



深圳市凯中精密技术股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0566 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 13 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市凯中精密技术股份有限公司	AA ⁻ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“凯中转债”	AA ⁻
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于深圳市凯中精密技术股份有限公司（以下简称“凯中精密”或“公司”）换向器产品领先的市场地位、新能源汽车零部件等新业务稳步发展、收入保持增长、盈利水平改善等方面优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司整体海外业务经营承压、货币资金有限、面临短期偿债压力等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，深圳市凯中精密技术股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
评级因素	<p>可能触发评级上调因素：下游需求保持旺盛，公司收入规模及盈利能力显著提升且具有可持续性，偿债能力大幅增强。</p> <p>可能触发评级下调因素：受宏观经济及政策影响，汽车行业景气度持续下行，公司产品销售规模萎缩、利润水平下降；债务规模上升，流动性压力加大。</p>	

正面

- 公司是换向器龙头企业，产销量保持全球第一，市场地位领先
- 新能源汽车零部件等新业务稳步发展
- 2023年以来营业总收入保持增长，新能源汽车零部件定点项目规模效应显现带动盈利能力改善

关注

- 账面货币资金保有量有限，公司面临短期偿债压力，即将到期债券转股或赎回情况有待关注
- 公司整体业务易受到汽车行业周期性波动影响，海外子公司经营依然承压
- 存货及应收账款对流动资金形成一定占用

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn
 项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn
 任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

凯中精密（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	35.46	37.10	38.28	38.04
所有者权益合计（亿元）	13.34	14.05	14.74	14.83
总负债（亿元）	22.11	23.05	23.54	23.20
总债务（亿元）	16.80	17.19	16.49	17.87
营业总收入（亿元）	24.47	26.62	30.24	7.44
净利润（亿元）	0.13	0.25	0.77	0.28
EBIT（亿元）	0.77	0.93	1.55	--
EBITDA（亿元）	2.58	2.94	3.80	--
经营活动净现金流（亿元）	1.99	3.09	2.57	0.13
营业毛利率(%)	15.01	14.20	14.68	15.68
总资产收益率(%)	2.18	2.57	4.12	--
EBIT 利润率(%)	3.16	3.50	5.14	--
资产负债率(%)	62.37	62.13	61.50	61.00
总资本化比率(%)	55.73	55.03	52.81	54.64
总债务/EBITDA(X)	6.51	5.84	4.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.78	4.01	5.26	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.15	0.21	--

注：1、中诚信国际根据凯中精密提供的其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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年数据分别为 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年数据为当期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
神通科技	30.30	47.85	16.38	0.55	3.75
凯中精密	38.28	61.50	30.24	0.77	2.57

中诚信国际认为，凯中精密与可比公司均拥有较优质的客户资源与一定的订单保障能力，公司业务结构多元化水平和细分领域综合竞争力更优；财务方面，收入规模较大但盈利水平尚有提升空间，财务杠杆及经营获现能力弱于可比公司，且面临短期偿债压力。

