



2022年深圳市科达利实业股份有限公司公 开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报 告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年深圳市科达利实业股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
科利转债	AA	AA

评级观点

中证鹏元维持深圳市科达利实业股份有限公司（以下简称“科达利”或“公司”，股票代码为“002850.SZ”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“科利转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA。

该评级结果是考虑到：得益于新能源终端市场超预期增长及产能释放，2021 年公司营业收入及利润大幅增长，客户质量较好且未来收入有一定保障；同时中证鹏元也关注到，公司应收账款及存货大幅增长，对营运资金占用较大，新增产能能否顺利消化并达到预期收益存在一定不确定性；原材料价格波动给公司带来成本控制压力、面临较大资金压力及存在一定的偿债压力等风险因素。

未来展望

公司处于新能源汽车锂电池精密结构件行业领先竞争地位，预计公司业务持续性较好，未来随着在建基地的陆续投产，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 09 月 08 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.06	2021	2020	2019
总资产	92.66	73.26	54.72	37.74
归母所有者权益	49.19	45.55	39.89	24.91
总债务	24.74	14.30	6.35	5.32
营业收入	33.88	44.68	19.85	22.30
净利润	3.49	5.46	1.77	2.32
经营活动现金流净额	0.42	3.35	0.84	4.54
销售毛利率	24.58%	26.25%	28.16%	28.13%
EBITDA 利润率	--	21.81%	24.23%	22.35%
总资产回报率	--	9.70%	4.46%	8.59%
资产负债率	45.93%	36.66%	25.60%	31.95%
净债务/EBITDA	--	0.33	-2.25	0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	50.38	43.14	11.54
总债务/总资本	33.05%	23.55%	13.50%	17.16%
FFO/净债务	--	225.00%	-34.02%	1569.41%
速动比率	0.83	1.15	2.12	1.09
现金短期债务比	0.51	0.90	2.99	1.07

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：陈刚
chengg@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **得益于新能源终端市场超预期增长及产能释放，2021年公司营业收入及利润大幅增长。**随着2021年以来国内新能源终端市场超预期增长，公司产能逐步释放，动力电池装出货量增幅较大，锂电池精密结构件订单持续增加带动公司营业收入大幅增长，2021年公司实现营业收入44.68亿元，同比增长125.06%；实现利润总额6.01亿元，同比增长208.41%。
- **公司客户质量较好且具有较强用户黏性。**公司坚持定位于高端市场，近年前五大客户均为国内领先厂商以及国外知名客户，且精密结构件产品型号繁多，产品均需公司与客户进行模具和产品的交互式开发，已与客户建立了长期稳定的战略合作关系。

关注

- **应收账款及存货大幅增长，对营运资金占用较大。**随着公司经营规模快速增长，存货及应收款项规模大幅增长，截至2022年6月末，存货及应收账款账面价值合计占总资产的比重为34.05%，需关注存货减值风险和应收账款回收风险，以及存货和应收账款规模持续增长对营运资金形成的占用。
- **新增产能能否顺利消化并达到预期收益存在一定的不确定性。**因近年新增产能规模较大，未来公司产能扩张项目陆续建成投产后，产能能否完全消化并实现预期经济效益尚待观察。
- **公司面临一定资金压力。**截至2022年6月末，公司在建项目总投资合计50.39亿元，未来尚需投资32.78亿元。
- **公司存在一定的偿债压力。**2021年以来公司总债务规模持续增加，短期债务占比较大，现金短期债务比下降明显。此外，本期债券已于2022年7月发行，债券发行后公司杠杆经营水平大幅提高，债务偿付压力有所增加。

同业比较（单位：亿元）

指标	震裕科技	科达利
总资产	42.02	73.26
营业收入	30.34	44.68
销售毛利率（%）	18.00	26.25
资产负债率（%）	64.60	36.66
存货周转天数（天）	60.61	54.54

注：（1）以上各指标均为2021年数据；（2）震裕科技为宁波震裕科技股份有限公司的简称，股票代码为300953.SZ。（3）此处存货周转天数采用WIND数据，计算公式为存货周转天数=360/〔营业成本/（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2〕

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/科利转债	2022-1-18	陈刚、刘洁筠	工商企业通用信用评级模型 (cspy ffmx 2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy ff 2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
科利转债	15.34	15.34	2022-1-18	2028-07-08

一、跟踪评级原因

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

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2022年7月发行6年期15.34亿元可转换公司债券，募集资金计划置换用于新能源动力电池精密结构件项目、新能源汽车锂电池精密结构件项目（二期）和补充流动资金。截至2022年7月末，公司各募集资金账户余额为15.14亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，控股股东为励建立先生，实际控制人为励建立先生和励建炬先生。公司前十大股东中，励建立先生和励建炬先生存在一致行动人关系，截至2022年6月末，合计直接持有公司股份1.04亿股，并通过云南大业盛德企业管理有限公司间接持有公司1.22%的股份，合计持有公司45.50%的股份。截至2022年6月末，实际控制人已质押公司股权636.72万股。

表1 截至 2022 年 6 月末公司前十大股东情况

股东名称	期末参考市值 (亿元)	持股数量 (万股)	占总股本 比例	质押数量 (万股)	持有有限售条 件股份数量 (万股)
励建立	125.13	7,869.89	33.62%	519.11	5,902.42
励建炬	39.69	2,496.44	10.66%	117.61	1,872.33
深圳市宸钜投资有限公司	11.11	699.00	2.99%	-	-
中国工商银行股份有限公司—农银汇理新能源主题灵活配置混合型证券投资基金	10.43	655.98	2.80%	-	-
香港中央结算有限公司	10.26	645.57	2.76%	-	-
云南大业盛德企业管理有限公司	9.80	616.49	2.63%	-	-
中国工商银行股份有限公司—嘉实智能汽车股票型证券投资基金	3.10	194.84	0.83%	-	-
招商银行股份有限公司—工银瑞信圆丰三年持有期混合型证券投资基金	2.84	178.72	0.76%	-	-
中欧基金—中国人寿保险股份有限公司—分红险—中欧基金国寿股份成长股票型组合单一资产管理计划（可供出售）	2.77	174.50	0.75%	-	-
基本养老保险基金八零四组合	2.76	173.48	0.74%	-	-
合计	217.91	13,704.92	58.55%	636.72	7,774.75

