

深圳市深科达智能装备股份有限公司 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：

深圳市深科达智能装备股份有限公司

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	2021-12-7

评级观点

中证鹏元评定深圳市深科达智能装备股份有限公司（以下简称“深科达”或“公司”，股票代码：688328.SH）本次拟发行 3.60 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在平板显示后段制程设备领域具有一定技术积累，近年经营业绩保持增长，且公司成功 IPO 拓宽了融资渠道，资本实力有所增强；同时中证鹏元也关注到，公司业务易受下游平板显示行业投资影响，主要客户稳定性较弱，应收账款和存货规模较大，且主要在建及拟建项目预期收益存在不确定性等风险因素。

债券概况

发行规模：3.60 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：0.53 亿元用于平板显示器件自动化专用设备生产建设项目；1.18 亿元用于惠州平板显示装备智能制造生产基地二期建设项目；0.89 亿元用于半导体先进封装测试设备研发及生产项目；1.00 亿元用于补充流动资金。

未来展望


- 公司具有一定技术实力，未来业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

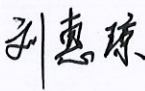
公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	14.60	10.91	7.10	6.17
归母所有者权益	7.49	4.60	3.87	3.37
总债务	2.90	2.48	1.00	1.17
营业收入	7.11	6.48	4.72	4.55
净利润	0.54	0.83	0.53	0.47
经营活动现金流净额	-1.66	0.18	0.14	0.26
销售毛利率	31.71%	38.65%	37.89%	37.60%
EBITDA 利润率	--	16.72%	15.22%	16.03%
总资产回报率	--	10.17%	8.59%	9.12%
资产负债率	45.91%	55.60%	43.67%	43.73%
净债务/EBITDA	--	-0.06	-1.45	-1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	45.78	52.64	93.00
总债务/总资本	26.85%	33.86%	19.98%	25.19%
FFO/净债务	--	-1,064.42%	-41.93%	-42.97%
速动比率	1.55	1.23	1.61	1.61
现金短期债务比	1.36	1.20	2.16	1.81

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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：蒋晗 
 jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼 
 liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司在平板显示后段制程设备领域具有一定技术积累。公司是国家级高新技术企业、工信部第一批专精特新“小巨人”企业，深耕平板显示后段制程设备多年，具有一定的技术积累；截至 2021 年 9 月末累计获得专利授权 286 项，其中发明专利 11 项。
- 近年公司积极拓展业务范围，经营业绩保持增长。公司主营平板显示模组设备业务，并在近年拓展半导体自动化设备、直线电机等业务且增速较快，2018-2020 年公司营业收入复合增长率为 19.34%，净利润规模亦有所增长。
- 公司成功 IPO 拓宽了融资渠道，资本实力有所增强。2021 年 3 月公司在上交所科创板上市，融资渠道得到拓宽，IPO 共募集资金净额 2.77 亿元；截至 2021 年 9 月末，公司归母所有者权益 7.49 亿元，较年初增长 62.79%。

关注

- 平板显示行业投资趋缓。受大规模显示面板产线投资带动，近年国内显示面板产能增加较多，产能相对过剩，显示面板投资趋缓；且受显示面板行业技术迭代影响，LCD 面板产线投资有所下降，OLED 面板产线投资占比提升较快。
- 公司主要客户稳定性较弱。受平板显示行业技术迭代及公司收入结构变动影响，近年公司主要客户出现一定变动，前五大客户集中度呈明显下降趋势；若未来下游行业投资需求下滑，主要客户产线投资趋缓，将对公司业绩造成不利影响。
- 公司应收账款和存货占比较大，且增长较快。截至 2021 年 9 月末，公司应收账款及存货占资产比重较大、且近年增长较快，对营运资金占用较多；此外逾期应收账款规模较大，公司面临一定的应收账款坏账风险和存货跌价风险。
- 主要在建及拟建项目预期收益存在不确定性。公司主要在建及拟建项目均为新建生产场地及购置生产设备，项目建成后公司平板显示模组设备及半导体自动化设备产能扩充较多，固定资产及其折旧规模大幅增长，若未来下游需求放缓或市场开拓不力，项目收益可能不及预期。

同业比较（单位：亿元）

指标	深科达	联得装备	易天股份	智云股份	正业科技
资产总计	10.91	17.73	12.86	23.49	22.00
营业收入	6.48	7.82	4.30	11.87	11.97
净利润	0.83	0.73	0.57	0.38	-3.10
销售毛利率（%）	38.65	28.89	41.11	26.36	28.88
资产负债率（%）	55.60	52.43	40.46	41.13	71.39
净营业周期（天）	170.44	280.75	403.04	211.94	167.73
存货周转天数（天）	182.54	253.97	443.02	190.83	153.37
应收账款周转天数（天）	185.68	156.56	144.05	142.10	216.79
应付账款周转天数（天）	197.78	129.78	184.02	120.98	202.43

注：以上各指标均为 2020 年数据，其中联得装备指深圳市联得自动化装备股份有限公司，易天股份指深圳市易天自动化设备股份有限公司，智云股份指大连智云自动化装备股份有限公司，正业科技指广东正业科技股份有限公司。

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

公司原名为深圳市深科达气动设备有限公司，于2004年5月由黄奕宏、黄奕奋以货币方式出资设立，初始注册资本为50万元，两名股东各出资25万元。2014年5月，公司整体变更为股份有限公司，并变更为现名，控股股东及实际控制人均为黄奕宏。2014年11月公司在“新三板”挂牌上市；后经多次股权转让和增资，并于2017年6月在“新三板”非公开发行股票1,000万股；截至2017年7月末公司注册资本和实收资本增至6,078万元，控股股东及实际控制人未发生变化。

2021年3月9日公司首次公开发行A股2,026万股并在上交所科创板上市，股票代码为688328.SH，发行价格16.49元/股，募集资金净额2.77亿元，注册资本增加至8,104万元。截至2021年9月末，黄奕宏直接持有公司16.49%的股权，并通过持有深圳市深科达投资有限公司（以下简称“深科达投资”）51.34%的股权间接控制公司6.28%的股份，合计控制公司22.77%的股份，系公司的第一大股东；此外，黄奕奋、肖演加均各持有公司8.93%的股份，黄奕宏已与黄奕奋、肖演加签署《一致行动协议》；因此公司实际控制人为黄奕宏，公司实际控制人及其一致行动人合计控制公司的股权比例为40.63%。截至2021年9月30日，公司实际控制人及其一致行动人直接或间接持有的公司股权不存在质押、或司法冻结情形，公司股权结构如附录二所示。

公司主要从事平板显示模组设备、半导体自动化设备的研发、生产和销售，产品主要应用于显示面板、半导体封测及消费电子等生产制造领域。截至2021年9月末，公司纳入合并范围的子公司共4家，具体如附录四所示。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市深科达智能装备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：3.60亿元；

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：在本期债券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；

债券赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司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。

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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：

（1）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%）；

（2）本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币3,000万元时。

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，且该变化被中国证监会或上海证券交易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3.60亿元，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
平板显示器件自动化专用设备生产建设项目	25,807.94	5,307.91	20.57%
惠州平板显示装备智能制造生产基地二期建设项目	15,504.83	11,766.50	75.89%
半导体先进封装测试设备研发及生产项目	12,521.87	8,925.59	71.28%
补充流动资金	-	10,000.00	-
合计	53,834.64	36,000.00	-

资料来源：公司提供

本期债券募投项目具体情况如下：

（一）平板显示器件自动化专用设备生产建设项目

平板显示器件自动化专用设备生产建设项目系公司IPO募投项目，由惠州深科达智能装备有限公司（以下简称“惠州深科达”）负责实施，该项目预计总投资2.58亿元，其中使用IPO募集资金2.05亿元，使用本期债券募集资金0.53亿元。该项目拟通过新建厂房及附属设施、购置先进的生产设备，建设现代

