



# 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2023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 2023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

- 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陆续释放，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”）作为国内领先的精密结构件产品研发及制造商，营业收入及利润持续高速增长；公司技术研发和生产规模优势领先，客户质量优质且具有较强黏性。同时中证鹏元也关注到，公司投资扩产规模较大，2022年产能利用率有所下降，未来新增产能是否能够顺利消化并达到预期收益尚待观察，同时公司也面临着营运资金占用规模较大、资本性支出压力加大和短期偿债压力增加等风险因素。

## 评级日期

2023年6月2日

## 联系方式

项目负责人：陈刚  
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：郜宇鸿  
gaoyh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.03	2022	2021	2020
总资产	136.95	141.74	73.26	54.72
归母所有者权益	60.02	57.30	45.55	39.89
总债务	51.79	55.37	14.30	6.35
营业收入	23.26	86.54	44.68	19.85
净利润	2.45	9.13	5.46	1.77
经营活动现金流净额	-0.21	4.38	3.35	0.84
净债务/EBITDA	--	1.50	0.33	-2.25
EBITDA 利息保障倍数	--	19.65	50.38	43.14
总债务/总资本	45.91%	48.72%	23.55%	13.50%
FFO/净债务	--	52.49%	225.00%	-34.02%
EBITDA 利润率	--	18.89%	21.81%	24.23%
总资产回报率	--	10.35%	9.70%	4.46%
速动比率	0.94	0.96	1.15	2.12
现金短期债务比	0.78	0.84	0.90	2.99
销售毛利率	22.14%	23.86%	26.25%	28.16%
资产负债率	55.44%	58.89%	36.66%	25.60%

注：2020年公司净债务为负。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司下游锂电池行业近年景气度较高，带动公司营收及利润规模高速增长。**受益于国家政策的支持以及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，动力电池出货量增幅大，锂电池精密结构件模具的需求亦日益增长。公司主营产品为锂电池精密结构件，得益于新能源终端市场超预期增长及公司产能释放，订单持续增加带动公司营收和利润高增，2022年公司营业收入同比增长93.70%，净利润同比增长67.34%。公司在新能源产业链领域布局较早，有望继续享受新能源汽车发展红利。
- **公司是国内领先的精密结构件产品研发及制造商，技术研发和生产规模优势领先。**公司是国内最早与新能源汽车和锂电池厂商开展合作研发的企业之一，具有较强的先发优势，近年来研发投入持续增加，在锂电池精密结构件研发领域技术实力领先。公司目前在境内外拥有16个生产基地，产能地域覆盖逐步完善，能够有效辐射周边的下游客户，形成了显著的规模优势。
- **公司客户质量优质且具有较强的黏性。**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。公司已与客户建立了长期稳定的战略合作关系，近年来前五大客户均为国内领先厂商以及国外知名客户。目前公司已进入宁德时代、特斯拉、中创新航、亿纬锂能、LG、松下、三星、Northvolt、蜂巢能源等主流电池厂或车企供应链体系，逐步形成较强的客户黏性。

## 关注

- **公司资本开支节奏加快，在建项目尚需投资规模大，未来面临较大的资本性支出压力。**随着经营规模迅速扩张，公司扩产需求以及相应的资金需求亦快速增长，截至2023年3月末，公司在建项目总投资合计90.54亿元，未来尚需投资49.91亿元。公司拟向特定对象发行股票事项仍在推进过程中，当前仍面临较大的资本性支出压力。
- **2022年公司产能利用率有下降，未来新增产能是否能顺利消化并达到预期经济效益尚待观察。**为对客户日益增长的需求形成有效配套，公司加大增产扩能力度。2022年由于新增部分产能未能实现满产以及宏观经济形势严峻等因素影响，公司产能利用率有所下降。近年公司产能扩张较快，未来新建产能项目陆续建成投产后，能否完全消化并实现预期收益存在一定的不确定性。
- **营运资金压力较大的风险。**公司核心客户为知名锂电厂商，议价能力较强，公司给予的信用政策较为宽松。随着经营规模增长，公司应收款项规模快速上升，2022年末公司应收款项在总资产规模占比超过27%，对营运资金形成较大占用。
- **财务杠杆提升，债务期限结构短期化，面临一定的短期偿债压力。**锂电池结构件行业属于资本密集型行业，为扩大经营规模、满足营运资金需求及项目建设投入，公司加大筹资力度，财务杠杆有所抬升。2022年公司总债务规模持续增加，其中短期借款快速上升，期末短期债务占总债务的比重为71%，债务期限结构有待优化。公司自有可支配资金规模不大，现金类资产不能覆盖短期债务。

## 未来展望

中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在新能源汽车锂电池精密结构件行业中竞争地位领先，预计公司业务持续性较好，未来随着在建产能基地的陆续投产，营业收入有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。

### 同业比较（单位：亿元）

指标	金杨股份	震裕科技	科达利
总资产	14.61	78.07	<b>141.74</b>
营业收入	12.29	57.52	<b>86.54</b>
净利润	1.25	1.04	<b>9.13</b>
销售毛利率	18.12%	12.28%	<b>23.86%</b>
净利率	10.16%	1.80%	<b>10.55%</b>
资产负债率	47.80%	69.38%	<b>58.89%</b>
应收账款及应收票据周转天数	93.86	71.01	<b>91.49</b>
净营业周期	76.42	61.56	<b>52.57</b>
主营业务产品	电池精密结构件、镍基导体材料	精密级进冲压模具、精密结构件	锂电池精密结构件、汽车结构件

注：以上各指标均为 2022 年末数据（其中金杨股份仍在 IPO 申报阶段）。

资料来源：同花顺 iFind

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业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	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
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					<b>aa</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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	<a href="#">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)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/科利转债	2022-9-8	陈刚、赵婧	<a href="#">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)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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	2022-9-8	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、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年末，本期债券募集资金账户余额为40,598.50万元。

## 三、发行主体概况

公司实际控制人持股比例较高，已质押股份占比较低，股权结构较为集中且稳定。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，实际控制人为励建立先生和励建炬先生。励建立和励建炬为亲兄弟关系，两人已签订一致行动协议，励建立现任公司董事长，励建炬现任公司董事、总经理。截至2023年3月末，励建立和励建炬合计直接持有公司10,366.33万股，占公司总股本的比例为44.21%；此外，励建炬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。截至2023年3月末，实际控制人已质押公司555.72万股。

