0.33
EBITDA 利息保障倍数	-	31.01	45.14	25.99
总债务/总资本	23.41%	24.70%	36.11%	42.05%
FFO/净债务	-	-32.23%	-802.63%	174.62%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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1-9月，公司现金类资产规模较大，现金短期债务比处于较好水平，对公司的短期债务较有保障。由于公司预收客户款项较多，以致流动负债较高，故速动比率偏低，但公司实际有息借款规模相对较小，短期偿付压力不大。

图 13 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年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 11 月 10 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，公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的可行性分析报告，本期债券募投项目新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）建成达产后，所得税后财务内部收益率为 13.95%，所得税后投资动态回收期为 9.55 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，则募投项目收益存在不达预期的风险。

其次，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重要来源。2018-2020 年，公司营业收入分别为 8.71 亿元、10.53 亿元和 9.50 亿元，规模较稳定；销售商品、提供劳务收到的现金分别为 9.47 亿元、9.66 亿元和 9.59 亿元。目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，未来订单有较好保障。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，需关注其对公司现金流的影响。

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，中证鹏元评定瑞鹄汽车模具股份有限公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A+。

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。

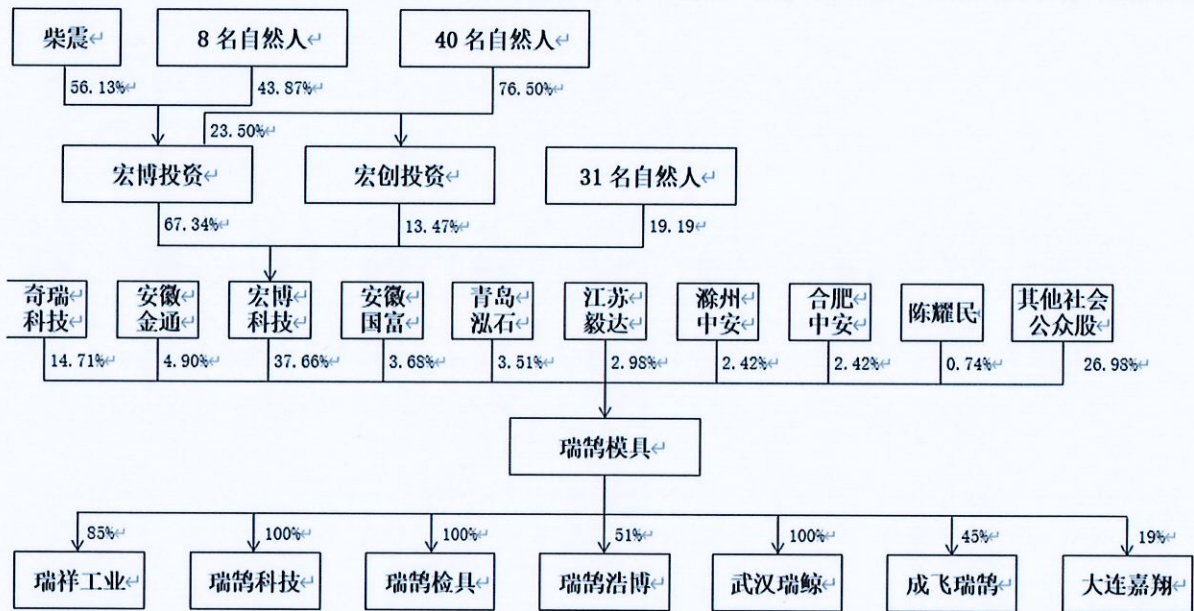
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	35,541.52	56,693.02	31,100.99	32,836.09
应收票据	0.00	0.00	9,368.76	7,565.62
应收账款	33,813.78	36,415.40	23,906.43	17,993.39
存货	108,011.95	83,856.22	73,584.20	74,482.18
流动资产合计	220,621.36	214,197.54	145,902.26	144,423.55
固定资产	32,958.06	17,394.56	19,907.38	21,783.12
非流动资产合计	60,136.44	45,652.78	42,054.04	43,176.99
资产总计	280,757.80	259,850.32	187,956.30	187,600.53
短期借款	1,001.90	1,001.27	2,750.39	4,523.43
应付票据	30,750.41	31,488.94	24,449.32	26,066.18
应付账款	33,866.53	25,651.93	27,252.99	31,802.45
合同负债	79,855.78	69,786.58	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	4,589.98	402.93	396.00	1,048.00
流动负债合计	157,287.86	137,561.86	123,343.95	136,157.30
长期借款	0.00	4,358.02	4,664.00	2,142.40
应付债券	0.00	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	4,598.25	8,748.10	7,544.84	4,894.80
负债合计	161,886.11	146,309.96	130,888.80	141,052.09
总债务	36,342.30	37,251.15	32,259.71	33,780.01
归属于母公司的所有者权益	113,077.16	107,891.77	51,930.37	42,182.19
营业收入	65,985.34	94,986.62	105,309.24	87,109.90
净利润	9,225.16	10,812.51	14,334.25	9,067.08
经营活动产生的现金流量净额	248.95	6,963.26	8,796.11	15,425.69
投资活动产生的现金流量净额	-16,461.79	-23,902.06	-1,706.35	-7,233.88
筹资活动产生的现金流量净额	-6,534.90	44,687.13	-4,599.24	8,152.53
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	27.31%	25.80%	24.87%	23.23%
EBITDA 利润率	-	17.93%	17.64%	13.11%
总资产回报率	-	5.72%	8.95%	6.13%
产权比率	136.19%	128.86%	229.36%	303.02%
资产负债率	57.66%	56.31%	69.64%	75.19%
净债务/EBITDA	-	-2.00	-0.08	0.33
EBITDA 利息保障倍数	-	31.01	45.14	25.99
总债务/总资本	23.41%	24.70%	36.11%	42.05%