化的平板显示器件自动化专业设备产业化生产基地。根据公司招股说明书，该项目建设期为3年，目前已履行了建设所需的审批、核准及备案手续，取得了相应的投资项目备案证；截至2021年9月末，该项目累计已投资1.24亿元。

根据公司招股说明书，该项目投产后，完全达产年营业收入7.24亿元（不含税），测算期年均净利润0.56亿元，项目税后内部收益率为16.21%，税后投资回收期为6.75年（包含建设期）。同时中证鹏元注意到，该项目建成后公司平板显示设备产能将扩充较多，公司固定资产及其折旧规模将大幅增加，若未来出现下游需求下滑或行业竞争加剧的情况，该项目收益可能不及预期。

（二）惠州平板显示装备智能制造生产基地二期建设项目

惠州平板显示装备智能制造生产基地二期建设项目由惠州深科达负责实施，该项目计划总投资为1.55亿元；项目围绕新型平板显示生产装备生产所需，通过新建厂房、购置先进生产设备及产线，研发生产Mini/Micro LED背光的智能组装设备和智能检测设备；以扩大公司生产能力和产能规模，丰富产品结构。截至2021年10月末，该项目已获得项目投资备案证明，环评报批等手续正在办理过程。

根据公司2021年10月发布的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》（以下简称“可行性分析报告”），该项目拟定建设期为24个月，项目税后的内部收益率为20.12%，税后投资回收期为6.10年（包含建设期）。同时中证鹏元注意到，该项目目前仍未完成环评等手续，项目能否顺利完工存在不确定性；此外，Mini/Micro LED背光在平板显示器件领域对传统LCD及OLED的替代及其渗透率的提升尚存在不确定性，若未来行业技术迭代、市场需求不及预期，项目能否实现预期收益尚存在一定不确定性。

（三）半导体先进封装测试设备研发及生产项目

半导体先进封装测试设备研发及生产项目由惠州深科达负责实施，该项目计划总投资1.25亿元，项目围绕公司半导体封装测试设备研发及生产所需，拟通过建设厂房、购置先进的研发及生产设备等，开发CP测试设备、划片机、固晶机等半导体先进封装测试设备新产品。截至2021年10月末，该项目已获得项目投资备案证明，环评报批等手续正在办理过程中。

根据公司发布的可行性分析报告，该项目拟定建设期为24个月，项目税后的内部收益率为23.51%，税后投资回收期为5.71年（包含建设期）。但中证鹏元注意到，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；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

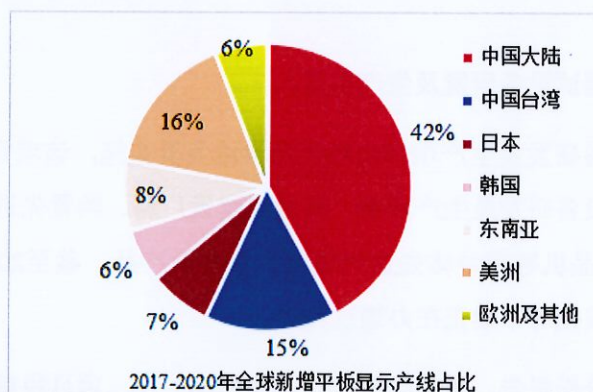
近年在较大的显示面板产线投资带动下，国内新增显示面板产能较多，产能相对过剩，叠加显示

面板技术处于迭代周期，LCD面板产线投资有所下滑，OLED面板产线投资占比提升较快

国内平板显示投资规模巨大。我国平板显示器件（Flat Panel Display，以下简称“FPD”）行业虽然起步较晚，但是近年投资规模和投资速度是日本、韩国及中国台湾等地区中最大、最快的；据 CINNO Research 资料，预计到2024年我国在高世代面板产线（G8及以上）累计投资将达到6,000亿元以上，以京东方、华星光电、中国电子和惠科股份为主要代表的FPD生产企业，预计到2024年高世代面板产能将达到1.9亿平方米左右。此外，我国在AMOLED部分的投资主要集中在2017年后，随着京东方、天马微电子、华星光电、维信诺、和辉光电、信利光电等主流显示面板厂大量投资，我国AMOLED产能在未来几年将快速增长，预计到2024年整体投资规模累计达到5,400亿人民币以上，产能将达到1,460万平方米左右。

在显示面板产能相对过剩背景下，显示面板产线投资有所下滑。在巨额投资带动下，我国面板产能持续快速增长，已经完成超越并成为FPD产能全球第一的国家。而受面板新产能大幅投放、以及下游需求存在一定周期性波动影响，自2017年以来国内显示面板产能利用率开始进入下行周期，到2020年一季度显示面板产能利用率仅为79%，随后因疫情等因素开始反弹。在产线投资方面，2017年LCD及OLED面板合计设备投资金额达到202亿美元高点之后，因产能利用率整体偏低，2018年开始部分显示面板厂对新厂投资计划进行调整，FPD生产设备投资自2018年开始逐年下降，2019年显示面板设备投资减至160亿美元。

图 1 近年中国大陆 FPD 投资规模占比较高



资料来源：产业信息网，中证鹏元整理

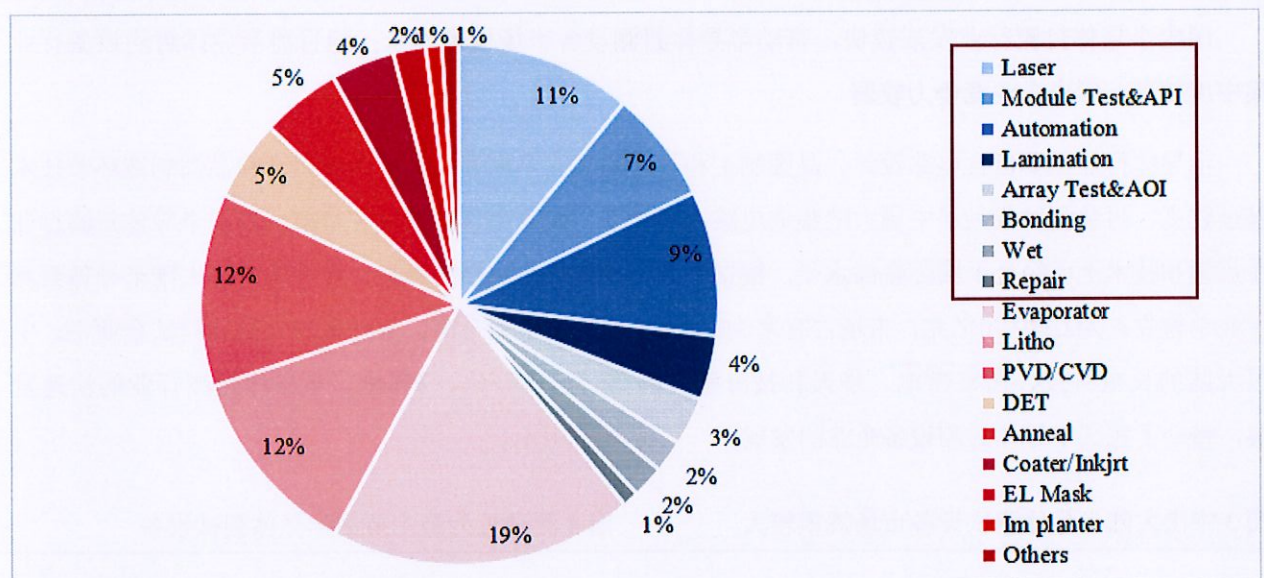
国内FPD生产设备投资结构有所变动，OLED生产设备投资占比不断提升。2018-2019年显示面板设备投资支出下滑，主要系LCD面板投资缩减，而OLED面板投资金额持续攀高，2019年OLED面板投资金额约80亿美元。目前FPD行业正在经历OLED渗透率不断提升、并对TFT-LCD形成一定替代的技术变革过程；随着显示面板的升级换代，从TFT-LCD到刚性AMOLED到柔性AMOLED，产线投资规模逐渐增加，上游设备投入成本也在逐步提升；预计柔性AMOLED的生产线总投资规模是LCD的110%，其中设备投资占比更是高到82.1%。未来随着FPD行业技术变革的推进，预计OLED生产设备投资规模仍然较

