

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2022】第 Z【691】号

苏州华亚智能科技股份有限公司：

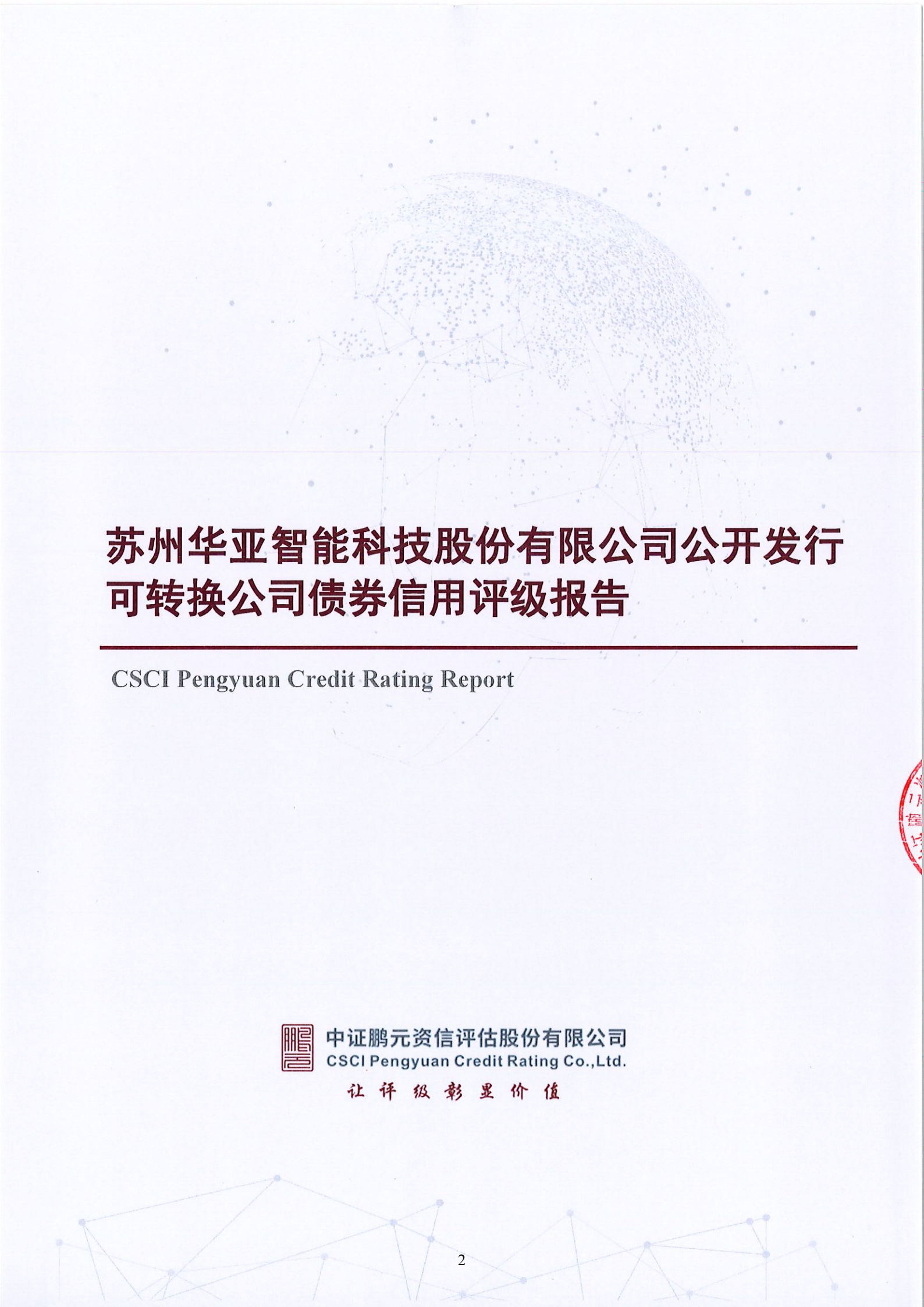
中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的苏州华亚智能科技股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。
特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年六月二十二日





苏州华亚智能科技股份有限公司公开发行 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.

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等级的变化情况。

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：陈俊

苏州华亚智能科技股份有限公司 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
评级展望
债券信用等级
评级日期

A+
稳定
A+
2022-6-24

评级观点

中证鹏元评定苏州华亚智能科技股份有限公司（以下简称“华亚智能”或“公司”，证券代码：003043.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积累，半导体设备类结构件客户资质较好，且资本实力有所增强；同时中证鹏元也关注到，公司新增产能消化存在一定不确定性，原材料价格波动对公司盈利能力存在一定影响，客户集中度较高，应收账款规模较大，存在一定营运资金压力，以及存货面临一定的跌价风险等。

债券概况

发行规模：3.4 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：扣除发行费用后，募集资金全部用于半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目

未来展望

公司具有一定的技术积累，半导体设备类结构件客户资质较好，预计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。

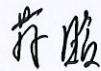
公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	10.68	10.30	4.82	4.29
归母所有者权益	8.87	8.59	3.99	3.45
总债务	0.82	0.49	0.23	0.24
营业收入	1.33	5.30	3.68	3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	1,672.38	663.82	93.71
净利润	0.27	1.11	0.72	0.55
经营活动现金流净额	0.74	0.66	1.03	0.68
销售毛利率	34.73%	39.42%	39.85%	34.91%
EBITDA 利润率	--	30.46%	30.41%	25.02%
总资产回报率	--	17.28%	18.51%	15.91%
资产负债率	16.86%	16.44%	17.00%	19.36%
净债务/EBITDA	--	-3.26	-1.58	-1.38
总债务/总资本	8.49%	5.43%	5.38%	6.60%
FFO/净债务	--	-25.29%	-48.15%	-55.11%
速动比率	4.67	4.86	3.95	3.26
现金短期债务比	8.18	12.95	9.15	5.68

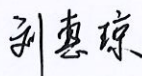
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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

- 公司具有一定的技术积累。公司深耕金属精密结构件领域多年，拥有从精密焊接、数控加工、机械加工、表面处理和精密装配等较为完整的生产能力，在精密焊接方面获得了欧盟、美国等相关认证，在表面特殊喷涂方面通过了国外知名半导体设备公司认证。
- 公司半导体设备类结构件客户资质较好。公司半导体设备类结构件客户包括超科林、ICHOR 等知名企业，客户资质较好，且与主要客户合作关系较为稳定，2019-2021 年半导体设备类结构件业务收入复合增长率超过 70%，毛利率亦维持在较高水平。
- 公司资本实力有所增强。2021 年 4 月公司成功 IPO 并募集资金净额 3.50 亿元，融资渠道得到拓宽，资本实力亦有所增强，截至 2022 年 3 月末公司资产负债率为 16.86%。