注：励建立先生与励建炬先生为兄弟关系，2011年3月11日，励建立先生与励建炬先生签署《一致行动协议》，后于2014年10月20日签署了《一致行动协议之补充协议》，上述协议于2020年3月2日到期。2020年3月2日，励建立与励建炬重新签署了《一致行动协议》，约定就公司的经营管理事项行使对公司的相关股东权利时保持一致行动，有效期为2020年3月2日至2023年3月2日。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，仍为锂电池精密结构件业务为核心的国内领先精密结构件产品研发及制造商，主营业务为各类锂电池精密结构件和汽车结构件的研发、生产和销售，主要产品为锂电池精密结构件和汽车结构件等。截至2022年6月末，公司纳入合并范围内的子公司共13家（详见附件二）。

表2 2021年及2022年上半年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
四川科达利精密工业有限公司	100.00%	10,000.00	制造业	新设
湖北科达利精密工业有限公司	100.00%	10,000.00	制造业	新设
江西科达利精密工业有限公司	100.00%	10,000.00	制造业	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

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

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

24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

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

2022 年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

行业经济环境

2021 年以来新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长，随着 2022 年新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，市场多元化需求将得到满足，2022 年新能源汽车销量可期

随着技术的进步，新能源汽车续航里程和性能表现逐步升级，各国政府的扶持政策 and 激励措施促进了新车型不断进入市场。全球新能源汽车销售量从 2011 年的 5.1 万辆增长至 2021 年的 644.2 万辆，10 年时间销量增长 126.31 倍，中国是全球最大的新能源乘用车市场。

受益于各地政府密集出台系列补贴措施、新能源汽车产品线技术逐步完善，2016 年以来中国新能源汽车市场迎来爆发式增长。根据中国汽车工业协会发布 2021 年 12 月份汽车产销数据，2021 年 12 月新能源汽车产销分别完成 51.8 万辆和 53.1 万辆，同比分别增长 120.0%和 113.9%，环比分别增加 6.7%和 11.1%。累计来看，2021 年 1-12 月产销分别完成 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比分别增长 159.5%和 157.5%。

图1 2021年新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长

图2 2021年新能源产销增速较快


注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：WIND，中证鹏元整理

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，补贴退坡政策市场接受度已较高，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于2021年12月联合发布的《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466号），将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，并明确2022年新能源汽车购置补贴将彻底退出。2022年8月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，为扩大消费、培育新增长点和促进新能源汽车消费、相关产业升级，会议决定，对新能源汽车，将免征车购税政策进一步延至2023年底，继续予以免征车船税和消费税、路权、牌照等支持，建立新能源汽车产业发展协调机制，用市场化办法促进整车企业优胜劣汰和配套产业发展，大力建设充电桩，政策性开发性金融工具予以支持。

中证鹏元认为，随着国家新能源政策持续发力，新能源汽车销量有望维持高增态势；此外，考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，补贴金额占车辆消费总额的占比已处于较低水平，市场和消费者被教育水平已逐步提高以及充电桩等配套设施的逐步完善等因素，随着2022年新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，市场多元化需求将得到满足，2022年新能源汽车销量可期，新能源乘用车渗透率有望进一步提高。公司作为新能源汽车锂电池精密结构件的研发和制造企业，主要收入来源于新能源汽车相关产品，公司经营业绩将受益于新能源汽车行业高增长。

得益于新能源产业高速增长，2021年锂电池出货量大幅增长

动力电池是电动汽车的重要组成部分和核心技术体现点之一，在新能源汽车的成本中占比较高，新能源车产业的增长有效带动了动力电池产业的迅速发展。根据中国电子信息产业发展研究院编写的《锂离子电池产业发展白皮书（2021年）》，截至2020年，全球锂离子电池市场规模达到535亿美元，2015年至2020年年复合增长率达到19%。根据国际市场研究机构Adroit Market Research预测，全球锂离子电池市场将在2018-2025年的预测期内以14.3%的复合年增长率增长，2025年全球市场规模将突破

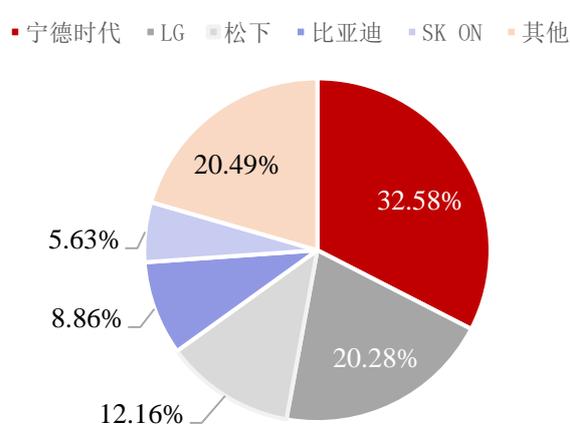
1000 亿美元。根据高工锂电数据，2021 年中国锂电池出货量为 327Gwh，2016 年至 2021 年年复合增长率达到 38.57%；预计 2025 年中国锂电池市场出货量将达到 1,456GWh，2021 至 2025 年年复合增长率超过 45%。

从市场格局来看，锂电池企业集中度较高，从全球市场来看，头部锂电池厂商的市场份额合计已达较高水平，中国锂电池行业格局相仿。根据高工锂电统计数据显示，2021 年国内锂电池前十大厂商销量占全国的 90.70%。公司已获得宁德时代、LG、中创新航等排名领先企业认证，且与上述主要企业建立了长期稳定的合作关系。

图3 2021 年锂电池出货量大幅增长



图4 锂电池企业集中度较高



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

2022 年以来铝价重心持续下移，预计下半年铝价仍存在一定波动

中证鹏元预计，2022 年铝价仍存在一定波动。从国际市场看，地缘政治扰动、美联储加息、疫情冲击等因素使得整体经济下行压力增大，经济增速预期趋缓，市场利空情绪释放；从国内来看，受疫情影响，运输、开工受阻，电解铝下游消费整体偏弱，受多因素叠加影响，2022 年以来铝价重心持续下移。展望 2022 年下半年，中证鹏元认为短期宏观情绪偏空，美元指数的走高对大宗商品形成压制，使得铝价承压，但中期来看，欧洲的能源短缺问题将长期存在，电解铝减产规模将进一步扩大，其下游及终端消费将更依赖进口，而国内凭借更为低廉的能源价格，铝材出口具备低成本优势；在高温退去后，国内下游开工有望迅速恢复，带动库存去化，基本面持续改善有利于使得铝价仍具韧性；待“金九银十”消费旺季过后，需求走弱叠加供应压力凸显，铝价将再次面临较大的回调压力。

