



2020年苏州斯莱克精密设备股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年苏州斯莱克精密设备股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2024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
斯莱转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：苏州斯莱克精密设备股份有限公司（以下简称“斯莱克”或“公司”，股票代码为 300382.SZ）为国内知名的易拉盖和易拉罐高速生产设备提供商，其易拉罐盖生产设备生产效率仍具备较强优势，2023 年公司进一步将易拉罐盖生产设备技术经验应用于传统方形电池壳生产工艺的改造，电池壳生产速度及产品性能均有提升；公司电池壳业务下游客户较为优质，且配套电池壳产能布局进一步优化，有望在电池精密结构件市场规模增长中受益。但中证鹏元也关注到，2023 年公司传统易拉罐盖设备收入有所下滑，2023 年末在手订单规模亦有下滑，面临较大的收入下滑压力；电池壳业务订单争夺较为激烈，面临一定的增量订单获取及产能消化压力；原材料铝材价格持续走强亦使公司电池壳业务面临的成本控制压力加大；仍面临一定的资本性支出压力和款项回收风险等风险因素。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：朱建业
zhujy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	45.13	43.63	40.90	26.82
归母所有者权益	22.54	22.69	23.98	13.34
总债务	18.01	16.28	11.07	7.06
营业收入	3.44	16.51	17.31	10.03
净利润	0.08	0.95	2.12	0.92
经营活动现金流净额	-0.09	-0.09	-0.54	2.18
净债务/EBITDA	--	3.19	0.44	1.22
EBITDA 利息保障倍数	--	4.10	10.32	6.60
总债务/总资本	44.19%	41.43%	31.05%	34.46%
FFO/净债务	--	9.89%	137.42%	54.49%
EBITDA 利润率	--	16.11%	22.79%	23.88%
总资产回报率	--	3.89%	8.75%	6.26%
速动比率	1.95	1.84	2.11	1.10
现金短期债务比	1.80	1.63	2.68	1.53
销售毛利率	25.87%	27.35%	33.66%	37.26%
资产负债率	49.62%	47.27%	39.90%	49.96%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司易拉罐盖生产设备性能仍具备较强优势，2023 年公司进一步将易拉罐盖生产设备技术经验应用于传统方形电池壳生产工艺的改造，电池壳生产速度及产品性能均有提升。**公司是国内一流的易拉盖和易拉罐高速生产设备提供商，易拉罐、盖高速生产设备的主要精密零件均由自主制造，设备的生产效率表现较好。2023 年公司进一步将高速易拉盖、罐产线技术经验应用在新能源电池壳领域，对传统方形电池壳生产的工艺参数、工艺路线进行改进，改进线已进入量产阶段，并自研了基于高速制罐独有的 DWI 工艺的方形电池壳高速生产线，生产速度及产品性能均有提升。
- **公司电池壳业务下游客户较为优质，且配套电池壳产能布局进一步优化，有望在电池精密结构件市场规模增长中受益。**2023 年新能源汽车渗透率突破 40% 大关并持续提升，带动 2023 年全球动力电池出货量持续增长，精密结构件作为动力电池的重要组成部分，市场规模同步增长。公司同头部动力电池厂商合作稳定，并具有一定的技术储备，2023 年产能布局进一步优化，有望在电池精密结构件市场规模增长中受益。

关注

- **2023 年公司传统易拉罐盖设备收入有所下滑，2023 年末在手订单规模亦有下滑，面临较大的收入下滑压力。**从国内下游食品制造业固定资产投资来看，2023 年固定资产投资增速明显趋弱，酒、饮料等制造业的固定资产投资增速亦较为低迷，易拉罐盖生产企业固定资产投入自 2022 年高峰回落，致使 2023 年公司相关业务收入及 2023 年末的在手订单规模下滑。
- **电池壳业务毛利率仍很低，订单争夺激烈，面临一定的增量订单获取及产能消化压力。**2023 年公司电池壳业务毛利率仅为 2.98%，公司近年来在电池壳业务投入规模大，定增募投项目“常州电池壳生产项目”达产后预计将形成年产共 2.4 亿只新能源汽车方形电池壳的生产能力，但 2023 年销量为 8,402.51 万个；公司 DWI 工艺¹产线优势发挥亦对规模化订单有较强依赖，若未来市场开拓不及预期及产能爬坡不及预期，生产设备等固定资产投入折旧将进一步削弱盈利能力，仍需关注公司产线验证及新订单获取情况。
- **原材料铝材价格持续走强使公司电池壳业务面临的成本控制压力加大。**公司铝材采购价格主要跟随上海有色铝锭现货价格，2023 年公司电池壳整体规模仍较小且客户结构较为单一，对下游客户的议价和成本转嫁能力弱，2024 年以来原材料铝材价格持续走强加大了公司的成本控制压力。
- **在建项目尚需一定规模投入，但公司近两年经营净现金流持续净流出，仍面临一定的资本性支出压力，相关资金需要自筹，增加了公司的债务压力。**近年来公司积极扩建电池壳业务，截至 2023 年末公司在建项目预计总投资 14.70 亿元，除本期转债及 2022 年定增募集资金 12.25 亿元外，仍需自筹部分资金，增加了公司的债务压力，且公司近两年经营净现金流持续净流出，仍面临一定的资本性支出压力。
- **客户集中度较高且生产周期及应收款账期较长，仍需关注款项回收风险。**公司易拉罐、盖设备单笔订单规模大，客户集中度较高且生产周期及应收款账期较长，2023 年应收账款账龄结构有所拉长，需关注 1 年以上账龄款项回收情况及重大单一客户款项回收风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为尽管下游易拉罐盖设备投资强度下降导致公司相关收入及订单下滑，但公司在易拉盖和易拉罐高速生产设备仍能保持产品优势；随着在建电池壳产能陆续投产，电池壳业务有望继续放量，经营风险和财务风险相对可控。

¹DWI (Draw and Wall Ironing) 工艺发源于 1970 年代，现已广泛应用在易拉罐成型，不同于传统的级进连续冲压工艺，工件需要经过多次冲压逐步成型；DWI 工艺可以做到工件一次冲压成型，从而使生产效率成倍提高。

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_2023V1.0
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	6/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
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					0
主体信用等级					AA-

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。

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
斯莱转债	3.88	2.39	2023-6-26	2026-9-17

注：债券余额截至 2024 年 6 月 25 日

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2020年9月17日发行6年期3.88亿元可转换公司债券，募集资金计划用于易拉罐、盖及电池壳生产线项目和补充流动资金。根据公正天业会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《集资金存放与使用情况鉴证报告》（苏公W[2024]E1178号），截至2023年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为233.80万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司控股股东、实际控制人均未发生变化，截至2024年3月末，安旭先生²仍为公司实际控制人，安旭先生通过100%持股的科莱思有限公司（以下简称“科莱思”）间接持有公司40.23%股权，公司股权结构见附录二。2023年及2024年一季度，受本期转债转股及股权激励计划行权影响，公司总股本上升至628,485,615股，同期控股股东科莱思减持872万股，本期转债发行至2024年5月30日未下修过转股价格，截至2024年5月30日转股价格为9.66元。截至2024年5月10日，科莱思所持股份中153,500,000股用于质押，占其所持股份的比例为60.71%。

表1 截至 2024 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
科莱思有限公司	25,284.41	40.23%
苏州晨道锦信股权投资合伙企业(有限合伙)	2,033.00	3.23%
中信建投证券股份有限公司	1,106.75	1.76%
李焕云	795.78	1.27%
金鹰基金-金鹰优选 138 号单一资产管理计划	587.00	0.93%
香港中央结算有限公司	450.82	0.72%
王建华	276.14	0.44%
苏州斯莱克精密设备股份有限公司-第五期员工持股计划	275.21	0.44%
马飞	275.00	0.44%
中信中证资本管理有限公司	226.48	0.36%
合计	31,310.58	49.82%