**表1 截至 2023 年 3 月末公司前十大股东情况**

股东名称	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	7,869.89	33.56%	438.11	5,902.42
励建炬	2,496.44	10.65%	117.61	1,872.33
香港中央结算有限公司	995.19	4.24%	-	-
深圳市宸钜投资有限公司	677.21	2.89%	-	-
云南大业盛德企业管理有限公司	616.49	2.63%	-	-
招商银行股份有限公司－泉果旭源三年持有期混合型证券投资基金	611.97	2.61%	-	-
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	576.63	2.46%	-	-
中国邮政储蓄银行股份有限公司－东方新能源汽车主题混合型证券投资基金	557.74	2.38%	-	-
毛德和	216.93	0.93%	-	-
中国银行股份有限公司－嘉实新能源新材料股票型证券投资基金	208.43	0.89%	-	-
<b>合计</b>	<b>14,826.92</b>	<b>63.24%</b>	<b>555.72</b>	<b>7,774.75</b>

资料来源：公司 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

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。2022年公司在江西南昌、广东江门、山东枣庄和福建厦门新增设立4家全资子公司，合并范围内无减少子公司。截至2022年末，公司纳入合并范围内的子公司共16家（详见附录四）。

**表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

**新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江西科达利精密工业有限公司	100%	10,000	制造业	新设
江门科达利精密工业有限公司	100%	10,000	制造业	新设
山东科达利精密工业有限公司	100%	10,000	制造业	新设
厦门科达利精密工业有限公司	100%	50,000	制造业	新设

资料来源：公司 2022 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，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，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，



财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

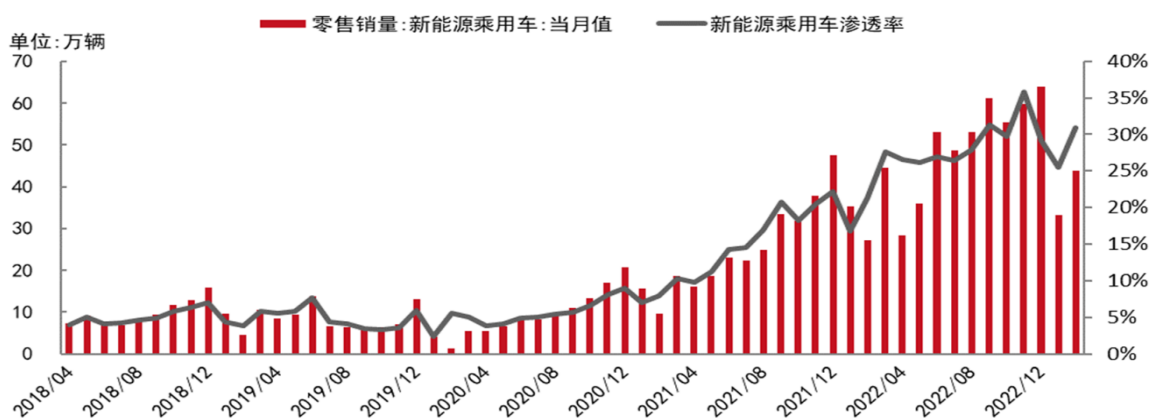
## 行业及区域经济环境

### 新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升

2022年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，延续了2021年以来的增长趋势。2022年新能源汽车销量为688.66万辆，同比增长95.61%，全年渗透率由2021年的13.4%提升至25.6%，提前实现《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》中2025年新能源汽车销量达到20%的渗透率的目标。

截至2022年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至226辆，但与美国837辆、韩国472辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。近年市场对新能源汽车购置补贴退坡已充分预期，补贴金额占车辆消费总额的比重持续降低且处于较低水平，补贴退坡政策市场接受度较高。目前，消费者对新能源汽车认可度逐步提高、充电桩等配套设施亦持续完善，随着新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提升，未来对新能源车市场保持乐观，预计新能源乘用车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

图1 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势



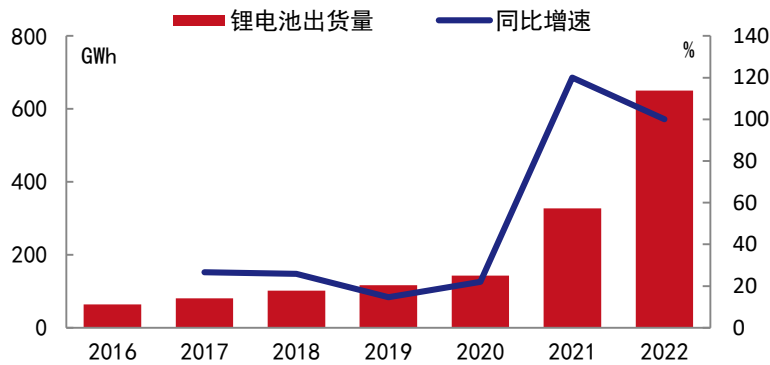
注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。  
 资料来源：乘联会，中证鹏元整理

### 受新能源汽车、储能需求带动，2022年锂离子电池出货量大幅增长但增速有所放缓，锂电厂商加速扩产，需关注动力电池产能相对过剩和竞争加剧等风险

受益于新能源汽车产业的快速扩张以及储能市场的兴起，近年来锂电池市场持续扩张。根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2022年中国锂电池出货量为655GWh，同比大幅增长100%。从应用场景来看，锂电池应用可主要归为三类：动力、消费及储能锂电池，2022年动力、消费、储能型锂电产量分别为480GWh、45GWh、130GWh，同比增速分别为118%、-37.5%、170%。随着国内新能源汽车市场的持