大。

目前FPD后段制程设备已实现一定国产化，但行业规模较小，竞争较为激烈

后段制程设备已实现一定程度的国产化。在FPD后段制程生产设备领域，由于模组段技术壁垒相对较低，国产设备的性能、质量已完全可以满足平板显示模组组装工艺的需求，凭借着与国际标准接近的设备水平和较低的价格，同时拥有较快的反应速度和良好的服务，国内设备厂商近年来市场份额不断提升，进口替代进程有所加速。根据CINNO Research数据，2017-2019年，在后段制程领域国内模组检测设备国产化完成度接近50%，目前基本可以完全替代；在贴合/邦定设备领域国产化率提升亦较为迅速，目前国产化率在20%左右。

图2 目前已实现国产化的 FPD 设备投资占比较低



注：右侧图标中，方框内的设备为目前已实现国产化。

资料来源：CINNO Research，中证鹏元整理

FPD后段制程设备市场空间较小。根据IHS Market统计，在FPD产线建设中，厂房约占投资总额的30%，设备投资占比接近60%；Array段、Cell段和Module段三个制程的设备投入占比分别为75%、20%、5%，与Array段及Cell段制程所用的生产设备相比，Module段制程设备采购金额相对较小；但Module段制程设备使用周期较短，设备更新和升级改造的要求比较频繁，所以仍有一定的市场规模。

已实现国产化的FPD设备市场竞争较为激烈。根据CINNO Research数据，整个平板显示产业设备可以分为17大类，其中设备投资占比前三的分别为蒸镀类设备、曝光机和沉积设备等前段制程设备，而目前已实现国产化的后段制程设备其在FPD设备投资中占比较小；国内FPD供应商可以覆盖的设备门类以投资规模来计算仅占FDP设备总投资的39%，且主要集中在市场容量较小、技术门槛相对较低的自动化、检测修补等非核心领域。从竞争格局看，FPD后段制程设备国内市场集中度不高，行业竞争较为激烈，行业内企业主要包括FPD产业起步较早且发展成熟的日韩企业，以及鑫三力、联得装备、深科达、

集银科技、精测电子等国内供应商。若下游投资需求趋缓、行业竞争持续激烈，国内FPD后段制程设备供应商的利润水平可能受到影响。

表2 国产主要平板显示后段制程设备厂商情况（单位：亿元）

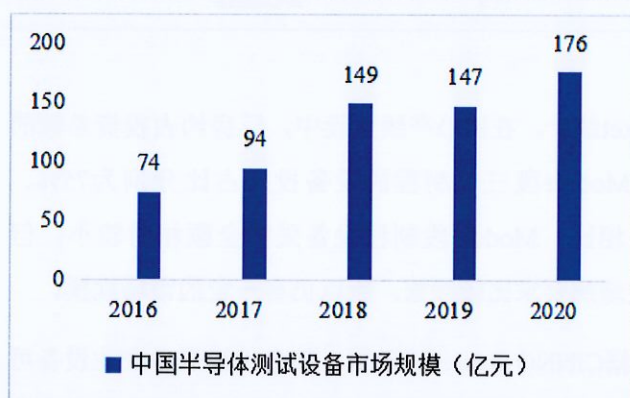
国产设备商	主要产品	主要客户	营业收入	净利润	毛利率
鑫三力	邦定设备	TPK、京东方、天马、华星光电	7.33	-	31.00%
联得装备	邦定设备、贴合设备	富士康、欧菲光、利信国际	7.82	0.73	28.89%
集银科技	邦定设备、背光源组装机	欧姆龙、JDI、夏普、天马	3.27	-	27.00%
精测电子	检测设备	京东方、华星光电、中电熊猫	19.51	2.16	47.39%
深科达	贴合设备、检测设备	天马、业成科技、伯恩光学	6.48	0.83	38.65%
易天股份	偏光片贴附设备	TCL、长信科技、京东方、天马	4.30	0.57	41.11%

注：财务指标为2020年度数据，鑫三力、集银科技财务数据来自其母公司智云股份、正业科技的2020年度报告
 资料来源：上市公司公告，中证鹏元整理

国内半导体封测行业发展较快，带动半导体封测设备市场规模增长；但目前半导体封测设备行业集中度较高，国内企业竞争力较弱

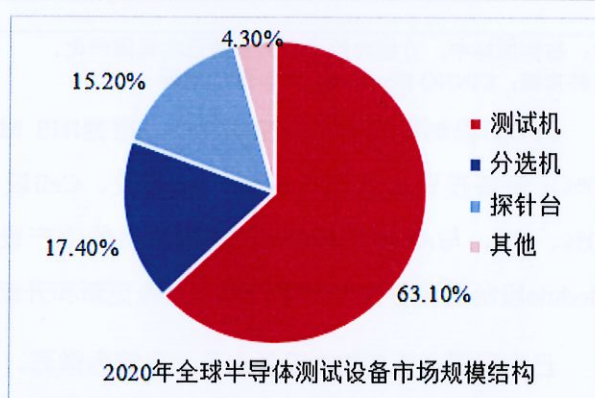
半导体行业主要包含电路设计、晶圆制造和封装测试三个部分；其中电路设计和晶圆制造环节技术壁垒较高，封装测试成为了中国大陆集成电路发展最早、最为完善的板块。目前，我国半导体封测行业在规模和技术上已经处于国际较高水平，根据中国半导体行业协会的数据，2019年中国大陆半导体封测行业销售收入为2,349.70亿元，市场占有率为20.1%，仅次于中国台湾；全球前25大封装测试企业中，中国大陆的长电科技、通富微电、华天科技分别位列第3位、第5位、第6位。半导体封测行业的快速发展，带动了我国半导体封测设备企业的发展。

图3 中国大陆半导体测试设备市场规模较大



资料来源：前瞻产业研究院，中证鹏元整理

图4 测试机为最主要的半导体测试设备



资料来源：国际半导体产业协会，中证鹏元整理

半导体封测设备市场规模较大。根据VLSI数据，全球半导体封装、测试设备行业市场空间分别约为30-45亿美元、30-35亿美元；根据前瞻产业研究院的数据，2020年国内半导体测试设备市场规模已达到176亿元。目前，半导体测试设备市场中的主流产品分别是测试机、分选机以及探针机；其中测试功能由测试机实现，而探针台和分选机实现的则是机械功能，将被测晶圆/芯片拣选至测试机进行检测。

根据SEMI数据，测试机是最主要的半导体测试设备，2020年市场规模占比达到63.10%。

半导体封测设备行业集中度较高，国内企业竞争力较弱。根据VLSI数据，全球半导体封装设备前五强企业（ASMPacific、Shikawa、Besi、K&S、Towa）的市场占比超过80%；全球半导体测试设备前三强企业（Advantest、Teradyne、Xcerra）占比超过90%，全球半导体封测设备行业呈现高度集中的特点。从国内市场看，我国半导体封测设备行业市场份额仍主要由国外知名企业所占据；国内企业如华峰测控（688200.SH）、长川科技（300604.SZ）等业内少数专用设备制造商通过多年的研发和积累，已掌握了一定核心技术，并凭借本土优势和快速响应客户的能力，具备了一定的规模和品牌知名度，占据了部分市场份额，但与境外知名企业相比，在产品布局和技术研发方面，仍存在一定差距。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规及规章的要求及《公司章程》的规定，已建立并逐步完善由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和制衡的治理机制。