资料来源：公司 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

² 安旭先生持有美国国籍。

公司仍主要从事高速易拉盖、易拉罐等金属包装制品生产设备的研发、设计、生产、装配调试，相关精密模具、智能检测设备、零备件的研发、加工制造等业务，凭借在易拉罐制盖、制罐生产设备领域积累的研发成果及生产经验，公司已经延伸至新能源电池壳智能生产线及电池壳结构件制造领域³。2023年公司转让全资子公司苏州觅罐云科技有限公司55%股权，对该公司失去控制，不再纳入合并范围，新设立4家子公司，详见下表。截至2023年末，公司合并范围子公司43家，详见附录四。

表2 2023年公司合并范围变动情况（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
苏州太湖新能源发展有限公司	55.00%	6,000.00	光伏电站施工、管理	设立
盐城万阳储能科技有限公司	55.00%	100.00	光伏电站施工、管理	设立
宜宾和盛新能源科技有限公司	55.00%	10,000.00	电池壳生产	设立
分宜和骏新能源科技有限公司	55.00%	10,000.00	电池壳生产	设立
不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	原持股比例	现持股比例	主营业务	不再纳入原因
苏州觅罐云科技有限公司	100%	45%	光伏电站管理	转让 55% 股权失去控制

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具

³电池壳业务系2022年6月公司收购的东莞阿李自动化股份有限公司（以下简称“东莞阿李”）的电池壳业务板块（即常州和盛新能源科技有限公司（以下简称“常州和盛”））。公司以0.91亿元现金为对价取得常州和盛55%的股权，并以2022年6月29日为购买日进行非同一控制下企业合并，形成商誉0.13亿元，大额商誉系公司控股后按比例承担了原公司的累积亏损。公司收购后进行了生产设备改造。

创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业运营环境

（一）金属包装机械行业

从国内下游食品制造业固定资产投资来看，2023年固定资产投资增速明显趋弱，酒、饮料等制造业的固定资产投资增速亦较为低迷；易拉盖、罐设备的生产定制程度高，具有较高的行业壁垒，市场格局处于寡头竞争状态，公司面临的竞争环境仍较为激烈；但长期来看居民收入水平提升、环保卫生需求上升仍是驱动金属包装设备制造下游需求的重要因素

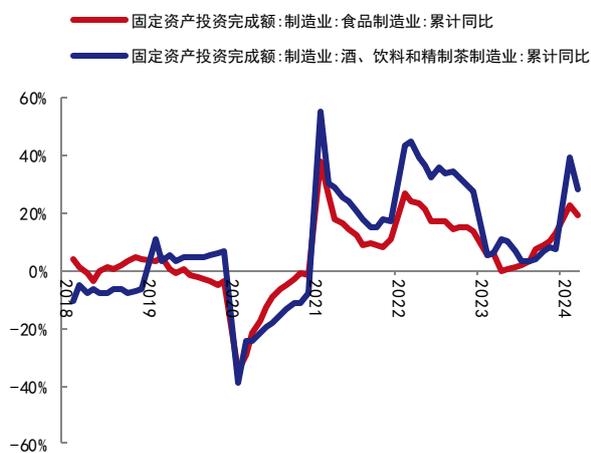
金属包装机械行业金属包装机械行业上游为生产工具、辅助设备和原材料的供应商，下游为金属包装企业。金属包装具有阻隔性优异、保质期长、易于实现自动化生产、印刷精密、款式多样、易回收再利用等优点，广泛应用于食品饮料、医药产品、日用产品、仪器仪表、军用物资等领域，其中两片罐主要应用于啤酒和碳酸饮料等软饮领域，三片罐主要用于功能饮料与奶制品包装。终端需求主要来自食品饮料行业，尤其是软饮料行业与啤酒行业是金属包装行业最大的下游消费市场，消费量与居民可支配收入水平、环保及卫生意识等下游消费需求有高度关联性。2023年随着餐饮等消费场景陆续恢复，中国啤酒产量基本持平、软饮料产量有小幅回升、碳酸饮料下行，下游需求表现仍较为疲弱。此外，从啤酒罐化率来看，相较于日本接近90%、欧美国家约70%的啤酒罐化率水平，中国啤酒行业罐化率为30%左右，

国内罐化率提升具有较大空间。从年均消耗易拉罐的数量来看，中国居民人均年消耗易拉罐的数量约40罐左右，远低于发达国家人均年消耗易拉罐200-300罐的数量，未来仍有较大提升空间。

根据中国包装联合会金属容器专业委员会数据，2023年我国金属包装容器行业规模以上企业928家，同比增加64家，累计完成营业收入1,505.62亿元，同比下滑1.56%。公司传统业务的下游客户为易拉罐两片罐生产企业以及食品企业下属金属包装企业。易拉罐装两片罐仍处于产能出清和行业整合阶段，两片罐市场目前主要由昇兴股份、奥瑞金、宝钢包装、中粮包装四家企业占据，市场集中度较高且仍在进行高速扩张后的行业整合，2023年底中国宝武与奥瑞金对中粮包装收购仍在争夺，两片罐市场集中度有望进一步提升。2022年为昇兴股份、宝钢包装等易拉罐盖生产企业固定资产投资高峰，2023年以来投入强度有所下滑。

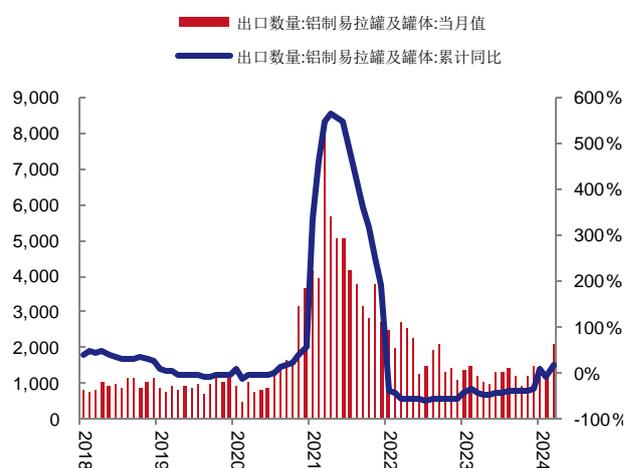
从国内下游食品制造业固定资产投资来看，2023年固定资产投资增速明显趋弱，酒、饮料等制造业的固定资产投资增速亦较为低迷；2024年一季度均出现不同程度反弹，酒、饮料等制造业固定资产投资增速快于食品制造业增速。因固定资产投资数据有一定的滞后性，实际食品饮料行业的投资意愿或有修复。

图 1 2023 年下游行业固定资产投资明显回落，2024 年以来有所抬升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2023 年易拉罐外需持续低迷，近期增速略有回升（单位：吨，%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