图5 铝材价格波动情况


资料来源: Wind 资讯, 中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内, 公司主营业务未发生重大变化, 仍主要从事锂电池结构件和汽车结构件研发及制造, 产品主要分为锂电池精密结构件、汽车结构件两大类, 2021年及2022年1-6月两者收入合计占比均在99%以上。随着2021年以来国内新能源终端市场超预期增长, 欧洲新能源汽车市场继续高增长, 公司产能逐步释放, 动力电池出货量增幅较大, 锂电池精密结构件订单持续增加带动公司营业收入大幅增长, 2021年公司实现营业收入44.68亿元, 同比增长125.06%; 2022年1-6月公司实现营业收入33.88亿元, 较上年同期增长88.00%。

毛利率方面, 2021年以来公司销售毛利率逐年下滑, 其中, 2021年公司毛利率下滑至26.25%, 主要系铝材、铜材等原材料价格快速上涨, 对公司成本控制构成压力, 及将运输费用调整至营业成本所致; 2022年1-6月, 公司毛利率下滑至24.58%, 一方面, 系原材料价格持续上涨; 另一方面系公司产能扩张较快, 订单承接未达预期导致产能利用率较低所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元)

产品名称	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务						
锂电池精密结构件	326,917.07	25.10%	432,227.47	26.70%	187,834.20	29.19%
汽车结构件	10,059.40	6.24%	10,602.59	4.80%	8,284.37	5.68%
其他结构件	1,237.09	25.29%	3,126.87	28.22%	1,813.03	19.43%
小计	338,213.55	24.54%	445,956.93	26.19%	197,931.60	28.12%
其他业务	617.82	44.76%	801.11	59.10%	575.09	41.82%
合计	338,831.37	24.58%	446,758.04	26.25%	198,506.69	28.16%

注：其他业务收入主要系公司少量暂时闲置厂房的租金收入。

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

公司持续加大研发投入，在锂电池精密结构件研发领域技术实力持续增强

公司作为国内最大的锂电池精密结构件供应商之一，也是国内最早从事动力锂电池精密结构件研发和生产的企業之一。自2007年起公司就与新能源汽车厂商和锂电池厂商开展合作研发，积累了丰富的产品和技术经验，拥有高精密度、高一致性的生产工艺，以及先进的冲压加工、拉伸加工、注塑加工和模具制造技术。跟踪期内，公司持续针对动力电池精密结构件加大研发投入，在产品安全性、一致性、轻量化、高强度、高容量等关键技术以及产品的材料、工艺等方面进行创新并取得了一定的研发成果，相较于2020年，2021年公司新增发明专利1项，新增实用新型专利69项。

2021年公司研发费用同比增长107.86%，整体研发投入规模快速增加，主要系对新领域动力锂电池精密结构件方面的研发投入。

表4 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月	2021年	2020年
研发费用	24,087.09	27,523.20	13,241.17
研发费用占营业收入的比重	7.11%	6.16%	6.67%
研发人员数量（人）	1,825	1,202	887

资料来源：公司 2021 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

得益于新能源终端市场超预期增长及产能释放，2021年公司相关产品产销量大幅增长；公司客户质量较好且具有较强用户黏性，但客户集中度仍较高

公司主要产品系列有盖板、壳体，均为锂电池精密结构件细分产品，根据不同客户的要求，具体型号和规格有所差异，故主要采取“订单式生产”模式，以直销为主。公司和客户签订框架协议，进入其供应商体系，后续通过客户订单下达采购意向并在订单中约定采购数量及单价。随着2021年国内新能源终端市场增长超预期，带动国内动力电池出货量持续增长，叠加2021年欧洲新能源汽车市场继续高增长，带动国内部分头部电池企业出口规模提升，公司动力电池精密结构件的订单持续增加，2021年相关产品产销量均大幅增长，但同期产销率下滑至95.83%，主要系交货时间干扰及为客户备货所致。

表5 公司金属结构制造件产品产销情况

项目	2021年	2020年
销售量（万只）	243,628.93	123,673.21
生产量（万只）	254,222.63	122,772.83
产销率	95.83%	100.73%

资料来源：2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

公司持续发展下游新能源汽车动力锂电池和消费电子产品便携式锂电池行业的领先高端客户及知名客户。由于精密结构件产品种类繁多，每种产品均需要公司与客户进行模具和产品的交互式开发，在此过程中公司与客户建立了长期稳定的合作关系，逐步形成较强的客户黏性，主要客户包括宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）、中创新航科技股份有限公司（以下简称“中创新

航”）、惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“亿纬锂能”）等知名锂电池制造商。由于公司下游应用领域锂电池行业、汽车行业均存在市场份额较为集中的特点，因此公司客户集中度持续较高水平，2021年公司前五大客户销售金额占比略上升至77.37%，2021年1-6月进一步上升至79.65%。值得关注的是，若公司主要客户受行业政策或市场等原因使其经营状况发生变化，或者公司与主要客户的稳定合作关系发生变动，可能对公司经营业绩产生一定影响。公司客户一般使用银行转账和承兑汇票方式，账期在30-90天不等。

表6 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

期间	客户名称	销售内容	金额	占比
2022年1-6月	第一	锂电池结构件	123,968.49	36.59%
	第二	锂电池结构件	82,413.52	24.32%
	第三	锂电池结构件	22,447.62	6.63%
	第四	锂电池结构件	20,771.95	6.13%
	第五	锂电池结构件	20,270.25	5.98%
	合计	-	269,871.83	79.65%
2021年	第一	锂电池结构件	169,017.33	37.83%
	第二	锂电池结构件	93,958.17	21.03%
	第三	锂电池结构件	32,859.93	7.36%
	第四	锂电池结构件	26,931.63	6.03%
	第五	锂电池结构件	22,879.48	5.12%
	合计	-	345,646.54	77.37%
2020年	第一	锂电池结构件	72,146.05	36.34%
	第二	锂电池结构件	30,951.81	15.59%
	第三	锂电池结构件	18,820.56	9.48%
	第四	锂电池结构件	14,369.76	7.24%
	第五	锂电池结构件	14,288.46	7.20%
	合计	-	150,576.63	75.85%

资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司产品销售仍以国内市场为主，2021年及2022年1-6月国内市场销售占比持续提升，达到96%以上。国内市场销售区域主要集中在华东地区，区域集中度较高，主要系公司客户宁德时代、中创新航等均布局于此。

