



安徽英力电子科技股份有限公司2021年 向不特定对象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：



安徽英力电子科技股份有限公司

2021年向不特定对象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	2021-11-23

评级观点

- 中证鹏元评定安徽英力电子科技股份有限公司（以下简称“英力股份”或“公司”，股票代码：300956.SZ）本次拟发行 3.40 亿元可转换公司债券（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公司具有一定技术实力，在笔记本电脑结构件领域具有一定规模优势及客户质量较好，且成功 IPO 拓宽了融资渠道，资本实力得到增强；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度很高，下游客户对公司营运资金占用较大，以及存在较大汇率风险等风险因素。

债券概况

发行规模：3.40 亿元

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，未转股部分到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回和回售条款

发行目的：2.26 亿元用于年产 200 万片 PC 全铣金属精密结构件项目，0.41 亿元用于 PC 全铣金属精密结构件技术改造项目，0.73 亿元用于补充流动资金。

未来展望


- 公司客户具有一定粘性，且在笔记本电脑结构件领域具有一定市场竞争力。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

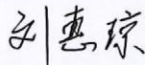
公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	21.40	17.08	13.39	11.21
归母所有者权益	10.78	6.80	5.81	4.18
总债务	3.38	1.70	1.37	1.61
营业收入	12.27	15.12	12.62	10.38
EBITDA 利息保障倍数	--	34.55	19.73	18.71
净利润	0.54	1.00	1.11	0.78
经营活动现金流净额	-0.35	0.47	1.24	0.48
销售毛利率	12.04%	16.21%	18.79%	17.32%
EBITDA 利润率	--	13.46%	14.55%	12.19%
总资产回报率	--	8.22%	11.72%	10.66%
资产负债率	49.63%	60.18%	56.64%	62.68%
净债务/EBITDA	--	0.88	0.52	1.14
总债务/总资本	23.86%	19.96%	19.06%	27.80%
FFO/净债务	--	87.28%	165.89%	60.26%
速动比率	0.87	0.76	0.94	0.87
现金短期债务比	0.53	0.18	0.58	0.33

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

联系方式

项目负责人：蒋晗 
 jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼 
 liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- 公司具有一定技术实力。公司为行业内少数能够提供从精密模具设计制造到结构件模组生产一体化服务的笔记本电脑结构件厂商，近年公司研发强度有所提升，并在结构件成型及新材料应用等领域取得一定研究成果，截至 2021 年 9 月末，公司获得授权的发明专利 7 项，实用新型专利 66 项。
- 公司具有一定规模优势及客户质量较好。公司近年积极扩张产能并提升金属结构件产能占比，目前在同行业内资厂商中拥有排名较前的产能规模及市场占有率，主要客户包括联宝、仁宝及纬创等全球主要笔记本电脑代工厂。
- 成功 IPO 拓宽了融资渠道，资本实力得到增强。公司于 2021 年 3 月在深交所创业板上市，融资渠道得到拓宽，IPO 共募集资金净额 3.83 亿元，较好地提升了公司的资本实力。

关注

- 新增产能能否顺利消化存在一定不确定性。公司目前主要在建及拟建项目全部建成投产后，笔记本电脑结构件模组产能增长较多；若未来市场需求出现下滑或行业竞争格局发生不利变动，可能面临新增产能无法顺利消化的风险。
- 近年公司盈利能力有所波动。公司产品结构以毛利较低的塑胶结构件为主，近年销售毛利率呈现波动下降趋势，2021 年前三季度销售毛利率下降至 12.04%，利润规模亦同步下降。
- 下游客户对公司营运资金占用较大。近年公司应收账款及存货占资产比重较大，且应收账款回款较慢，存货周转效率呈下降趋势；同期公司经营活动净现金流规模波动较大。
- 公司客户集中度很高。2018-2020 年公司前五大客户销售占比均很高，其中来自联想品牌的销售收入占比很高；若重点客户销售不达预期或采购政策发生变化，将对公司生产经营造成重大不利影响。
- 公司存在较大的汇率波动风险。2018-2020 年公司境内保税区销售占比均大于 90%，汇率波动对销售毛利率造成的影响较大；此外，公司存在一定规模的外币存贷款及较大规模的外币应收应付款项，同期形成了较大规模的汇兑损益，对公司净利润产生的影响较大。

同业比较（单位：亿元）

指标	胜利精密	春秋电子	英力股份	通达宏泰	巨腾国际
总资产	111.88	42.82	17.08	5.15	138.50
营业收入	95.95	35.82	15.12	4.72	100.30
销售毛利率 (%)	14.62	18.05	16.21	-3.70	14.31
净利润	4.37	2.47	1.00	-1.65	1.57
资产负债率 (%)	59.03	58.12	60.18	76.46	50.06
净营业周期 (天)	60.50	52.01	43.60	-	-
存货周转天数 (天)	77.24	71.69	80.85	227.88	82.72
应收账款周转天数 (天)	89.03	109.58	145.73	191.08	127.83
应付账款周转天数 (天)	105.77	129.26	182.98	-	-

注：（1）以上各指标均为 2020 年合并报表数据，其中通达宏泰、巨腾国际财务指标的币种已转换为人民币；（2）胜利精密指苏州胜利精密制造科技股份有限公司（002426.SZ），春秋电子指苏州春秋电子科技股份有限公司（603890.SH），通达宏泰指通达宏泰控股有限公司（2636.HK），巨腾国际指巨腾国际控股有限公司（3336.HK）。

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
技术硬件与半导体企业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

公司前身为安徽英力电子科技有限公司，成立于2015年4月，初始注册资本5,000.00万元，其中上海英准投资控股有限公司（以下简称“上海英准”）认缴出资3,500.00万元，陈立荣认缴出资1,500.00万元。2016年11月，公司完成对英力电子科技（重庆）有限公司（以下简称“重庆英力”）及真准电子（昆山）有限公司（以下简称“真准电子”）100%股权的收购；后经数次增资和股权转让，至2018年6月末公司注册资本增加至7,910.00万元，其中上海英准的出资比例为76.36%。

2018年7月公司整体变更为股份有限公司。2019年，公司引入安徽安华创新风险投资基金有限公司、六安拾岳禾安一期创业投资合伙企业（有限合伙）及黄山高新毅达新安江专精特新创业投资基金（有限合伙）等3家机构投资者，至2019年3月公司注册资本增加至9,900.00万元。

2021年3月26日公司首次公开发行A股3,300.00万股并在深交所创业板上市，股票代码为300956.SZ，募集资金净额为38,321.45万元，公司注册资本增加至13,200.00万元。截至2021年9月末，公司控股股东为上海英准，戴明、戴军、李禹华三人合计持有上海英准100.00%的股权，三人为兄弟关系且签署了《一致行动协议》，三人通过直接持有和间接控制的方式，控制公司53.90%的股份，系公司的实际控制人。截至2021年9月30日，公司实际控制人持有公司的股权不存在质押、或司法冻结情形，公司股权结构如附录二所示。

公司主要从事笔记本电脑结构件模组及相关精密模具制造业务，产品主要应用于笔记本电脑领域。截至2021年9月末，公司纳入合并范围的子公司共3家，具体如附录四所示。

二、本期债券概况

债券名称：安徽英力电子科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：3.40亿元；

债券期限和利率：6年，固定利率；

还本付息方式：采用每年付息一次的付息方式，未转股部分到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：自本期债券发行结束之日起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：不低于募集说明书公告日前20个交易日和前1个交易日股票交易均价；

转股价格向下修正条款：在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意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。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。修正后的转股价格应不低于该次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均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

赎回条款：

1、到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回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人（主承销商）协商确定。

2、有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权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换公司债券。