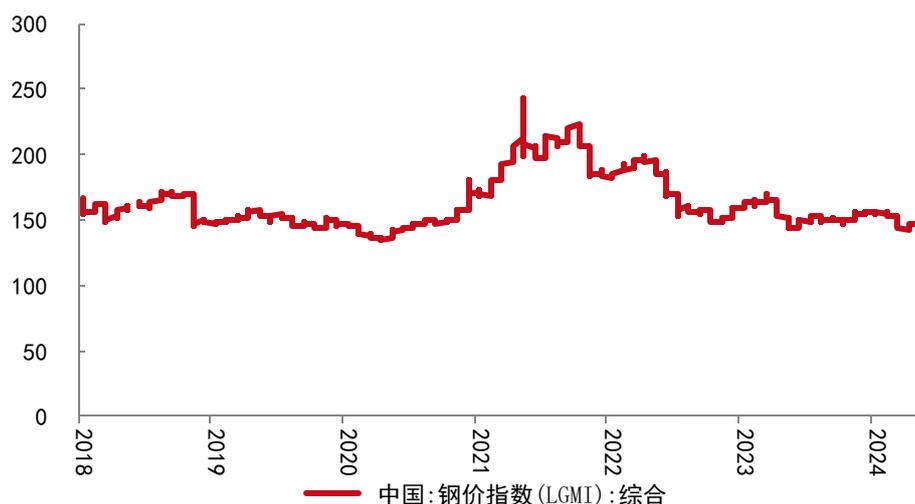
由于易拉盖、易拉罐相关生产设备的生产主要为定制化，从取得订单到项目最终交付，需经过设计、采购、组装、模块测试、整线联调、客户预验收、现场安装调试等多项复杂工艺流程，生产交付周期较长。其金属精密成型需要较高的技术门槛，金属包装机械行业企业的生存还仰赖国际范围内的营销能力以及客户的培育，因此尽管市场规模不大，但技术进步及销售渠道构成较高的行业壁垒。因此近20年来基本稳定集中，领先的生产厂家包括欧美的STOLLE、DRT、BELVAC、CMB ENGINEERING以及公司。

其中STOLLE在综合实力及市场占有率方面在行业内均处于领先地位，公司是目前全球少数可以生产易拉罐整线设备的厂商之一。因行业内厂商的技术水平、产品类型接近，故竞争较为激烈，降价策略可能会侵蚀公司的盈利水平，未来行业内企业的毛利率可能受到一定影响。

除国内市场外，境外需求也已经成为我国金属包装产品重要的需求来源，美日等发达国家和地区由于易拉罐的使用历史较长，其使用已经进入稳定阶段，年增长率比较低，与此相对应地，美日等发达国家和地区新增设备的需求较少，主要市场需求来自于现有生产线系统的设备更替、系统改造和模具零备件等，美日等发达国家和地区市场份额主要由美国易拉盖、易拉罐生产设备的生产企业所占据。新兴经济体国家和地区是易拉盖、易拉罐生产设备新增需求的主要市场，整体经济的快速增长带动了人均消费能力，无论饮料还是食品易拉罐，都处于高速发展阶段，但2023年投资需求亦有所下滑。而欧洲的去塑化开展的如火如荼，更是发布堪称“历史最严限塑令”，金属包装在欧洲的需求也由此得到一定幅度提升。2021年部分海外订单流入国内，以致2021年易拉罐及其罐体出口量实现较快增速，2022年及2023年出口量逐步回落至正常水平，进入2024年1季度有所反弹。

合金工具钢是金属包装机械行业的主要原材料，地产行业遇冷令钢材需求触顶，钢价自2021年中旬以来有所回落，2023年呈现前高后低，但整体水平较为稳定，2024年初价格水平较为稳定。政策端虽计划出手调控产量，但供需矛盾仍持续突出，中短期内钢材供需矛盾难见实质性改善，预计钢价将偏弱运行，相关企业成本控制压力有所缓解。

图 3 钢价 2023 年来企稳，相关企业成本控制压力缓解



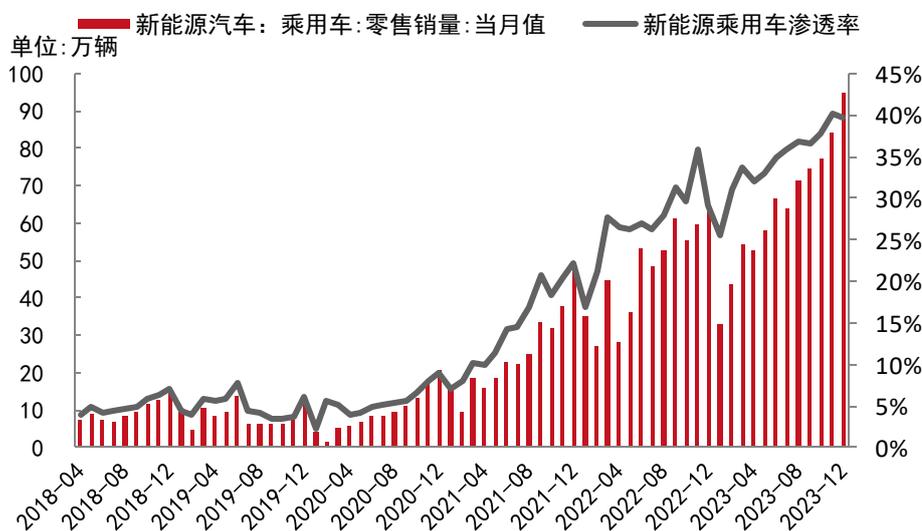
资料来源：Wind，中证鹏元整理

（二）电池结构件行业

新能源汽车市场认可度提高，2023 年新能源汽车渗透率突破 40% 大关，且有望继续提升

2023年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量3,009.4万辆，同比增长12.00%，自2021年以来已连续3年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。新能源汽车渗透率突破40%大关，且有望进一步提升。新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益。

图 4 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。

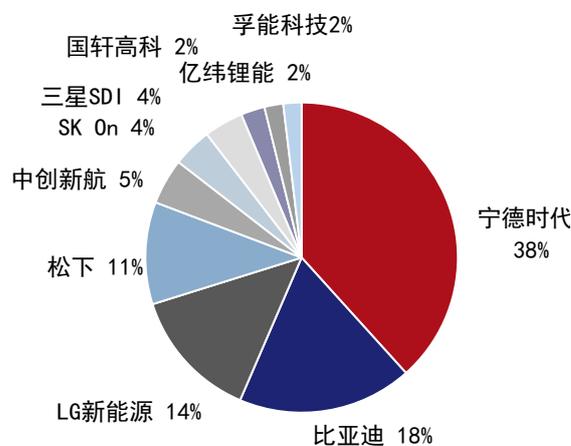
资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2023年全球动力电池出货量持续高增但增速有所放缓，动力电池企业扩产产能加速兑现，需关注动力电池竞争加剧等风险

新能源汽车的行业的快速发展带动动力电池装机量持续增长，但增速有所减缓，主机厂动力电池供应商多元化程度有所提升，市场份额争夺加剧。根据SNE research数据，2023年全球动力电池装机量705.5GWh，同比增长38.6%，增速继续放缓。动力电池企业有较强的头部效应，近年动力电池装机量CR3均在65%以上，宁德时代以38%的市占率在全球的龙头地位稳固，比亚迪主要受益于整车销量暴涨。行业内一梯队企业技术、规模优势突出，二三梯队的电池厂商市场份额差距不大，电池企业寻求与主机厂的绑定以锁定市场份额，并在主机厂动力电池供应商多元化中受益。但在新能源汽车高景气带动下，近年动力电池厂商扩产产能加速兑现，需关注动力电池行业可能出现的竞争加剧等风险。

图 5 2023 全球动力电池装机量同比+38% (GWh) 图 6 2023 年全球动力电池市场份额


资料来源：SNE Research，中证鹏元整理



资料来源：GGII，中证鹏元整理

精密结构件是动力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，如圆柱领域有中瑞电子、Sangsing EDP 等；方形领域有年科达利、震裕科技、瑞德丰等。

从中期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，国内汽车零部件企业在部分领域技术和成本优势明显，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

电解铝产能天花板抑制其供给弹性，下游新能源汽车和光伏行业带来增量需求，中短期内行业供需格局偏紧，且新一轮电力市场化改革为电解铝生产企业提供成本支撑，预计铝价维持偏强运行，增加了公司的成本控制压力

从需求端来看，电解铝下游需求主要为建筑业、交通运输、耐用消费品和机械设备，近年来新能源

汽车和光伏产业发展带动铝材需求持续增长，有效对冲了建筑铝需求减弱。考虑到开工至竣工周期平均在3年左右，2024年地产用铝需求难见明显改善。2024年新能源汽车和光伏领域为电解铝需求提供重要增量来源。