表7 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
境内	330,862.43	97.65%	430,943.83	96.64%	189,501.00	95.74%
其中：华东地区	251,357.60	74.18%	331,313.69	74.29%	138,116.31	69.78%
华北地区	928.82	0.27%	1,324.78	0.30%	836.3	0.42%
华南地区	18,170.74	5.36%	13,984.82	3.14%	9,038.04	4.57%
华中地区	25,051.88	7.39%	41,016.65	9.20%	20,869.05	10.54%
东北地区	7,087.92	2.09%	15,800.11	3.54%	10,654.72	5.38%
西北地区	7,009.86	2.07%	13,075.20	2.93%	9,947.94	5.03%

西南地区	21,255.62	6.27%	14,428.58	3.24%	38.64	0.02%
境外	7,968.94	2.35%	15,013.09	3.37%	8,430.60	4.26%
合计	338,831.37	100.00%	445,956.93	100.00%	197,931.60	100.00%

注：2022年1-6月为营业收入区域分布情况。

资料来源：公司提供

以铝材和铜材为主的原材料价格上涨对公司成本控制带来压力

公司锂电池结构件主要原材料要为铝材、铜材、钢带、塑胶等常规工业原材料。2021年以来铝材、铜材单价快速上行，叠加锂电池结构件订单量大幅增加，原材料采购金额增幅较大。为降低原材料采购成本，公司主要通过集中谈判，签订长期框架协议进行采购，每月根据生产计划分批下单，尽管如此，由于公司采购计划和采购合同通常按年度确定，因此，2021年以来上游原材料价格快速上涨，亦加大了公司成本控制压力。

表8 公司主要原材料的采购情况（单位：万元、元/千克）

项目	2022年1-6月			2021年			2020年		
	金额	单价	变动	金额	单价	变动	金额	单价	变动
铝材	139,827.80	23.56	11.72%	147,750.63	21.09	24.48%	47,152.70	16.94	6.68%
铜材	42,083.66	70.40	5.51%	44,798.73	66.73	34.23%	10,975.23	49.71	8.46%
钢带	15,473.54	15.62	16.38%	19,718.64	13.42	7.38%	9,192.67	12.50	-5.84%
塑胶	8,426.93	24.52	3.50%	7,296.64	23.69	7.13%	3,812.20	22.12	2.72%
合计	205,811.93	-	-	219,564.64	-	-	71,132.80	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品成本构成中直接材料占比较高，2021年及2022年1-6月材料成本占比分别上升至60.80%和62.46%，主要原材料价格上升所致，需持续关注原材料价格波动对公司产生的成本控制压力。

表9 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
材料成本	159,616.77	62.46%	200,130.26	60.74%	79,790.56	56.08%
人工成本	41,509.75	16.24%	51,930.67	15.76%	22,284.86	15.67%
制造费用	48,059.32	18.81%	68,276.58	20.72%	40,196.58	28.25%
运输成本	6,032.02	2.36%	8,835.83	2.68%	-	-
其他成本	341.30	0.13%	327.67	0.10%	334.61	0.23%
合计	255,559.16	100.00%	329,501.01	100.00%	142,606.61	100.00%

注：（1）公司2021年将销售运输成本由销售费用分类至营业成本；（2）其他成本主要为公司少量厂房办公房出租成本。

资料来源：公司2020-2021年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司主要采用货到付款的模式，付款周期集中在月结45-90天之间。2021年及2022年上半年公司前五名供应商较为稳定，其中，2021年及2022年1-6月前五名供应商的采购额占年度采购额的比重分别为51.68%和51.73%，集中度较高。

表10 公司前五大供应商名称及采购成本（单位：万元）

期间	供应商名称	采购内容	金额	占总采购金额比重
----	-------	------	----	----------

2022年1-6月	第一	铝材	52,546.87	18.11%
	第二	铝材	48,092.50	16.58%
	第三	铝材、铜材	28,521.87	9.83%
	第四	钢带	11,789.02	4.06%
	第五	铝材	9,127.20	3.15%
	合计	-	150,077.45	51.73%
2021年	第一	铝材	69,400.33	21.71%
	第二	铝材、铝铜	39,642.01	12.40%
	第三	铝材	27,724.85	8.67%
	第四	钢带	16,066.34	5.02%
	第五	铝材	12,418.27	3.88%
	合计	-	165,251.80	51.68%
2020年	第一	铝材	22,635.25	19.20%
	第二	铝材	20,104.94	17.05%
	第三	钢材	7,547.20	6.40%
	第四	铝材	6,097.20	5.17%
	第五	极柱	3,735.58	3.17%
	合计	-	60,120.17	51.00%

资料来源：公司提供

公司产能利用率维持在较高水平，随着在建项目的完工，公司产能有望进一步提高，但新增产能能否顺利消化并实现预期收益存在一定不确定性，公司面临一定投资压力

公司采取本地化生产、辐射周边客户的战略进行项目的定位部署，目前已在国内的华东、华北、华南、华中、东北、西北等锂电池行业重点区域以及境外的德国、瑞典、匈牙利均形成了生产基地的布局，有效辐射周边的下游客客户，实现了较为完善的产能地域覆盖。随着 2021 年以来新能源汽车行业的快速发展及下游客客户需求的逐步释放，2021 年公司产能利用率提升较快。

表11 公司主要产品产能利用率情况

主要产品名称	2021年度	2020年度
动力锂电池精密结构件：		
动力锂电池壳	85.75%	65.24%
动力锂电池盖板	88.88%	63.54%

注：产能利用率计算公式为当期实际产出量与根据当期机器设备正常运作测算的理论产能之比。由于公司生产的各类结构件的规格、型号繁多且大小、价值、工时等有显著差别，在计算产能利用率过程中，根据当期机器设备正常运作计算的理论产能对不同产品类型进行了折算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年来持续投资扩产，2022年6月末公司固定资产账面价值较2020年末增长70.64%。截至2022年6月末，公司主要在建项目如下表所示，分别系位于福建、惠州、宜宾、深圳、匈牙利、德国、瑞典等境内外的生产及研发基地。其中，公司非公开发行股票募投项目分别为福建动力锂电池精密结构件二期项目、惠州动力锂电池精密结构件新建项目和惠州动力锂电池精密结构件三期项目；本期债券募投项目为新能源动力电池精密结构件项目和新能源汽车锂电池精密结构件项目（二期）。未来随着各地项目陆续投产，有利于对客户日益增长的产能需求形成有效配套，以最快的速度满足客户的产能扩充需