回售条款：

1、有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价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债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

2、附加回售条款

若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在《募集说明书》中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会、深交所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、深交所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为3.40亿元，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
年产200万片PC全铽金属精密结构件项目	22,585.00	22,585.00	100%
PC全铽金属精密结构件技术改造项目	4,128.00	4,128.00	100%
补充流动资金	-	7,287.00	-
合计	26,713.00	34,000.00	-

资料来源：公司提供

本期债券募投项目具体情况如下：

（一）年产200万片PC全铽金属精密结构件项目

年产200万片PC全铽金属精密结构件项目实施主体为公司本部，项目预计总投资2.26亿元，建设期24个月；该项目拟由公司本部通过新建厂房、购置项目生产及检验、检测设备，建设年产笔记本电脑全铽金属精密结构件200万片的生产体系。截至2021年9月末，该项目已完成发改委备案，并已取得项目建

设用地的土地使用权证，环评等其他手续正在办理过程中。

根据安徽中义工程咨询有限责任公司对该项目出具的可行性研究报告，该项目拟在24个月内建成，投产后当年、第二年、第三年及以后将分别达到设计产能60%、80%及100%的生产能力，项目全面达产后预计可实现销售收入6.00亿元/年（不含税）、税后净利润0.60亿元/年。同时中证鹏元注意到，该项目目前仍未完成环评等手续，项目实际建设工期与前期规划可能存在一定偏差，能否顺利完工存在不确定性；此外，笔记本结构件行业竞争较为激烈、销售毛利率水平较低，若未来出现下游需求下滑或行业竞争加剧的情况，该项目能否达到预期收益存在一定的不确定性。

（二）PC全铣金属精密结构件技术改造项目

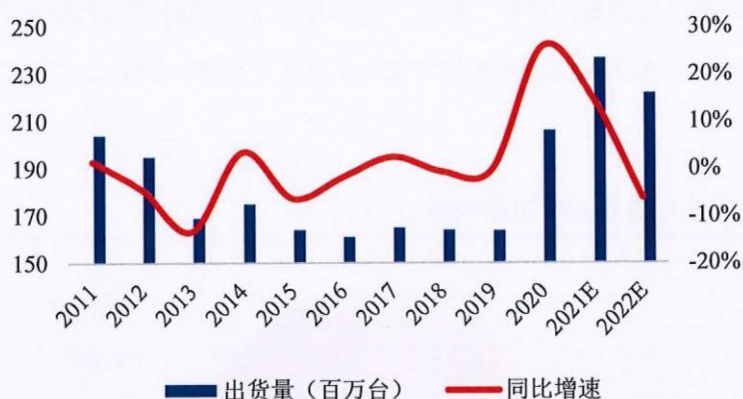
PC全铣金属精密结构件技术改造项目由子公司重庆英力负责实施，该项目计划总投资规模为4,128万元，项目计划通过对重庆英力原有2#厂房进行内涵改造，购置项目生产所需的生产及检验、检测设备120台（套），建设年产笔记本电脑全铣金属精密结构件50万片的生产线及配套设施，以构建PC全铣金属精密结构件产业化体系。截至2021年9月末，该项目已经完成重庆市企业投资项目备案，环评等其他手续正在办理过程中。

根据安徽中义工程咨询有限责任公司对该项目出具的可行性研究报告，该项目拟定建设期为12个月，项目建成后，重庆英力将形成年产笔记本电脑全铣金属精密结构件50万片的综合生产能力，投产后当年、第二年、第三年及以后将分别达到设计产能60%、80%及100%的生产能力，项目全面达产后预计年实现销售收入1.50亿元（不含税），利润总额2,052.35万元，项目投资财务内部收益率（税后）为39.15%。但中证鹏元注意到，该项目目前仍未完成环评等手续，且若未来行业竞争格局、市场需求状况等发生变化，新增产能能否顺利消化以及项目收益能否达到预期存在一定的不确定性。

四、运营环境

笔记本电脑市场较为成熟，2020年受疫情影响出货量有所增长，但预计2022年出货量将小幅下降；随着上游对结构件要求越来越高，具备技术优势及产能规模较大的结构件厂商未来更具竞争力

笔记本电脑市场较为成熟，受疫情刺激2020年出货量有所增长。自2011年开始，由于受到智能手机与平板电脑等更具娱乐休闲性能的智能终端产品的冲击，笔记本电脑的属性逐渐往办公方向倾斜，消费者使用时间大幅缩减，加之自身更新换代速度减缓、生命周期延长等特性变化，全球笔记本电脑行业进入调整周期，据TrendForce统计，2013-2019年的笔记本电脑出货量基本维持在1.5-1.7亿台之间，增长基本停滞。2020年COVID-19疫情爆发，推动了远程办公、在线教育等宅经济需求，致使全球笔记本电脑出货量实现大幅增长，根据TrendForce数据2020年全球笔记本电脑出货量达到2.06亿台；且考虑到2021年新冠疫情形势依旧相对严峻，全球笔记本电脑出货量仍将上涨，预估2021年出货量将突破2.36亿台，年增长率约15%。但到2022年笔记本电脑出货量或将小幅修正，年减约6%。

图 1 2020 年全球笔记本电脑出货量实现正增长


资料来源：TrendForce 和 IDC，中证鹏元整理

近年笔记本电脑结构件材料不断迭代。随着行业逐渐进入成熟期，笔记本电脑轻薄化和性能不断提升、消费者对质感和美观性亦愈发看重；由于结构件具有外观装饰功能，以及轻薄趋势下对制造精密度提出了较高要求，下游对结构件的材料性能要求越来越高，因此近年来笔记本电脑结构件材料不断迭代，新的外壳材料也应运而生。

表2 笔记本电脑外壳主要材质对比

材质	优点	缺点	应用范围
工程塑料	成本较低、易于加工	质量重、不易散热	中低端
铝镁合金	强度高、质量轻、散热好、外观可塑性强	成本较高、易划伤、可通过阳极处理工艺表面加硬	中高端
镁锂合金	超轻合金、可常温塑性加工成型	成本高、易燃性	高端
碳纤维	易于散热、韧性可靠、轻便	成本高	高端

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

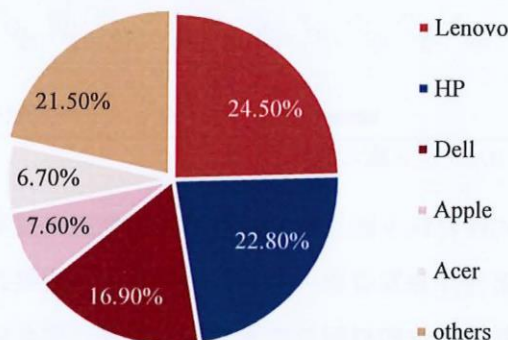
此外，笔记本电脑结构件行业的发展趋势是整个外壳不再采用单一材料，各面往往采用了不同的材料，各面的材料差异很大。总体上看，笔记本电脑结构件新材料的运用在原材料、工艺技术、工时等各方面均有着更高的要求；目前笔记本结构件行业新建产能均以金属等新材料结构件产能为主，伴随行业产能的不断投放，搭配阳极氧化、喷砂、拉丝、纳米压印等表面处理工艺的结合发展，未来具备技术优势的大中型企业能在竞争中脱颖而出而获得更多订单。同时，由于新材料精密结构件产品的产品单价更高，毛利也更为丰厚，将有助于提升行业整体的盈利能力。