从股权结构看，截至2021年9月末，黄奕宏为公司的第一大股东及实际控制人，其通过与黄奕奋、肖演加签署《一致行动协议》，直接及间接控制公司的股权比例为40.63%；其中黄奕奋、肖演加系黄奕宏的近亲属，黄奕宏、黄奕奋系公司的创始人，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5人构成，其中董事长1名，独立董事2名，现由黄奕宏担任董事长。公司董事会下设审计委员会、提名委员会、薪酬委员会、战略委员会四个专门委员会，各个委员会根据各自职权范围履行特定职责。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生；其中职工监事一名，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。监事的任期每届为3年；监事任期届满，可连选连任。

公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘；设副总经理若干名，由总经理提名，由董事会任免；公司高级管理人员包括总经理、副总经理、财务负责人及董事会秘书。目前，公司总经理为黄奕奋，副总经理共2名分别为张新明、秦超，其中张新明兼任公司财务负责人及董事会秘书。

公司根据行业特点和经营管理需要构建了内部组织架构，如附录三所示，公司共设立市场中心、研发中心等8个主要职能部门及3个控股子公司。目前公司已建立较完整的内部管理制度，覆盖采购、研发、生产、销售等环节。

近年公司主要高级管理人员及核心技术人员较为稳定，员工结构符合生产经营情况，截至2021年9月末，公司拥有在职员工1,014人，以生产人员居多，本科及以上学历占比22.00%。

表3 截至 2021 年 9 月末公司员工情况

专业构成			教育程度		
类别	人数	占比	类别	人数	占比
生产	369	36.39%	硕士及以上	18	1.78%
销售	215	21.20%	本科	205	20.22%
研发	251	25.75%	专科	540	53.25%
管理	179	17.65%	高中及以下	251	24.75%
员工总人数	1,014	100%	员工总人数	1,014	100%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主要从事平板显示模组设备、半导体自动化设备等产品的研发、生产和销售，产品主要应用于显示面板、半导体封测及消费电子的生产制造领域。近年公司营业收入保持增长，但收入结构有所变动，其中2019年受下游平板显示行业设备投资需求放缓影响，平板显示模组设备及直线电机业务收入规模小幅下滑；半导体自动化设备主要为测试分选机，系近年公司大力拓展的业务方向，2018-2020年营收复合增长率达134.52%，收入增长较快；公司于2019年新增摄像模组类设备业务，因订单连续性较差，该业务营收规模波动较大。

毛利率方面，受平板显示模组设备行业竞争加剧、竞品增多，且公司以OEM方式¹生产的产品比重上升等因素影响，2021年1-9月平板显示模组设备毛利率较上年出现较大幅度下降；半导体自动化设备目前仍处于市场拓展期，近年毛利率水平相对较低但整体呈上升态势。整体上看，2018-2020年公司销售毛利率较为稳定，受平板显示模组设备毛利率下滑影响，2021年1-9月销售毛利率有所下降。

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
平板显示模组设备	4.27	28.82%	4.36	40.90%	3.55	36.60%	3.98	37.76%
半导体自动化设备	2.03	32.88%	1.21	30.49%	0.40	28.48%	0.22	34.09%
直线电机	0.51	45.74%	0.46	47.98%	0.23	41.66%	0.24	41.31%
摄像模组类设备	0.02	28.49%	0.14	40.68%	0.33	64.23%	0	0
其他主营业务	0.25	36.87%	0.28	39.75%	0.19	28.07%	0.11	25.56%
其他业务	0.03	93.36%	0.04	73.10%	0.01	85.81%	0.01	76.74%
合计	7.11	31.71%	6.48	38.65%	4.72	37.89%	4.55	37.60%

资料来源：公司招股说明书、2020年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司研发投入持续增长，在平板显示后段制程生产设备领域具有一定的技术积累，可快速响应客户需求，为业务拓展奠定了基础

¹ 根据公司提供的资料，因OEM厂商需留存部分利润，以OEM方式生产的产品毛利率通常低于自制产品。

公司所处FPD生产设备行业涉及半导体等多个技术领域，具有定制化和非标准化特征，且产品更新换代快、技术迭代频繁。公司深耕平板显示领域多年，积累了较多的技术储备和丰富的项目经验，具备快速响应客户需求的能力，是国内具备平板显示模组全自动组装设备研发和制造能力的企业之一，拥有天马微电子、业成科技等下游行业优质客户。

近年来，公司不断加大研发投入，2018-2020年公司累计研发投入1.51亿元，研发投入占营业收入比重均在9%以上，截至2020年末公司研发人员占公司员工总数的比重达29.53%。同时，为有效稳固和激励研发人才，公司给予研发人员较好的激励，2020年公司研发人员平均薪酬为17.08万元/人/年，研发人员平均薪酬高于销售人员平均薪酬。

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）	301	260	250
研发人员数量占比	29.53%	36.52%	36.67%
研发投入金额（万元）	6,076.95	4,762.40	4,308.14
研发投入占营业收入比例	9.38%	10.09%	9.46%

资料来源：公司招股说明书、2020 年年度报告，中证鹏元整理

在近年较大力度的研发投入支撑下，公司掌握了精准对位、图像处理、运动控制、精密压合贴附等方面的关键核心技术，并已具备提供涵盖OLED和LCD显示器件后段制程主要工序和工艺适用设备的能力。公司是国家级高新技术企业、工信部第一批专精特新“小巨人”企业，截至2021年9月末累计获得专利授权286项，其中发明专利11项；同时公司获得多项认定，包括入选广东省智能制造试点示范项目、广东省战略性新兴产业培育企业（智能制造领域）、深圳市2017年首台（套）重大技术装备应用扶持计划项目等；前述各项技术积累为公司业务发展奠定了基础。

公司具备一定的生产能力且生产弹性较大，但存在一定的预先生产产品，须关注产品滞销风险；同时在建及拟建项目较多，产能扩张幅度较大，未来产能消化存在一定不确定性

生产模式方面，平板显示模组设备及摄像模组类设备定制化程度较高，公司主要采用“以销定产”的生产模式，但为了快速抢占市场、提升客户需求响应速度，公司会在无订单情况下进行预先生产部分设备；而对于半导体设备、直线电机等标准化程度较高的产品，则采用“销售预测+订单”模式安排生产计划。值得注意的是，2019年公司因对前期预先生产并滞销的存货进行拆解，形成了一定规模的损失。近年公司主要产品均存在一定规模的预先生产产品，且平板显示模组设备预先生产比例呈上升趋势；若后续预先生产设备未能如期实现销售，将导致该部分存货积压，需关注公司预先生产设备的滞销风险。

表6 公司主要产品预先生产金额及占比情况（单位：万元）

产品类型	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
平板显示模组设备	2,001.45	11.12%	2,361.79	8.33%	1,502.33	6.97%	1,911.96	7.44%
半导体自动化设备	1,265.87	6.75%	1,213.70	12.71%	1,073.12	35.34%	279.91	17.27%
直线电机	2,318.14	31.56%	5,633.46	47.13%	1,199.11	41.41%	570.95	19.05%
摄像模组类设备	13.54	1.6%	167.35	31.09%	5.77	83.26%	-	-
合计	5,599.00	14.46%	9,376.30	18.60%	3,780.33	13.75%	2,762.82	9.11%