电解铝行业供需持续紧平衡，预计铝价维持偏强运行。随着国内电解铝产能继续逼近4,500万吨“天花板”，产能扩张速度放缓，截至2023年末，国内电解铝在产产能为4,203.80万吨，同比增长3.70%，同时电解铝生产端逐渐向水电丰富的地区转移，形成了“北铝南移”趋势，但转入大省云南省自2021年开始在枯水期采取限电减产政策成为常见操作，水电铝产量受限，放大了供给端对铝价的冲击。此外，电解铝供给约束下，下游新能源产业需求不断扩容，预期2024年行业将持续处于供需紧平衡。2024年5月23日，中央在山东济南召开企业和专家座谈会，电力体制改革再次被提及，预计将加快电力市场化推进，而电力是电解铝生产企业的第一大成本来源，考虑到电解铝行业的供需紧平衡，电价上涨为电解铝生产企业提供成本支撑。综合影响下，预计2024年铝价维持偏强运行。

图7 2023年铝价仍维持较高位运行



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

五、经营与竞争

2023年公司高速自动化易拉罐产线设计制造安装能力仍保有较强的技术优势，但2023年收入有所下滑，且2023年在手订单同比有所下滑，面临较大的收入下滑压力；电池壳业务产出持续增长，公司基于自身技术优势对原有方壳产线进行技术改造，应用DWI技术研发的第三代产线生产效率大幅提升，但下游客户电池壳标准化程度仍有待提升，且订单竞争激烈，若未来市场开拓不及预期，或难以实现预期盈利，且2024年以来原材料铝材价格持续走强加大了公司的成本控制压力

公司仍主要从事高速易拉盖、易拉罐等金属包装制品生产设备的研发、设计、生产，凭借在易拉罐制盖、制罐生产设备领域积累的研发成果及生产经验，进一步将设计优势延伸至新能源电池壳智能生产线及电池壳结构件制造领域。2023年公司受下游包装行业固定资产投资放缓影响，传统易拉盖、罐业务

在手订单及收入有所下滑。公司2022年6月收购常州和盛开展方形电池壳加工，电池壳业务收入2023年同比高增，但仍处于爬产阶段。2024年1季度公司营业收入3.44亿元，同比增长16.40%。

毛利率方面，受公司产品结构调整影响，公司全年整体销售毛利率下滑6.31个百分点。其中，公司传统易拉罐盖设备定制化特征明显，不同订单对应的毛利率波动较大，2023年公司交付的易拉罐、盖高速生产设备及系统改造相关项目毛利率水平较高，但公司电池壳业务尚处于起步阶段，在产品定价处于弱势且仍处于爬产阶段，叠加原材料铝材价格走高使得电池壳业务毛利率较低。2024年1季度公司毛利率为25.87%，同比下滑10.50个百分点，环比下滑1.48个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电池壳业务	6.61	40.0%	2.98%	2.45	14.13%	3.12%
易拉罐高速生产设备及系统改造	6.12	37.1%	42.50%	8.37	48.34%	38.22%
易拉盖生产设备零备件及其他	1.82	11.0%	40.03%	1.35	7.78%	37.65%
易拉盖高速生产设备系统改造	0.91	5.5%	48.08%	3.35	19.33%	40.44%
光伏发电及其他	0.55	3.3%	47.86%	0.93	5.39%	26.19%
智能检测设备	0.50	3.1%	57.32%	0.87	5.02%	51.55%
合计	16.51	100.00%	27.35%	17.31	100.00%	33.66%

注：1）公司电池壳业务收入主要由常州和盛贡献，常州和盛购买日2022年6月29日至2022年末收入2.09亿元，净利润0.16亿元；2）2022年光伏发电及其他包含部分铝材贸易业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 公司营业收入按区域分类情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	130,300.88	78.90%	25.31%	103,889.30	60.01%	35.55%
外销	34,842.46	21.10%	35.01%	69,242.58	39.99%	30.84%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）易拉罐盖设备业务

公司易拉罐盖设备产品性能仍具备较强优势，2023年受下游包装企业固定资产投资强度下降影响，公司订单及收入有所下滑，面临较大的收入下滑压力

2023年公司提供的易拉罐盖生产设备仍具有较强的生产效率优势，产品性能较为领先，产品定制化特征明显。公司在易拉盖和易拉罐高速生产设备整线安装和调试方面已掌握较多核心专利和技术，主要精密零件均由自主制造，首创双向双伸拉伸机。公司基础盖生产设备的生产效率较同业有效率优势，其模数最多为28模，生产效率11,200盖/分钟；此外公司提供多通道多盖型组合盖生产设备，其六通道组合系统生产效率可达4,500盖/分钟，对比之下行业易拉盖生产设备生产效率通常为3,000盖/分钟。就罐线而言，公司提供的二片罐易拉罐整线设备高速生产线的生产效率可达3,000罐/分钟。

下游易拉罐盖包装企业固定资产投资具有较强的周期性特征，2023年以来投资强度下降，2023年公司包括整线和配件在内的各类专用设备产销量有所下滑，库存规模有所上升，且产品定制性强，需关注存货减值风险。2023年末公司易拉罐/盖设备在手订单同比下滑，面临较大的收入下滑压力。

表5 公司专用设备制造的产量和销量情况

指标名称	2023年	2022年
销售量（台/件）	4,291	4,833
生产量（台/件）	4,461	4,698
库存量（台/件）	1,506	1,336
产销率	96.19%	102.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司易拉罐、盖设备单笔订单规模大，客户集中度较高且生产周期及给予的账期较长，2023年应收账款账龄结构有所拉长，需关注1年以上账龄款项回收情况及重大单一客户款项回收风险

公司易拉罐、盖设备定制性强，由于公司传统业务易拉盖整线设备和易拉罐整线设备售价较高，客户购买整线设备多用于扩张产能，购买频次较低，公司整线产品的生产周期较长，盖线设备的交货期为6到10个月，罐线设备的交货期为8到12个月，大部分易拉罐、盖生产线设备在客户终验收合格后一次性确认销售收入，收款节奏一般为3:3:3:1⁴。2023年公司给予客户的账期未发生变化，整体仍较长，公司资金仍受到下游的一定占用。2023年公司应收账款账龄结构有所拉长，且按照账龄计提的减值比例较高，需关注1年以上账龄款项回收情况。此外2023年公司外销收入3.48亿元，占比为21.10%，仍需关注汇率波动对公司盈利的影响。

2023年公司传统易拉罐盖设备业务前五大客户集中度尚可，公司与主要客户的合作规模大，需关注重大单一客户应收账款回款风险。

2023年公司机械加工件外购成本持续增加，占比大幅上升。2023年公司对前五大供应商的采购占比为34.41%，冲床及配件、机械加工件采购分散程度高，但部分备件需从国外进口，对国外冲床等核心供应商存在一定依赖，且面临一定的关税加征。

表6 公司专用设备成本构成情况（单位：万元）

项目	2023年		2022年	
	金额	在传统业务成本中的占比	金额	在传统业务成本中的占比
冲床	7,110.28	13.41%	9,518.33	11.30%
机械加工件	23,664.05	44.63%	20,693.40	24.56%
电	591.77	1.12%	977.62	1.16%

⁴ 3:3:3:1 即一般先预付 30% 货款，发货前支付 30% 货款，客户验收后支付 30% 货款，质保期满后支付 10% 质保金，而质保时间通常为 1 年。

水	19.21	0.04%	35.54	0.04%
人工	3,702.07	6.98%	6,079.97	7.22%
合计	35,087.38	66.18%	37,304.86	44.28%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建专用设备项目方面，根据公司2024年4月25日《关于部分募投项目延期的公告》，本期转债募投项目“易拉罐、盖及电池壳生产线”公司本部实施部分已结项，西安斯莱克科技发展有限公司实施部分进行延期，项目达到预定可使用状态时间调整至2024年12月。截至2023年末，公司专用设备项目预计总投入10.14亿元，已投入5.62亿元，预计未来仍面临一定的投资支出压力。