注：“神通科技”为“神通科技集团股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

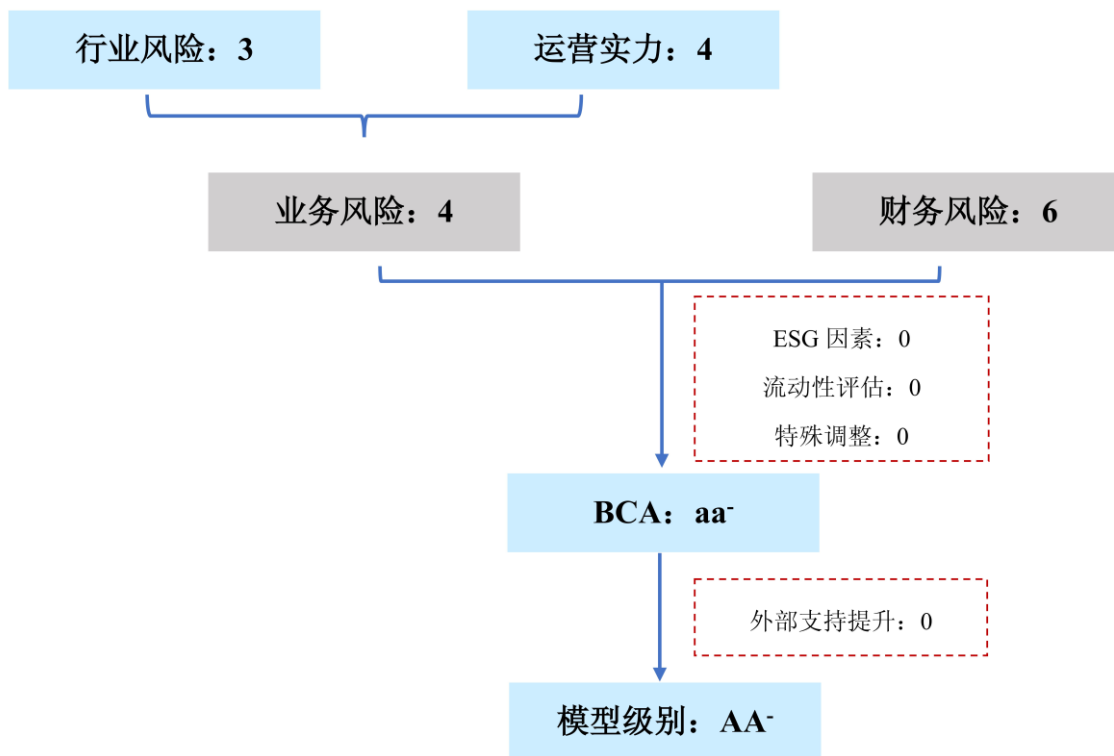
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
凯中转债	AA ⁻	AA ⁻	2023/6/20 至本报告出具日	4.16/4.02	2018/07/30~2024/07/30	赎回，回售，特别向下修正

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
凯中精密	AA ⁻ /稳定	AA ⁻ /稳定	2023/6/20 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市凯中精密技术股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

得益于国内持续的促进消费政策、出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，2023 年我国汽车市场需求进一步回升，预计宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税政策等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展。

2023 年外部环境影响消除，且在一系列产业扶持政策及促消费政策的支撑下，国内市场需求释放，同时汽车出口势头强劲，全年汽车产量和销量分别同比增长 11.6%和 12.0%至 3,016.4 万辆和 3,009.4 万辆，均创历史新高。其中，新能源汽车相关政策很大程度上提振市场信心，叠加促消费政策等因素刺激新能源汽车需求释放，以及海外新能源市场需求的扩大，我国新能源汽车产销量分别同比增长 35.8%和 37.9%，市场渗透率进一步提升。预计 2024 年传统燃油车乘用车内需依然承压，但新能源和出口仍有望推动乘用车市场进一步增长。

详见《中国汽车行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10945?type=1>

中诚信国际认为，随着新能源汽车销量快速增长，换向器和连接器需求量随之增加，产品质量稳定性高、与客户深度一体化的企业具有更明显的竞争优势。

换向器和连接器需求均与汽车行业的景气度密切相关。2023 年以来新能源汽车行业的快速增长极大促进了新能源汽车“三电”系统零组件需求的增加及汽车微特电机的应用，驱动电机连接器及换向器需求量随之上升。换向器属于功能件和安全件，电机厂商对质量、体系等要求较高，行业龙头更能满足相应需求，与客户一体化程度不断加深，具有更加明显的竞争优势。连接器市场规模更大，且新能源汽车相比于传统汽车连接器用量大幅增加，技术、成本及客户系汽车连接器行业三大竞争力，进入汽车行业较早、拥有相关专利布局、具有模具、冲压、注塑、机械加工等综合生产制造能力的厂商有较大优势。

中诚信国际认为，凯中精密作为换向器领域的头部企业，拥有优质的客户资源，同时新能源汽车零组件业务持续拓展放量，助力公司相关产品产销量增长、多元化程度提升，对整体信用实力提供了一定支撑，但需关注汽车行业周期性波动及海外子公司运营对其经营业绩的影响。