续增长和储能市场的飞速增长，GGII预计2023年国内锂电池市场出货将超1TWh，其中动力电池出货有望超800GW。

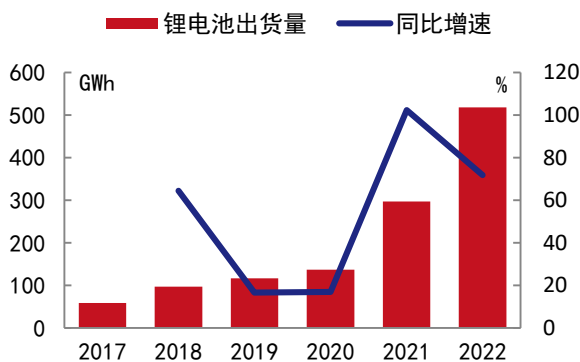
图 2 2022 年国内锂离子电池出货量仍处于高速增长阶段但增速有所下滑



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

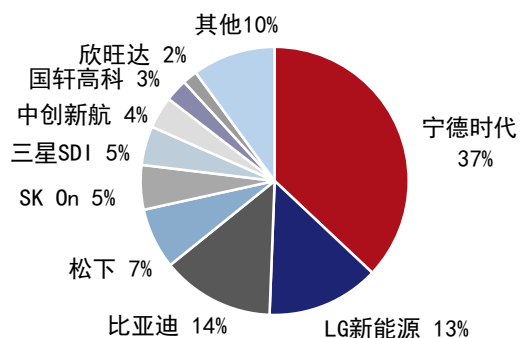
新能源汽车行业高速发展，动力电池装机量持续增长。2022年全球新能源汽车销量大幅增长55%，市场份额已从2018年的2.5%增长至14%，带动2022年全球动力电池装机量达517.9Wh，同比增长71.8%，增速较2021年有所放缓。根据国务院发展研究中心预测，2023-2025年间我国新能源汽车复合增长率将达35%，动力电池装机量仍将呈现持续增长。动力电池市场呈现高度集中化趋势，头部效应持续增强，2022年宁德时代、LG新能源、比亚迪、松下合计占有市场76.9%的份额，其中宁德时代已连续六年位列全球动力电池装机量第一。新能源汽车高景气带动下，锂电厂商纷纷加速扩产，需关注动力电池行业可能出现的产能相对过剩和竞争加剧等风险。

图 3 2017-2022 年全球动力电池装机量



资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

图 4 2022 年全球动力电池市场份额



资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

储能锂电行业增长迅速，成为锂电池行业增长新动力。近年来可再生能源占比不断提升，而其存在发电波动和与用电曲线不匹配的特点催生了对储能锂电的需求。截至2022年末，全球已投运电力储能项目累计装机规模237.2GW，同比增长15%，其中新型储能累计装机规模达45.7GW，同比增长率80%，锂

离子电池仍占据绝对主导地位。此外，锂电池的技术进步和产业化规模增加，带来了储能系统价格下降和循环寿命提升，进一步助推储能锂电需求释放。2022年，我国储能电池出货量130GWh，同比增长1.7倍，据GGII预测，2023年国内储能电池出货量有望超180GWh，行业增长空间广阔。

**精密结构件是锂离子电池的重要组成部分，同头部动力电池厂商合作稳定、具备技术优势的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利**

锂离子电池主要由外壳、正极、负极、电解液和隔膜组成。锂电池外壳精密结构件是锂离子电池的重要组成部分，需要满足锂电池高能量密度、安全性和可靠性等要求，因此锂电池客户对精密结构件的认证周期较长。国际一流电池厂商从送样到批量供应通常需要 1-3 年左右的时间，一旦供应商与客户确认供货关系后，出于供应链与产品质量安全的考虑，双方的合作关系相对稳定。受锂电池行业的市场集中度、封装技术路线和电池精密结构件行业特点影响，我国锂电池精密结构件行业在各细分技术路线领域行业集中度较高，圆柱和方形封装路线各自形成了几家领先的精密结构件厂商，如圆柱领域有中微电子、Sangsing EDP 等；方形领域有年科达利、震裕科技、瑞德丰等。

根据 2022 年 12 月 GGII 的统计预测，受动力锂电池、储能锂电池快速增长等因素带动，2022 年中国锂电池结构件市场规模将达到 360 亿元左右，同比增长近一倍，其中方形锂电池结构件规模、圆柱锂电池结构件规模分别为 309 亿元和 50 亿元。未来，随着国内新能源汽车、储能等终端应用领域的长期需求爆发，我国电池精密结构件的市场规模 2025 年将达到 781 亿元，其中方形锂电池结构件规模、圆柱锂电池结构件规模分别为 621 亿元和 160 亿元，年复合增长率分别为 27.30%和 47.36%。

中长期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及在供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，相关产业链需求存在持续支撑。同头部动力电池厂商合作稳定、具备技术优势的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利。

**2022 年以来铝价重心持续下移，下半年以来价格窄幅波动，新能源汽车将成为铝需求增长主要驱动力，支撑铝价维持高位，对原材料采购方面对企业成本控制构成压力**

从国际市场看，地缘政治扰动、美联储加息、外部环境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，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。价格表现来看，2022 年一季度受地缘冲突以及欧洲能源价格高企影响，铝价迅速冲高。但随后即在全球经济衰退担忧下持续破位下行。2022 年 8 月，国内川渝和云南地区因干旱缺电出现大范围减停产，国外铝厂则在能源危机下出现停产等事件，供需双弱格局下，铝价进入震荡区间。目前铝价趋势未改，持续在 18,500 元/吨附近窄幅波动。

电解铝供给端扰动不断，需求有望小幅扩张，供需或将维持紧平衡状态，支撑铝价维持高位，但需持续关注政策环境和经济周期对行业的影响。虽短期内地产用铝需求修复效果有限，但新能源汽车及基

建投资将持续发力，用铝需求仍有望提升。汽车方面，近年汽车轻量化趋势不断加快，根据《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》，预计 2030 年乘用车和电动车单车用铝量将较 2021 年分别增长 63.5% 和 63.8%。叠加新能源汽车高速发展背景，2023 年一季度新能源汽车产销量分别同比增长 27.7% 和 26.2%，新能源汽车将成为铝需求增长主要驱动力。

图 5 2022 年 7 月以来铝价持续处于震荡区间



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是国内最大的锂电池精密结构件供应商，研发和制造水平领先，积累了优质的客户资源，在动力电池精密结构件行业中竞争优势显著；随着销售订单增加和新增产能释放，公司营收及利润规模高速增长；同时公司产能仍在快速扩张，目前在建尚未投产的项目较多，未来若下游市场需求不及预期，新增产能消化将面临压力