笔记本电脑行业已形成高度专业化的产业链分工，其中结构件行业产业链地位较低，目前行业竞争正逐步走向整合

目前，笔记本电脑制造行业经历了从制造模式到代工制造模式，再到完全代工模式的发展历程，形成了高度专业化的产业链分工；其中上游为各类原料及电子部件厂商；中游主要为组装代工厂，主要承担综合制造商的角色，目前全球主流笔记本电脑代工厂包括广达（Quanta）、仁宝（Compal）、纬创

（Wistron）、英业达（Inventec）及和硕等；下游则为笔记本电脑的品牌商。从产业链竞争格局看，目前笔记本电脑品牌行业集中度很高，惠普、联想、戴尔等前 8 家品牌厂商的整体份额长期接近甚至超过 90%；而由于每家笔记本电脑品牌商通常仅与少数几家代工厂合作，因此目前笔记本电脑代工厂的行业集中度亦较高。

图 2 2020 年全球笔记本电脑行业集中度较高



资料来源：Gartner，中证鹏元整理

笔记本电脑结构件产业链地位较低。依托较高的市场份额，头部笔记本电脑品牌商不断强化对上游的控制能力，包括建立严格的供应商准入体系，以及收购入股供应商等。在目前的笔记本电脑价值链体系下，技术含量相对较低的笔记本电脑结构件生产商在产业链上的话语权不高，所获取的价值分配比例较低，主要表现在行业内企业的客户集中度很高、销售毛利率较低；下游对资金占用程度较高，应收账款及存货周转天数较大等，因此一旦主要客户市场占有率下滑或改变采购策略，结构件厂商将面临重大的经营风险。

目前，笔记本电脑结构件行业正逐步走向整合。目前，笔记本电脑结构件模组行业中较大的企业可以分为内资企业和台资企业两大类；其中台湾巨腾国际（3336.HK）是全球最大的笔记本外壳结构件生产商，内资企业则主要有胜利精密（002426.SZ）、春秋电子（603890.SH）、英力股份（300956.SZ）和通达宏泰（2363.HK）等。台资企业由于较早来中国大陆投资设厂而具有一定的先发优势，而近年部分内资企业抓住行业快速发展的契机，通过参与高层级客户的新产品研发过程，并与终端品牌客户建立战略合作关系，从而取得了一定的竞争优势和较大的市场份额。整体上笔记本电脑结构件行业呈现实力较强的跨国企业与快速发展且兼具本土优势的内资企业共存的竞争格局，且受下游行业集中度提升影响，行业将逐步走向整合。

五、公司治理与管理

公司根据《公司法》、《证券法》等相关法规及《公司章程》的规定，建立健全了股东大会、董事会、监事会等法人治理结构；并且对董事会和董事、监事会和监事、高级管理人员在内部控制中的责任

进行了规定。

从股权结构看，截至2021年9月30日，戴明、戴军、李禹华为公司实际控制人，三人通过直接持有和间接控制的方式，控制公司53.90%的股份；其中戴明、戴军为公司的创始人，公司股权结构较为稳定。

公司董事会成员由股东大会选举产生，对股东大会负责；公司董事会由9人构成，其中董事长1人，董事5人，独立董事3人，现由戴明任董事长。公司董事会设有审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、战略委员会四个专门委员会。

根据公司章程，公司高级管理人员包括总经理一名、副总经理若干名、董事会秘书及财务负责人各一名，均由董事会聘任或解聘；总经理每届任期3年，可以连选连任。

公司根据现代企业制度的要求和自身经营管理需要构建了内部组织架构，如附录三所示。公司总经理下设业务部、模具中心、制造部等业务部门；另外，公司专门设置审计部、证券部等部门。

公司人员构成方面，截至2021年9月末，公司拥有在职员工2,049人，以生产及品保人员居多。此外，公司还根据生产经营特点，通过劳务外包、劳务派遣等方式补充用工。

表3 2021年9月末公司员工情况

类别	人数	占比
生产及品保人员	1,562	76.23%
研发人员	280	13.67%
管理人员	116	5.66%
销售人员	26	1.27%
其他	65	3.17%
员工总人数	2,049	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主要从事笔记本结构件模组及相关精密模具制造业务，产品主要应用于笔记本电脑领域。公司在安徽舒城、江苏昆山及重庆铜梁建有3个结构件模组生产基地，近年受益于产能扩张及下游笔记本电脑出货量增长，公司营业收入保持较快增长，2018-2020年复合增长率达20.73%。公司营业收入主要来自结构件模组，精密模具主要系向结构件模组客户提供相关配套模具。

公司结构件模组产品定制化程度较高，不同客户、不同机型的结构件产品销售毛利率差异较大；近年公司销售毛利率存在一定波动，其中2020年以来销售毛利率有所下降，主要受结构件模组产品机型变化、汇率波动以及公司金属结构件产品尚未形成规模、单位成本较高等因素影响。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

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
结构件模组	11.56	11.51%	14.42	15.33%	12.15	18.49%	9.88	16.89%
精密模具	0.64	18.40%	0.64	34.23%	0.44	25.96%	0.48	25.80%
其他业务	0.06	43.47%	0.06	35.93%	0.04	31.76%	0.01	28.20%
合计	12.27	12.04%	15.12	16.21%	12.62	18.79%	10.38	17.32%

注：合计数与分产品收入加总数的差异系四舍五入取舍不同而产生。

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告，公司提供，中证鹏元整理

公司是具备从精密模具设计制造到结构件模组生产的专业一体化厂商，在笔记本电脑结构件领域具有一定技术实力

公司是行业内少数能够提供从精密模具设计、制造到笔记本电脑结构件模组生产一体化服务的专业化厂商之一，产品线涵盖精密模具及背盖、前框、上盖、下盖等笔记本电脑全套结构件。经过多年的行业经营和技术积累，公司在模具开发、注塑/冲压、自动化组装及检测等生产环节，以及在新材料应用等领域掌握了一定技术。

公司依托其从精密模具设计、制造到结构件模组的一体化服务能力，与联想、戴尔及惠普等全球笔记本电脑品牌商长期合作，成为了联宝、仁宝等代工厂在笔记本电脑结构件方面的核心供应商，并依托公司在精密结构件制造领域的经验积极拓展新客户，成功成为小米的供应商及特斯拉的二级供应商。近年，公司凭借其产品的良好品质和专业服务，获得了客户的高度认可，2019年、2020年联想集团授予公司“Perfect Quality”荣誉，联宝集团授予公司“质量奖”和“完美品质奖”，戴尔集团授予公司“运营卓越奖”。

2018-2020年公司研发强度有所提升。公司持续在结构件成型及新材料应用等领域开展技术研发，金属件全圆成型工艺研发、基于拉拔力逆向推算机械手嵌件自动铆固工艺研发、导流槽控制塑胶成型技术的研发等多个研发项目研发成果投入量产，此外双色软胶合模毛边处理工艺研发等项目进入调试阶段，各生产工艺、制程的技术水平有所提升。2017年12月，重庆英力获得重庆市高新技术企业证书；2021年8月，公司入选第三批专精特新“小巨人”企业名单。截至2021年9月末，公司及子公司获得已授权的专利共73项，其中发明专利7项，实用新型专利66项。

表5 2018-2020年公司研发投入情况

项目	2020年	2019年	2018年
研发人员数量（人）	247	240	204
研发人员数量占比	8.95%	10.96%	9.38%
研发投入金额（万元）	4,913.06	4,055.06	2,393.27
研发投入占营业收入比例	3.25%	3.21%	2.31%