资料来源：公司招股说明书、公司提供，中证鹏元整理

公司产品的核心环节在于研发和设计，生产环节主要为对设备进行组装和调试，对产能影响较大的是装配和调试的场地面积以及技术、生产人员的数量和工作效率等；近年来公司在固定资产方面的投入较小，随着公司业务规模的增长及产品类别的丰富，公司主要通过增加厂房租赁面积及员工数量满足生产需求。整体上看，公司具备一定的生产能力，且生产弹性较大；受益于近年来下游行业的较快发展，以及公司在半导体封测、摄像模组等领域的扩张，公司生产规模逐年扩大，各类生产设备产量有所提升。

表7 公司主要产品生产情况（单位：台/套）

产品类型	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
平板显示模组设备	508	618	685	472
半导体自动化设备	818	382	183	81
摄像模组类设备	6	37	10	-
合计	1,332	1,037	878	553

资料来源：公司招股说明书、公司提供，中证鹏元整理

公司现有生产场地为租赁取得，随着单台设备的功能复杂度、精密度不断提高及设备产销规模的扩大，现有生产场地已难以满足未来业务发展需求，因此公司通过IPO及本期债券募集资金，在新建生产车间及购置生产设备，扩充产能。但需要关注的是，公司主要在建及拟建项目建成后，固定资产及其折旧规模将大幅增加，若下游市场需求波动、或公司市场地位发生不利变化，公司存在产能消化风险以及因固定资产折旧大幅增长而导致盈利下滑的风险。

表8 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	投资内容	主要产品	预计总投资	累计已投资
平板显示器件自动化专业设备生产建设项目*	厂房、生产设备	平板显示模组设备	25,807.94	12,400.58
研发中心建设项目**	厂房	-	4,124.37	1,397.90
惠州平板显示装备智能制造生产基地二期建设项目	厂房、生产设备	平板显示模组设备	15,504.83	-
半导体先进封装测试设备研发及生产项目	生产设备	半导体自动化设备	12,521.87	-
合计	-	-	57,959.01	13,798.48

注：“*”同时为IPO及本期债券募投项目，“**”为IPO募投项目，其余均为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司整体产销率维持在较高水平，半导体自动化设备增长较为迅速；但公司主要客户变动较大，回款速度较慢

2018-2020年公司营业收入整体保持增长，但收入结构有所变动，其中受行业技术迭代放缓、公司主要客户产线投资需求下滑影响，2019年平板显示模组设备营收呈负增长；而2018年以来公司持续研发半导体IC测试分选机、LED测试分光机及编带机等设备，半导体自动化设备收入占比提升较快；从新签订单量看，半导体自动化设备已成为近年公司主要营收增长点。近年公司主要产品产销率维持在较高水平；由于半导体自动化设备存在一定预先生产规模，且下半年为交货高峰期，目前部分设备尚未交货，导致2021年1-9月半导体自动化设备产销率较低。

表9 公司主要产品销售情况

产品类型		2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
平板显示模组设备	销量（台/套）	516	590	629	448
	产销率	101.57%	95.47%	91.82%	94.92%
	新签订单量（亿元）	3.21	6.43	4.45	4.73
半导体自动化设备	销量（台/套）	585	340	168	102
	产销率	71.52%	89.01%	91.80%	125.93%
	新签订单量（亿元）	4.14	2.05	0.66	0.38
摄像模组类设备	销量（台/套）	4	36	9	-
	产销率	66.67%	97.30%	90.00%	-
	新签订单量（亿元）	0.13	0.20	0.01	-

资料来源：公司招股说明书、公司提供，中证鹏元整理

销售方面，公司主要采用直接销售模式，通过承接已有客户及其推荐的新客户需求、或通过公开招标等方式获取订单；为拓宽市场，公司部分型号产品采用试用营销方式销售。公司销售区域主要集中在国内华东、华南地区，外销订单主要销往中国台湾，近年外销订单较少。受下游客户通常年初执行设备采购、下半年完成设备验收的时间安排影响，公司销售活动季节性特征较为明显，下半年收入占比较高，2018-2020年公司下半年收入占比分别为58.18%、64.76%、69.93%。

近年公司客户集中度下降较快，且前五大客户名单存在较大变动，主要系主力客户设备投资需求有所波动及公司收入结构变化导致。公司主要产品定制化程度较高，与客户合作关系一般较为稳固；但值得注意的是，设备采购属于资本支出，下游客户的固定资产投资需求具有周期性，若主要客户设备产能利用率下降、或新产线投资计划缩减，公司经营业绩将受到重大不利影响。

表10 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售内容	销售金额	销售占比
2021年 1-9月	业成科技（成都）有限公司及其控制的公司	平板显示模组类设备	11,944.20	16.80%
	京东方科技集团股份有限公司	平板显示模组类设备	4,937.03	6.94%
	绿点科技（无锡）有限公司	平板显示模组类设备	4,778.10	6.72%

	南京一克思德科技有限公司	平板显示模组类设备	4,523.08	6.36%
	惠州高视科技有限公司	平板显示模组类设备	2,907.30	4.09%
	销售合计	-	29,089.71	40.91%
2020年	业成科技（成都）有限公司及其控制的公司	平板显示模组类设备	8,477.74	13.08%
	南京一克思德科技有限公司	平板显示模组类设备	7,313.26	11.29%
	京东方科技集团股份有限公司	平板显示模组类设备	4,421.57	6.82%
	惠州高视科技有限公司	平板显示模组类设备	2,604.24	4.02%
	光子（深圳）精密科技有限公司	平板显示模组类设备	2,538.25	3.92%
	销售合计	-	25,355.06	39.13%
	2019年	天马微电子股份有限公司	平板显示模组类设备	8,011.94
业成科技（成都）有限公司及其控制的公司		平板显示模组类设备	4,271.61	9.05%
江苏群力技术有限公司		摄像模组类设备	3,185.84	6.75%
苏州威创达智能设备有限公司		平板显示模组类设备	2,731.38	5.79%
京东方科技集团股份有限公司		平板显示模组类设备	2,487.51	5.27%
销售合计		-	20,688.28	43.84%
2018年	业成科技（成都）有限公司及其控制的公司	平板显示模组类设备	16,321.65	35.85%
	天马微电子股份有限公司	平板显示模组类设备	5,576.29	12.25%
	蓝思科技股份有限公司	平板显示模组类设备	4,835.98	10.62%
	欧菲光集团股份有限公司	平板显示模组类设备	3,777.08	8.30%
	伯恩光学	平板显示模组类设备	3,714.45	8.16%
销售合计	-	34,225.45	75.18%	

资料来源：公司招股说明书、公司提供，中证鹏元整理

公司根据市场竞争情况、与客户的合作历史等向客户提供不同的应收账款信用政策；此外公司向尚处于市场拓展期的半导体自动化设备及直线电机业务客户提供较为宽松的应收账款信用政策。受应收账款信用周期有所延长及质保款回款较慢等因素影响，公司应收账款规模较大且增长较快，2018-2020年应收账款复合增长率为42.11%，远高于营业收入增速；此外，截至2021年9月末，公司已逾期应收账款账面价值合计3.76亿元，占比达68.60%。整体上看，公司应收账款回款较慢，下游对公司营运资金的占用较大。

公司供应商集中度较低，相关原材料供应较充足

公司营业成本以直接材料为主，近年占比均在85%以上；原材料主要包括PLC、伺服电机、工控机等标准通用件以及同步轮、输送线、治具等非标定制件两类。对于标准通用件公司采用“策略采购”模式，根据生产预测情况进行备货采购；对于非标定制件则按生产订单需求实行“订单采购”。

近年公司供应商相对稳定，2018-2020年公司向前五大供应商采购金额占年度采购总额的比重分别为34.21%、20.41%、18.99%，供应商集中度不高。公司主要原材料市场供应相对充足，价格相对稳定。公司部分缸、阀体、传感器等电气元件原材料需要从境外进口，且大部分通过贸易代理商进行采