表7 截至 2023 年末公司主要在建专用设备项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	预算数	已投资	工程进度
易拉罐、盖及电池壳生产线项目*	专用设备和电池壳	2.95	2.46	85.00%
苏州铝瓶高速自动化生产线制造项目#	铝瓶高速专用设备	1.12	0.59	55.00%
泰安设备产线基地建设项目#	专用设备	1.90	0.94	50.00%
海南高端装备制造及研发中心项目#	专用设备	1.27	0.26	20.00%
研发中心及产业孵化基地	专用设备	2.90	1.37	50.00%
合计	--	10.14	5.62	--

注：1）*系本期债券募投项目，#系公司定增募投项目；2）预算数为工程预算，未包含可直接使用的设备和铺底流动资金投入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）电池壳业务

2023年公司在方形电池壳产线研发方面持续投入，对传统工艺的工艺参数、工艺路线进行改进，改进线已进入量产阶段，并自研了基于高速制罐独有的 DWI 工艺的方形电池壳高速生产线，生产速度及产品性能均有提升，目前正在接受下游客户验证

公司将易拉盖、罐生产设备制造的技术经验应用于传统电池壳产线改造。2023年公司已经研发了圆柱形和方形两大类电池壳的生产设备并建设了相关生产线，目前方形电池壳、圆形电池壳均已实现批量供货。

2023 年公司持续在电池壳设备、产线、工艺研发方面持续投入，研发费用同比增长14.85%。年内对各个生产基地原有生产工艺进行了多轮优化改造，完成高速制罐独有的 DWI 工艺的方壳产线整线制造及连线调试工作，测试的产线生产速度较其他目前市场生产方式可以提高数倍，可达到 100 个/分钟左右，生产的壳体在最高压力值、不同壳体爆破位置的统一性等数据指标优于传统冲压工艺。公司改造后新的工艺产线已经得到下游客户验证并进行供货，DWI产线目前正在接受下游客户验证中。

2023年公司在新能源电池壳产能建设及布局方面持续投入，客户及地域配套进一步优化；在建项目投入规模较大，仍面临一定的资本性支出压力，公司电池壳生产倚赖规模效应，在建产能扩张较快，需关注公司订单获取及产能消化情况

2023 年公司加快产能建设及对主要客户生产基地的产能配套，对常州和盛电池壳原有基地、宜宾、分宜等各大生产基地基础设施进行完善。截至2023年末，公司在国内锂电池重点生产区域布局了10个生产基地。其中宁德、江安和溧阳等多个生产基地对客户日益增长的订单需求已经开始形成有效配套，正在按照客户的要求制定量产计划。

表8 截至 2023 年末公司主要电池壳生产基地情况

主体名称	核心产品	区域位置
江苏阿李动力科技有限公司	方壳	溧阳
江安聚造科技有限公司	方壳	江安
青海骏智机电科技有限公司	方壳	西宁
宁德聚力科技有限公司	方壳	宁德
宜宾和盛新能源科技有限公司	方壳	宜宾
东莞市骏毅机电科技有限公司	方壳	东莞
分宜和骏新能源科技有限公司	方壳	分宜
新乡市盛达新能源科技有限公司	小圆柱钢壳	新乡
安徽斯翔电池科技有限公司	小圆柱铝壳	合肥
常州莱胜新能源有限公司	方壳	常州

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司积极扩建电池壳项目，2023年易拉罐、盖及电池壳生产线项目、常州电池壳生产项目、安徽锂电池工厂项目等转固金额3.56亿元。截至2023年末，在建项目中本期转债及2022年定增募投项目预计总投入14.24亿元，尚需投入5.23亿元，募集资金12.25亿元，尚需自筹资金1.99亿元；其余项目均需自筹资金，预计总投入4.44亿元，仍尚需投入1.73亿元；考虑到公司近两年经营净现金流持续净流出，公司仍面临一定的筹资压力和资本性支出压力。在建项目中定增募投项目“常州电池壳生产项目”达产后，预计将形成年产共 2.4 亿只新能源汽车方形电池壳的生产能力，截至2023年末已经完成厂房建设，正进行设备安装调试，溧阳、宜宾及分宜生产基地已经正常生产。但需要关注的是尽管下游需求仍在增长，但公司电池壳产品面临震裕科技、科达利、中泽精密等同类供应商竞争，这类具有先发优势企业亦在积极扩产，竞争较为激烈，且公司新增产能尚未满产，DWI工艺产线优势发挥亦对规模化订单有较强依赖，需关注公司订单获取及产能消化情况。

表9 截至 2023 年末公司主要在建电池壳项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	预算数	已投资	工程进度
常州电池壳生产项目#	方形电池壳	3.02	0.78	25.00%
河南锂电池工厂项目	电池壳	0.95	0.77	80.00%
安徽锂电池工厂项目	电池壳	0.59	0.57	95.00%
合计	--	4.56	2.12	--

注：1）#系公司定增募投项目；2）预算数为工程预算，未包含可直接使用的设备和铺底流动资金投入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司电池壳业务产销规模均有所增长，但盈利表现仍较差，结算方式亦侵蚀公司利润；公司电池壳业务客户优质且具有较强用户黏性，但客户结构较为单一，需关注客户集中度高的风险；原材料铝材价格上涨加大了公司成本控制压力

公司产品主要为电池壳壳体，直销给动力电池企业，产品定价需参考市场价格与客户进行协商，价格竞争相对激烈。结算方面客户一般使用融单方式，公司收取的主要客户融单期限一般为9个月，公司收到融单后一般进行贴现以加快资金流转，但融单贴现成本相对商票更高，削弱了公司利润。随着全球动力电池装出货量的持续增长，2023年实现电池壳收入6.61亿元，毛利率仅为2.98%，且贴现成本接近公司电池壳业务毛利率，盈利能力表现仍较差，其中方形电池壳业务营业收入6.06亿元。由于下游动力电池行业的市场集中度较高，公司客户结构较为集中，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。

表10 公司电池壳产量和销量情况

指标名称	2023年	2022年
销售量（万个）	8,402.51	3,076.92
生产量（万个）	9,352.51	3,188.86
库存量（万个）	950.00	645.47
产销率	89.84%	96.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

电池壳主要原材料铝材，由公司采购部统一进行采购，铝材定价主要跟随上海有色铝锭现货价格。电池壳主材铝材采购供应商集中度较高，2023年铝价小幅波动但进入2024年以来铝价走势仍偏强并在年初快速上涨，加大了公司成本控制压力。

表11 公司电池壳成本构成情况（单位：万元）

项目	2023年	
	金额	电池壳业务成本占比
铝料	46,467.41	72.50%
电	944.05	1.47%
水	82.67	0.13%
人工	6,694.45	10.44%
合计	54,188.58	84.54%

注：公司2022年7月并表常州和盛电池壳业务，2022年未作单独的成本构成统计。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司营运资金管理效率有所弱化

公司在和下游客户结算过程中处于相对弱势地位，传统易拉罐盖设备业务收入全部回款需等待设备安装调试完成，整体周期较长，电池壳业务下游客户以融单结算，收取的融单主要通过贴现回款，经营净现金流持续表现为净流出。公司上游供应商冲床等设备生产时间在12-18个月之间，需要支付90%款

项后方可提货，对于内喷炉、洗罐机、离合器等机械加工件的购买多为定制，单体采购量较小，同样需要支付定金，供应商仍对公司形成一定的资金占用。经测算2023年公司应收账款及应收票据周转天数较2022年有所拉长，营运资金管理效率有所弱化。

表12 公司营运效率情况

项目	2023年	2022年
净营业周期（天）	303.27	264.87
存货周转天数（天）	222.70	226.60
应收账款周转天数（天）	154.91	107.78
应付账款周转天数（天）	74.34	69.50