2023 年以来公司产权结构及两会一层变动较小，未发生收并购、新设或处置子公司事项，战略方向较为明确，但实际控制人股权质押比例仍偏高。

截至 2024 年 3 月末，实际控制人吴瑛女士和张浩宇先生分别持有公司 22.79%和 26.84%的股权，其中吴瑛女士出于自身资金需求在跟踪期内减持公司股份 571.80 万股，占公司总股本的 1.99%，

¹ 2023 年公司 1 名独立董事因任期届满发生更换，职工代表监事因辞职发生变动，2 名副总经理分别因职务调整和辞职发生变化；此外，其余董事、监事及高级管理人员无变化。

但不影响其对公司的控制权及公司正常经营管理。同期末，实际控制人吴瑛女士和张浩宇先生合计质押公司股份 6,797.21 万股（张浩宇先生质押股份 4,840.96 万股，全部用于为公司发行的可转债提供担保；吴瑛女士质押股份 1,956.25 万股，主要用于个人资金需求），占合计持有公司股份比重的 47.48%，中诚信国际将对大股东股权质押比例较高的潜在风险保持关注。

公司未来将继续聚焦新能源汽车三电系统、智能驾驶、汽车轻量化等领域，巩固换向器产品龙头市场地位的同时重点发展汽车连接器、核心精密零组件等板块，加大与核心客户的合作，并拓展更多国内外新能源整车优质客户，进一步提升市场竞争力。

跟踪期内公司换向器龙头地位稳固，受益于新能源汽车快速发展以及前期开发的多个定点项目密集转量产，相关产品销量保持增长，多元化优势随之提升；在手客户资源优质、定点项目充足，未来收入较有保障，但也需关注汽车行业周期性波动及海外子公司经营改善情况。

跟踪期内公司换向器产品保持全球行业龙头地位，并与国际知名企业²保持稳定的战略合作关系；新能源汽车零组件已获得十余家国内外知名客户的数十个项目、百余款产品定点，产品配套国内头部新能源汽车客户、戴姆勒奔驰、丰田等一线车企，已成为全球头部新能源车企动力电池系统零组件供应商。2023 年前五大客户合计销售额占营业收入比重为 40.70%，较高的市场份额与优质的客户资源为公司业务发展提供了良好支持。**中诚信国际认为**，汽车功能件、安全件的主流核心客户有较高进入壁垒，公司能够与客户深度一体化，通过与客户同步研发及技术创新持续获得新项目定点；且国内车企及新能源零组件项目转量产周期较短，随着上述定点项目占比的提升，公司未来收入增长保障性较高。

随着公司新工业园完工和陆续投产，换向器和连接器原有租赁厂区产能逐步搬迁至河源和惠阳等地的新工业园，目前国内主要产能集中在深圳坪山、惠阳、河源、长沙等地，产能布局更加合理和集中。2023 年汽车行业景气度较高带动公司换向器产品产销量保持增长，2024 年一季度产量同比大幅增长 22.76%，产能利用率整体回升；但受整车厂年降政策及铜带采购均价回落影响，销售均价有所下滑。受益于新能源汽车的快速发展以及往年年度定点项目集中转量产，跟踪期内公司以动力电池包组件（cell frame、busbar 等）、驱动电机连接器、电控系统逆变器零组件等产品为主的新能源汽车零组件产销量增幅较大，产能利用率随之改善。此外，公司提前布局的高压动力电池汇流排产品已向国内头部新能源车企供货，跟踪期内相关产品产销量增长明显。

德国子公司 SMK 系统金属合成材料有限两合公司（以下简称“SMK”）和凯中沃特有限责任公司（以下简称“凯中沃特”）的主要产品气控组件和高强弹性零件产能保持稳定，随着海外市场需求回暖，气控组件出货量保持较快增速、产能利用率大幅提升，SMK 随之扭亏为盈；高强弹性零件产销量有所下滑，主要系客户订单延迟所致，需持续关注凯中沃特后续的盈利改善情况。