资料来源：公司招股说明书、2020年年度报告，中证鹏元整理

公司产能以塑胶结构件为主，近年产能扩张速度较快；且在建及拟建项目投资规模较大，新建产能以金属结构件为主，须关注长期产能消化情况

公司的生产模式以“定制化生产”和“以销定产”为特点；此外为适应笔记本电脑产品更新换代较快的需求，公司一方面通过在笔记本电脑代工厂最为集聚的地区建厂，借助区位优势以快速高效地为客户提供专业的产品和服务；另一方面持续建立深入参与客户新机型研发过程的工作机制，并推进对生产设备及生产流程的数字化改造，与下游客户建立了供应链、质量控制等重要生产信息的共享机制，以强化公司在产品开发和批量生产等环节的快速响应能力。

表6 截至2020年末公司主要生产基地情况（单位：亿元、万件/年）

经营主体	基地地址	投产时间	设计产能	营业收入	毛利率	主要客户
公司本部	安徽舒城县	2015年	2,899.60	8.20	14.69%	联宝
重庆英力	重庆铜梁区	2012年	3,003.90	3.83	15.09%	纬创
真准电子	江苏昆山	2005年	1,797.78	3.16	21.23%	仁宝
合计	-	-	7,701.28	15.19	-	-

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司在国内笔记本电脑代工厂集聚的各个地区建立了3个生产基地，笔记本电脑结构件在产产能合计7,701.28万件/年，且每个基地主要生产不同主要客户的订单，公司各生产基地具体情况如表6所示。其中，公司本部向主要客户联宝销售的部分结构件模组已嵌入价值较高的触控板等电子部件，使得该部分结构件销售单价较高、收入规模较大，但销售毛利率较低。另外值得注意的是，目前金属外壳笔记本电脑已逐渐成为市场主流，金属结构件模组单价及毛利率亦高于塑胶结构件模组；但目前公司现有产能仍以塑胶结构件为主，2021年以来金属结构件占比有所提升，但目前尚未形成规模效应，金属结构件毛利率尚处于较低水平。

表7 公司结构件模组产品收入结构（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
塑胶结构件	102,445.59	88.59	138,469.34	96.04	119,399.47	98.30	98,572.31	99.75
金属结构件	13,198.55	11.41	5,704.38	3.96	2,063.29	1.70	248.15	0.25
合计	115,644.14	100.00	144,173.72	100.00	121,462.76	100.00	98,820.46	100.00

资料来源：公司提供

近年公司通过新建产线及现有产线升级改造等方式持续扩大结构件产能，2018-2020年公司结构件模组产能复合增长率达18.44%；同期公司产能利用率呈小幅下降趋势，其中2020年以来产能利用率较低，主要系新购置的生产机器设备较多，新产能尚在爬坡阶段所致。此外，公司2021年10月发布公告，根据各生产基地当地政府临时限电停产及有序用电的安排，公司三个生产基地的日常生产均受到一定影响，但经营情况整体保持稳定。整体上看，近年公司结构件模组产能增幅略高于订单增长，相较于同行业公司可比公司，公司产能利用率仍有一定提升空间。



表8 公司笔记本电脑结构件模组生产情况（单位：万件）

项目名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
产能	6,976.00	7,701.28	6,125.00	5,490.00
产量	5,127.58	6,481.45	5,552.42	5,001.57
产能利用率	73.51%	84.16%	90.66%	91.10%

注：2021年1-9月产能为按照2020年末已投产产能及2021年1-9月新投产产能的在产时间进行折算后的数值。

资料来源：公司提供

截至目前，公司主要生产基地已投产时间较长，且现有产能以塑胶结构件为主。为适应市场需求、提升公司产品竞争力，公司一方面加强资金投入对现有生产线进行智能化、数字化技术改造，另一方面积极扩张笔记本电脑金属结构件产能。截至2021年9月末，公司主要在建项目为IPO募投项目，拟建项目为本期债券募投项目，主要在建及拟建项目建成投产后，笔记本结构件产能将较2020年末增长20.39%，且金属结构件产能占比将有所提升。在金属机壳逐渐成为笔记本电脑外壳的流行趋势下，利润较高的笔记本电脑金属结构件业务收入有望实现较快增长。但需要注意的是，公司新产能增幅较大，若未来市场需求出现下滑或行业竞争格局发生不利变动，可能面临无法顺利消化产能的风险。

表9 截至2021年9月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计新增产能	计划总投资	已投资	项目地址
二期厂区新PC精密结构件建设项目	塑胶结构件60万套、金属结构件120万套	20,060.00	11,608.97	安徽舒城县
PC精密结构件技术改造项目	塑胶结构件60万套、金属结构件90万套	12,080.00	6,855.86	重庆铜梁区
一期厂区笔记本电脑结构件及相关零组件生产线智能化改造	无	4,553.00	800.93	安徽舒城县
研发中心建设项目	无	4,337.00	1,897.87	安徽舒城县
年产200万片PC全铣金属精密结构件项目*	金属结构件50万套	22,585.00	-	安徽舒城县
PC全铣金属精密结构件技术改造项目*	金属结构件12.5万套	4,128.00	-	重庆铜梁区
合计	塑胶结构件120万套、金属结构件272.5万套	67,743.00	21,163.63	-

注：1、每套结构件包含背盖、前框、上盖及下盖四件，即四件折合一套；

2、“*”为拟建的本期债券募投项目；其余均为IPO募投项目，预计投产时间均为2022年3月。

资料来源：公司提供

公司具有一定规模优势，近年营收规模增长较快，且客户质量较好，但客户集中度很高

近年公司服务的主要笔记本电脑品牌出货量增长较快，公司积极扩张产能增强订单承接能力，2018年以来结构件模组出货量增长较快；根据公司提供的数据，以TrendForce公布的2020年全球笔记本电脑约出货量（2.061亿台）估算，2020年公司笔记本电脑结构件销量5,927.22万件（折合1,481.8万套），约

占2020年笔记本电脑结构件市场份额的7.19%。2018-2020年公司结构件模组主件¹销售量复合增长率达10.03%；且公司向第一大客户联宝销售的部分结构件模组需要嵌入价值较高的电子件，导致销售单价有所提升，2018-2020年公司结构件模组主件销售收入复合增长率达22.48%。另外，公司精密模具销售收入主要系公司向结构件客户提供结构件模组配套模具而收取的模具设计制造成本及相关费用，近年随着结构件模组产销量规模扩大，公司精密模具收入亦有所增长。

表10 公司主要产品销售情况

产品	项目名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
结构件模组主件	销量（万件）	4,809.97	5,927.22	5,461.79	4,895.75
	产销率	93.81%	91.45%	98.37%	97.88%
	销售额（万元）	107,139.67	128,245.78	109,931.51	85,487.90
	销售均价（元/件）	22.27	21.64	20.13	17.46
精密模具	销量（件）	410	391	281	335
	销售额（万元）	6,431.02	6,401.01	4,377.60	4,812.38
	销售均价（万元/件）	15.69	16.37	15.58	14.37

资料来源：公司提供

在销售方面，公司采用直销模式，通常与客户签订年度框架销售合同，约定产品的质量标准、交货及结算方式等条款。对于重点客户，公司积极参与与客户新机型的设计开发进而获取订单优先权。公司积极开拓新客户，近年成功成为小米一级供应商及特斯拉二级供应商，但由于结构件产品高度定制化的特点，从导入新客户到最终获取较大规模的订单，仍需要较长的磨合期，新客户短期内对销售的贡献相对有限。

下游客户为实现零库存管理的目标，除急需或试投的产品要求公司直接发货至客户仓库外，其余常规产品均要求公司在接到客户指令后向HUB仓²发货，客户根据实际生产需求再从HUB仓提货，客户提货完成后公司即可确认收入，HUB仓租赁费用由公司承担。在HUB仓发货模式下，由于产品需要在HUB仓存储一段时间，导致公司存货确认收入所需时间有所延长。整体上看，较长的订单交付周期，以及近年公司采用HUB仓模式交货的收入占比较高，对营运资金亦形成较大占用。