关注

- 新增产能消化存在一定不确定性。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目总投资较大，项目建成后将新增较多金属结构件产能，若未来新增产能无法顺利消化，相关项目资产折旧将会一定程度侵蚀利润。
- 原材料价格波动对公司盈利能力有一定影响。公司原材料以碳钢、不锈钢、铝材等金属原料为主，近年直接材料占营业成本比重均在 60%以上，若公司无法将金属类原材料价格波动向下游充分、及时传导，销售毛利率将受到一定不利影响。
- 公司客户集中度较高。公司客户集中度逐年提升，2021 年前五大客户集中度达到 70.19%，且部分重点客户为分布在长三角的跨国企业在华分支机构，若未来公司重点客户生产经营异常，或生产基地发生重大迁移，将对公司生产经营造成不利影响。
- 公司应收账款规模较大，存在一定营运资金压力。近年公司应收账款规模较大且增长较快，随着经营规模扩大，未来营运资金需求会进一步增加；2021 年末逾期应收账款余额占比 28.77%，亦存在一定坏账风险。
- 存货存在一定跌价风险。截至 2021 年末公司存货规模较大且产成品占比较高，部分存货库龄较长，若存货发生滞销，存货跌价将对利润形成一定程度侵蚀。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	相当弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	2		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	2		FFO/净债务	7
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	1		盈利状况	非常强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		相当弱	财务状况评估结果		最小
指示性信用评分					a+
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	无	无



一、发行主体概况

公司前身为苏州华亚电讯设备有限公司，于1998年12月由王彩男、陆巧英以净资产80万元和货币资金20万元共同设立，初始注册资本为100万元；公司成立之初控股股东及实际控制人均为王彩男，其持有公司80%的股权。后经历次增资、股权转让、减资等事项，公司于2016年11月整体变更为股份有限公司，名称变更为现名，注册资本及股本均增加至6,000万元，控股股东为王彩男，其直接持有公司54.55%的股权，实际控制人为王彩男、其配偶陆巧英及其子王景余，实际控制人直接和间接合计持有公司78.74%股份，合计控制公司83.10%股份。

2021年4月，公司首次公开发行A股并在深交所上市，股票代码为003043.SZ，募集资金净额3.50亿元，注册资本及股本均增加至0.80亿元。截至2022年3月末，公司控股股东为王彩男，其直接持有公司40.91%的股份，实际控制人为王彩男、其配偶陆巧英及其子王景余，王景余、陆巧英分别直接持有公司11.25%、3.35%的股份，且王彩男及陆巧英通过苏州春雨欣投资咨询服务合伙企业（有限合伙）间接控制公司6.82%的股份，公司实际控制人直接和间接合计持有公司59.05%股份，合计控制公司62.32%股份，实际控制人持有公司的股份不存在质押、冻结情况，公司股权结构图如附录二所示。

公司主要从事精密金属结构件的研发、生产和销售，产品主要应用于半导体设备、新能源和电力设备、医疗设备等领域。截至2022年3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：苏州华亚智能科技股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过3.40亿元（含）；

债券期限：6年；

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

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：

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司A股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审议表决。

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。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价。

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不超过3.4亿元（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：亿元）

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
半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目	3.80	3.40	89.47%

资料来源：公司提供

半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目拟通过新建厂房，并引进先进技术及设备，建设智能化的精密金属部件生产线；项目达产后，公司将新增年产2.30万余件半导体设备等领域精密金属部件产能，以突破目前面临的产能瓶颈，并提升公司智能化生产水平。根据公司编制的《关于公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“可转债可行性分析报告”），该项目总投资3.80亿元，项目建设期为2年，截至2022年5月末，该项目尚未开工，项目备案已经苏州工业园区

行政审批局审批通过，备案证号为苏园行审备[2022]385号。

根据苏州汇诚投资咨询管理有限公司编制的《苏州华亚智能科技股份有限公司半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目可行性研究报告》（以下简称“本期债券可研报告”），本期债券募投项目税后投资财务内部收益率为18.95%，税后投资回收期为6.73年（含建设期2年），项目具有一定经济效益。但中证鹏元注意到，截至目前本期债券募投项目尚未开工，项目能否顺利建成并投产尚存在一定不确定性；此外项目建成后公司将新增较大规模的精密金属结构件产能，且公司固定资产规模亦将有所增长，若未来产能无法顺利消化，项目收益可能不及预期，且项目资产折旧将对公司利润水平形成一定侵蚀。

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年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。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年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，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%。

行业环境

精密金属制造行业规模较大，产品种类多样，行业内多数企业聚焦少数细分市场领域，竞争格局分散，随着智能制造不断推进，具备技术及资本优势的精密金属制造企业更具市场竞争力

精密金属制造行业属基础工业，产品应用领域广泛，行业规模较大。精密金属制造是我国国民经济中的基础工业，其通过塑造变型、熔化压铸、冲压切削等成型手段将金属材料加工成预定设计的产品，按照产品功能性可以分为其产品包括结构类、紧固类、支撑类等，下游应用十分广阔，大到航天飞机、军工机械，小至电子配件等。根据国家统计局数据，包括结构性金属制品、金属工具制造等细分行业在内的金属制品行业2021年营业收入合计达4.68万亿元，企业数量达到2.77万家，市场规模较大。但从资金实力还是从技术装备和生产工艺上看，我国精密金属制造企业实力还比较弱，年销售额超过亿元的企业较少，能提供高精密结构件、超精密结构件的企业数量不多。

精密金属制造行业产品种类多样，多数为定制化产品。精密金属制造行业内企业为客户提供的多为非标准化产品，主要系根据客户规格及性能要求进行模具开发后开始批量生产，行业内企业呈现产品种类繁多且高度定制化的特点。此外，精密金属制造服务的客户在产品更新换代不断加快的背景下，越来越倾向于将供应商引入部分研发设计中，行业内企业在与不同细分领域的客户合作中，通过深入客户产品设计等方式，巩固与客户的合作关系，并将自身业务领域聚焦少数细分市场领域，与下游优质客户结成稳定持久的供应链关系。

精密金属制造行业竞争格局分散，随着智能制造不断推进，具备技术及资本优势的企业更具市场竞争力。从世界范围来看，欧美、日本等发达国家企业凭借其先进的机械技术和应用技术，早期占据了金属零部件制造行业的垄断地位，而随着我国工业技术的迅速发展，以及众多跨国制造业企业在国内设立生产基地，下游对精密金属制品的需求迅速增长，我国精密金属制造企业数量快速增长。整体看，目前国内精密金属制造企业主要集中在长三角、珠三角及环渤海经济圈等区域，企业数量众多，竞争格局分散，按照经营规模及技术实力可将主要企业分类三类，一是设有精密金属制造事业部的富士康、捷普等综合性全球合约制造服务商，该类企业主要为本企业终端产品提供配套精密金属制品，二是宝馨科技、华亚智能、常州伟泰、通润装备、科森科技等聚焦细分市场的大型专业性精密金属制造企业，三是以提供附加值较低、结构简单的精密金属制品为主的众多中小金属结构件制造厂商。整体上看，随着智能制造不断推进，目前精密金属制造综合运用了计算机技术、新材料技术、机械工程技术和自动化技术等现代技术，技术手段更为智能化、多样化，生产机器设备投入亦越来越大，未来具备技术及资本优势的企业更具市场竞争力。