分区域来看，2023 年海外业务收入占比保持较高水平，仍需关注海外业务可能受到的运输成本、汇率波动、资金回流等因素的影响。

² 包括戴姆勒、丰田汽车、德国博世、日本电装、采埃孚、马勒、法雷奥、万宝至、大陆、博格华纳、埃贝赫等。

表 1：近年来公司换向器及非换向器产品产销情况（万只、%）

产品		2021	2022	2023	2024.1~3
换向器及集电环	年产能	135,570	135,377	131,215	32,196
	产量	114,712	98,585	103,495	25,171
	销量	112,542	98,783	101,031	24,901
	销售均价（元/只）	0.98	1.09	1.04	1.01
	产能利用率	84.62	72.82	78.87	78.18
新能源汽车零组件	年产能	7,784	10,483	9,706	2,666
	产量	7,085	6,543	8,284	2,299
	销量	5,118	6,631	7,857	1,901
高强弹性零件	产能利用率	91.01	62.41	85.35	86.25
	年产能	21,944	21,944	21,944	5,486
	产量	17,915	15,361	14,709	3,775
气控组件	销量	15,335	15,381	14,285	3,923
	产能利用率	81.64	70.00	67.03	68.82
	年产能	1,752	1,752	1,795	569
气控组件	产量	1,240	1,244	1,793	535
	销量	1,055	1,410	1,879	537
	产能利用率	70.78	71.03	99.85	93.99

注：受生产基地搬迁影响，2023 年换向器和新能源汽车零组件产能均有所下降；季度产能数据未经年化处理。

资料来源：中诚信国际整理

从收入占比来看，换向器及集电环仍为公司核心主业；2023 年以来公司新能源汽车“三电”零组件产品不断获取新客户和新项目定点，加之前期在手定点项目陆续量产爬坡以及消费电子市场需求回暖，相关板块收入增速及占比提升较快，产品品类更加丰富；但整体来看下游客户仍以车企及其一级供应商为主，业绩情况仍受到汽车行业周期性波动的影响。

表 2：近年来公司主营业务板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
换向器及集电环	11.08	18.24	10.72	21.26	10.49	18.56	2.51	21.88
新能源汽车零组件	3.83	6.98	6.02	7.34	7.48	18.19	1.85	17.97
高强弹性零件	1.37	19.22	1.63	19.15	1.55	11.25	0.38	15.16
气控组件	3.80	6.24	4.31	5.90	5.17	8.86	1.51	9.60
通信及消费领域产品	1.89	21.21	1.63	13.88	2.41	15.90	0.52	11.53
其他	2.50	--	2.31	--	3.14	--	0.68	--
营业总收入/营业毛利率	24.47	15.01	26.62	14.20	30.24	14.68	7.44	15.68

注：其他业务收入主要来源于生产过程中回收铜对外出售业务。

资料来源：中诚信国际整理

公司新生产基地搬迁投产工作已基本完成，短期内投资支出压力可控，但需关注定增事项进展、再次延期的可转债募投项目建设进度以及经营效益的实现情况。

目前，公司在建项目包括自制、技改及待验设备、车间改造工程以及惠州生产基地建设工程³等，主要围绕新签定点项目进行产线建设或提升，预计 2024 及 2025 年分别投资 0.57 亿元和 0.60 亿元，投资支出压力可控。此外，公司于 2023 年 11 月发布公告称拟以简易程序向特定对象发行股票，募集资金总额 2.80 亿元，其中 2.00 亿元投向新能源精密连接器的扩产及生产线技改项目⁴，

³ 惠州生产基地拟新建生产厂房约 6 万平方米，新增新能源汽车零组件等产品生产线 100 条，预计总投资约 5 亿元，资金来源为金融机构贷款，截至 2024 年 3 月末已投资约 4 亿元，跟踪期内已投产。