表11 按 HUB 仓模式交货的主营业务收入情况（单位：亿元）

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
HUB 仓模式	8.44	69.16%	10.56	70.12%	8.79	69.85%	5.42	52.29%
非 HUB 仓模式	3.76	30.84%	4.50	29.88%	3.79	30.15%	4.94	47.71%
合计	12.21	100%	15.06	100%	12.58	100%	10.36	100%

¹ 公司结构件模组产品包括结构件模组主件及配件，其中背盖、前框、上盖及下盖为主件，其余均为配件。

² HUB 仓指出货从工厂的成品仓出去，然后出口报关，送到客户指定的仓库，该仓库一般是租用第三方仓储服务公司的仓库。

资料来源：公司提供

目前，公司主要客户包括联宝、仁宝、纬创等全球知名的笔记本电脑代工厂，产品最终服务包括联想、惠普、戴尔等全球主流笔记本电脑品牌，客户质量整体较好。但值得注意的是，公司结构件模组业务客户集中度很高，其中来自联想品牌的销售收入占比较高，若未来公司主要客户采购政策及发展战略发生变化，或客户市场竞争力下降，将对公司经营产生重大不利影响。

表12 近年公司前五大客户名单（单位：万元）

年度	客户名称	金额	销售占比
2021年1-9月	联宝（合肥）电子科技有限公司	67,599.53	55.09%
	仁宝集团下属公司	30,515.53	24.87%
	纬创集团下属公司	11,042.29	9.00%
	宝龙达集团下属公司	5,623.43	4.58%
	华勤集团下属公司	4,217.40	3.44%
	合计	118,998.18	96.97%
2020年	联宝（合肥）电子科技有限公司	73,653.27	48.71%
	仁宝集团下属公司	43,554.35	28.80%
	纬创集团下属公司	20,772.58	13.74%
	宝龙达集团下属公司	4,495.06	2.97%
	重庆东矩金属制品有限公司	2,022.94	1.34%
	合计	144,498.19	95.56%
2019年	联宝（合肥）电子科技有限公司	53,130.33	42.09%
	仁宝集团下属公司	42,333.67	33.54%
	纬创集团下属公司	24,782.47	19.63%
	苏州丰川电子科技有限公司	1,008.76	0.80%
	重庆百钰顺科技有限公司	770.56	0.61%
	合计	122,025.78	96.68%
2018年	联宝（合肥）电子科技有限公司	40,619.35	39.15%
	仁宝集团下属公司	35,004.04	33.74%
	纬创集团下属公司	17,210.65	16.59%
	英业达（重庆）有限公司	2,926.73	2.82%
	重庆东矩金属制品有限公司	2,808.93	2.71%
	合计	98,569.70	95.01%

资料来源：公司提供

公司向客户提供一定信用账期，其中联宝、仁宝、纬创等3家主要客户的信用账期为对账后月结120天。由于公司经营模式及与主要客户应收账款结算周期较长的特点，公司存在较大规模的应收账款，且应收账款周转天数较长，对公司营运资金形成一定占用。

公司外销占比较高，汇率波动对毛利率及净利润影响较大，存在较大的汇率波动风险

2018-2020年公司外销收入占比均大于90%，外销收入全部来自向境内保税区企业的销售收入，主要是由于主要客户均位于保税区。由于公司以美元结算的外销收入收款期较长，因此公司存在较大规模的外汇风险敞口，若人民币兑美元升值将导致外销毛利率下降³。

为应对汇率波动风险，公司于2019年起开展远期结售汇业务，此外在承接新机型订单时，公司参考最新美元兑人民币汇率和汇率变动趋势与客户进行协商定价，降低汇率波动对公司未来经营业绩的影响。但近年公司汇兑损益及销售毛利率仍存在较大波动，其中公司2020年以来销售毛利率持续下降，2018-2020年分别形成汇兑收益928.44万元、396.34万元及-3,176.86万元。

整体上看，汇率波动对公司毛利率及净利润造成了较大影响。

公司关键原材料均在下游客户认定的供应商体系内采购，对上游议价能力较弱，面临一定的成本管控压力

公司营业成本主要包括原材料、制造费用及人工成本等，2020年直接材料、制造费用及人工成本分别占营业成本的比重约63%、12%、17%；近年营业成本中人工成本、制造费用的占比均有所提升，需关注人工成本上涨及产能利用效率对公司盈利水平的影响。

公司主要原材料包括塑胶原料、电子件(触控板、喇叭、指纹锁等)、薄膜及模切材料等；其中塑胶原料、电子件及部分薄膜、模切材料主要以外币进行采购，2018-2020年外币采购占原材料采购比例分别为49.05%、42.55%和42.41%。此外，公司向第一大客户联宝销售的部分结构件模组需嵌入价值较高的触控板等电子件，由于触控板等电子件供应商较少且仅向大型企业供货，公司需向联宝采购电子件。公司对上游供应商的结算周期总体上短于下游客户与公司的结算周期，对公司营运资金形成了一定占用。

公司供应商集中度不高，2018-2020年对前五大供应商的采购占比分别为22.95%、22.52%及22.21%。为满足主要客户对产品的特殊质量要求，公司大部分关键原材料需从主要客户认定的供应商体系内选择符合公司采购标准的供应商，其中多数核心原材料的可选供应商数量较少，公司对该部分供应商的议价能力较弱。

采购价格方面，近年公司部分主要原材料价格波动较大。根据公司与主要客户的合作模式，当上游原材料价格波动时，联宝等代工厂会根据其掌握的原料波动情况，相应调整结构件模组订单价格，以平滑原料价格波动对双方的影响。但值得注意的是，订单价格调整权仅属于联宝等代工厂，代工厂对订单价格的调整可能无法覆盖原材料价格的波动，公司仍需承担原料价格波动对利润水平造成的影响。

³ 公司在与客户及供应商签订以美元结算的订单后，并按原材料验收入库当月一日的汇率确认存货账面价值，按订单达到收入确认条件当月一日的汇率确认订单收入金额。根据公司提供资料，从签订销售订单到最终完成交货需要将近一年左右的时间。在公司签订销售及采购订单后，若人民币兑美元汇率升值，将导致按人民币计算的生产成本下降、销售价格下降，但因外币采购原材料占比较低，将会导致销售毛利率下降。

表13 公司主要原材料采购情况（单位：%、元/公斤，元/件）

原材料	2021年1-9月			2020年			2019年			2018年		
	占比	均价	同比	占比	均价	同比	占比	均价	同比	占比	均价	同比
塑胶原料	21.86	24.37	20.70	22.32	20.19	-1.80	24.88	20.56	3.21	31.44	19.92	-
电子件	13.05	8.16	10.42	17.33	7.39	-1.47	20.96	7.5	14.85	16.21	6.53	-
模切材料	20.47	0.26	0.00	18.48	0.26	18.18	17.53	0.22	22.22	15.35	0.18	-
薄膜	3.01	5.13	4.69	9.3	4.9	2.51	11.19	4.78	14.35	10.41	4.18	-

注：占比指该原材料当期采购金额占采购总额的比重；同比指该原材料当期采购均价同比上期变动幅度，其中2021年1-9月同比指当期较2020年全年采购均价变动幅度。

资料来源：公司提供

近年公司经营效率有所下降。2018-2020年公司生产规模扩大、订单增多，公司根据市场需求及自身经营策略增加存货备货，但存货管理效率有所下降，存货周转天数持续增长。整体来看，近年公司净营业周期有所上升，资金营运效率呈下降趋势。