购，并以人民币与代理商结算，直接进口原材料占比较低。公司与供应商结算周期一般为收货后60天，结算方式以银行承兑汇票为主。

公司流动资产周转效率较差，经营效率较低

近年公司经营效率较低；其中2019年受下游平板显示行业产线投资放缓影响，公司营收增长将近停滞，存货周转效率有所下降；此外公司收入具有较强的季节性特征，下半年收入占比较高且呈现逐年增长趋势，下半年收入占比由2018年的58.18%提升至2020年的69.93%，因此公司营业成本及收入确认均集中于下半年，加上应收账款信用期的影响，各年末尚未到结算期的应收账款及应付账款规模较大，应收账款及应付账款周转天数均呈现增长态势。整体上看，公司现有经营模式下存货及应收账款周转天数较大，净营业周期较长，对公司营运资金形成较大占用。

表11 公司主要经营效率指标（单位：天）

产品类型	2020年	2019年	2018年
净营业周期	170.44	197.64	194.11
存货周转天数	182.54	192.68	173.79
应收账款周转天数	185.68	183.21	141.87
应付账款周转天数	197.78	178.24	121.55

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、2020 年审计报告，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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，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 4 家（具体见附录四），2018 年公司新设成立深圳市深科达微电子设备有限公司，2019 年至 2021 年 9 月末以来公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，存货及应收账款占比较大，对资金占用整体较大

近年得益于主营业务规模扩张，公司资产规模增长较快，2018-2020 年总资产复合增长率为 32.97%；公司资产结构以流动资产为主，其中应收账款及存货占比较大，应收账款存在一定坏账风险，对营运资金形成较大占用。

截至 2021 年 9 月末，公司有 0.42 亿元货币资金使用受限，主要为银行承兑汇票保证金及保函保证金；同期公司应收票据包含 0.84 亿元银行承兑汇票及 122.89 万元商业承兑汇票，2021 年上半年公司因出

票人未履约而将400.00万元商业承兑汇票转为应收账款，商业承兑汇票存在一定的逾期及坏账风险。

公司应收账款规模较大且近年增长较快，2018-2020年复合增长率为42.11%，大幅高于营业收入增速；截至2021年9月末，公司账龄1年以上应收账款账面价值占比为11.25%，主要为销售货款及尚未收回的销售质保金，同期前五大应收账款余额合计占比为33.26%。截至2021年9月末，公司已逾期应收账款3.76亿元，占应收账款账面价值的比重达68.60%；同期公司已计提应收账款坏账准备0.38亿元，坏账计提比例为6.56%。整体上看，公司应收账款增长较快、占资产比重较大，且逾期比例较高，应收账款对资金形成了较大占用，并且存在一定的坏账风险。

公司存货增长较快，2018-2020年复合增长率为25.43%；截至2021年9月末，库存商品及发出商品占存货的比重分别为22.32%、26.17%，其中库存商品占比较大主要系公司预先生产部分半导体自动化设备等产品所致；同期库龄1年以上的存货占比为9.41%。整体上看，公司存货规模较大，部分存货库龄较长；并且存在部分无订单预先生产的存货，面临一定的存货跌价风险。

公司固定资产主要为机器设备，因公司产品核心环节在于研发和设计，因此公司固定资产规模较小。截至2021年9月末，公司在建工程主要为IPO募投项目；同期无形资产主要为IPO募投项目的土地使用权，截至2021年9月末账面价值0.22亿元的土地使用权已经用于借款抵押。

表12 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	2.41	16.54%	2.18	19.98%	1.73	24.33%	1.92	31.19%
应收票据	0.86	5.86%	0.52	4.75%	0.43	6.01%	0.19	3.08%
应收账款	5.48	37.52%	3.94	36.11%	2.74	38.65%	2.06	33.40%
存货	2.95	20.17%	2.47	22.62%	1.56	22.05%	1.57	25.50%
流动资产合计	12.55	85.94%	9.66	88.53%	6.54	92.18%	5.90	95.70%
固定资产	0.15	1.01%	0.17	1.52%	0.14	1.94%	0.10	1.66%
在建工程	1.39	9.52%	0.04	0.34%	0.01	0.11%	0.00	0.02%
无形资产	0.26	1.80%	0.27	2.51%	0.25	3.55%	0.00	0.04%
非流动资产合计	2.05	14.06%	1.25	11.47%	0.55	7.82%	0.27	4.30%
资产总计	14.60	100.00%	10.91	100.00%	7.10	100.00%	6.17	100.00%

资料来源：公司2017-2019年及2020年1-6月连审审计报告、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

盈利能力

近年公司销售毛利率相对稳定，但税收优惠占利润总额较高

近年公司收入规模整体保持增长，2018-2020年营业收入复合增长率为19.34%；但受下游行业技术迭代、客户设备投资需求下滑等因素影响，2019年营收增速较慢且收入结构有所变动，2019年以来半导

体自动化设备发展较为迅速，成为公司营收主要增长动力。2018-2020年公司销售毛利率整体较稳定，2021年1-9月受平板显示模组设备行业竞争加剧、OEM生产比例上升等因素影响，公司销售毛利率有所下降。整体上，公司总资产回报率、EBITDA利润率等盈利指标呈小幅波动增长态势；受益于营业收入增长，近年公司利润总额及净利润规模均有所增长。

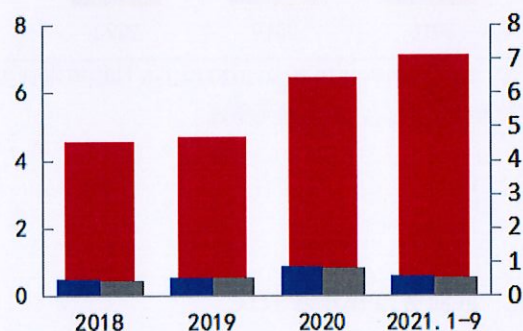
近年公司期间费用率波动不大，2018-2020年期间费用率平均为27.65%；公司期间费用以销售费用及研发费用为主，2018-2020年两者占营业收入比重的均值分别为11.40%、9.64%；近年研发费用占营收比重相对稳定，因公司在设备交付客户使用后需要较多的售后服务人员在项目现场提供维护服务，产生较大规模的销售费用。

公司获得政府补助规模的较大，2018-2020年及2021年1-9月其他收益占利润总额的比重分别为51.34%、48.87%、20.99%及37.37%，主要系公司嵌入式系统控制软件销售收入按规定的税率缴纳增值税后，享受增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退的优惠政策所导致；若公司未来享受的税收优惠政策发生变化，将对公司的利润水平产生一定影响。

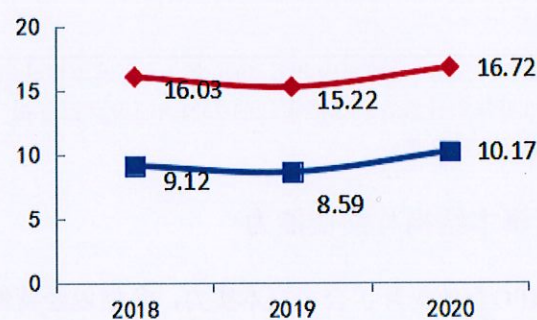
图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）

■ 营业收入（左） ■ 营业利润（右） ■ 净利润（右）



◆ EBITDA利润率 ■ 总资产回报率



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

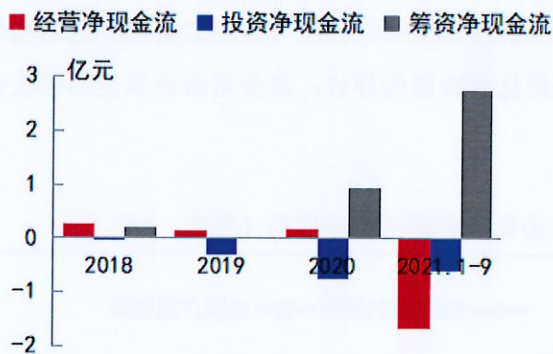
公司业务收现能力较差，经营现金流生成能力较弱；随着业务规模的扩张，资金压力将加大