随着动力电池出货量的持续增长，客户对公司动力电池精密结构件的订单持续增加，公司产能逐步释放，2022年公司实现营业收入86.54亿元，同比增长93.69%；受益于持续增长的订单，2023年一季度公司业绩仍保持增长，实现营业收入23.26亿元，较上年同期增长48.52%；毛利率22.14%。

跟踪期内，公司销售毛利率持续下降，一方面系铝材、铜材等原材料价格快速上涨对公司成本控制带来压力；此外，公司产能扩张较快，新建生产基地陆续投产但仍处于产能爬坡阶段，固定成本分摊增加，导致毛利率有所下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
锂电池精密结构件	83.27	96.22%	24.39%	43.22	96.75%	26.70%
汽车结构件	2.95	3.40%	7.85%	1.06	2.37%	4.80%

其他结构件	0.23	0.27%	27.98%	0.31	0.70%	28.22%
其他业务	0.09	0.11%	50.82%	0.08	0.18%	59.10%
<b>合计</b>	<b>86.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.86%</b>	<b>44.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.25%</b>

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 2021-2022 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

### 公司具备较强的技术研发优势，2022年持续加大研发投入，在锂电池精密结构件研发领域技术实力持续增强

公司是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业之一，具有较强的先发优势。精密结构件行业属于技术含量较高的行业，需综合金属材料、机械工程学、模具开发、化学、电子、机电、精密控制等多种技术。自2007年起，公司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。此外，公司拥有较强的模具开发技术，持续自主开发了众多型号产品的模具。

2022年公司研发费用同比增长98.07%，与营收增速较为匹配。公司研发投入规模增加，主要系对新领域动力锂电池精密结构件方面的研发投入，并在产品安全性、一致性、可靠性、轻量化、适用性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。截至2022年末，公司及子公司拥有专利 343 项，专利数同比增加 25.18%。

**表4 公司研发投入情况（单位：万元）**

项目	2022 年	2021 年
研发费用	54,514.97	27,523.20
研发费用占营业收入的比重	6.30%	6.16%
研发人员数量（人）	1,979	1,202

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

### 公司产能地域覆盖完善，随着在建项目的陆续完工，2022 年产能利用率有所下降；未来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，公司也面临较大的资本性支出压力

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。截至 2022 年末，公司在境内华东、华南、华中、东北、西南和西北等锂电池行业重点区域布局了 13 个动力电池精密结构件生产基地，在境外布局了德国、瑞典和匈牙利 3 个生产及研发基地。公司贴近客户生产基地布局，能够有效辐射周边的下游客户，实现了较为完善的产能地域覆盖。公司具备较强的规模优势，且随着新产能的逐步释放，有望巩固在行业内的竞争地位。随着新能源汽车行业的快速发展，公司下游客户需求的持续增加，2021 年公司产能利用率提升较快。2022 年，由于公司新增部分产能未能实现满产，以及上半年宏观经济形势严峻等因素影响，整体产能利用率有所下降。

**表5 公司主要产品产能利用率情况**

主要产品名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
动力锂电池精密结构件：			
动力锂电池壳	79.38%	85.75%	65.24%
动力锂电池盖板	71.48%	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 年完成惠州新建项目、惠州三期项目、湖北荆门项目、福建二期项目以及德国一期项目主体工程建设并完成部分设备投入，2022 年末固定资产账面价值较同比大幅增长 102.17%。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目包括位于福建、惠州、宜宾、江门、荆门、深圳以及匈牙利、德国、瑞典等境内外的生产及研发基地。陆续投产有利于公司对客户日益增长的产能需求形成有效配套，满足客户的产能扩充需求。但需关注的是，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，2022 年公司产能利用率有所下降，未来新增产能陆续建成投产后，产能能否完全消化并实现预期经济效益尚待观察。

公司此前已通过非公开发行股票、发行可转换债券等多种方式募集建设资金。其中，本期债券募投项目包括四川科达利建设的新能源动力电池精密结构件项目（以下简称“四川项目”）和江苏科达利建设的新能源汽车锂电池精密结构件项目（二期）（以下简称“江苏项目”）。截至目前，四川项目厂房已建设完成并开始逐步量产，预计将于 2023 年 7 月全部投产；江苏项目厂房已经完工，预计于 2023 年 8 月开始批量生产。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 90.54 亿元，货币资金余额 11.49 亿元，考虑到目前主要项目投资尚需 49.91 亿元，且向特定对象发行股票募集不超过 35.10 亿元资金事项仍在推进过程中，公司面临较大的资本性支出压力。

**表6 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

实施主体	备注	项目	项目总投资	已投资
福建科达利	--	福建动力锂电池精密结构件一期项目	25,000.00	24,824.70
福建科达利	2020 年非公开发行股票募投项目	福建动力锂电池精密结构件二期项目	25,000.00	18,575.30
惠州科达利		惠州动力锂电池精密结构件新建项目	68,536.26	55,738.75
惠州科达利		惠州动力锂电池精密结构件三期项目	22,500.00	9,091.12
德国科达利	--	科达利德国有限责任公司项目	45,148.20	39,540.80
匈牙利科达利	--	匈牙利科达利有限责任公司项目	30,098.80	28,043.05
瑞典科达利	--	科达利瑞典有限责任公司项目	37,623.50	17,048.24
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	2,421.00
四川科达利	2022 年可转换公司债券募投项目	新能源动力电池精密结构件项目*	98,000.00	84,580.00
江苏科达利		新能源汽车锂电池精密结构件项目（二期）*	100,000.00	66,865.62

江西科达利		江西科达利新能源汽车动力电池精密结构件项目	100,000.00	21,661.75
湖北科达利	2023 拟向特定对象发行股票事项募投项目	湖北新能源汽车动力电池精密结构件	100,000.00	22,906.31
江苏科达利		江苏新能源汽车锂电池精密结构件项目（三期）	100,000.00	3,798.89
江门科达利		江门科达利年产 7,500 万件新能源汽车动力电池精密结构件项目	101,465.00	11,175.48
<b>合计</b>	--	--	<b>905,371.76</b>	<b>406,271.01</b>