求，进一步提高公司的市场竞争力。截至 2022 年 6 月末，公司主要在建项目总投资 50.39 亿元，尚需投资 32.78 亿元。公司此前已通过 IPO 和非公开发行股票的形式募集较多资金，截至 2022 年 6 月末，公司货币资金和交易性金融资产合计 8.41 亿元，并于 2022 年 7 月通过发行本期债券融资 15.34 亿元，考虑到公司主要项目投资尚需 32.78 亿元，尚存 9.03 亿元左右的资金缺口，存在一定的资金压力。

需要关注的是，近年来公司产能扩张较快，在建项目能否如期按既定投资计划建设完工并投入使用存在不确定性；另外，因锂电池精密结构件等行业技术更新换代速度较快且新增产能规模较大，未来公司产能扩张项目陆续建成投产后，产能能否完全消化并实现预期经济效益尚待观察。

表12 截至 2022 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

实施主体	项目	项目总投资	已投资
福建科达利精密工业有限公司	福建动力锂电池精密结构件一期项目	25,000.00	21,209.02
福建科达利精密工业有限公司	福建动力锂电池精密结构件二期项目	25,000.00	6,948.88
惠州科达利精密工业有限公司	惠州动力锂电池精密结构件新建项目	68,536.26	22,364.25
惠州科达利精密工业有限公司	惠州动力锂电池精密结构件三期项目	22,500.00	3,015.49
科达利德国有限责任公司	科达利德国有限责任公司项目	45,148.20	30,661.54
匈牙利科达利有限责任公司	匈牙利科达利有限责任公司项目	30,098.80	21,802.65
科达利瑞典有限责任公司	科达利瑞典有限责任公司项目	37,623.50	9,663.45
公司本部	锂电池精密结构件产业总部及研发基地项目	52,000.00	1,812.17
四川科达利精密工业有限公司	新能源动力电池精密结构件项目*	98,000.00	43,657.79
江苏科达利精密工业有限公司	新能源汽车锂电池精密结构件项目（二期）*	100,000.00	14,945.73
合计	-	503,906.76	176,080.97

注：（1）公司境外项目投资采用欧元计价，上表金额根据 2022 年 6 月 30 日中国人民银行欧元兑人民币中间价折算；（2）部分项目总投资采用投资金额上限口径；（2）标“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021 年及 2022 年上半年公司合并报表范围变化情况如下表，截至 2022 年 6 月末，公司纳入合并范围的公司共 13 家，具体见附录二。

表13 公司合并报表范围变化情况（单位：家）

项目	2022 年 1-6 月	2021 年
合并子公司家数	13	12
其中：当年增加家数	1	2
其中：当年减少家数	0	0

新设子公司名称	江西科达利精密工业有限公司	四川科达利精密工业有限公司 湖北科达利精密工业有限公司
---------	---------------	--------------------------------

资料来源：公司 2021 年审计报告和公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模增速较快，需关注公司应收账款及存货持续增长带来的资金占用

随着公司业务扩张，总资产规模持续增长，2022年6月末为92.66亿元。从资产结构来看，随着应收账款及存货大幅增加，2021年末及2022年6月末，公司资产以非流动资产为主。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.41	6.91%	4.96	6.77%	7.73	14.13%
交易性金融资产	2.00	2.16%	3.21	4.38%	5.50	10.05%
应收账款	19.19	20.71%	15.50	21.16%	8.08	14.76%
应收款项融资	3.00	3.24%	3.85	5.25%	4.28	7.82%
存货	12.37	13.35%	6.60	9.01%	3.39	6.19%
流动资产合计	44.70	48.24%	35.27	48.14%	29.99	54.80%
固定资产	33.24	35.87%	24.81	33.86%	19.48	35.60%
在建工程	6.97	7.52%	6.01	8.21%	2.55	4.67%
无形资产	3.01	3.25%	2.84	3.88%	1.62	2.97%
非流动资产合计	47.96	51.76%	38.00	51.86%	24.73	45.20%
资产总计	92.66	100.00%	73.26	100.00%	54.72	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司货币资金主要系银行存款，2021年末货币资金余额为4.96亿元，同比下降35.84%，主要系公司购建土地厂房、机器设备等长期资产消耗较多货币资金所致，其中，其他货币资金2.41亿元，系银行承兑汇票保证金和保函保证金，使用受限。2022年6月末，公司货币资金余额为6.41亿元，较2021年末增长29.14%，主要系融资到位资金较多所致。

公司持有的交易性金融资产主要是使用闲置募集资金和自有资金购买银行理财产品，随着公司对闲置资金管理的实际情况而有所波动。

应收账款主要为应收客户的货款，2021年账面价值同比大幅增长91.95%，主要系公司订单和销售增加，账期内应收货款增加所致。截至2021年末，公司前五大应收对象应收账款期末余额合计占比74.74%，考虑公司客户主要为行业知名锂电池生产制造企业，信誉度较高，且大部分客户为长期合作的关系，应收账款形成坏账的可能性较小。从账龄上看，公司1年以内的应收账款余额占比为97.61%，账龄较短。总体而言，公司应收账款回收风险较低，但对营运资金造成一定压力。

表15 按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：万元）

项目	余额	账龄	占期末应收账款余额的比例	坏账准备期末余额
中创新航科技股份有限公司	46,224.71	1年以内	27.70%	2,311.24
宁德时代新能源科技股份有限公司	43,621.57	1年以内	26.14%	2,181.08
蜂巢能源科技有限公司	11,968.33	1年以内	7.17%	598.42
欣旺达电子股份有限公司	11,542.87	1年以内	6.92%	577.14
惠州亿纬锂能股份有限公司	11,366.06	1年以内	6.81%	568.30
合计	124,723.53	-	74.74%	6,236.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为了加强资金周转，公司使用应收票据进行应收款项融资，2022年6月末为3.00亿元，均为银行承兑汇票。公司客户中使用汇票结算的主要为宁德时代、中创新航等信誉较好的企业，且与公司保持长期稳定合作关系，应收票据回收风险较小。