⁴ 分别位于惠州市及深圳市，均为客户已定点项目转量产和智能制造转型升级项目，总投资 3.12 亿元。

0.80 亿元用于补充流动资金，中诚信国际将持续关注上述事项进展。

募投项目方面，2024 年公司可将转债募投项目“换向器和集电环生产线技术改造建设项目”达到预定可使用状态时间再次推迟至 2024 年 12 月，主要系完成换向器河源新生产基地的搬迁后公司工业化智能制造技改技术取得新突破，故原换向器生产线技改方案有所升级，目前上述项目已实施部分已达到预定效益，中诚信国际将对其后续资金使用、项目建设进展以及投产情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来凯中精密经营业绩向好，投资需求缩减，财务杠杆水平小幅压降；但存货及应收账款始终对流动资金形成一定占用，经营获现水平未出现同步改善，且可转债的临近到期导致其短期偿债压力上升，需对可转债到期偿还情况保持关注。

盈利能力

跟踪期内公司核心主业换向器收入规模保持稳定，但产能搬迁导致毛利率出现较大下滑；新能源零组件定点项目的集中量产，规模效应随之显现，同时良品率提升，板块毛利率明显改善，叠加技改和自动化项目的实施，共同带动公司营业总收入及毛利率水平持续提升。经营改善以及人员精简带来的期间费用压降使得公司经营性业务利润及利润总额同比大幅增长，但欧元汇率波动较大造成外汇金融衍生产品产生亏损，对利润造成一定侵蚀；2024 年一季度，得益于不再受到产线搬迁导致的相关费用增加及生产效率下降等因素影响，叠加新能源汽车景气度持续向好，当期利润总额同比转正。

资产质量

跟踪期内公司资产规模保持相对稳定，得益于加强货款催收力度、铜材等原材料价格回落以及定点项目量产后出货速度加快，在销售规模扩大的情况下应收账款⁵和存货未出现大幅增长，且周转天数有所下降、资金周转效率得到改善，但仍对流动资金存在一定占用；惠州基地的建成投产使得 2023 年末在建工程和固定资产此消彼长。由于经营持续改善以及新工业园已完工投产，跟踪期内公司融资需求不大，有息债务较为稳定，短期债务占比上升主要系可转债临近到期所致；随着未分配利润的积累，公司资本结构略有优化。

现金流及偿债情况

受贴现金额较多影响⁶，2023 年公司经营活动净现金流同比下降；但得益于基建投资减少，当期外部融资需求略有降低；2024 年 1~3 月，公司支付到期的材料款和工程款均同比增加，经营获现无法覆盖当期投资活动现金净流出，筹资活动现金转为净流入态势。偿债能力方面，在盈利能力提升、营运资金增加以及有息债务小幅压降的带动下，2023 年公司偿债指标均有所优化；但非受限货币资金对短期债务的偿付保障有限，可转债临近到期导致短期偿债压力加大。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 29.20 亿元，其中尚未使用额度为 8.27 亿元，具有

⁵ 截至 2023 年末，一年以内的应收账款占比约为 98%，累计计提坏账准备 0.27 亿元，应收账款质量较好。

⁶ 票据贴现部分现金流计入筹资活动现金流入，故不在经营活动净现金流中体现。

一定的备用流动性。资金管理方面，公司未进行每日资金归集，但对各子公司实行预算强管控，其中对德国子公司采用周资金计划管控、海外贷款按合同回款，整体资金受到总部的严格管理。

表 3: 近年来公司主要财务状况 (亿元, %, X)