注：（1）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

**得益于新能源终端市场超预期增长及新建产能持续释放，公司金属结构制造件产品产销量均大幅增长；公司客户质量优质且具有较强用户黏性，同时也存在客户集中度较高的风险**

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。产品定价主要综合考虑产品工艺难度、材料成本、制造成本、期间费用、利润率等因素，并参考市场价格与客户进行协商定价。随着全球动力电池装出货量的持续增长，客户对公司动力电池精密结构件的订单持续增加，宁德时代、中创新航、LG、亿纬锂能等电池厂不断扩产，公司加快金属结构件产能的扩产，推动公司产销量大幅增加。2022年相关产品产销量均大幅增长，同期产销率提升至98.96%。

**表7 公司金属结构制造件产品产销情况**

项目	2022年	2021年	2020年
销售量（万只）	361,209.46	243,628.93	123,673.21
生产量（万只）	364,994.66	254,222.63	122,772.83
产销率	98.96%	95.83%	100.73%

资料来源：2020-2022年年度报告，中证鹏元整理

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，目前已进入宁德时代、特斯拉、中创新航、亿纬锂能、LG、松下、Northvolt、三星、蜂巢能源等主流电池厂或车企供应链体系，逐步形成较强的客户黏性。2022年12月，公司与宁德时代签署《战略合作协议》，加强双方在钠电池和麒麟电池等新技术在全球范围内的战略合作，约定在同等条件下，宁德时代优先选择公司作为电芯机械件供应商，份额不低于40%，有效期至2026年12月31日；公司与法国客户ACC签订产品供应合同，约定2024年至2030年期间，公司向ACC提供约3亿套方形锂电池壳体和盖板产品。与优质客户的紧密合作将进一步提高公司的竞争优势。

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处于较高水平，主要客户包括宁德时代、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、蜂巢能源等知名锂电池制造商。2022年公司前五大客户销售金额占比略有上升至78.65%。值得注意的是，公司对第一大客户宁德时代的销售占比近年来均维持在35%以上的水平，若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，或公司与重要客户的稳定合作关系发生变动，可能对公司经营业绩造成不利影响。

结算方式上，客户一般使用银行转账和承兑汇票方式，公司对主要客户的账期一般为票到 30 天至 90 天，针对少部分优质客户，公司经综合评估后授予其 120 天的信用期。

**表8 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	第一	锂电池结构件	336,741.91	38.91%
	第二	锂电池结构件	187,879.51	21.71%
	第三	锂电池结构件	56,337.13	6.51%
	第四	锂电池结构件	49,940.44	5.77%
	第五	锂电池结构件	49,692.92	5.74%
	合计	-	<b>680,591.91</b>	<b>78.65%</b>
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	-	<b>345,646.54</b>	<b>77.37%</b>

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，国内市场销售占比持续提升，2022年达到97%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。2022年，西南、华南地区销售额占比大幅提升，主要原因是四川宜宾生产基地和福建宁德生产基地投产增加所致。

**表9 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
境内	<b>840,864.61</b>	<b>97.17%</b>	<b>431,544.49</b>	<b>96.64%</b>	<b>189,501.00</b>	<b>95.74%</b>
其中：华东地区	613,166.54	70.86%	331,522.39	74.21%	138,116.31	69.78%
西南地区	80,266.14	9.28%	14,428.58	3.23%	38.64	0.02%
华南地区	53,593.52	6.19%	13,984.82	3.13%	9,038.04	4.57%
华中地区	55,380.55	6.40%	41,016.65	9.18%	20,869.05	10.54%
东北地区	15,095.67	1.74%	15,800.11	3.54%	10,654.72	5.38%
西北地区	14,396.52	1.66%	13,467.16	3.01%	9,947.94	5.03%
华北地区	8,965.67	1.04%	1,324.78	0.30%	836.3	0.42%
境外	24,485.38	2.83%	<b>15,213.54</b>	<b>3.41%</b>	<b>8,430.60</b>	<b>4.26%</b>
合计	<b>865,349.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>446,758.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>197,931.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告、公司提供

公司的主要原材料铝材市场供应充足，原材料紧缺风险较低，但其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，近年来上游原材料价格快速上涨加大了公司成本控制压力。

**表10 公司主要原材料的采购情况（单位：万元、元/千克）**

项目	2022年			2021年			2020年		
	金额	单价	变动	金额	单价	变动	金额	单价	变动
铝材	307,060.05	22.24	5.48%	147,750.63	21.09	24.48%	47,152.70	16.94	6.68%
铜材	94,894.92	67.26	0.80%	44,798.73	66.73	34.23%	10,975.23	49.71	8.46%
钢带	34,305.59	16.61	23.80%	19,718.64	13.42	7.38%	9,192.67	12.50	-5.84%
塑胶	19,286.33	22.44	-5.29%	7,296.64	23.69	7.13%	3,812.20	22.12	2.72%
<b>合计</b>	<b>455,546.89</b>	-	-	<b>219,564.64</b>	-	-	<b>71,132.80</b>	-	-

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，2022年材料成本占比上升至62.79%，主要是原材料价格上升所致，需持续关注铝材等原材料价格波动对公司产生的成本控制压力。对于大部分原材料，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；对于少部分原材料采购，公司与供应商采取款到提货的付款模式。公司供应商结构较为稳定，2022年前五名供应商的采购额占年度采购额的比重为47.31%，与上年基本持平，采购集中度较高。但我国铝材市场供应充足，若单一供应商出现突发变动，亦对公司影响不大，整体短缺风险较低。

**表11 公司营业成本构成情况（单位：万元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	比例	金额	比例
材料成本	413,390.48	62.79%	200,130.26	60.74%
人工成本	104,491.80	15.87%	51,930.67	15.76%
制造费用	126,330.93	19.19%	68,276.58	20.72%
运输成本	14,206.06	2.16%	8,835.83	2.68%
其他成本	457.39	0.07%	327.67	0.10%
<b>合计</b>	<b>658,876.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>329,501.01</b>	<b>100.00%</b>

注：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2021-2022年年度报告，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2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围内新增4家子公司，无减少子公司，合并报表范围变动对公司财务报表无重大影响。