公司存货由原材料、在产品、库存商品、周转材料、发出商品及委托加工物资构成，其中原材料、库存商品、在产品和发出商品占存货比重较高，原材料主要系铝材、铜材、钢带、塑胶等常规工业原材料，库存商品主要为锂电池结构件。2021年末，公司存货账面价值为6.60亿元，同比大幅增长94.93%，主要系公司锂电池结构件订单量和营业收入大幅增加，为满足订单需求增大备货量所致；同期，公司计提存货跌价准备余额0.66亿元，计提比例为9.06%。2022年6月末，公司存货账面价值12.37亿元，较2021年末同比增长87.43%，主要系进一步加大备货力度所致。值得关注的是，由于公司下游客户所处的锂电池行业竞争激烈，相关产品具有较强的更新换代趋势，若相关产品因技术迭代滞销或价格下跌，公司将存在一定的存货减值风险。

公司固定资产由房屋及建筑物、机器设备组成，随着业务发展和规模扩张，公司不断扩建产能，固定资产规模持续增长，2022年6月末，公司固定资产为33.24亿元，较2020年末增长70.64%。

公司在建工程主要由在建厂房及购置后尚未安装完毕的机器设备组成。随着德国一期工程投入和新建惠州新兴产业园基建工程，2022年6月末公司在建工程大幅增长至6.97亿元。

公司无形资产以项目建设的土地使用权为主，截至2022年6月末，账面价值为3.01亿元。

资产运营效率

公司净营业周期有所缩减，资产运营效率提升

得益于公司动力锂电池结构件业务进入快速上升通道，2021年公司营业收入大幅增长，应收款项周转效率明显改善，同期应收款项周转天数下降至130.28天。存货方面，2020年受新冠疫情影响，公司存货周转出现放缓，随着疫情冲击逐步减退，2021年存货周转天数缩减至55.30天。受前述因素综合影响，

2021年公司净营业周期缩减至37.73天，整体资产运营效率尚可。

表16 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2021年	2020年
应收款项周转天数	130.28	196.33
存货周转天数	55.30	83.91
应付款项周转天数	147.85	204.52
净营业周期	37.73	75.71
流动资产周转天数	266.57	421.22
固定资产周转天数	180.92	330.31
总资产周转天数	522.82	850.03

注：此处应收款项计算口径包括应收账款、应收票据及应收款项融资；应付款项计算口径包括应付账款、应付票据。
 资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

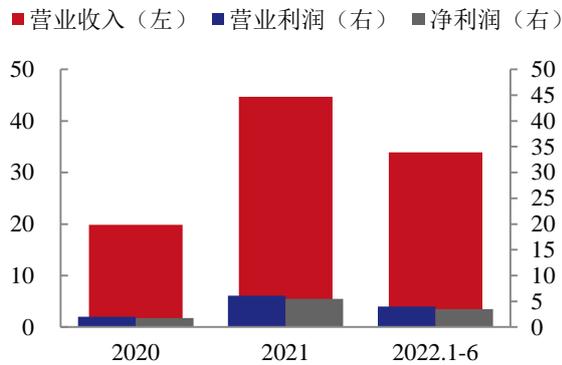
盈利能力

公司收入大幅增长，但需关注原材料价格波动带来的资产减值风险

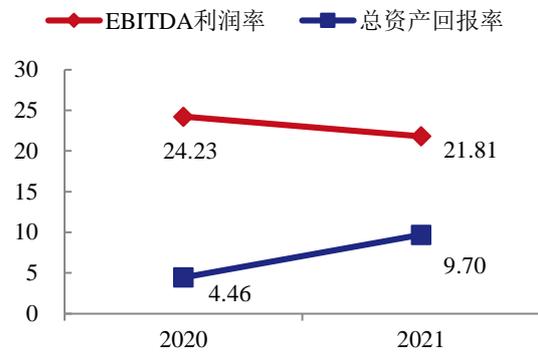
在全球和我国动力锂电池行业迅速发展的有利形势下，2021年公司锂电池结构件订单量和营业收入大幅增加，带动公司营业收入大幅增长。利润水平方面，2021年公司销售毛利率小幅下降，一方面系铝材、铜材等原材料价格涨幅较大所致；另一方面系运输成本由销售费用分类至营业成本所致。

从费用方面来看，2021年公司销售费用占营业收入的比例为0.32%，较上年大幅减少，主要系运输成本分类至营业成本所致；2021年公司管理费用占营收比重有所下滑，主要系公司营业收入增幅较大所致；财务费用因银行借款增加而增幅较大，但占营收比重较低，对公司利润影响不大。2021年公司信用减值损失4,288.20万元，同比大幅增长，主要系应收账款大幅增加，按比例计提较多坏账损失所致；资产减值损失主要系存货跌价损失，主要系公司产品对应的个别车型或锂电池型号更新换代，造成部分汽车结构件及锂电池结构件滞销可能性较大，对上述车型及锂电池型号相关的库存商品计提了较多跌价准备所致；2021年公司信用减值损失及资产减值损失合计8,315.90万元，同比增长10.53%，占当期营业利润的比重为13.67%，在一定程度上侵蚀公司利润。

从盈利指标来看，2021年受公司整体毛利率下降影响，公司EBITDA利润率小幅下降；得益于2021年营业收入增速较快推升公司利润规模，总资产回报率有所抬升。

图6 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）


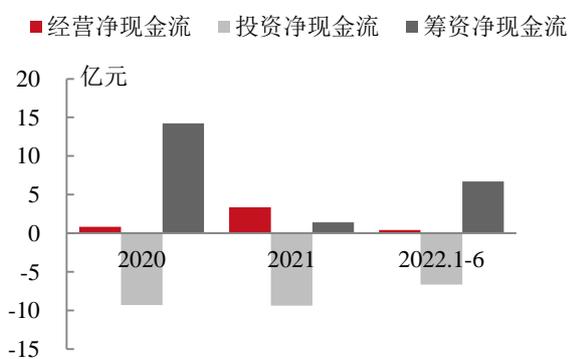
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

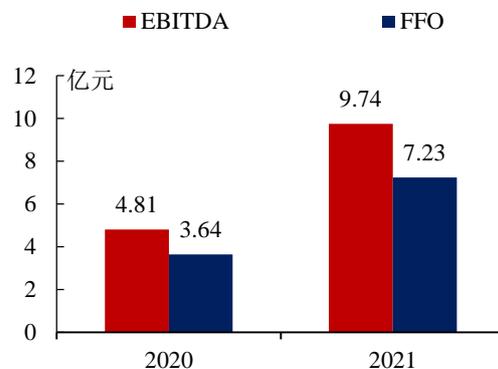
公司经营活动现金流表现尚可，未来公司仍有一定的资金压力

得益于2021年公司营业收入大幅增长，回款金额亦大幅增加，销售商品、提供劳务收到的现金增幅较大，经营活动现金流净额同比增幅较大。2022年上半年因订单增加，采购金额大幅增长，公司经营活动现金仅净流入4,209.71万元。2021年至2022年上半年，公司投资活动现金流始终为净流出状态，主要系公司近年来投资扩产、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。2021年公司筹资活动现金流为净流入主要系公司因业务发展需要，取得较多银行借款所致。考虑到公司在建项目较多，随着项目开发建设资金的投入及债务的到期偿付，未来公司仍有一定的资金压力。