2018-2020年，受益于营收规模增长，公司EBITDA和FFO规模均有所增长；但受下游客户回款周期较长、且公司向尚处于市场开拓期的半导体自动化设备及直线电机业务客户提供较为宽松的应收账款信用政策等因素影响，公司主业收现能力有所下降，2018-2020年收现比分别为0.97、0.86、0.79。近年公司存货及经营性应收规模增长较快，对营运资金占用较大，2018-2020年经营活动产生的现金流持续净流入但规模较小，且占净利润的比重呈逐年下降趋势；整体上看公司经营现金流生成能力较弱。

近年公司投资活动现金流呈净流出状态，2019年以来投资净现金流出规模较大，主要系支付IPO募投项目建设资金支出；随着主要在建及拟建项目的建设推进，预计未来公司投资活动现金将持续净流出。近年公司筹资活动现金净流入规模大幅增长，主要系2020年新增较多银行借款，以及2021年收到IPO募集资金所致。

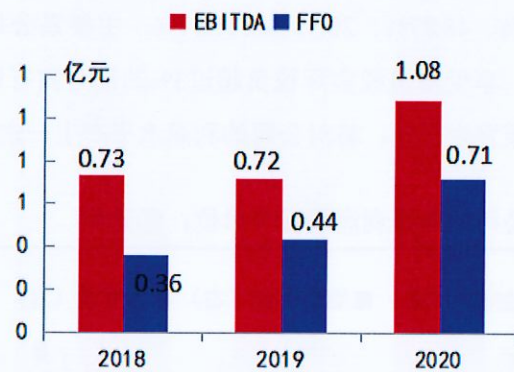
整体上看，公司主要在建及拟建项目所需建设资金规模较大，未来随着项目建设的推进，尚需投入较多建设资金；此外公司应收账款及存货规模较大且增长较快，对营运资金占用较多；未来随着业务规模的扩张，公司资金压力加大。

图 7 公司现金流结构



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况

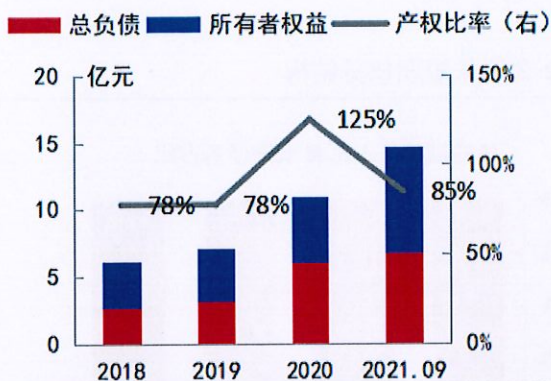


资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

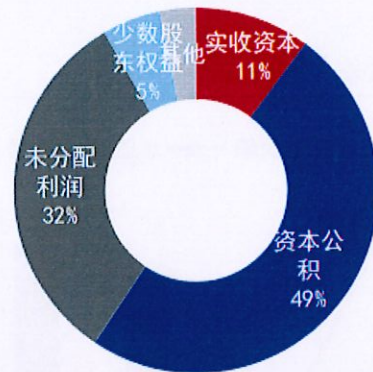
资本结构与偿债能力

IPO有效提升了公司资本实力，负债以经营性负债为主，总债务规模增长较快

公司近年债务规模增长较快，2018-2020年负债总额复合增长率达49.94%，而随着公司成功IPO及经营利润积累，2021年9月末公司所有者权益为7.90亿元；综合影响下，截至2021年9月末公司产权比率为85%，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图9 公司资本结构


资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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，中证鹏元整理

公司负债以应付账款、应付票据等经营性流动负债为主，近年流动负债占负债总额的比重均在90%以上，负债结构较为稳定。

截至2021年9月末，公司短期借款主要为保证借款、质押附带保证借款及票据质押借款，其中保证借款担保人为公司实际控制人或专业担保公司；同期公司应付票据包括1.49亿元银行承兑汇票及0.18亿元商业承兑汇票。

截至2021年9月末，公司应付账款规模较大，对供应商具备一定的占款能力；同期公司长期借款均为IPO募投项目“深科达智能制造创新示范基地项目一期”的项目抵押借款，公司实控人提供保证担保且以该项目土地使用权提供抵押担保。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

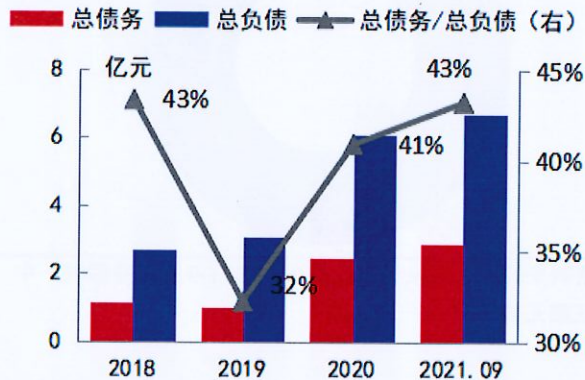
项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.73	10.92%	0.92	15.24%	0.22	7.12%	0.29	10.60%
应付票据	1.68	24.99%	1.32	21.73%	0.77	24.99%	0.87	32.37%
应付账款	2.87	42.75%	2.69	44.33%	1.68	54.21%	1.22	45.32%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.11%	0.01	0.36%
流动负债合计	6.18	92.15%	5.82	96.03%	3.09	99.60%	2.68	99.46%
长期借款	0.49	7.29%	0.23	3.72%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款（合计）	0.00*	0.03%	0.01	0.20%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债合计	6.71	100.00%	6.07	100.00%	3.10	100.00%	2.70	100.00%
总债务	2.90	43.22%	2.48	40.86%	1.00	32.26%	1.17	43.33%

注：“*”系2021年9月末长期应付款（合计）的金额为20.97万元。

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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

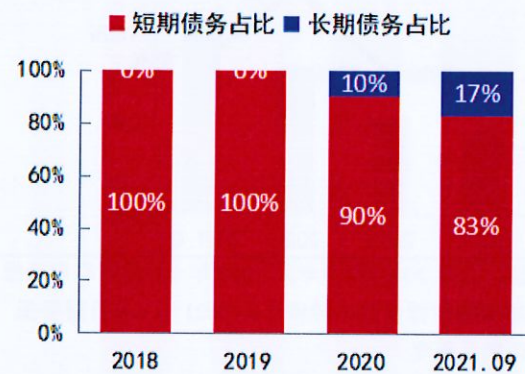
近年公司总债务增长较快，截至2021年9月末总债务为2.90亿元，占负债总额的比重为43.22%；公司债务期限以短期债务为主，主要为经营形成的应付票据和银行借款。

图 11 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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

近年公司资产负债水平有所波动，受益于2021年3月成功IPO，公司资本实力有所增强，2021年9月末资产负债率下降至45.91%。从公司自身盈利能力看，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。

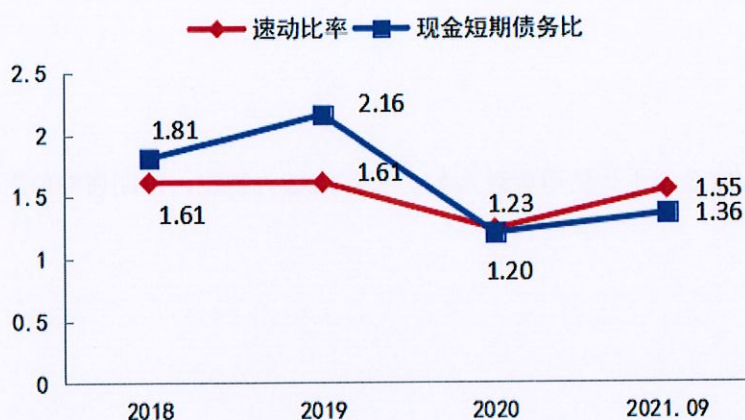
表14 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	45.91%	55.60%	43.67%	43.73%
净债务/EBITDA	--	-0.06	-1.45	-1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	45.78	52.64	93.00
总债务/总资本	26.85%	33.86%	19.98%	25.19%
FFO/净债务	--	-1,064.42%	-41.93%	-42.97%

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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

公司流动性指标表现尚可，速动比率及现金短期债务比均大于1，但需要注意的是，公司速动资产中应收账款占比较高，且部分应收账款账龄较长，需关注应收账款的回款能力。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7.18亿元，未使用授信额度为4.32亿元；同期公司存在一定规模的受限资产，整体上公司融资弹性一般。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、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 9 月 28 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

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。根据公司发布的可行性研究报告，平板显示器件自动化专用设备生产建设项目完全达产年营业收入 7.24 亿元（不含税），测算期年均净利润 0.56 亿元；惠州平板显示装备智能制造生产基地二期建设项目完全达产后税后的内部收益率为 20.12%；半导体先进封装测试设备研发及生产项目完全达产后税后的内部收益率为 23.51%。但需关注的是，若未来募投项目产能消化不及预期，募投项目收益存在不达预期的风险。

公司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 4.40 亿元、4.05 亿元及 5.13 亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为 0.26 亿元、0.14 亿元及 0.18 亿元。公司在平板显示模组设备领域具有一定客户积累，且近年半导体自动化设备、直线电机等业务发展较为较快，业务发展较有保障。但中证鹏元注意到，近年经营活动现金流量净额规模较小，且公司应收账款及存货规模较大，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。

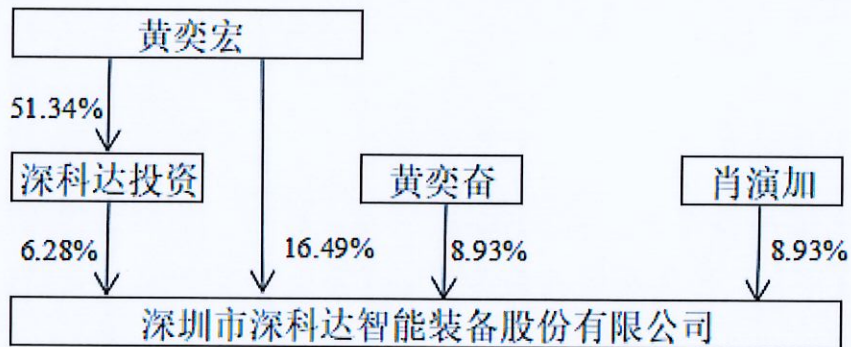
附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	2.41	2.18	1.73	1.92
应收票据及应收账款	6.34	4.46	3.17	2.25
应收账款	5.48	3.94	2.74	2.06
存货	2.95	2.47	1.56	1.57
流动资产合计	12.55	9.66	6.54	5.90
非流动资产合计	2.05	1.25	0.55	0.27
资产总计	14.60	10.91	7.10	6.17
短期借款	0.73	0.92	0.22	0.29
应付票据	1.68	1.32	0.77	0.87
应付账款	2.87	2.69	1.68	1.22
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.01
流动负债合计	6.18	5.82	3.09	2.68
长期借款	0.49	0.23	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（合计）	0.00	0.01	0.00	0.00
非流动负债合计	0.53	0.24	0.01	0.01
负债合计	6.71	6.07	3.10	2.70
总债务	2.90	2.48	1.00	1.17
归属于母公司的所有者权益	7.49	4.60	3.87	3.37
营业收入	7.11	6.48	4.72	4.55
净利润	0.54	0.83	0.53	0.47
经营活动产生的现金流量净额	-1.66	0.18	0.14	0.26
投资活动产生的现金流量净额	-0.61	-0.74	-0.29	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	2.75	0.95	0.01	0.21
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	31.71%	38.65%	37.89%	37.60%
EBITDA 利润率	--	16.72%	15.22%	16.03%
总资产回报率	--	10.17%	8.59%	9.12%
产权比率	84.89%	125.20%	77.53%	77.73%
资产负债率	45.91%	55.60%	43.67%	43.73%
净债务/EBITDA	--	-0.06	-1.45	-1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	45.78	52.64	93.00
总债务/总资本	26.85%	33.86%	19.98%	25.19%
FFO/净债务	--	-1,064.42%	-41.93%	-42.97%
速动比率	1.55	1.23	1.61	1.61

现金短期债务比	1.36	1.20	2.16	1.81
---------	------	------	------	------

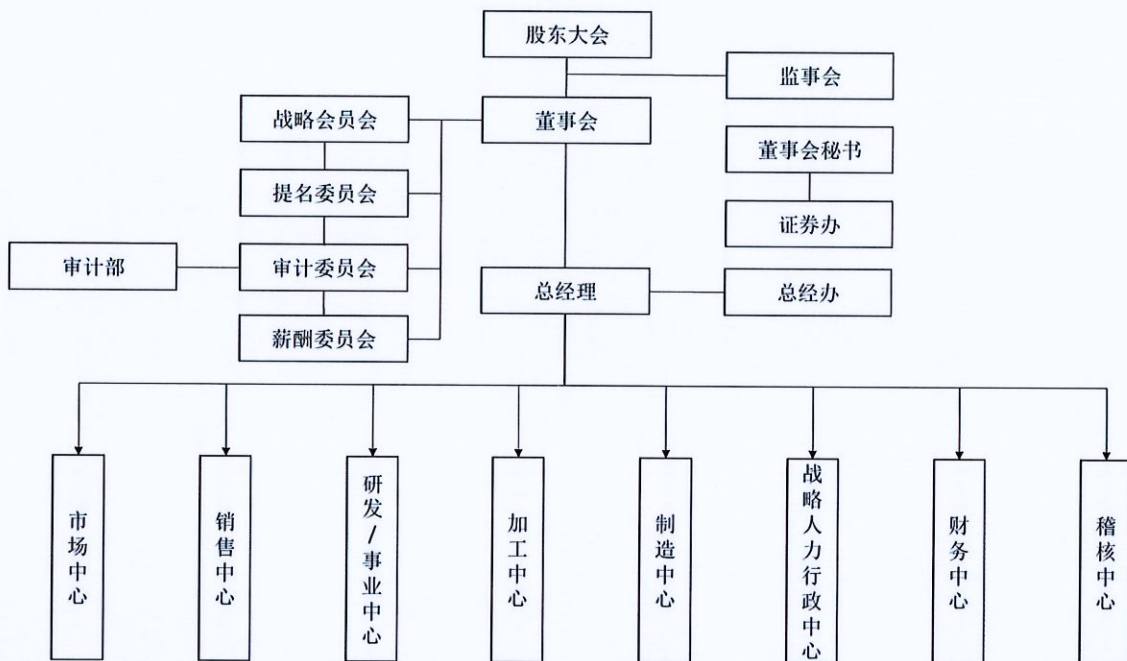
资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

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

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
深圳线马科技有限公司	277.78	64.00%	直线电机与直线模组
深圳市深科达半导体科技有限公司	410.26	60.00%	半导体封测领域的测试分选设备
深圳市深科达微电子有限公司	500.00	60.00%	影像模组自动封装设备
惠州深科达智能装备有限公司	13,500.00	100%	平板显示生产设备

资料来源：公司 2021 年半年度报报告、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
期间费用率	(销售费用+研发费用+管理费用+财务费用)/营业总收入
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。