表14 公司营运效率指标（单位：天）

项目	2020年	2019年	2018年
净营业周期	43.60	40.11	32.41
存货周转天数	80.85	70.48	66.47
应收账款周转天数	145.73	146.31	139.45
应付账款周转天数	182.98	176.68	173.51

资料来源：公司2018-2020年连审审计报告，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2018-2020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。截至2021年9月末，公司纳入合并范围的子公司共3家（具体见附录四）；2018-2020年公司合并范围未发生变动，2021年公司新设成立控股子公司南昌英力精密制造有限公司。

资产结构与质量

近年公司资产规模增长较快，应收账款、存货占比较高且存在计提减值风险，对营运资金形成较大占用

受经营规模扩张及IPO等因素影响，公司总资产规模近年保持较快增长。公司资产以应收账款、存货及固定资产为主，对营运资金形成较大占用。

公司应收账款规模较大且近年增长较快，截至2021年9月末公司应收账款占资产总额的比重达30.46%；应收对象主要为联宝、仁宝等主要客户，截至2021年9月末前五大应收账款账面余额占比为96.16%，应收账款集中度很高；从账龄看，账龄6个月以内的应收账款账面余额占比为98.47%，公司对账龄6个月以内的应收账款计提2.00%的坏账准备，对账龄在7个月-1年以内的应收账款计提5.00%的坏账准备，2018-2020年公司累计确认应收账款相关减值损失728.58万元。整体上看，公司应收账款规模较大、集中度很高，对公司营运资金形成较大占用，且存在一定的坏账风险。

公司存货主要为原材料、在产品、库存商品及发出商品等，截至2021年9月末，公司存货结构中，库存商品及发出商品占比分别为24.94%、23.43%，主要系客户暂未提货所致；其中发出商品系应客户要求将库存商品发往客户指定的HUB仓库而形成的。2021年前三季度，公司新增计提存货跌价准备918.46万元，主要系公司因人力紧张未对客户退货产品进行清理而全额计提跌价准备所致。整体看，公司采用订单式生产，库存商品及发出商品占比较高但滞销风险较低；考虑到公司存货规模较大，受终端市场需求波动、客户提货速度等不可预期因素影响，仍存在一定的跌价风险。

公司固定资产以生产设备、房屋及建筑物为主，截至2021年9月末固定资产中账面价值2.65亿元的房屋建筑物已经抵押；同期公司在建工程账面价值为1.81亿元，主要为重庆英力在建四期厂房及IPO募投项目；同期公司无形资产账面价值0.69亿元，主要为土地使用权资产。

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	1.23	5.77%	0.23	1.32%	0.75	5.57%	0.44	3.94%
交易性金融资产	0.40	1.87%	0.07	0.42%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	6.52	30.46%	6.67	39.04%	5.57	41.63%	4.68	41.78%
存货	4.17	19.50%	3.56	20.87%	2.13	15.88%	1.89	16.84%
流动资产合计	12.79	59.77%	10.82	63.33%	8.66	64.66%	7.49	66.78%
固定资产	5.43	25.38%	5.16	30.23%	3.91	29.22%	2.76	24.66%
在建工程	1.81	8.44%	0.38	2.21%	0.26	1.94%	0.42	3.79%
无形资产	0.69	3.23%	0.47	2.73%	0.32	2.41%	0.33	2.90%
非流动资产合计	8.61	40.23%	6.26	36.67%	4.73	35.34%	3.72	33.22%
资产总计	21.40	100.00%	17.08	100.00%	13.39	100.00%	11.21	100.00%

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

盈利能力

公司营业收入保持增长，但毛利率水平呈下滑趋势，汇率波动对盈利水平影响较大

近年公司营收规模保持较快增长，但销售毛利率有所波动且呈现下滑趋势，主要系产品机型变化、按新会计准则规定将运输及仓储等费用归集至生产成本、汇率波动等因素影响所致。受毛利率波动下滑

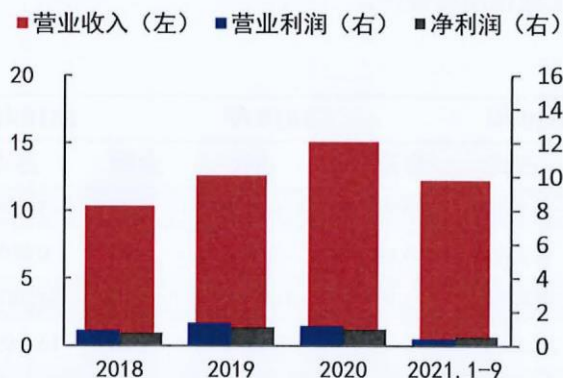
影响，公司总资产回报率和EBITDA利润率等亦出现下降。

公司期间费用主要为研发费用和管理费用等；近年由于公司持续增加在笔记本电脑结构件成型工艺、新材料应用等领域的研发投入，研发费用投入规模及占营收比例均有所增长。此外，公司存在一定规模的外币存贷款，以及较大规模以外币结算的应收应付款项，汇率波动对公司财务费用率影响较大，其中受人民币兑美元升值影响，公司2020年汇兑净损失规模较大，占当期利润总额的比重达26.62%，财务费用率上升至2.45%；汇率波动对公司盈利水平形成一定冲击。

公司子公司重庆英力为高新技术企业，按照政策规定享受影响政策优惠；此外，公司还获得一定规模的政府补贴；其中2018-2020年公司获得计入当期损益的政府补贴金额分别为465.95万元、1,930.61万元及580.28万元；政府补助一定程度提升了公司总体利润水平。

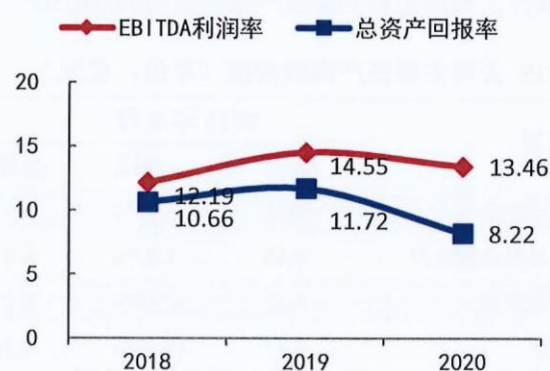
2021年前三季度，受益于市场需求稳定，公司生产规模持续扩大，营业收入同比增长13.46%；但因汇率波动、金属结构件尚未形成规模效应使得单位生产成本较高等因素影响，公司销售毛利率下降至12.04%。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）



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

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2018-2020年连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

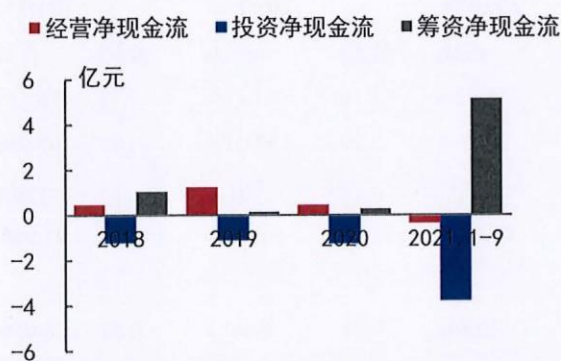
公司经营活动净现金流规模较小，且呈下降趋势，未来外部融资需求较大

公司经营性回款尚可，但经营活动产生的现金流量净额规模较小，且受公司销售毛利率下降影响，经营活动产生的现金流量净额呈波动下降趋势；2021年前三季度，受公司加大备货力度影响，经营净现金流为-0.35亿元。受益于公司经营规模扩张，EBITDA规模有所增长，FFO呈波动上升趋势。