2021年公司EBITDA和FFO均增幅较大，主要系当期营业收入大幅增加所致，公司整体现金流表现尚可。

图8 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图9 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务增速较快，短期债务占比高，本期债券发行后公司债务规模大幅增加

随着公司经营规模扩大，在经营性应付项目的带动下，近年公司负债规模不断增加，负债总额由2020年末的14.01亿元大幅增加至2022年6月末的42.56亿元。所有者权益方面，得益于公司经营积累，2022年6月末公司所有者权益达50.10亿元，较2020年末增加23.06%。综合影响下，2022年6月末公司产权比率上升至84.95%，所有者权益对负债的保障程度有所弱化。

图10 公司资本结构

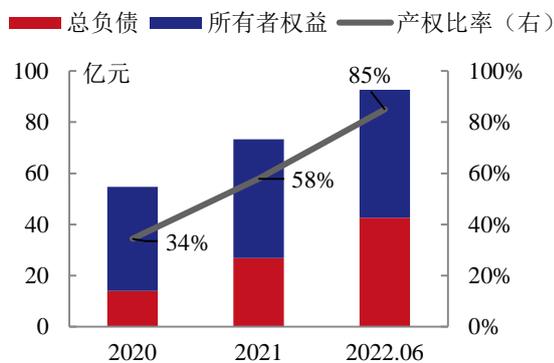
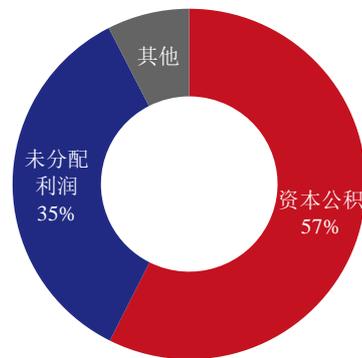


图11 2022年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2020-2021年审计报告和未经审计的2022年1-6月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2022年1-6月财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款均为银行借款，借款方式系保证借款和信用借款，为补充因经营规模持续扩大带来的运营资金缺口，2022年6月末公司短期借款为9.72亿元，较2020年末增幅较大。为缓解资金压力以及降低融资成本，公司使用银行承兑汇票与供应商结算，截至2022年6月末，应付票据为11.71亿元，较2020年末大幅增长，主要系为满足生产需求，相应增加了原材料的采购导致了票据结算增加所致。随着公司业务的推进，应付账款呈增长趋势，2022年6月末应付账款达15.10亿元，主要为应付供货商材料费用款和设备工程款。公司一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款，2022年6月末为0.94亿元。

公司长期借款均为信用借款，2022年6月末为2.21亿元，较2020年末大幅增长，系公司扩产需要，银行长期融资增加所致。截至2022年6月末，公司递延收益规模为1.14亿元，系公司持续获得的与资产相关的政府补助形成，按补助项目下资产折旧年限逐年转入其他收益。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.72	22.84%	4.60	17.13%	2.90	20.70%
应付票据	11.71	27.52%	8.24	30.67%	2.65	18.94%
应付账款	15.10	35.48%	10.28	38.27%	5.53	39.45%
一年内到期的非流动负债	0.94	2.22%	0.57	2.12%	0.33	2.36%

流动负债合计	39.06	91.78%	24.97	92.98%	12.55	89.60%
长期借款	2.21	5.19%	0.80	2.98%	0.47	3.35%
递延收益-非流动负债	1.14	2.67%	0.99	3.70%	0.99	7.04%
非流动负债合计	3.50	8.22%	1.89	7.02%	1.46	10.40%
负债合计	42.56	100.00%	26.86	100.00%	14.01	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年6月末，公司总债务规模为24.74亿元，较2020年末增长289.31%，占同期总负债的58.12%，主要系随着公司经营规模扩大，资金需求增加所致。从债务期限结构来看，公司债务主要为短期债务，2022年6月末占比90.46%，债务期限结构有待改善；从融资渠道来看，除租赁负债，截至2022年6月末公司债务均为银行借款。考虑到公司账面现金类资产规模相对充裕，整体偿付压力尚可。但需关注的是，本期债券已于2022年7月发行，发行规模为15.34亿元，债券发行后公司债务规模大幅上升。

图12 公司债务占负债比重

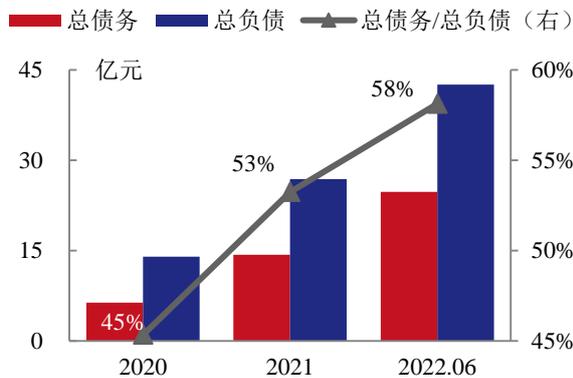
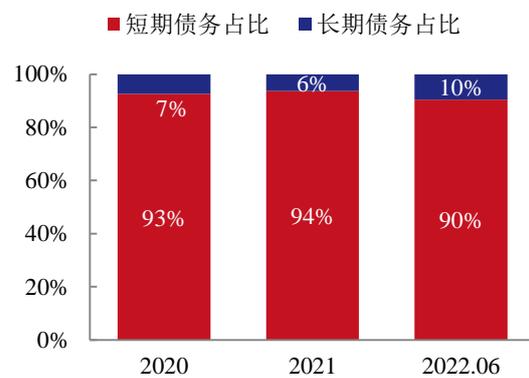