半导体设备零部件行业准入门槛高，美日企业占据主导地位，国内企业在部分机械类零部件领域

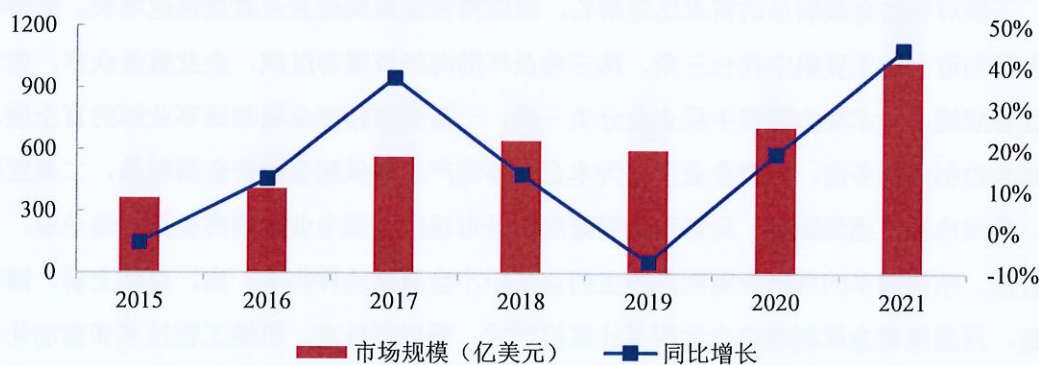
实现一定程度国产化，未来在半导体行业高景气带动下，半导体设备及部件市场规模预计持续增长

半导体设备零部件行业准入门槛高，目前美日企业占据主导地位。半导体设备零部件主要包括密封圈、EFEM、射频电源、静电吸盘、硅电极等产品；相较于一般的机械设备零部件，半导体设备零部件通常有着精度高、批量小、多品种、尺寸特殊、工艺复杂、要求较高等特点，需要兼顾强度、应变、抗腐蚀、电子特性等复合功能要求，对厂商有着技术方面的挑战，因此半导体设备零部件厂商在批量生产之前需要进行严格的资格认证和首件试制，准入条件较为苛刻。根据IC World，2020年全球44家主要半导体设备零部件供应商均为海外企业，其中美国企业有20家（占比约45%），日本企业有16家（占比约36%），从各类部件的细分赛道看，绝大多数细分领域市场份额集中在2-3家企业。

目前国内半导体设备零部件厂商在机械类零部件方面已经进行了一定程度的国产化，但在一些技术壁垒较高的领域国产化率仍然偏低。在钣金件、金属件、腔体等技术壁垒较低的机械类零部件，国内的华亚智能、富创精密、新莱应材、江丰电子、靖江先锋、伟泰科技等企业已经实现了相对较高的国产化率，上述部分企业除了向国内的北方华创、中微公司、中芯国际等供货外，还是Applied Materials、Lam Research等海外半导体设备厂商的供应商。而对于静电吸盘、密封圈等技术壁垒较高的零部件国产化率仍然较低，甚至不到1%。

半导体行业高景气带动半导体设备市场规模保持较快速度增长。近年在消费电子、物联网及人工智能等下游驱动下，半导体市场需求蓬勃发展，全球集成电路行业增长迅速，根据SIA数据，2021年全球半导体销售额为5,559亿美元，同比增长26%。半导体销售的快速增长，亦带动了上游半导体设备的需求，根据SEMI的销售数据，2021年全球半导体设备市场规模为1,026亿美元，同比增长44%，预计2022年销售规模仍然突破千亿美元。目前半导体行业高景气下，半导体设备及零部件市场规模预计将保持较快速度增长。

图 1 全球半导体设备市场规模保持较快速度增长



资料来源：SEMI，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求以及《公司章程》的规定建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、高级管理人员在公司治理及内部控制中的责任进行了规定，基本明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

从股权结构看，公司控股股东为公司创始人，截至2022年3月末，实际控制人直接和间接合计可控制公司62.32%股份，公司股权结构较为稳定。股东大会是公司最高权力机构，通过董事会对公司进行管理和监督。

公司董事会由5名董事组成，其中独立董事2名，设董事长1名，现由实际控制人王彩男担任董事长；公司董事会下设审计、提名、薪酬与考核、战略委员会等相关专门委员会；公司董事会的人数及人员构成符合相关法律法规和《公司章程》的要求。

公司监事会由3人组成，其中职工监事2名，并设监事会主席1名。近年公司监事会通过列席董事会会议，召开专题会议等方式履行监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。截至2022年3月末，公司经理层共4人，目前总理由董事长兼任，经理层在董事会领导下，全面负责公司的日常经营管理活动。

公司建立了与业务相适应的市场部、质量部、生产制造部等职能部门；各部门有较明确的管理职责和权限，并建立了适当的职责分工和报告制度；截至2022年3月末，公司的组织结构如附录三所示。

公司长期专注于向国内外专用设备制造商提供“小批量、多品种、工艺复杂、精密度高”的定制化精密金属结构件产品，近年产品应用领域逐步拓展，营收规模实现较快增长。未来公司计划以较快速度实现产能提升，并在继续深耕半导体设备结构件领域的同时，不断向其他高端制造领域提供结构件产品。

六、经营与竞争

公司主要从事金属精密结构件的研发、生产和销售，产品主要应用于半导体设备、新能源及电力设备、医疗设备等领域。2019-2021年公司营业收入保持较快增长，主要受益于半导体行业高景气；近年新能源及电力设备类结构件主要产品为光伏逆变器箱体及储能设备结构件，业务规模维持小幅增长；公司综合考虑回款时间、毛利水平等情况，近年主动减少轨道交通领域业务；2020年以来受疫情影响，公司部分医疗设备结构件产品在终端客户的现场安装调试工作一定程度受阻，医疗设备类结构件收入增长放缓。

公司产品具有小批量、多品种、高度定制等特点，不同产品销售价格可比性较差，毛利率差异亦较

大。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	1.32	34.55%	5.28	39.49%	3.67	39.86%	3.09	34.84%
其中：半导体设备类	0.70	49.72%	3.31	51.73%	1.79	56.50%	1.07	58.32%
新能源及电力设备类	0.41	13.33%	1.01	18.36%	0.95	21.61%	0.94	22.79%
通用设备类	0.12	30.60%	0.50	22.31%	0.42	30.38%	0.43	25.21%
轨道交通类	0.02	15.17%	0.19	11.04%	0.26	21.82%	0.38	16.42%
医疗设备类	0.09	21.82%	0.27	20.05%	0.26	24.92%	0.28	25.45%
其他业务收入（万元）	49.24	83.77%	222.14	23.05%	117.89	36.04%	118.30	55.17%
合计	1.33	34.73%	5.30	39.42%	3.68	39.85%	3.11	34.91%