资料来源：中证鹏元整理

六、财务分析

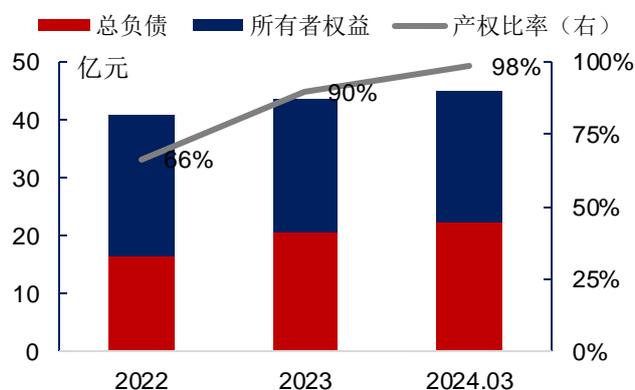
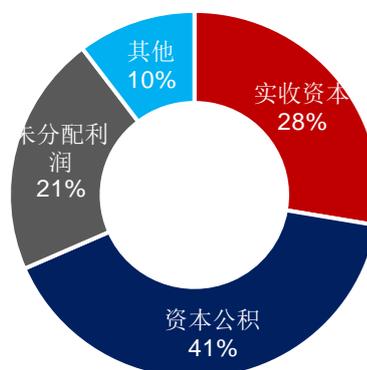
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至2023年末公司合并范围子公司43家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年本期债券、定增募投项目及电池壳项目的持续投入致使长期资本快速增加；应收账款账龄有所拉长，存货中库存商品在产品仍具有一定规模，仍需关注可能产生的账款减值和存货跌价风险

2023年及2024年1季度，公司耗用1.41亿元回购公司股份1,185.21万股，占公司总股本1.88%，综合影响下公司所有者权益规模有所减少。公司因扩产建设新增较多银行借款，2023年末总负债规模同比增长26.39%。2023年公司产权比例持续提升，但所有者权益对负债的保障程度尚可。

图 8 公司资本结构

图 9 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年受固定资产投入增加及电池壳业务扩张影响，公司总资产规模有所上升，资产仍主要由现金类资产、应收账款、存货及固定资产投入为主。

公司现金类资产仍主要为货币资金、交易性金融资产（结构性存款）、应收票据和应收款项融资为主，截至 2024 年 3 月末现金类资产合计金额 9.08 亿元，部分货币资金因用作信用证及保函保证金受限，受限比例较低。

截至 2023 年末公司应收账款账龄仍主要集中在 2 年以内，但 1-2 年账龄应收账款增加较快，坏账计提金额 1.19 亿元，计提规模较大，主要系账龄组合计提坏账 1.19 亿元；公司应收账款对象主要为金属包装企业及动力电池企业，前五名应收对象金额合计 3.77 亿元，占比 44.04%，集中度较高。公司存货仍主要由在产品、原材料及库存商品构成，结构变动不大但整体规模有所上升，公司专用设备定制性强，需关注订单下滑可能导致的存货跌价风险。

公司电池壳业务产能投入较大，2023 年末公司在建易拉罐、盖及电池壳生产线项目、安徽锂电池工厂项目接近尾声，常州电池壳生产项目工程进度 25%，在建项目在 2023 年合计转入固定资产 3.55 亿元，固定资产规模增长较快。在建工程包括本期债券募投项目易拉罐、盖及电池壳生产线，定增项目苏州铝瓶高速自动化生产线制造、常州电池壳生产项目、泰安设备产线基地建设项目，以及研发中心及产业孵化基地、新乡盛达、安徽斯翔等在建项目的投入，其中本期债券募投项目易拉罐、盖及电池壳生产线、新乡盛达、安徽斯翔工程进度超过 80%，在建主要项目预算总投入 14.70 亿元，累计投入约 7.74 亿元，仍有较大投入压力。考虑到公司在建项目投入金额大，且其中电池壳市场竞争激烈，若新能源电池行业景气度出现波动，公司将面临一定的产能消化和投资风险。

截至 2023 年末，公司受限资产规模合计 7.04 亿元，占同期末净资产的比重为 30.60%，其中用于抵押的固定资产和在建工程分别为 2.12 亿元和 2.25 亿元，长期股权投资质押金额 0.91 亿元（对子公司常州和盛投资）。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

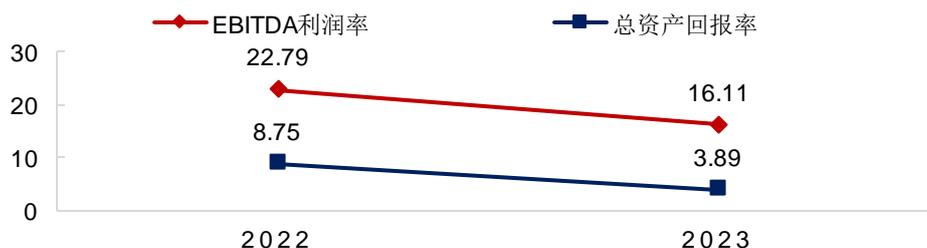
项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.47	12.13%	3.74	8.58%	4.88	11.93%
交易性金融资产	2.76	6.11%	3.76	8.61%	4.41	10.77%
应收账款	7.39	16.37%	7.38	16.92%	6.83	16.69%
存货	8.42	18.65%	7.94	18.19%	6.91	16.88%
流动资产合计	26.56	58.86%	25.12	57.56%	25.59	62.56%
固定资产	9.08	20.12%	8.98	20.58%	5.37	13.13%
在建工程	4.88	10.81%	5.28	12.10%	5.87	14.36%
非流动资产合计	18.57	41.14%	18.52	42.44%	15.32	37.44%
资产总计	45.13	100.00%	43.63	100.00%	40.90	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司传统易拉罐、盖设备收入自高峰回落，电池壳业务仍处于爬产阶段，毛利率很低，致使2023年公司净利润大幅下滑，需关注传统易拉罐、盖设备新订单承接、电池壳业务爬产情况

2023年公司实现营业收入16.51亿元，同比减少4.61%，净利润0.95亿元，同比减少55.09%。2023年传统易拉罐、盖设备业务收入受下游企业固定资产投资周期性波动影响，收入规模自2022年业绩高峰回落，相关业务收入较2021年收入仍有增长，毛利率仍保持较高水平。但从国内下游食品制造业固定资产投资来看，2023年固定资产投资增速明显趋弱，酒、饮料等制造业的固定资产投资增速亦较为低迷，易拉罐盖企业固定资产投资强度自2022年高峰期后回落，致使2023年公司相关业务收入及在手订单规模下滑，公司面临较大的收入下滑压力；电池壳加工业务收入规模及占比快速上升，方形电池壳营业收入6.06亿元，同比增长189.88%，成为新的营收增长点，但电池壳毛利率仍很低。2023年公司对原有生产工艺进行多轮优化改造以提升其生产效率，自研方形电池壳DWI产线在生产效率方面提升明显，但需关注相关产线订单承接及正式供货情况，盈利能力有待进一步观察。受收入结构变动及电池壳业务仍在爬产影响，2023年公司EBITDA利润率及总资产回报率均大幅下滑，需关注电池壳业务爬产情况。