图13 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

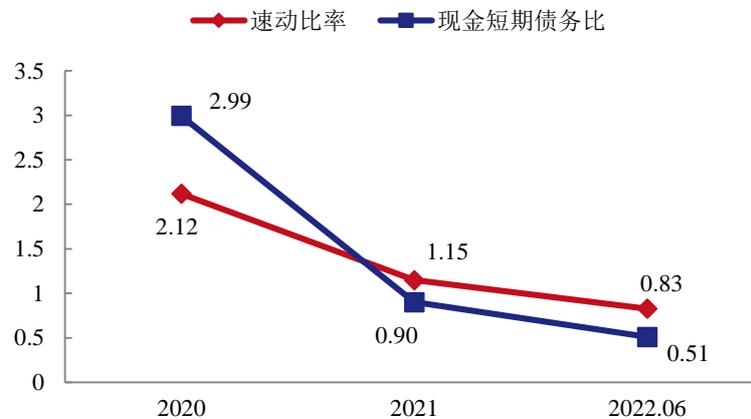
随着经营规模扩张对资金需求量随之扩大，公司资产负债率及总债务/总资本持续抬升。得益于营业收入增速较快，2021年公司EBITDA利息保障倍数有所上升，对利息的覆盖情况较好，EBITDA和FFO对净债务的保障仍较强。但需关注的是，本期债券发行后公司杠杆经营水平将大幅提高。

表18 公司杠杆状况指标

项目	2022年6月	2021年	2020年
资产负债率	45.93%	36.66%	25.60%
净债务/EBITDA	--	0.33	-2.25
EBITDA 利息保障倍数	--	50.38	43.14
总债务/总资本	33.05%	23.55%	13.50%
FFO/净债务	--	225.00%	-34.02%

资料来源：公司 2020-2021 年审计和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

为补充因经营规模持续扩大带来的运营资金缺口，公司短期借款增速较快，速动比率和现金短期债务比大幅下行，2022年6月末分别为0.83和0.51。

图14 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年9月1日、2022年9月1日、2022年9月2日），公司本部、子公司惠州科达利精密工业有限公司和江苏科达利精密工业有限公司不存在未结清不良类信贷记录，公司本部及上述子公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

受益于各地政府密集出台系列补贴措施、新能源汽车产品线技术逐步完善，中国新能源汽车市场迎来爆发式增长，动力锂电池精密结构件模具的需求亦日益增长。公司作为国内领先精密结构件产品研发及制造商，具有一定先发优势和规模优势，已与客户建立了长期稳定的战略合作关系，近年来营业收入增速较快。但原材料价格高位运行，给公司带来一定的成本管控压力。因近年新增产能规模较大，未来公司产能扩张项目陆续建成投产后，产能能否完全消化并实现预期经济效益尚待观察，亦为公司带来较大的资金压力。此外，本期债券发行后，公司债务规模大幅上升，债务偿付压力有所提高。综合来看，公司具有较强的抗风险能力。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“科利转债”信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	6.41	4.96	7.73	2.04
应收票据及应收账款	19.21	15.58	8.18	6.24
应收账款	19.19	15.50	8.08	5.90
存货	12.37	6.60	3.39	3.17
流动资产合计	44.70	35.27	29.99	15.83
固定资产	33.24	24.81	19.48	16.45
非流动资产合计	47.96	38.00	24.73	21.91
资产总计	92.66	73.26	54.72	37.74
短期借款	9.72	4.60	2.90	2.60
应付票据及应付账款	26.81	18.51	8.18	7.80
应付票据	11.71	8.24	2.65	2.72
应付账款	15.10	10.28	5.53	5.08
一年内到期的非流动负债	0.94	0.57	0.33	0.00
流动负债合计	39.06	24.97	12.55	11.56
长期借款	2.21	0.80	0.47	0.00
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	3.50	1.89	1.46	0.50
负债合计	42.56	26.86	14.01	12.06
总债务	24.74	14.30	6.35	5.32
归属于母公司的所有者权益	49.19	45.55	39.89	24.91
营业收入	33.88	44.68	19.85	22.30
营业利润	3.97	6.08	2.00	2.73
净利润	3.49	5.46	1.77	2.32
经营活动产生的现金流量净额	0.42	3.35	0.84	4.54
投资活动产生的现金流量净额	-6.67	-9.37	-9.30	-4.57
筹资活动产生的现金流量净额	6.71	1.42	14.21	0.11
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	24.58%	26.25%	28.16%	28.13%
EBITDA 利润率	--	21.81%	24.23%	22.35%
总资产回报率	--	9.70%	4.46%	8.59%
资产负债率	45.93%	36.66%	25.60%	31.95%
净债务/EBITDA	--	0.33	-2.25	0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	50.38	43.14	11.54
总债务/总资本	33.05%	23.55%	13.50%	17.16%
FFO/净债务	--	225.00%	-34.02%	1569.41%
速动比率	0.83	1.15	2.12	1.09
现金短期债务比	0.51	0.90	2.99	1.07

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 2022年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例（%）	主营业务
惠州科达利精密工业有限公司	5,200.00	100.00	制造业
江苏科达利精密工业有限公司	60,000.00	90.00	制造业
上海科达利五金塑胶有限公司	836.92	100.00	制造业
陕西科达利五金塑胶有限公司	5,000.00	100.00	制造业
大连科达利精密工业有限公司	1,000.00	100.00	制造业
福建科达利精密工业有限公司	3,000.00	100.00	制造业
惠州三力协成精密部件有限公司	4,200.00	51.00	制造业
科达利德国有限责任公司	100万欧元	100.00	制造业
匈牙利科达利有限责任公司	3,000万欧元	100.00	制造业
科达利瑞典有限责任公司	2.5万欧元	100.00	制造业
四川科达利精密工业有限公司	10,000.00	100.00	制造业
湖北科达利精密工业有限公司	10,000.00	100.00	制造业
江西科达利精密工业有限公司	10,000.00	100.00	制造业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 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+租赁负债+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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
应收款项周转天数	$365 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款账面价值} + \text{期初应收票据账面价值} + \text{期初应收款项融资} + \text{期末应收账款账面价值} + \text{期末应收票据账面价值} + \text{期末应收款项融资}) / 2] \}$
存货周转天数	$365 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货账面价值} + \text{期末存货账面价值}) / 2] \}$
应付款项周转天数	$365 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款账面价值} + \text{期初应付票据账面价值} + \text{期末应付账款账面价值} + \text{期末应付票据账面价值}) / 2] \}$
净营业周期	应收款项周转天数+存货周转天数-应付款项周转天数
流动资产周转天数	$365 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$365 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$365 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \times 100\%$
产权比率	总负债/所有者权益合计 $\times 100\%$
资产负债率	总负债/总资产 $\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
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。

附录四 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。