注：上表合计项差异均由四舍五入导致。

资料来源：公司提供

公司深耕精密技术制造领域多年，在精密焊接、表面特殊喷涂等方面具有一定技术积累

公司长期专注于精密金属制造业务领域，拥有从数控技术、精密焊接技术、金加工技术、表面处理技术到精密装配技术等较为完整的研发及生产能力，能够向客户提供包括精密金属结构件制造、设备装配及维修服务在内的一体化综合配套服务。目前公司产品覆盖半导体设备、新能源及电力设备、通用设备、医疗设备和轨道交通等细分领域。

公司在精密焊接和表面特殊喷涂方面具有一定技术积累。在精密焊接技术方面，公司是欧盟EN15085国际焊接最高级别的CL1资质认证企业，已获得美国焊接工业协会（AWS）D.1.1碳钢工序工艺评定证书、D.1.2铝合金结构焊接工艺评定证书和D.1.3薄板结构焊接工艺评定证书，能为关键精密金属结构件产品提供技术支撑。在表面特殊喷涂技术方面，公司已掌握静电粉末喷涂和特殊有机溶剂漆的喷漆技术，是国内为数不多的通过国外知名半导体设备公司美国应用材料(AMAT)¹认证的企业。

近年公司持续在新产品、新工艺方面投入研发经费，2019-2021年研发投入逐年增长。此外，公司拥有“江苏省企业技术中心”、“江苏省（华亚）焊接自动化工程技术研发中心”和“国家级博士后科研工作站”三大研发平台，前述研发平台及研发投入，为公司未来业务发展奠定了良好基础。但中证鹏元注意到，公司产品具有典型的小批量、多品种、工艺复杂、精密度高等特点，且下游业务领域设备更新换代速度较快；随着客户数量不断增加及客户要求不断提高，若公司的技术水平未来不能持续提高并保持领先优势，将对公司未来业务发展造成不利影响。

¹ 美国应用材料(AMAT)为公司产品的终端客户。

公司产能具有一定弹性，近年主要机器设备开工率有所波动，目前在建及拟建项目投资规模较大，需关注长期产能消化情况

公司采用柔性生产模式，产能具有一定弹性。公司产能主要由机器设备数量和开工时间决定，其中精密焊接工序产能受生产工人的实际出勤时间影响，为提高生产利用效率，对要求较低的表面处理、机械加工等工艺简单、精度一般、附加值较低的加工工序，公司委托外协供应商完成。2019-2021年公司固定资产中机械设备原值及外协采购规模均维持增长，此外2021年公司通过适当增加生产人员数量及班次、对部分工艺技术进行改造、适当租赁生产及仓储场地等方式综合增加产能，以满足业务规模快速增长的需要。

受产品结构变动等因素影响，部分机器设备开工率较低。公司机器设备开工率主要受订单量、订单产品结构变化影响，近年公司数控冲床、数控折弯设备开工率较低，主要由于数控设备调产需要一定时间，且部分大型结构件的数控折弯加工操作需要人工调配；此外近年公司主动收缩高铁座椅等耗用数控折弯、数控冲床工序较多的轨道交通业务。

表3 公司主要生产流程的机器设备开工率情况

生产流程	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
焊接车间	94.13%	91.19%	96.95%	96.45%
数控折弯	75.96%	86.77%	84.81%	81.85%
数控冲床	83.72%	80.66%	77.70%	84.75%
激光切割	84.57%	92.60%	92.21%	89.63%
加工中心	97.37%	95.83%	95.21%	88.09%

注：设备开工率=设备实际开工时间/设备计划开工时间；焊接车间产能限制性因素为人工，以生产工人实际出勤时间计算对应开工率。

资料来源：公司提供

公司不同产品产量趋势差异较大，产销情况整体较好。公司采用以销定产为主的生产模式，2019-2021年半导体设备类结构件产量保持较快增长；近年公司新能源及电力设备类结构件受下游市场需求变动影响，产品结构发生较大变动，主力产品由光伏逆变器箱体转变为储能设备结构件，生产数量有所下降；综合考虑毛利率及回款情况，公司主动减少在轨道交通领域的业务布局，使得轨道交通类产品产量明显下降。公司根据与主要客户签订的安全库存协议提前生产部分产品，2019-2021年公司产销率有所下降但仍处于较高水平，其中医疗器械结构件产销率较低，主要系提前备货规模较大且受疫情影响部分产品无法在终端客户现场安装调试所致，2019-2021年轨道交通类结构件产销率均大于100%，系销量中包含较多库存产品。

表4 公司主要产品产销情况（单位：万件）

项目	2021年			2020年			2019年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
半导体设备类	97.86	83.60	85.42%	48.76	46.68	95.73%	30.54	29.35	96.12%



新能源及电力设备类	134.91	129.32	95.85%	220.30	217.42	98.69%	249.61	249.64	100.01%
通用设备类	27.05	25.78	95.32%	27.06	25.35	93.68%	21.65	22.79	105.27%
轨道交通类	8.53	10.02	117.48%	11.81	11.89	100.61%	37.49	41.38	110.38%
医疗器械类	24.46	20.52	83.89%	21.12	17.67	83.66%	31.22	27.80	89.40%
合计	292.81	269.24	91.95%	329.05	319.01	96.95%	370.48	370.96	100.13%

资料来源：公司提供

目前公司存在一定产能瓶颈，但在建及拟建项目投资规模较大，未来产能消化存在不确定性，且项目资产折旧将对利润形成一定侵蚀。目前公司现有生产设备成新率较低，且随着业务规模快速增长，外协规模逐年增长，亦有一定规模的租赁生产场地。公司通过IPO和本期债券募集资金，扩大精密金属结构件产能。截至2021年末，公司主要在建及拟建项目总投资7.30亿元，累计已投资0.18亿元。受现有生产场地限制及国内外疫情反复等因素影响，IPO募投项目建设进度较慢。值得注意的是，主要在建及拟建项目建成后，公司精密金属结构件产能将大幅提升，固定资产规模亦将大幅增加，若产能无法顺利消化，项目收益可能不及预期，且固定资产折旧或减值将对公司利润水平形成一定侵蚀。

表5 截至2021年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	新增年产能
精密金属结构件扩建项目*	3.17	0.12	半导体设备结构件 3,900 套、新能源及电力设备结构件 71,800 台、通用设备结构件 44,000 台、轨道交通结构件 250 列、医疗设备结构件 27,000 台
精密金属制造服务智能化研发中心项目*	0.33	0.06	--
半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目	3.80	--	半导体设备等领域精密金属部件约 2.30 万套/件
合计	7.30	0.18	--