FFO/净债务	-	-32.23%	-802.63%	174.62%
速动比率	0.72	0.95	0.59	0.51
现金短期债务比	1.57	2.24	1.32	1.02

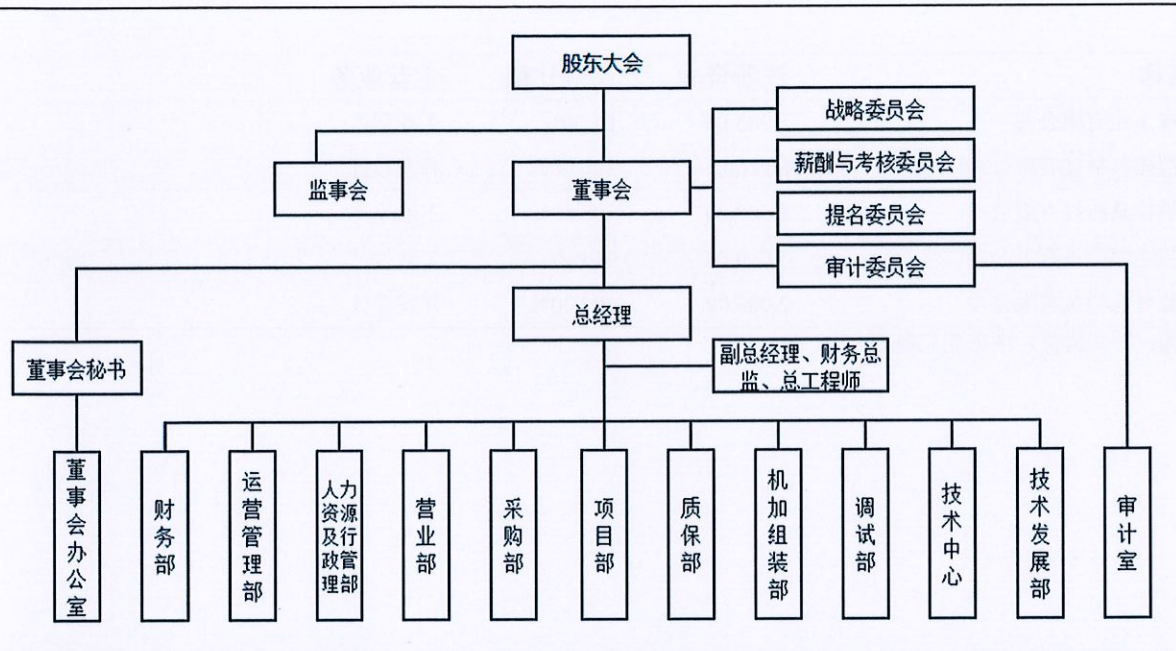
资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

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）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安徽瑞祥工业有限公司	8,235.00	85.00%	工业生产
芜湖瑞鹤模具科技有限公司	800.00	100.00%	开发设计
芜湖瑞鹤检具科技有限公司	1,000.00	100.00%	工业生产
芜湖瑞鹤浩博模具有限公司	3,000.00	51.00%	工业生产
武汉瑞鲸智能科技有限公司	2,000.00	100.00%	开发设计

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

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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。

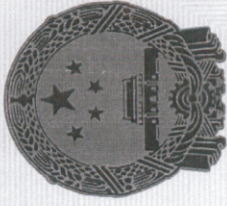
**此复印件仅供
瑞鹄模具使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08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
瑞鹄模具
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	朱磊	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	R0030220080002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-11			



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
R0030220080002	2020-08-11	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	徐铭远	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	R0030220080001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-05			

6-10-38

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
R0030220080001	2020-08-05	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	