近年公司投资活动现金流持续净流出且规模较大，均为公司扩张产能、购建厂房及生产设备所致。公司筹资活动现金流流入主要来源于增资扩股吸收投资以及新增银行借款等，其中2021年1-9月，公司筹资活动现金流净流入5.15亿元，主要系公司收到IPO募集资金；公司筹资活动现金流出主要用于支付

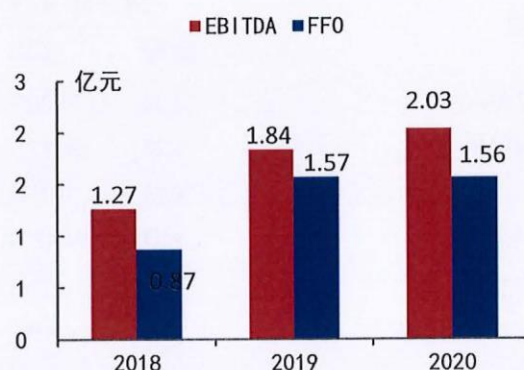
债务本息。截至2021年9月末，公司主要在建及拟建工程包括IPO募投项目及本期债券募投项目，考虑到公司经营净现金流规模较小，且其他新建或产能改造项目仍需资金投入，其资金需求预计将主要通过外部融资解决。

图 5 公司现金流结构



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

图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

IPO有效提升了公司的资本实力，负债以经营性负债为主，存在一定短期偿债压力

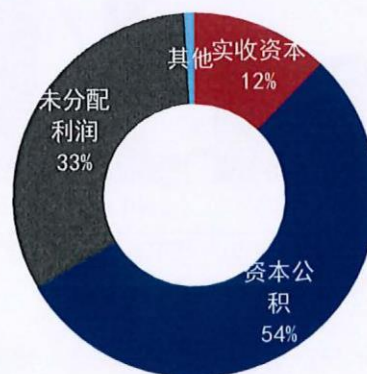
随着生产经营规模逐年扩大，公司负债规模有所增长。近年通过经营积累及2021年3月成功IPO募集资金净额3.83亿元，公司所有者权益规模快速增长；截至2021年9月末，公司产权比率为99%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

图 7 公司资本结构



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

图 8 2021 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，截至2021年9月末，短期借款主要包括信用借款、抵押借款及质押借款，其中抵押物为公司及子公司厂房；质押物为出口销售合同产生的应收账款。

公司应付账款主要为材料款、委外加工费、工程及设备款等；近年应付账款规模随公司业务规模及采购金额增加而快速增长。

截至2021年9月末，公司租赁负债余额为291.69万元，均为采购设备产生的应付融资租赁款。

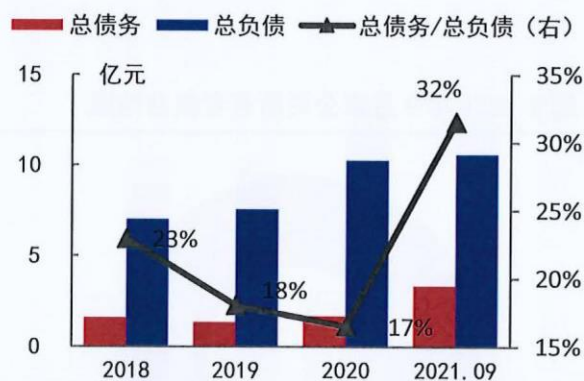
表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

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	3.32	31.28%	1.53	14.92%	1.10	14.47%	1.13	16.13%
应付账款	6.25	58.85%	7.59	73.86%	5.29	69.73%	4.77	67.93%
一年内到期的非流动负债	0.03	0.25%	0.11	1.11%	0.18	2.41%	0.22	3.06%
流动负债合计	9.93	93.47%	9.54	92.82%	6.97	91.92%	6.46	91.94%
租赁负债	0.03	0.27%	-	-	-	-	-	-
非流动负债合计	0.69	6.53%	0.74	7.18%	0.61	8.08%	0.57	8.06%
负债合计	10.62	100.00%	10.28	100.00%	7.58	100.00%	7.03	100.00%
总债务	3.38	31.83%	1.70	16.54%	1.37	18.07%	1.61	22.90%

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

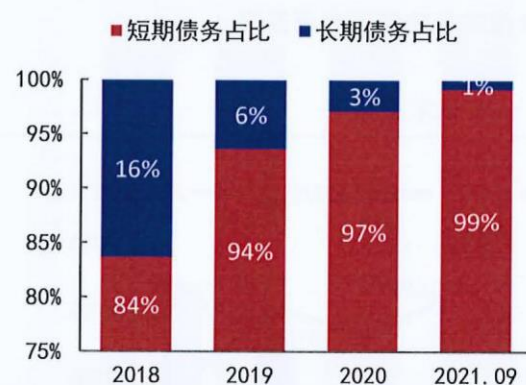
公司债务以银行借款为主，随着经营规模扩大公司总债务规模有所增加，截至2021年9月末总债务规模为3.38亿元，债务结构以短期债务为主；考虑到公司货币资金及经营活动净现金流规模较小，公司存在一定的短期偿债压力。

图9 公司债务占负债比重



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

图10 公司长短期债务结构



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

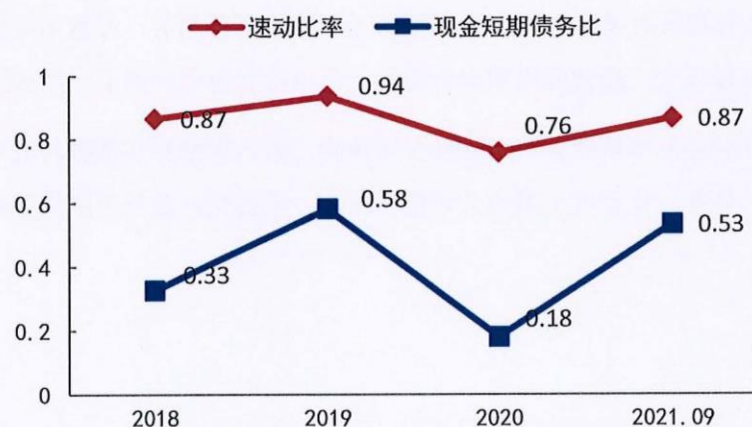
公司近年资产负债水平有所波动，受益于2021年3月IPO，资产负债率下降至49.63%。公司EBITDA对债务本息的偿还保障程度尚可，整体偿债压力相对可控；但公司经营活动净现金流规模较小且波动较大，FFO/净债务指标波动较大且2020年末该指标小于1，FFO对存量债务的保障程度一般。

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	49.63%	60.18%	56.64%	62.68%
净债务/EBITDA	--	0.88	0.52	1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	34.55	19.73	18.71
总债务/总资本	23.86%	19.96%	19.06%	27.80%
FFO/净债务	--	87.28%	165.89%	60.26%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率表现较弱。近年公司货币资金规模均较小，债务期限结构以短期债务为主、且债务随经营规模扩大而逐年增加，近年现金短期债务比及速动比率均小于1。根据公司提供的资料，截至2021年9月末，在授信合同有效期内公司获得的银行授信总额为6.23亿元人民币及300万美元，未使用授信额度为3.19亿元人民币及5万美元；同期公司有一定规模的受限资产，整体上公司融资弹性一般。公司固定资产以机器设备为主，专用性较强，通过资产变现等渠道获取流动性资源的能力一般。

图 11 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，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8月25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；从2018年1月1日至报告查询日（2021年8月30日），真准电子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；从2018年1月1日至报告查询日（2021年9月10日），重庆英力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