注：“*”为IPO募投项目。

资料来源：公司提供、IPO招股说明书、本期债券可研报告

近年公司半导体设备结构件销售规模增长较快，客户资质整体较好，但客户集中度逐年提高，且应收账款存在一定比例逾期

公司采用直销模式销售。2019-2021年受益于半导体行业的高景气，公司半导体设备领域结构件产销规模快速增长。近年单价较高的箱、柜类储能设备结构件产品销售占比不断提升，新能源及电力设备结构件销售数量下降但收入维持小幅增长。公司综合考虑回款时间、毛利率水平等情况，主动收缩轨道交通类结构件业务规模，轨道交通类结构件收入规模有所下降。

公司客户资质较好，但客户集中度较高。公司直接客户包括超科林、捷普、ICHOR等知名半导体设备关键部件供应商，最终客户包括AMAT、Lam Research、Rudolph Technologies等全球主要半导体设备制造商。2019-2021年公司前五大客户集中度呈明显提升态势，此外爱士惟、迈柯唯等部分重点客户为

跨国企业在华分支机构，其生产基地分布在距离公司较近的长三角地区；若未来公司重点客户市场地位或采购策略发生重大变化，或生产基地发生迁移、超出公司服务范围，公司经营业绩可能受到不利影响。

表6 近年公司前五大客户名单（单位：亿元）

年度	客户名称	产品应用领域	销售金额	占营业收入比重
2021年	超科林 ²	半导体	1.62	30.70%
	捷普	半导体	0.84	15.89%
	ICHOR	半导体	0.51	9.57%
	阿诗特	新能源及电力设备	0.49	9.33%
	迈柯唯	医疗设备	0.25	4.69%
	合计	--	3.71	70.19%
2020年	超科林	半导体设备	0.81	22.10%
	捷普	半导体设备	0.40	10.87%
	ICHOR	半导体设备	0.39	10.51%
	爱士惟	新能源及电力设备	0.37	10.02%
	迈柯唯	医疗设备	0.24	6.63%
	合计	--	2.21	60.13%
2019年	超科林	半导体设备	0.46	14.81%
	爱士惟	新能源及电力设备	0.44	14.15%
	捷普	半导体设备	0.30	9.62%
	迈柯唯	医疗器械	0.26	8.49%
	ICHOR	半导体设备	0.23	7.27%
	合计	--	1.68	54.34%

资料来源：公司提供

公司存在一定比例的逾期应收账款，需关注应收账款的坏账风险。公司应收账款信用账期通常在月结30-120天之间；其中轨道交通领域客户受其最终客户回款时间较慢影响，其对公司的应收账款逾期比例较高，其他领域客户应收账款亦有一定比例逾期。2019-2021年公司应收账款中逾期金额占比分别为21.30%、21.76%和28.77%。

公司外销占比逐年提升，存在一定的汇率波动风险。公司外销主要使用美元、欧元等外币结算，且外销客户的交货周期、应收账款回款周期均相对较长，若期间人民币兑美元明显升值，将使外销毛利率下降、汇兑损失扩大。2019-2021年公司汇兑损失分别为-221.91万元、826.32万元、775.93万元，汇兑损失一定程度上侵蚀了公司利润。

² 超科林及 ICHOR 均为全球知名半导体设备制造商 AMAT 和 Lam Research 的主要供应商；捷普为全球排名前列的电子代工服务供应商。

表7 公司主营业务收入按地区分类情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	2.17	41.09%	1.95	53.01%	1.90	61.41%
外销	3.11	58.91%	1.73	46.99%	1.19	38.59%
合计	5.28	100.00%	3.67	100.00%	3.09	100.00%

资料来源：公司招股说明书、公司提供，中证鹏元整理

公司原料供应较为充分，金属类原料涨价对公司成本管控提出了较高要求；公司外协规模较大，需关注外协供应商管理不善导致的产品质量风险

公司营业成本主要由直接材料、直接人工构成。2019-2021年直接材料占公司主营业务成本的比例分别为66.53%、66.32%和63.66%。公司主要原料包括零配件、金属原料以及外协加工费等，其中金属原料主要为碳钢、不锈钢、铝等，此类原料价格与同类金属大宗商品价格走势较为一致，2021年碳钢等主要原料价格出现了较大幅度上涨。若采购价格发生波动，公司可与客户重新协商定价，但价格调整通常存在时滞或调价不充分的情形，公司仍需承担一定的价格波动风险。

2019-2021年公司外协规模快速增长，需关注外协供应商管理不善导致的产品质量风险。公司将部分附加值较低、工艺相对简单的加工供需委托外协供应商完成，近年外协采购规模呈快速增长趋势，2019-2021年公司外协加工规模分别为1,079.82万元、1,434.44万元和2,441.10万元³。

公司供应商集中度不高。2019-2021年公司向前五名供应商采购金额占比合计分别为31.89%、22.05%、22.97%。供应商通常给予公司一定期限的信用账期，但整体上短于公司给予客户的信用账期，公司营运资金被占用程度较高。

公司营运效率整体较低。2021年公司加大原料储备并为客户增加较多安全库存，存货规模大幅提升，存货周转效率下降。公司应收账款周转效率主要受产品结构、客户回款速度影响，2020-2021年应收账款周转效率有所提升。综合影响下，2020-2021年净营业周期较2019年有所下降，但仍处于较高水平，营运效率整体较低。

表8 公司营运效率指标（单位：天）

项目	2021年	2020年	2019年
净营业周期	150.04	148.87	174.50
存货周转天数	105.57	94.49	92.54
应收账款周转天数	112.50	123.29	153.19
应付账款周转天数	68.03	68.91	71.23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

³ 外协加工规模仅核算加工费金额，不包含委托加工物资价值。

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天衡会计师事务所（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、2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年至2022年3月末，除2021年公司新设成立子公司华亚精密制造有限公司外，公司合并范围未发生其他变动。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司共4家，如附录四所示。

资产结构与质量

近年公司资产规模快速增长，应收账款和存货规模较大，存在一定减值风险

2021年公司成功IPO，资产规模快速增长，资产结构以流动性资产为主，应收账款、存货规模较大。

截至2022年3月末，公司有0.68亿元受限货币资金，主要为用于购买远期结售汇合约的定期存单质押；同期交易性金融资产均为银行理财产品。

截至2022年3月末，公司账龄一年以上的应收账款余额占比为4.21%，前五名应收账款合计余额占比为74.16%。公司通常给予客户30-120天的应收账款信用账期，2019-2021年公司应收账款中逾期金额占比分别为21.30%、21.76%和28.77%，逾期对象以轨道交通领域客户为主。整体看，公司应收账款规模较大、集中度高，对公司营运资金形成了较大占用，且一定比例的应收账款已经逾期，若主要应收账款对象经营发生异常，应收账款存在坏账风险。

公司存货增长较快，部分产成品无订单支持，面临一定跌价风险。2021年末公司存货主要由产成品、原材料及在产品构成，其中部分产成品无具体订单支持，库龄1年以上的存货余额占比为13%。受原材料价格上涨、及公司对部分未实现销售的产成品计提减值准备影响，近年公司存货跌价准备计提比例较高，2021年末原材料及产成品跌价准备计提比例分别为18.28%、15.38%。公司根据与主要客户签订的安全库存协议提前生产部分产品，部分产成品无订单支持，但公司产品定制化程度高，若客户采购计划发生变动，库存产成品将面临较大的跌价风险。