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	14.93	12.96	11.05	11.55
投资收益	0.03	0.12	-0.31	-0.01
经营性业务利润	0.26	0.42	1.16	0.32
利润总额	0.13	0.25	0.82	0.31
总资产收益率	2.18	2.57	4.12	--
应收账款	4.61	4.49	5.01	4.81
存货	5.00	5.25	5.55	5.51
总资产	35.46	37.10	38.28	38.04
短期债务/总债务	51.62	51.24	72.89	74.96
总债务	16.80	17.19	16.49	17.87
未分配利润	5.13	5.32	5.92	6.20
所有者权益	13.34	14.05	14.74	14.83
资产负债率	62.37	62.13	61.50	61.00
经营活动净现金流	1.99	3.09	2.57	0.13
投资活动净现金流	-3.95	-2.56	-2.16	-0.89
筹资活动净现金流	1.63	-0.92	-0.48	1.24
EBITDA 利息保障倍数	3.78	4.01	5.26	--
FFO/总债务	0.12	0.15	0.21	--
总债务/EBITDA	6.51	5.84	4.34	--
非受限货币资金/短期债务	0.20	0.15	0.11	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 9.75 亿元，约占同期末净资产比重的 66.15%，受限比例偏高；其中履约保证金、司法冻结款⁷等受限货币资金为 0.30 亿元，用于抵押借款的固定资产为 8.15 亿元。同期末，公司无对外担保及重大诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

- 2024 年，凯中精密定点项目持续放量，主要产品销量同比提升。
- 2024 年，凯中精密稳步推进在建项目建设，生产经营类项目投资支出约为 1 亿元。
- 2024 年，随着“凯中转债”部分转股及兑付，凯中精密外部融资需求有所下降。

⁷ 中国十九冶集团有限公司与子公司河源市凯中精密制造技术有限公司（以下简称“河源凯中”）就建筑工程施工合同纠纷一案已审理终结，截至 2024 年 4 月 30 日，河源凯中已执行完毕，货币资金被冻结部分已解冻。

⁸ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 4: 预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	55.03	52.81	48.00~50.00
总债务/EBITDA(X)	5.84	4.34	2.90~4.20

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁹表现方面，凯中精密注重环境保护和安全管理，实施的项目均按国家环境保护法律法规的要求履行了环境影响评价，经环境保护行政许可部门审批许可，验收通过，污染物排放达标；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现符合行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，凯中精密经营获现能力尚可，拥有一定未使用授信额度。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。公司资金流出主要用于到期债务偿付、新基地项目建设和研发、管理费用等，现金对债务利息的保障程度高，但面临短期债务滚动接续的压力。公司的流动性状况一般，未来一年流动性来源可在一定程度上覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响，但需持续关注到期债务偿付资金的到位情况。

跟踪债券信用分析

“凯中转债”募集资金 4.16 亿元，主要用于产线改造建设及扩产项目，截至 2023 年末已使用 3.68 亿元，尚未使用的 0.40 亿元募集资金存放于募集资金专户及暂时补充流动资金。

“凯中转债”设置有回售条款、赎回条款及转股价格向下修正条款，2024 年 5 月公司实施 2023 年年度权益分派方案，转股价格由 10.05 元/股调整为 9.97 元/股，截至 2024 年 5 月 30 日“凯中转债”价格为 116.82 元，跟踪期内未触发回售及赎回条款；目前公司股价高于转股价格，且未转股余额较大。

“凯中转债”采用股份质押和保证的担保方式¹⁰，债券信用水平与实际控制人和公司的信用实力高度相关。公司经营层面稳中向好，仍保持换向器行业龙头地位，新能源汽车“三电”系统零组件收入保持增长，收入及利润水平有所改善，未使用授信余额可满足日常经营资金周转，且再融资渠道较为畅通，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。根据公司提供的吴瑛女士和张浩宇先生的征信报告，目前实际控制人信用水平良好，以 2024 年 5 月 28 日收盘价（11.35 元/股）计算，张浩宇先生所质押股票的市场价值为 5.49 亿元，能够覆盖“凯中转债”的剩余本金及利息。

“凯中转债”将于 2024 年 7 月 30 日到期赎回，账面货币资金不足以覆盖，若到期前“凯中转债”未能转股，跟踪债券面临一定的偿还压力，公司仍将高度依赖外部筹资以完成债券的赎回；中诚信国际将持续关注“凯中转债”的转股、到期赎回¹¹及公司资金筹措安排情况，并及时更新上述事项可能对公司信用等级产生的影响。

⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

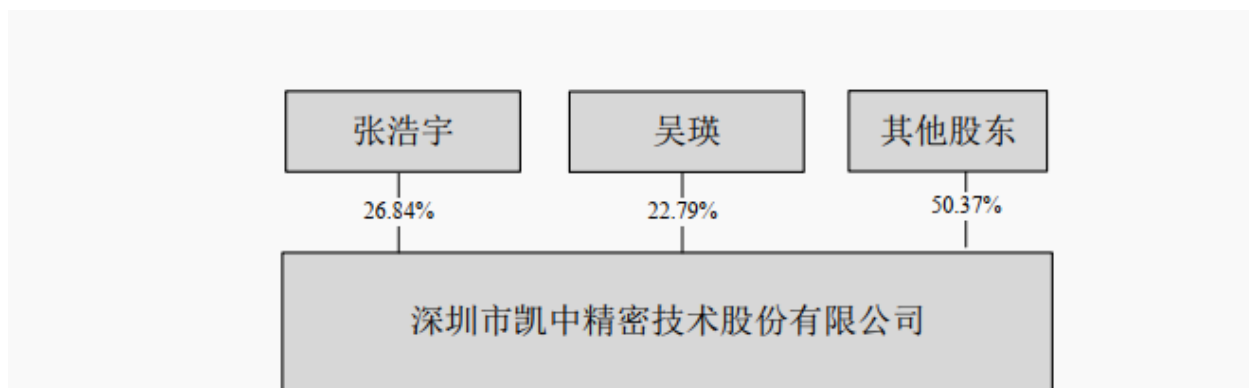
¹⁰ 出质人张浩宇先生将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，张浩宇先生、吴瑛女士为本次发行可转债提供连带保证责任。

¹¹ 到期赎回条款：在“凯中转债”期满后五个交易日内，公司将按债券面值的 112%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转换公司债券。

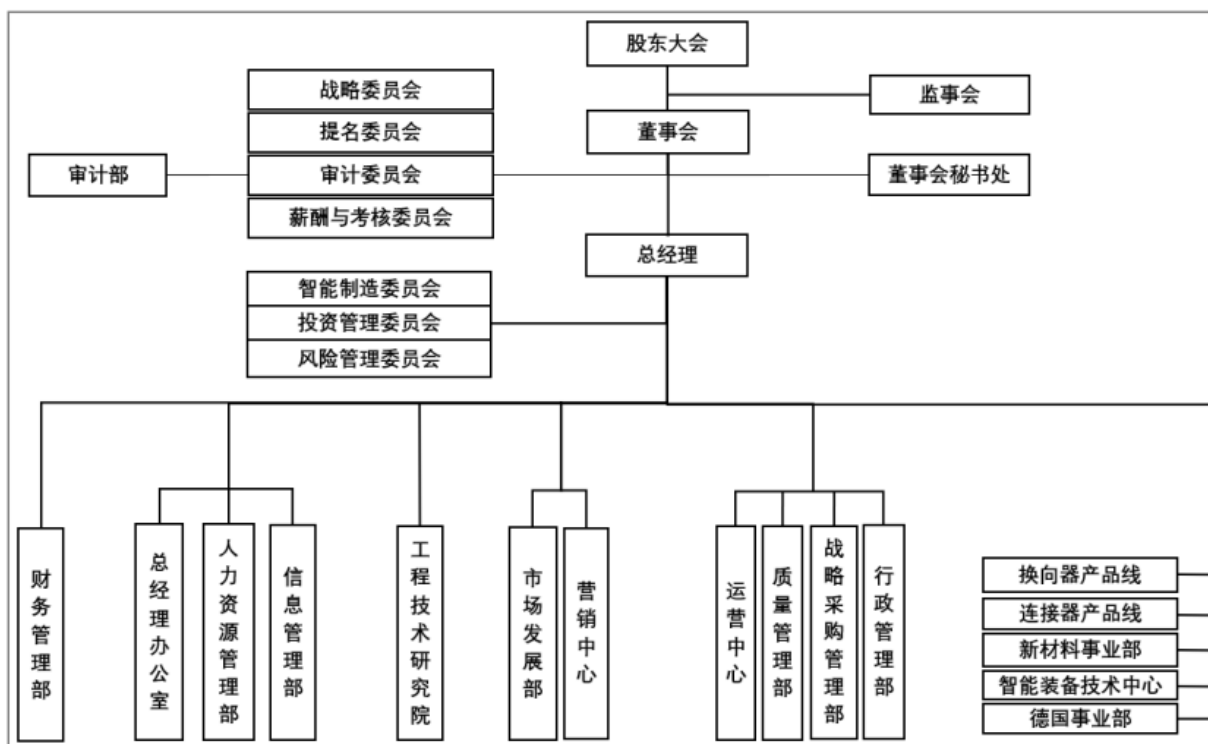
评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市凯中精密技术股份有限公司的主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“凯中转债”的信用等级为 **AA-**。