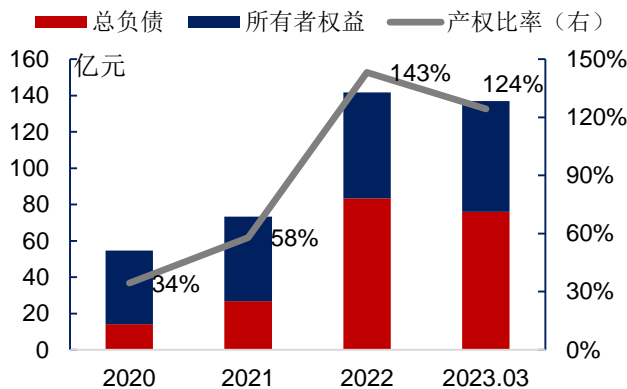
### 资本实力与资产质量

2022年公司筹资力度加大导致净资产对负债的保障程度有所降低；随着业务规模扩大、产能扩充

### 以及融资增加，公司总资产快速增长，应收款项快速增长对营运资金造成压力

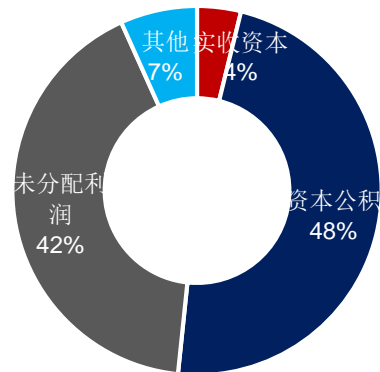
近年来公司经营情况表现较好，经营利润的快速积累使得公司所有者权益保持增长；在筹资力度加大和经营性应付项目增加的带动下，公司负债规模不断增加。2022年末公司产权比例上升，净资产对负债的保障程度有所降低。

图 6 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产规模增加较快，2022年末同比增长93.48%，一方面系公司订单持续放量，沉淀在应收款项中的营运资金有所增加，另一方面公司加大筹资力度，大幅扩产增加资本开支，致固定资产和在建工程账面价值上升。

锂电池结构件行业属于资本密集型行业，为扩大经营规模、满足营运资金需求及项目建设投入，公司通过非公开发行股票、发行债券、银行借款等方式筹资，随着募集资金到账和借款增加，2022年末公司货币资金规模大幅增长至22.42亿元；2023年3月末，随着项目建设投入、支付日常营业资金以及偿还部分短期借款，公司货币资金减少至11.49亿元。截至2022年末，共有5.44亿元货币资金为票据或保函保证金而受限。

为加强资金周转，公司使用应收票据进行应收款项融资，2023年3月末增长至16.57亿元，均为银行承兑汇票。公司客户中使用汇票结算的主要是宁德时代、中创新航、LG和亿纬锂能等信誉较好的企业，且与公司保持长期稳定合作关系，应收票据回收风险较小。公司应收账款主要为应收货款，账期基本在一年以内，2022年应收账款增速（83.16%）略低于公司营收增速（93.69%），主要应收对象均为行业内知名锂电池生产制造企业，客户资质较好，应收账款回收风险整体可控，但增速较快，对公司营运资金造成压力。

公司存货主要包括库存商品、在产品、原材料和委托加工物资，其中原材料主要系铝材、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。随着锂电池结构件订单量大幅增加，公司

存货规模大幅增长，其中库存商品占比虽较高，但由于“订单式生产”的业务模式，公司整体备货规模不大，未形成明显积压。2022年末公司计提存货跌价准备余额0.83亿元，计提比例为6.27%。

非流动资产方面，公司近年扩产节奏较快，新增购置大量机器设备和投建厂房转固，固定资产账面价值同比高增，在建工程和固定资产规模占总资产比重偏高，截至2022年末无使用受限情况。值得注意的是，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，若技术持续迭代，公司已投产设备可能将面临一定的资产减值风险。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.49	8.39%	22.42	15.81%	4.96	6.77%
应收账款	24.47	17.87%	28.39	20.03%	15.50	21.16%
应收款项融资	16.57	12.10%	10.45	7.37%	3.85	5.25%
存货	11.62	8.48%	12.40	8.75%	6.60	9.01%
<b>流动资产合计</b>	<b>65.85</b>	<b>48.08%</b>	<b>75.01</b>	<b>52.92%</b>	<b>35.27</b>	<b>48.14%</b>
固定资产	53.07	38.75%	50.16	35.39%	24.81	33.86%
在建工程	8.20	5.99%	6.62	4.67%	6.01	8.21%
<b>非流动资产合计</b>	<b>71.10</b>	<b>51.92%</b>	<b>66.74</b>	<b>47.08%</b>	<b>38.00</b>	<b>51.86%</b>
<b>资产总计</b>	<b>136.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>141.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>73.26</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入持续高速增长，受原材料成本上涨、产品结构变化、产能利用率下降等影响，毛利率水平持续下降，但整体盈利能力仍高于同业平均水平

在全球和我国动力锂电池行业迅速发展的形势下，随着公司新建生产线逐步达产，主要客户订单持续放量，公司锂电池结构件订单量和营业收入大幅增加，营收规模持续高速增长。利润水平方面，2022年公司销售毛利率继续小幅下降，主要系铝材、铜材等大宗原材料价格持续上涨所致。其次，公司产能扩张较快，新建生产基地陆续投产仍处于产能爬坡阶段，固定成本分摊增加，以及低毛利率的极简盖板结构件产品占比提升，综合影响下公司整体利润水平有一定程度的下滑。

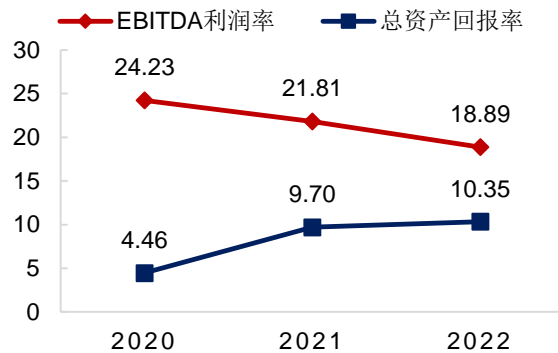
2022年公司信用减值损失同比增长46.86%，主要系应收账款大幅增加，按比例计提较多坏账损失所致；资产减值损失主要系存货跌价损失，主要系公司产品对应的个别车型或锂电池型号更新换代，造成部分汽车结构件及锂电池结构件滞销可能性较大，对上述车型及锂电池型号相关的库存商品计提了较多跌价准备所致。2022年公司信用减值损失及资产减值损失合计1.21亿元，占当期营业利润的比重为11.72%，在一定程度上侵蚀公司利润。

从盈利指标来看，受整体毛利率下降影响，公司EBITDA利润率持续下降；公司资产投入较大，仍

处于产能扩张阶段，部分项目尚未达产，但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。

整体来看，得益于生产规模、研发技术优势，公司在动力电池精密结构件行业中处于领先水平，预计未来下游市场的需求增速将逐步趋于平稳，公司盈利规模保持增长。

**图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

业务扩张导致财务杠杆水平抬升，公司债务期限结构短期化，面临一定的短期偿债压力；2022年公司经营活动现金保持净流入，未来资本性支出压力仍然较大

近年公司总负债规模上升较快，主要系业务规模扩张，所需营运资金增加，以及扩产节奏较快、公司资本开支较大所致。

公司主要通过银行短期借款满足资金周转需求，通过资本市场获得长期扩产建设资金需求，目前刚性债务以票据融资、银行借款和发行可转债为主。2022年末公司总债务规模同比大幅增长287.20%至55.37亿元，占当年总负债的66.34%，且新增债务以短期债务为主，短期债务占比为71%，面临一定的短期偿债压力。

公司应付票据和应付账款主要为应付供应商的银行承兑汇票和货款，由于生产经营规模扩大，为满足生产需求，相应材料采购、设备及工程支出等迅速增加。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，应付票据大幅增长。截至2022年末，公司应付票据和应付账款合计总额为42.83亿元，占负债总额的51.32%，需关注公司未来可能面临的付款压力。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.25	20.09%	18.16	21.76%	4.60	17.13%

应付账款	19.02	25.05%	22.90	27.44%	10.28	38.27%
应付票据	19.30	25.42%	19.93	23.88%	8.24	30.67%
一年内到期的非流动负债	1.21	1.60%	1.21	1.45%	0.57	2.12%
<b>流动负债合计</b>	<b>57.68</b>	<b>75.97%</b>	<b>65.19</b>	<b>78.11%</b>	<b>24.97</b>	<b>92.98%</b>
长期借款	2.43	3.20%	2.58	3.09%	0.80	2.98%
应付债券	13.13	17.29%	12.99	15.57%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>18.24</b>	<b>24.03%</b>	<b>18.27</b>	<b>21.89%</b>	<b>1.89</b>	<b>7.02%</b>
<b>负债合计</b>	<b>75.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>83.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.86</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	51.79	68.22%	55.37	66.34%	14.30	53.25%
其中：短期债务	35.76	47.11%	39.31	47.09%	13.41	49.92%
长期债务	16.03	21.11%	16.07	19.25%	0.89	3.33%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年随着公司营收规模大幅增长，2022年FFO持续提升，经营活动现金仍保持净流入，整体表现较好。2023年一季度因应收票据大幅增加，导致当期经营活动现金净流出0.21亿元。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，未来公司仍有较大的资金压力。2021-2022年公司增加负债用于产能扩张和日常营运，致使净债务大幅增加，但同时公司营收表现较好，获取经营现金流的能力尚可。

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/总资本快速增加，财务杠杆水平明显抬升。由于利息支付规模增加，2022年公司EBITDA利息保障倍数下滑明显，但绝对水平仍较高，对利息的覆盖情况较好，EBITDA和FFO对净债务的保障仍较强。

**表14 公司现金流及杠杆状况指标**

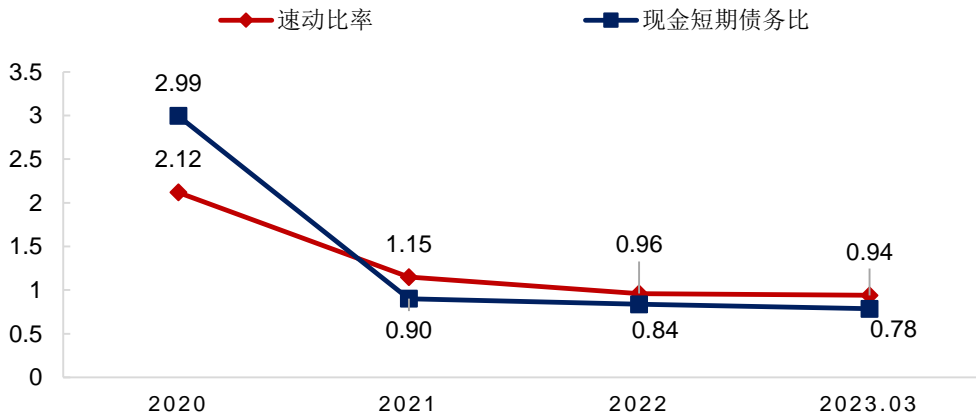
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流	-0.21	4.38	3.35
FFO	--	12.88	7.30
资产负债率	55.44%	58.89%	36.66%
净债务/EBITDA	--	1.50	0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	19.65	50.38
总债务/总资本	45.91%	48.72%	23.55%
FFO/净债务	--	52.49%	225.00%
经营活动净现金流/净债务	-0.80%	17.84%	103.13%
自由活动现金流/净债务	-28.80%	-79.21%	-263.51%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 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。受短期债务大幅增加的影响，公司速动比率和现金短期债务比均有所下滑，可快速变现的资产和现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。公司融资渠道多样化，作为上市公司直接融资渠道通畅，当前正计划通过向特定对象发行股票募集不超过35.10亿元资金投资建设江西、湖北、江苏和江门新能源汽车动力电池精密结构件项

目；截至2022年末，公司尚未使用的银行授信额度13.89亿元，且受限资产比例较低，具有一定的融资弹性。

**图 9 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

根据公开信息查询和公司提供的证明（2023年5月16日），公司过去一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

根据公开信息查询和公司提供的证明（2023年5月16日），公司过去一年未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

#### 公司治理

公司主要管理团队、技术人员较为稳定且行业经验丰富。其中，董事长励建立先生、总经理励建炬先生从事动力电池精密结构件及汽车行业精密结构件业务均超过25年，核心团队大部分成员在创立初期就在公司服务，积累了丰富的行业经验。经过多年的运营管理，公司已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等各个环节。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2023年5月16日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

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，近年来营业收入和利润保持了较高的增速。但铝材钢材等原材料价格高位运行，给公司带来一定的成本管控压力。锂电池结构件行业属于资本密集型行业，为扩大经营规模、满足营运资金需求及项目建设投入，公司加大筹资力度，财务杠杆有所抬升，短期偿债压力增加。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，投资扩产亦为公司带来较大的资本性支出压力。