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。根据安徽中义工程咨询有限责任公司于2021年6月出具的《年产200万片PC全铄金属精密结构件项目可行性研究报告》及《PC全铄金属精密结构件技术改造项目可行性研究报告》，年产200万片PC全铄金属精密结构件项目全面达产后预计可实现销售收入6.00亿元/年（不含税）、税后净利润0.60亿元/年；PC全铄金属精密结构件技术改造项目全面达产后预计实现销售收入1.50亿元/年（不含税），利润总额2,052.35万元/年。但需关注的是，若未来募投项目产能消化不及预期，或行业竞争激烈导致产品销售毛利率下降，则募投项目收益存在不达预期的风险。

公司募投项目以外的经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。2018-2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为9.24亿元、11.84亿元及13.72亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为0.48亿元、1.24亿元及0.47亿元。公司具有一定客户积累，并与主要客户合作关系较为稳定，业务发展较有保障。但中证鹏元注意到，近年公司销售毛利率呈下降趋势，经营活动现金流量净额规模较小，且公司应收账款规模较大，净营业周期有所增长，公司营运资金受到了一定占用。

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。



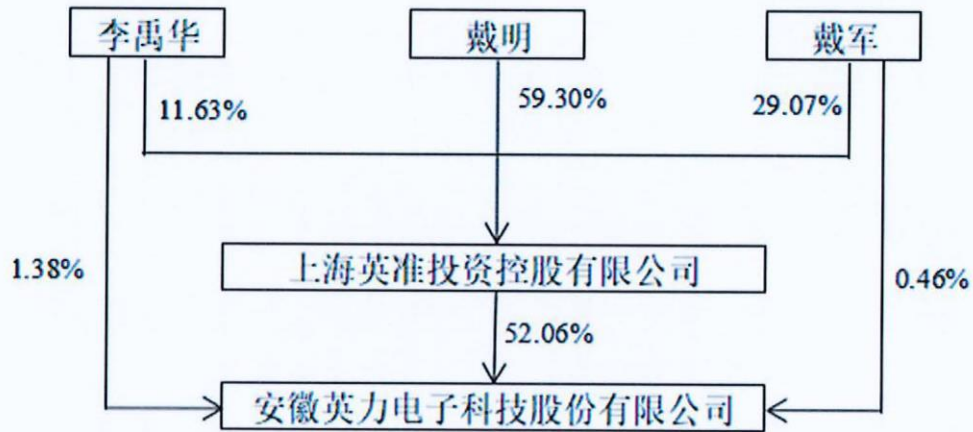
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.23	0.23	0.75	0.44
交易性金融资产	0.40	0.07	0.00	0.00
应收账款	6.52	6.67	5.57	4.68
存货	4.17	3.56	2.13	1.89
流动资产合计	12.79	10.82	8.66	7.49
固定资产	5.43	5.16	3.91	2.76
在建工程	1.81	0.38	0.26	0.42
非流动资产合计	8.61	6.26	4.73	3.72
资产总计	21.40	17.08	13.39	11.21
短期借款	3.32	1.53	1.10	1.13
应付账款	6.25	7.59	5.29	4.77
一年内到期的非流动负债	0.03	0.11	0.18	0.22
流动负债合计	9.93	9.54	6.97	6.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	0.03	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.05	0.09	0.26
非流动负债合计	0.69	0.74	0.61	0.57
负债合计	10.62	10.28	7.58	7.03
总债务	3.38	1.70	1.37	1.61
归属于母公司的所有者权益	10.78	6.80	5.81	4.18
营业收入	12.27	15.12	12.62	10.38
净利润	0.54	1.00	1.11	0.78
经营活动产生的现金流量净额	-0.35	0.47	1.24	0.48
投资活动产生的现金流量净额	-3.77	-1.25	-1.10	-1.21
筹资活动产生的现金流量净额	5.15	0.28	0.15	1.04
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	12.04%	16.21%	18.79%	17.32%
EBITDA 利润率	--	13.46%	14.55%	12.19%
总资产回报率	--	8.22%	11.72%	10.66%
产权比率	98.52%	151.10%	130.63%	167.94%
资产负债率	49.63%	60.18%	56.64%	62.68%
净债务/EBITDA	--	0.88	0.52	1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	34.55	19.73	18.71
总债务/总资本	23.86%	19.96%	19.06%	27.80%
FFO/净债务	--	87.28%	165.89%	60.26%

速动比率	0.87	0.76	0.94	0.87
现金短期债务比	0.53	0.18	0.58	0.33

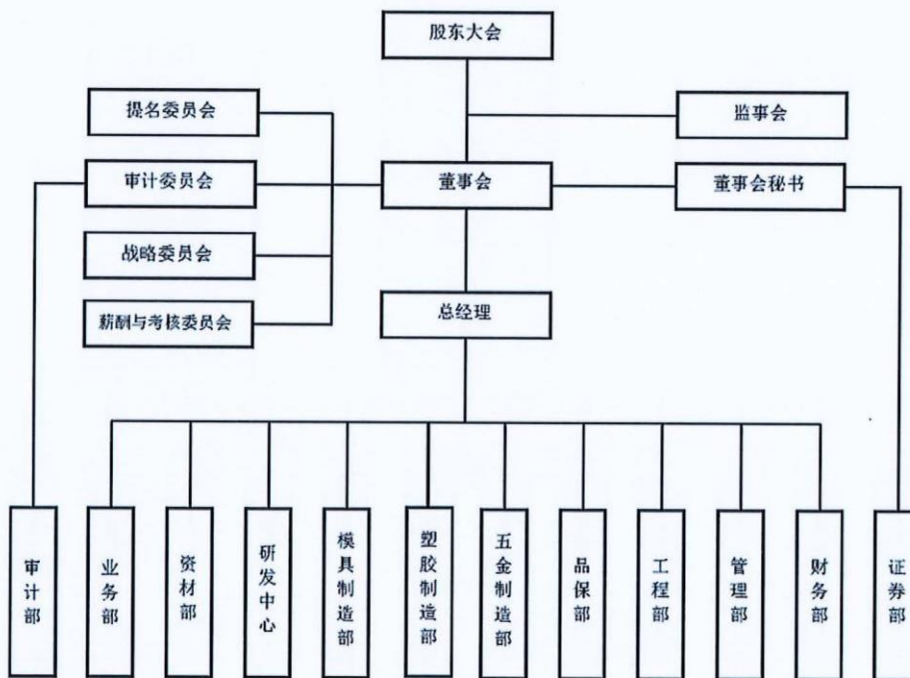
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司 2021 年第三季度报告，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

附录四 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
真准电子（昆山）有限公司	3,834.38	100%	笔记本电脑结构件、精密模具
英力电子科技（重庆）有限公司	10,000.00	100%	笔记本电脑结构件、精密模具
南昌英力精密制造有限公司	2,000.00	65%	笔记本电脑结构件、精密模具

资料来源：公司提供、公开资料，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
收现比	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入
净营业周期	存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数
存货周转天数	360/[营业收入/((存货年初账面价值+存货年末账面价值)/2)]
应收账款周转天数	360/[营业收入/((应收账款年初账面价值+应收账款年末账面价值)/2)]
应付账款周转天数	360/[营业成本/((应付账款年初账面余额+应付账款年末账面余额)/2)]

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
菜力股份 使用
再复印无效



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

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日


供使用
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	刘惠琼	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	R0030218080003	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-08-05			

6-7-34

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
R0030218080003	2018-08-05	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



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	蒋晗	性别	男	登记编号	R0030220040004	执业岗位	证券投资咨询(其他)	登记日期	2020-04-20	执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	执业岗位	证券投资咨询(其他)	登记状态	正常	离职登记日期
6-7-35	执业机构	执业岗位	学历													



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
R0030220040004	2020-04-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