截至2021年末，公司固定资产以机器设备、房屋建筑物为主，其中机器设备成新率较低，机器设备账面价值与账面原值的比值为0.44。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.85	45.41%	2.79	27.08%	1.76	36.49%	0.94	21.80%

交易性金融资产	1.51	14.17%	3.01	29.20%	0.00	0.00%	0.18	4.20%
应收账款	1.67	15.69%	2.01	19.50%	1.09	22.73%	1.27	29.65%
存货	1.22	11.38%	1.10	10.64%	0.51	10.66%	0.47	10.98%
流动资产合计	9.45	88.55%	9.12	88.52%	3.75	77.88%	3.18	74.03%
固定资产	0.86	8.09%	0.86	8.34%	0.79	16.49%	0.84	19.57%
非流动资产合计	1.22	11.45%	1.18	11.48%	1.07	22.12%	1.11	25.97%
资产总计	10.68	100.00%	10.30	100.00%	4.82	100.00%	4.29	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入增长较快，整体盈利能力表现尚可

2019-2021 年公司营业收入持续增长，其中 2021 年受益于下游半导体设备行业景气度高，营业收入同比增长 43.93%。而受原材料涨价、产品结构变动等因素影响，近年销售毛利率小幅波动。综合影响下，公司 EBITDA 利润率逐年增长，而因 IPO 使得资产规模大幅上升影响，2021 年总资产回报率有所下降。

公司期间费用率整体维持在较低水平。2019-2021 年公司期间费用率分别为 12.50%、14.96%、12.57%，期间费用以管理费用、研发费用为主。近年公司持续在工艺改进、新产品研发等领域加强研发投入，研发费用逐年提升，但营收规模同步快速增长，研发费用率呈下降趋势。2020 年财务费用率较高，系当年人民币兑美元升值较多，产生较大规模的汇兑损失所致。

2022 年 1-3 月公司营业收入及净利润同比大幅增长。但受春节假期及国内疫情影响，2022 年 1-3 月营收环比有所下降。2022 年 4 月以来，上海周边疫情形势较为严峻，需关注疫情对公司物流及生产经营带来的不利影响。

图 2 公司收入及利润情况（单位：亿元）

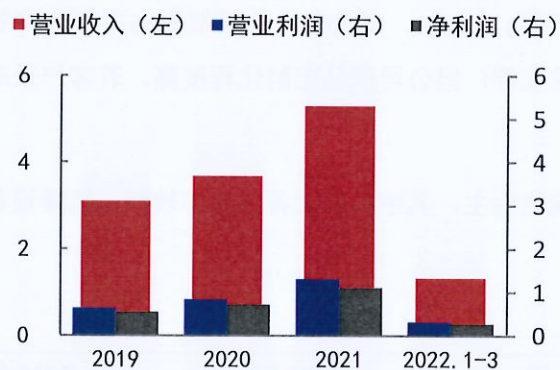
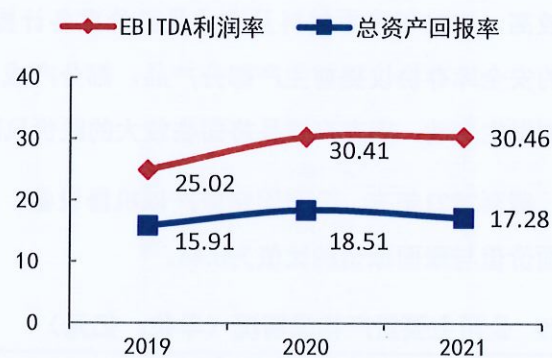


图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司现金流生成能力尚可，在建及拟建项目投资规模较大，且营运资金需求较多，存在一定资金压力

公司现金流生成能力尚可。2019-2020年公司收现比分别为0.90、0.98，经营净现金流表现较好。2021年公司收现比下降至0.85，经营净现金流同比有所下降，且低于净利润规模，主要系2021年部分海外客户因疫情居家办公导致内部付款流程不畅、回款放缓，以及原料价格上涨且公司加大备货支付较多货款所致。而受益于收入规模增长、销售毛利率整体维持在较高水平，2019-2021年EBITDA及FFO均保持较快增长。

2019-2020年公司投资净现金流及筹资净现金流规模均较小。2021年4月公司IPO募集资金净额3.50亿元，当年筹资净现金流大幅增长，而投资净现金流呈大额流出，主要系公司利用闲置的IPO募集资金进行理财投资。截至2022年3月末，公司主要在建及拟建项目包括IPO募投项目、本期债券募投项目等，考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，且随着公司经营规模扩大，营运资金需求亦会进一步增加，而目前经营净现金流增长放缓，公司存在一定的资金压力。

图4 公司现金流结构（单位：亿元）

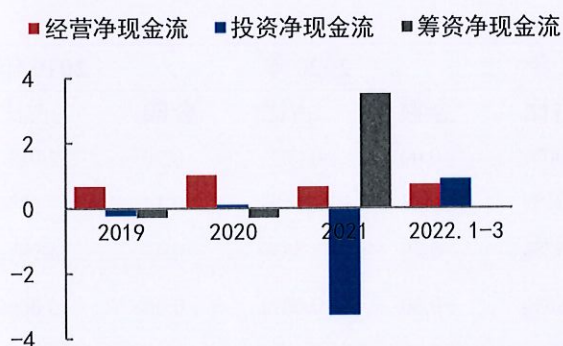
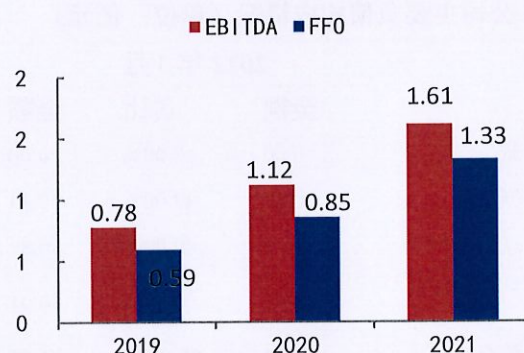


图5 公司 EBITDA 和 FFO 情况（单位：亿元）



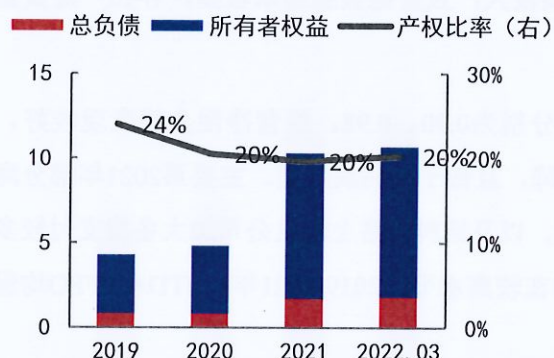
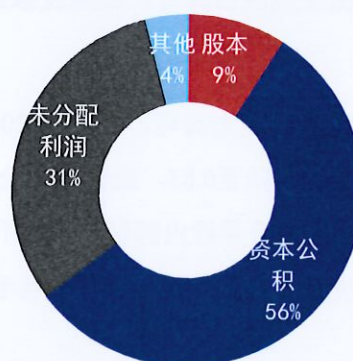
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司成功IPO，资本实力有所增强，且对负债的保障程度较好，整体债务压力小

近年随着经营规模扩大，公司负债规模有所增长，截至2022年3月末，负债总额为1.80亿元。2021年4月公司IPO募集资金净额3.50亿元，资本实力有所增强，截至2022年3月末归属于母公司的所有者权益增长至8.87亿元。综合影响下，截至2022年3月末公司产权比率为20%，所有者权益对负债的保障程度较好。

图6 公司资本结构（单位：亿元）

图7 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司负债总额有所增长，负债结构以应付票据、应付账款等流动性负债为主。

截至2021年末，公司应付票据均为应付银行承兑汇票，应付账款主要为应付货款及劳务款；同期公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的租赁负债。

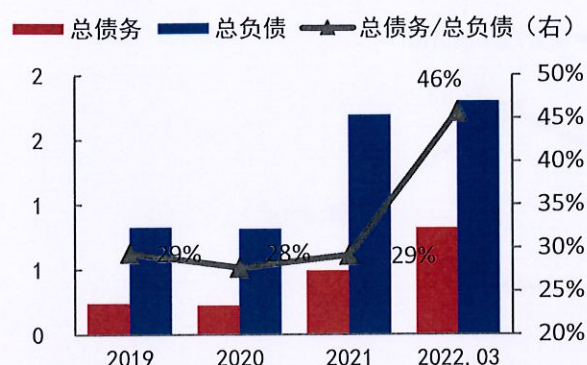
截至2022年3月末，公司租赁负债均由公司租赁生产及仓储厂房形成。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

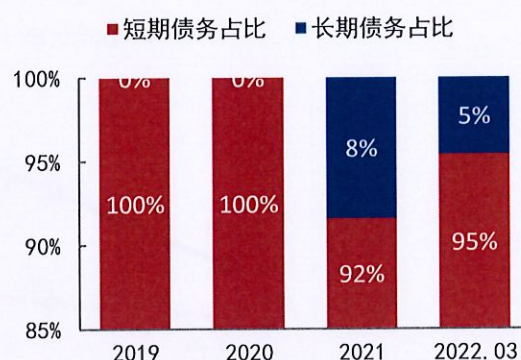
项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.10	12.05%
应付票据	0.77	43.00%	0.44	26.06%	0.23	27.75%	0.14	17.38%
应付账款	0.74	40.92%	0.82	48.52%	0.39	47.88%	0.46	54.90%
一年内到期的非流动负债	0.01	0.66%	0.01	0.68%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	1.76	97.91%	1.65	97.55%	0.82	100.00%	0.83	100.00%
租赁负债	0.04	2.09%	0.04	2.45%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	0.04	2.09%	0.04	2.45%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债合计	1.80	100.00%	1.69	100.00%	0.82	100.00%	0.83	100.00%
总债务	0.82	45.56%	0.49	28.99%	0.23	28.05%	0.24	28.92%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2019-2021年随着经营规模扩张，公司债务规模有所增长但仍然较小，偿债压力相对可控。值得注意的是，若本期债券成功发行，公司总债务规模将快速增长。

图8 公司债务占负债比重（单位：亿元）


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图9 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

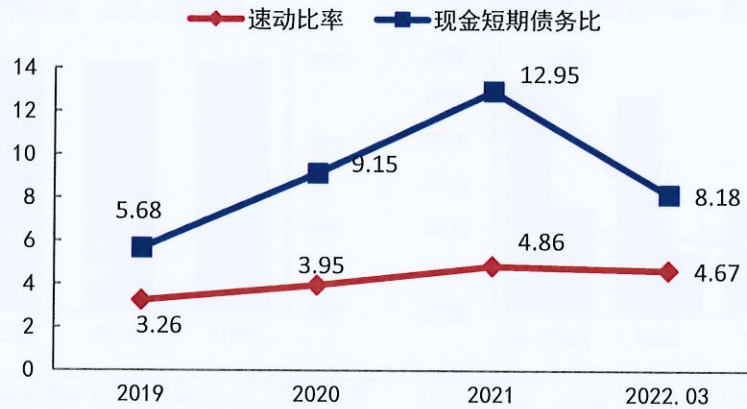
公司资产负债率低。截至2022年3月末，公司资产负债率为16.86%，公司总债务较小，且随着经营规模扩大，EBITDA规模有所增长，净债务持续为负，FFO及EBITDA对债务及利息的保障程度较好。

表11 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	16.86%	16.44%	17.00%	19.36%
净债务/EBITDA	--	-3.26	-1.58	-1.38
EBITDA 利息保障倍数	--	1,672.38	663.82	93.71
总债务/总资本	8.49%	5.43%	5.38%	6.60%
FFO/净债务	--	-25.29%	-48.15%	-55.11%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率表现较好，2019-2021年速动比率及现金短期债务比指标均大于1，但值得注意的是，公司速动资产中的应收账款回款较慢、且存在较大规模逾期，极端情况下变现能力较弱。公司于2021年4月成功IPO，融资渠道有所拓展，但公司作为民营企业，目前经营规模较小，整体上看获得流动性资源的能力一般。

图 10 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 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2019年1月1日至2022年4月24日，公司本部、子公司苏州华创产业投资发展有限公司、苏州融盛伟创高端装备制造有限公司均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、抗风险能力分析

公司在精密金属结构件领域深耕多年，拥有从精密焊接、数控加工、机械加工、表面处理和精密装配等较为完整的生产能力，在精密焊接方面获得了欧盟、美国等相关认证，在表面特殊喷涂方面通过了国外知名半导体设备公司的认证。此外公司半导体设备类结构件客户资质较好，业务收入增长较快，毛利率整体维持在较高水平，且与主要客户合作关系较为稳定，未来业务持续性较好。此外公司于2021年4月成功IPO，资本实力有所增强，融资渠道拓宽。同时中证鹏元也注意到，截至2022年3月末公司在建及拟建产能较多，新增产能消化存在一定不确定性，公司客户集中度较高，且应收账款规模较大，未来随着经营规模的扩大，将面临一定的经营资金压力。综上，公司具有一定的抗风险能力。

十、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

募投项目实现的现金流入是本期债券偿债资金的主要来源。根据本期债券可研报告，本期债券募投项目税后投资财务内部收益率为18.95%，税后投资回收期为6.73年（含建设期2年），项目具有一定经

济效益。但中证鹏元注意到，截至目前公司尚未开工，项目能否顺利建成并投产尚存在一定不确定性；此外项目建成后公司将新增较大规模的精密金属结构件产能，若未来市场需求不足导致产能无法顺利消化，项目收益可能不及预期，且项目资产折旧将对公司利润水平形成一定侵蚀。

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。2019-2021年公司营业收入及净利润均保持增长，且公司与主要客户合作关系较为稳定，未来业务发展较有保障。但中证鹏元注意到，截至2022年3月末公司在建及拟建项目投资规模较大，未来产能消化存在不确定性，且公司近年营活动净现金流波动较大，应收账款规模较大且存在一定逾期，营运资金受到了较大占用。

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。

十一、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。

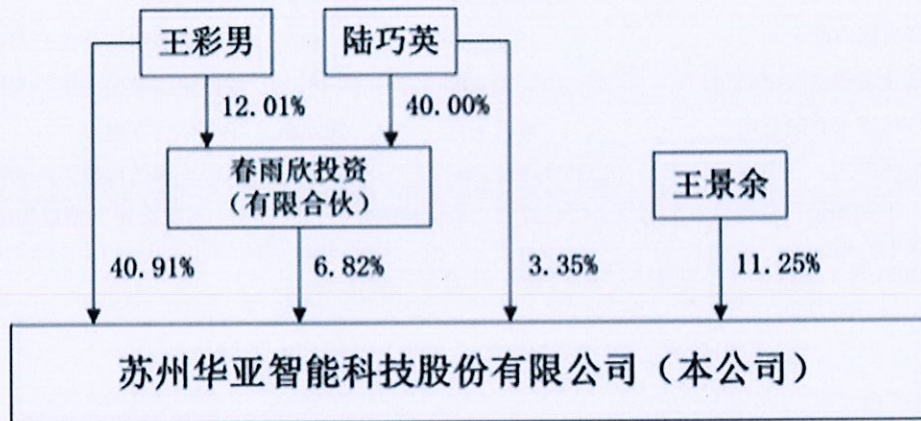
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.85	2.79	1.76	0.94
交易性金融资产	1.51	3.01	0.00	0.18
应收票据及应收账款	1.74	2.07	1.42	1.55
应收账款	1.67	2.01	1.09	1.27
存货	1.22	1.10	0.51	0.47
流动资产合计	9.45	9.12	3.75	3.18
非流动资产合计	1.22	1.18	1.07	1.11
资产总计	10.68	10.30	4.82	4.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.10
应付票据	0.77	0.44	0.23	0.14
应付账款	0.74	0.82	0.39	0.46
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.00	0.00
流动负债合计	1.76	1.65	0.82	0.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	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
租赁负债	0.04	0.04	0.00	0.00
非流动负债合计	0.04	0.04	0.00	0.00
负债合计	1.80	1.69	0.82	0.83
总债务	0.82	0.49	0.23	0.24
归属于母公司的所有者权益	8.87	8.59	3.99	3.45
营业收入	1.33	5.30	3.68	3.11
净利润	0.27	1.11	0.72	0.55
经营活动产生的现金流量净额	0.74	0.66	1.03	0.68
投资活动产生的现金流量净额	0.90	-3.29	0.11	-0.22
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	3.51	-0.29	-0.29
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	34.73%	39.42%	39.85%	34.91%
EBITDA 利润率	--	30.46%	30.41%	25.02%
总资产回报率	--	17.28%	18.51%	15.91%
产权比率	20.28%	19.68%	20.48%	24.01%
资产负债率	16.86%	16.44%	17.00%	19.36%
净债务/EBITDA	--	-3.26	-1.58	-1.38
EBITDA 利息保障倍数	--	1,672.38	663.82	93.71
总债务/总资本	8.49%	5.43%	5.38%	6.60%
FFO/净债务	--	-25.29%	-48.15%	-55.11%

速动比率	4.67	4.86	3.95	3.26
现金短期债务比	8.18	12.95	9.15	5.68

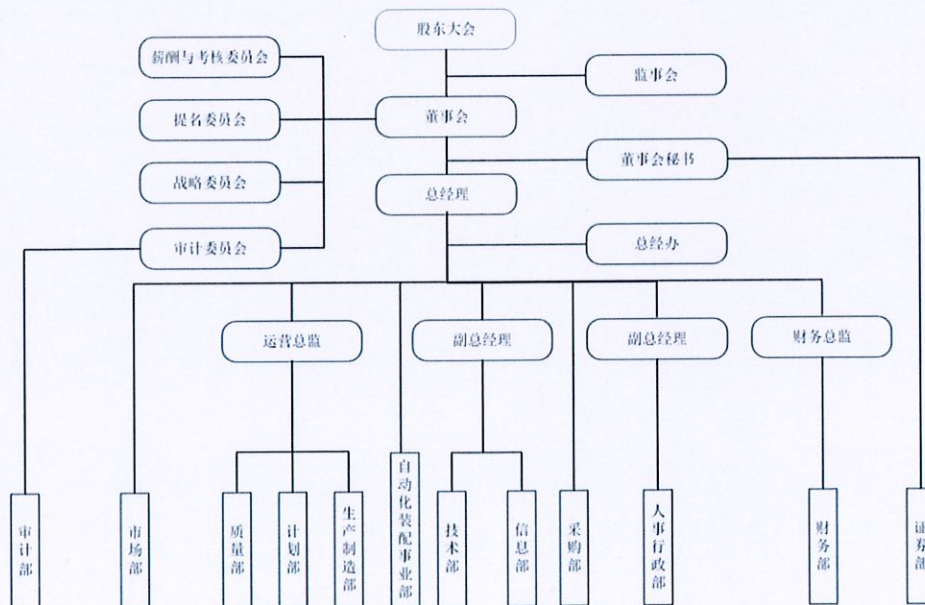
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2022年3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
苏州华创产业投资发展有限公司	10,000.00	100%	精密金属结构件生产和销售
苏州融盛伟创高端装备制造有限公司	100.00	100%	精密金属结构件生产和销售
苏州澳科泰克半导体技术有限公司	90 万美元	70.00%	半导体设备维修
华亚精密制造有限公司	14,517,795 林吉特	100%	精密金属结构件生产和销售

注：2022年5月，苏州华创产业投资发展有限公司名称由“迈迪康医疗科技（苏州）有限公司”变更为现名，注册资本由500万元变更为1亿元。

资料来源：公司2021年年度报告、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	未受限货币资金+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
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/((存货年初账面余额+存货年末账面余额)/2)]
应收账款周转天数	360/[营业收入/((应收账款年初账面余额+应收账款年末账面余额)/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
华亚智融 使用
再复印无效

登记机关



2018年11月05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

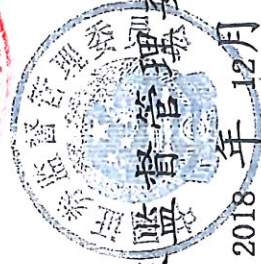
业务许可种类：证券市场资信评级

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
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	蒋晗	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	R0030220040004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-04-20			

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	




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			

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	