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）

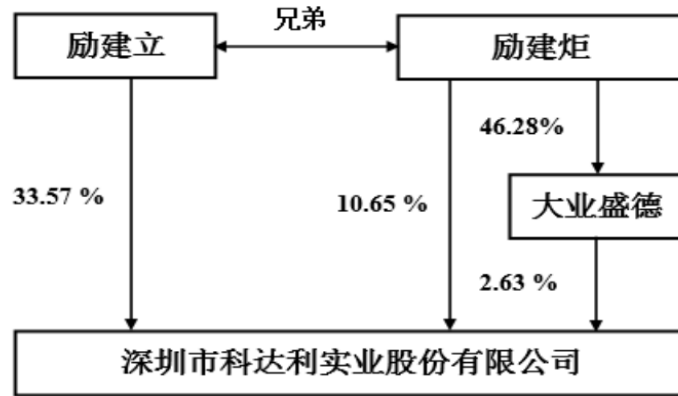
财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	11.49	22.42	4.96	7.73
应收账款	24.47	28.39	15.50	8.08
存货	11.62	12.40	6.60	3.39
应收款项融资	16.57	10.45	3.85	4.28
流动资产合计	65.85	75.01	35.27	29.99
固定资产	53.07	50.16	24.81	19.48
在建工程	8.20	6.62	6.01	2.55
无形资产	4.05	4.08	2.84	1.62
非流动资产合计	71.10	66.74	38.00	24.73
资产总计	136.95	141.74	73.26	54.72
短期借款	15.25	18.16	4.60	2.90
应付账款	19.02	22.90	10.28	5.53
应付票据	19.30	19.93	8.24	2.65
一年内到期的非流动负债	1.21	1.21	0.57	0.33
流动负债合计	57.68	65.19	24.97	12.55
长期借款	2.43	2.58	0.80	0.47
应付债券	13.13	12.99	0.00	0.00
非流动负债合计	18.24	18.27	1.89	1.46
负债合计	75.92	83.47	26.86	14.01
总债务合计	51.79	55.37	14.30	6.35
其中：短期债务	35.76	39.31	13.41	5.88
长期债务	16.03	16.07	0.89	0.47
所有者权益	60.02	57.30	45.55	39.89
营业收入	23.26	86.54	44.68	19.85
营业利润	2.82	10.32	6.08	2.00
净利润	2.45	9.13	5.46	1.77
经营活动产生的现金流量净额	-0.21	4.38	3.35	0.84
投资活动产生的现金流量净额	-7.38	-20.53	-9.37	-9.30
筹资活动产生的现金流量净额	-3.18	30.57	1.42	14.21
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
EBITDA	--	16.34	9.74	4.81
FFO	--	12.88	7.30	3.67
净债务	24.29	24.54	3.25	-10.80
销售毛利率	22.14%	23.86%	26.25%	28.16%
EBITDA 利润率	--	18.89%	21.81%	24.23%
总资产回报率	--	10.35%	9.70%	4.46%



资产负债率	55.44%	58.89%	36.66%	25.60%
净债务/EBITDA	--	1.50	0.33	-2.25
EBITDA 利息保障倍数	--	19.65	50.38	43.14
总债务/总资本	45.91%	48.72%	23.55%	13.50%
FFO/净债务	--	52.49%	225.00%	-34.02%
速动比率	0.94	0.96	1.15	2.12
现金短期债务比	0.78	0.84	0.90	2.99

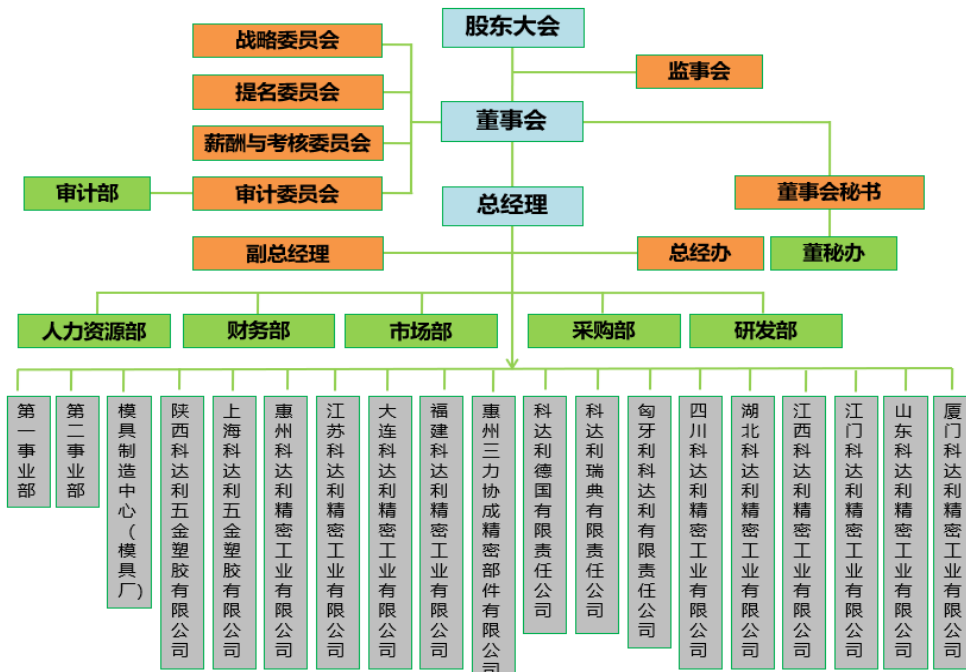
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 12 月底）



资料来源：公司 2022 年年度报告

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 12 月底）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年 12 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
惠州科达利精密工业有限公司	50,000.00	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	10,000.00	100.00%	制造业
福建科达利精密工业有限公司	20,000.00	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	4,000 万欧元	100.00%	制造业
科达利瑞典有限责任公司	2.5 万克朗	100.00%	制造业
四川科达利精密工业有限公司	50,000.00	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
江门科达利精密工业有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
山东科达利精密工业有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
厦门科达利精密工业有限公司	50,000.00	100.00%	制造业

资料来源：公司 2022 年年度报告、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+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
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	$365 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
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
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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。