图 10 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

受电池壳业务扩张影响，公司总债务攀升较快，杠杆情况有所弱化，经营性现金流仍表现为净流出，债务压力有所加大

2023年及2024年1季度公司应付账款规模较为稳定，但公司扩产投入新增较大规模银行借款，致使公司负债中各类借款占比大幅上升。截至2024年3月末，受长期借款临近到期影响，公司短期债务规模增至4.95亿元。公司为项目建设筹措资金，新增较大规模的抵押借款，长期债务规模增至13.05亿元。考虑到公司在建项目仍需较大规模投入，且整体盈利能力有所减弱、经营净现金流表现较弱，公司债务规模仍有可能进一步扩张。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.15	14.05%	3.14	15.22%	3.45	21.13%
应付账款	2.95	13.16%	2.62	12.72%	2.33	14.29%
一年内到期的非流动负债	1.80	8.06%	1.88	9.12%	0.16	0.99%
流动负债合计	9.32	41.61%	9.35	45.32%	8.87	54.34%
长期借款	8.41	37.54%	7.58	36.74%	4.09	25.08%
应付债券	2.40	10.70%	2.36	11.43%	2.24	13.71%
其他非流动负债	1.76	7.85%	1.00	4.83%	0.95	5.82%
非流动负债合计	13.08	58.39%	11.28	54.68%	7.45	45.66%
负债合计	22.39	100.00%	20.62	100.00%	16.32	100.00%
总债务合计	18.01	80.40%	16.28	78.92%	11.07	67.84%
其中：短期债务	4.95	22.11%	5.02	24.35%	3.62	22.18%
长期债务	13.05	58.29%	11.26	54.58%	7.45	45.66%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

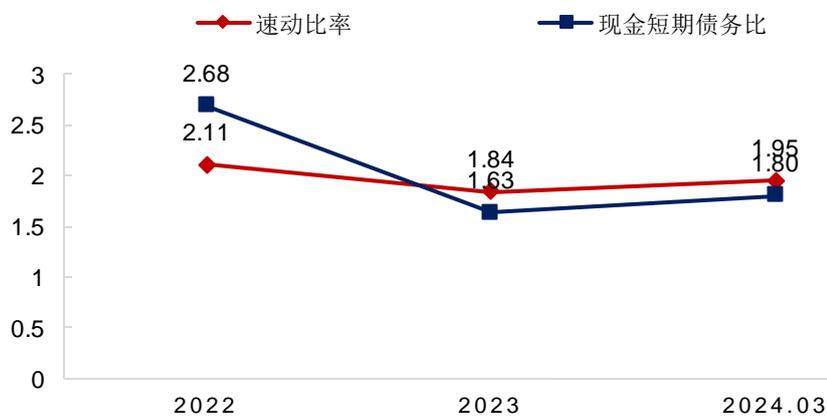
杠杆状况方面，近年来公司产能扩张较快，基于自由现金流计算的杠杆指标更能有效衡量公司杠杆水平。截至2024年3月末，公司资产负债率及总债务/总资本均出现较快上升，现金类资产对短期债务仍能实现有效覆盖。2023年净债务/EBITDA大幅上升，债务清偿周期拉长，EBITDA利息保障倍数大幅下滑，需关注债务期限结构和生产经营的匹配性。自由活动现金流/净债务持续为负，考虑到公司在建项目仍有较大支出压力，且公司盈利能力有所削弱，公司传统易拉罐盖设备业务回款周期较长，电池壳业务下游客户商票结算，公司主要通过贴现回款，经营净现金流持续表现为净流出。公司新增投入对再融资依赖大，若公司举债扩张则杠杆情况存在进一步弱化的可能。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流	-0.09	-0.09	-0.54
收现比	101.68%	91.27%	66.60%
FFO	--	0.84	2.40
资产负债率	49.62%	47.27%	39.90%
净债务/EBITDA	--	3.19	0.44
EBITDA 利息保障倍数	--	4.10	10.32
总债务/总资本	44.19%	41.43%	31.05%
FFO/净债务	--	9.89%	137.42%
经营活动现金流/净债务	-1.00%	-1.09%	-30.59%
自由活动现金流/净债务	-1.87%	-41.02%	-352.37%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年受公司长期借款临近到期影响，速动比率及现金短期债务比有所下滑，且公司在建项目尚需投入规模仍较大，债务偿付压力亦有所加大。截至2023年末，公司尚未使用银行授信9.64亿元，固定资产及在建工程存在一定规模受限，但亦存在一定的融资弹性，且账面现金类资产相对充足，尚能对短期债务形成有效覆盖。

图 11 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，截至 2024 年 4 月 30 日根据公司出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形

社会因素

社会方面，截至 2024 年 4 月 30 日根据公司出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司作为深圳证券交易所创业板上市公司，根据有关法律法规及监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。公司在人员任免、重大合同签订等方面参与子公司的经营管理，并对其资金及融资活动进行统一归集和统筹，对下属子公司管控力度较强。跟踪期内公司经营战略、管理及治理模式、组织架构均未发生重大调整。公司多数高层管理人员及技术人员有多年从业经验，对行业有较为深入的了解，且多位高层在公司工作年限超过十年，高管团队稳定性较好。截至 2024 年 4 月 30 日根据公司出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开资料查询，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，且公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月14日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司无对外担保。

八、结论

2023年国内下游食品制造业固定资产投资明显趋弱，酒、饮料等制造业的固定资产投资增速亦较为低迷，订单规模下滑致使2023年公司相关收入下滑，但公司在易拉盖和易拉罐高速生产设备仍能保持产

品优势；公司新切入电池壳业务竞争激烈，2023年公司电池壳业务有所放量，但整体规模仍较小，若未来市场开拓不及预期，或难以实现有效盈利。考虑到2023年公司实现了将高速易拉盖、罐产线技术经验在新能源电池壳领域的应用，对传统电池壳生产的工艺参数、工艺路线进行改进，改进线已进入量产阶段，并自研了基于高速制罐独有的DWI工艺的方形电池壳高速生产线，生产速度及产品性能均有提升；同时，公司电池壳业务下游客户较为优质，且配套电池壳产能布局进一步优化，有望在电池精密结构件市场规模增长中受益。整体来看，公司具备一定的抗风险能力。

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，维持本期债券的信用等级为AA-。

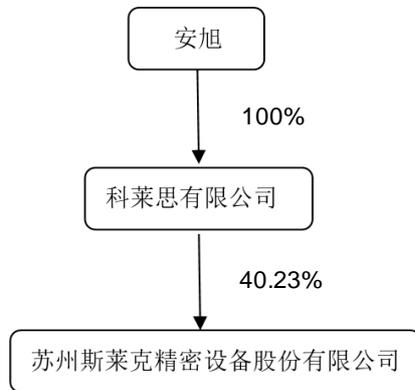
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.47	3.74	4.88	2.91
交易性金融资产	2.76	3.76	4.41	1.01
应收账款	7.39	7.38	6.83	3.54
存货	8.42	7.94	6.91	7.55
流动资产合计	26.56	25.12	25.59	17.66
固定资产	9.08	8.98	5.37	3.67
在建工程	4.88	5.28	5.87	2.14
非流动资产合计	18.57	18.52	15.32	9.16
资产总计	45.13	43.63	40.90	26.82
短期借款	3.15	3.14	3.45	2.57
应付账款	2.95	2.62	2.33	2.10
一年内到期的非流动负债	1.80	1.88	0.16	0.28
流动负债合计	9.32	9.35	8.87	9.18
长期借款	8.41	7.58	4.09	1.07
应付债券	2.40	2.36	2.24	2.12
其他非流动负债	1.76	1.00	0.95	0.92
非流动负债合计	13.08	11.28	7.45	4.22
负债合计	22.39	20.62	16.32	13.40
总债务合计	18.01	16.28	11.07	7.06
其中：短期债务	4.95	5.02	3.62	2.85
长期债务	13.05	11.26	7.45	4.21
所有者权益	22.74	23.01	24.58	13.42
营业收入	3.44	16.51	17.31	10.03
营业利润	0.17	1.23	2.70	1.32
净利润	0.08	0.95	2.12	0.92
经营活动产生的现金流量净额	-0.09	-0.09	-0.54	2.18
投资活动产生的现金流量净额	0.92	-2.73	-9.19	-3.54
筹资活动产生的现金流量净额	0.95	1.58	11.57	0.08
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	2.66	3.95	2.40
收现比	101.68%	91.27%	66.60%	129.58%
FFO	--	0.84	2.40	1.60
净债务	9.18	8.49	1.75	2.93
销售毛利率	25.87%	27.35%	33.66%	37.26%
EBITDA 利润率	--	16.11%	22.79%	23.88%
总资产回报率	--	3.89%	8.75%	6.26%
资产负债率	49.62%	47.27%	39.90%	49.96%

净债务/EBITDA	--	3.19	0.44	1.22
EBITDA 利息保障倍数	--	4.10	10.32	6.60
总债务/总资本	44.19%	41.43%	31.05%	34.46%
FFO/净债务	--	9.89%	137.42%	54.49%
经营活动现金流/净债务	-1.00%	-1.09%	-30.59%	74.33%
自由活动现金流/净债务	-1.87%	-41.02%	-352.37%	-42.71%
速动比率	1.95	1.84	2.11	1.10
现金短期债务比	1.80	1.63	2.68	1.53

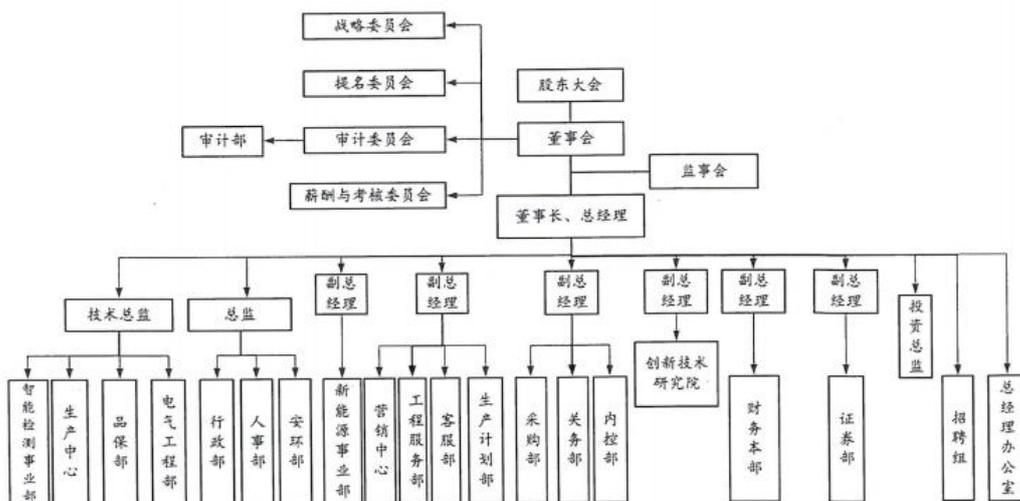
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2023 年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	主 要 经 营 地	业 务 性 质	持 股 比 例		取 得 方 式
				直 接	间 接	
斯莱克（美国）有限公司	1,500.00 万美元	美国	零备件贸易、服务	100.00%		设立
SlacPrecisionEquipmentCorp.	1.00 万美元	美国	零备件贸易、服务		80.00%	设立
斯莱克国际有限公司	1.00 万港币	香港	贸易		100.00%	设立
芜湖康驰金属包装装备技术有限公司	1,000.00	安徽 芜湖	金属包装技术开发	100.00%		设立
苏州斯莱克智能模具制造有限公司	6,000.00	江苏 苏州	精密模具制造	87.50%		设立
白城市中金江鼎光伏电力发展有限公司	1,000.00	吉林 白城	光伏电站管理		100.00%	设立
上海勘美珂制罐技术服务有限公司	500.00	上海	包装设备技术服务	75.00%		设立
苏州斯莱克能源发展有限公司	5,000.00	江苏 苏州	光伏电站管理	100.00%		设立
苏州太湖新能源发展有限公司	6,000.00	江苏 苏州	光伏电站施工、管理		55.00%	设立
盐城万阳储能科技有限公司	100.00	江苏 盐城	光伏电站施工、管理		55.00%	设立
苏州智网能源科技有限公司	1,000.00	江苏 苏州	供电设施的安装工程服务		81.00%	设立
西安斯莱克科技发展有限公司	10,000.00	陕西 西安	精密冲床研发	100.00%		设立
西安斯莱克智能系统有限公司	5,000.00	陕西 西安	自动化系统研发		70.00%	设立
西安斯莱克协同精密技术有限公司	1,700.00	陕西 西安	软件研发、销售、技术咨询、转让		100.00%	设立
苏州蓝斯视觉系统股份有限公司	2,040.00	江苏 苏州	视觉检测设备	51.00%	12.00%	设立
苏州蓝谷视觉系统有限公司	900.00	江苏 苏州	视觉检测设备		100.00%	设立
北京中天九五科技发展有限公司	10,000.00	北京	智能设备研发	51.00%		设立
苏州莱思精密模具制造有限公司	2,000.00	江苏 苏州	精密模具制造	100.00%		设立
山东斯莱克智能科技有限公司	3,295.08	山东 泰安	机械设备生产销售		100.00%	设立
上海滨依制罐技术服务有限公司	1,000.00	上海	制罐技术服务	65.00%		设立
上海岚慕材料科技有限公司	1,000.00	上海	制罐材料贸易		62.00%	设立
苏州先莱新能源汽车零部件有限公司	30,000.00	江苏 苏州	电池技术研发及制造	100.00%		设立
安徽斯翔电池科技有限公司	14,285.71	安徽 合肥	电池壳生产		51.00%	设立
江苏正彦数码科技有限公司	8,500.00	江苏 常州	食品包装印刷		88.24%	设立
苏州蚁巢链企业管理有限公司	10,000.00	江苏 苏州	互联网信息服务	100.00%		设立
海南斯莱克科技有限公司	6,000.00	海南 海口	机械设备生产销售	83.33%	16.67%	设立

常州莱胜新能源有限公司	16,000.00	江苏常州	电池壳生产		100.00%	设立
宜宾先莱新能源科技有限公司	6,000.00	四川宜宾	电池壳生产		100.00%	设立
东莞市鑫宝泰自动化科技有限公司	666.67	广东东莞	机械设备生产销售	70.00%		设立
宜宾和盛新能源科技有限公司	10,000.00	四川宜宾	电池壳生产		55.00%	设立
分宜和骏新能源科技有限公司	10,000.00	江西分宜	电池壳生产		55.00%	设立
苏州斯莱克光伏电力有限公司	6,000.00	江苏苏州	投资管理	98.33%		非同一控制下合并
山东明佳科技有限公司	1,367.80	山东泰安	成套设备制造	76.46%		非同一控制下合并
新乡市盛达新能源科技有限公司	10,000.00	河南新乡	电池壳生产		70.00%	非同一控制下合并
Corima International Machinery srl	3.04 万欧元	意大利	机械设备生产销售	100.00%		非同一控制下合并
Intercan Group Limited	0.01 万英镑	英国	机械设备生产销售	100.00%		非同一控制下合并
OKL Engineering ,Inc.	1.00 美元	美国	机械设备生产销售		100.00%	非同一控制下合并
常州和盛新能源科技有限公司	16,585.69	江苏常州	电池壳生产	55.00%		非同一控制下合并
江苏阿李动力科技有限公司	15,000.00	江苏溧阳	电池壳生产		100.00%	非同一控制下合并
东莞市骏毅机电科技有限公司	2,000.00	广东东莞	电池壳生产		100.00%	非同一控制下合并
江安聚造科技有限公司	1,000.00	四川江安	电池壳生产		100.00%	非同一控制下合并
青海骏智机电科技有限公司	500.00	青海西宁	电池壳生产		100.00%	非同一控制下合并
宁德聚力科技有限公司	5,100.00	福建宁德	电池壳生产		100.00%	非同一控制下合并

资料来源：公司提供，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
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	(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

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
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。