附一：深圳市凯中精密技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2023 年末			2023 年	
		持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
凯中电机整流子有限公司	凯中整流子	100.00%	3.30	1.19	6.38	0.36
河源市凯中精密制造技术有限公司	河源凯中	100.00%	6.96	1.77	6.00	0.16
SMK 系统金属合成材料有限两合公司	SMK	100.00%	3.89	1.07	5.17	0.09
凯中沃特有限责任公司	凯中沃特	100.00%	1.72	0.07	4.17	-0.13



注：组织结构图为截至 2024 年 5 月 28 日情况。

资料来源：公司提供

附二：深圳市凯中精密技术股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	1.73	1.58	1.67	1.88
应收账款	4.61	4.49	5.01	4.81
其他应收款	0.22	0.49	0.22	0.24
存货	5.00	5.25	5.55	5.51
长期投资	0.18	0.86	0.86	0.86
固定资产	14.07	16.31	19.28	18.92
在建工程	5.33	3.53	1.32	1.37
无形资产	1.63	1.81	1.94	1.95
资产总计	35.46	37.10	38.28	38.04
其他应付款	0.20	0.30	0.38	0.42
短期债务	8.67	8.81	12.02	13.40
长期债务	8.13	8.38	4.47	4.48
总债务	16.80	17.19	16.49	17.87
净债务	15.07	15.87	15.12	16.03
负债合计	22.11	23.05	23.54	23.20
所有者权益合计	13.34	14.05	14.74	14.83
利息支出	0.68	0.73	0.72	--
营业总收入	24.47	26.62	30.24	7.44
经营性业务利润	0.26	0.42	1.16	0.32
投资收益	0.03	0.12	-0.31	-0.01
净利润	0.13	0.25	0.77	0.28
EBIT	0.77	0.93	1.55	--
EBITDA	2.58	2.94	3.80	--
经营活动产生的现金流量净额	1.99	3.09	2.57	0.13
投资活动产生的现金流量净额	-3.95	-2.56	-2.16	-0.89
筹资活动产生的现金流量净额	1.63	-0.92	-0.48	1.24
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	15.01	14.20	14.68	15.68
期间费用率(%)	14.93	12.96	11.05	11.55
EBIT 利润率(%)	3.16	3.50	5.14	--
总资产收益率(%)	2.18	2.57	4.12	--
流动比率(X)	0.96	0.93	0.74	0.76
速动比率(X)	0.58	0.54	0.44	0.45
存货周转率(X)	4.16	4.46	4.78	4.54*
应收账款周转率(X)	5.31	5.85	6.37	6.06*
资产负债率(%)	62.37	62.13	61.50	61.00
总资本化比率(%)	55.73	55.03	52.81	54.64
短期债务/总债务(%)	51.62	51.24	72.89	74.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.08	0.14	0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.15	0.27	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	2.91	4.22	3.57	--
总债务/EBITDA(X)	6.51	5.84	4.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.33	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.78	4.01	5.26	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.13	1.27	2.15	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.15	0.21	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“长期应付款”的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn