



2022年东杰智能科技集团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

2022年东杰智能科技集团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 | BBB+ | A |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 东杰转债 | BBB+ | A |

评级观点

- 本次评级下调主要是基于：东杰智能科技集团股份有限公司（以下简称“东杰智能”，股票代码 300486.SZ）受下游需求不振、部分项目延期以及智能涂装业务大幅收缩等影响，2023 年营业收入同比下降，因客户威马汽车破产重整，公司计提大规模的资产减值和信用减值，导致业绩大额亏损；公司在执行的智能仓储系统和智能输送系统相关订单对收入短期内形成一定保障，但需关注下游需求变化、项目履行进度和客户经营情况，仍可能面临坏账风险和存货减值风险；公司再次延缓募投项目建设，未来投入使用情况若不达预期，已投资部分可能面临一定减值或将对业绩造成拖累；公司控股股东和实控人变更后，管理人员变动频繁，出现过信息披露违规；控股股东股权质押比例高，2023 年公司经营净现金流出规模较大，偿债指标弱化。

评级日期

2024 年 6 月 25 日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：康兆凤
kangzhf@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）

| 合并口径 | 2024.03 | 2023 | 2022 | 2021 年 |
|---------------|---------|---------|--------|--------|
| 总资产 | 32.31 | 33.60 | 34.75 | 29.32 |
| 归母所有者权益 | 13.91 | 13.97 | 16.51 | 15.32 |
| 总债务 | 10.58 | 10.90 | 10.19 | 5.91 |
| 营业收入 | 2.12 | 8.72 | 11.43 | 13.00 |
| 净利润 | -0.06 | -2.49 | 0.46 | 0.73 |
| 经营活动现金流净额 | -0.71 | -2.07 | 0.52 | 1.04 |
| 净债务/EBITDA | -- | -31.50 | 1.90 | 1.33 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | -0.57 | 6.91 | 8.22 |
| 总债务/总资本 | 43.18% | 43.81% | 38.14% | 27.82% |
| FFO/净债务 | -- | -19.53% | 32.78% | 40.61% |
| EBITDA 利润率 | -- | -1.93% | 13.55% | 15.05% |
| 总资产回报率 | -- | -7.67% | 2.13% | 3.54% |
| 速动比率 | 1.29 | 1.18 | 1.59 | 1.12 |
| 现金短期债务比 | 1.23 | 1.18 | 1.72 | 0.72 |
| 销售毛利率 | 15.22% | 12.33% | 24.12% | 24.51% |
| 资产负债率 | 56.91% | 58.37% | 52.46% | 47.69% |

注：2023 年公司 EBITDA、FFO 指标为负。

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

- **在手订单对公司收入短期内有一定保障。**公司是智能物流成套装备供应商，得益于公司在系统集成能力和项目经验等方面的优势，项目承接能力尚可，截至2024年3月末，公司合同金额3,000万元（含）以上的手订单合计11.40亿元，主要为智能仓储系统和智能输送系统相关订单，若合同履行顺利，公司短期内收入有一定保障。

关注

- **2021年公司控制权变更后，管理层频繁变动，2024年公司因信息披露收到监管函，公司管理架构在调整中，对经营的影响有待观察。**自2021年公司控股股东变更为淄博匠图恒松控股有限公司（以下简称“匠图恒松”），实际控制人为淄博市财政局，公司管理层人员变动较为频繁。跟踪期内，涉及董事、董事会秘书、总经理、副总经理等职位变动，需关注管理人员变动对公司发展战略、生产经营及管理等方面产生的影响。2024年3月28日，公司因未在预计触发转股价格修正条件的5个交易日前及时披露提示性公告，未在触发转股价格修正条件当日履行相应审议程序和信息披露义务，收到深交所监管函。另外，2024年4月公司根据未来战略发展需要，对组织架构进行调整，我们将持续关注对经营管理产生的影响。
- **2023年公司营业收入下滑，业绩亏损，若行业竞争加剧或在手项目订单不能及时执行等，公司收入和项目毛利存在持续下降的可能。**受下游需求不振、部分项目延期及智能涂装业务大幅收缩等影响，2023年公司营业收入同比下降23.73%，智能物流仓储系统、智能生产系统以及智能立体停车系统收入分别同比下降12.07%、27.79%和96.37%。公司向下游转移成本的能力较弱，项目毛利下滑，叠加客户威马汽车破产重整等因素，公司全年计提资产减值和信用减值损失合计2.41亿元，2023年净利润亏损2.49亿元，2024年一季度公司营业收入同比增长31.77%，但仍未实现盈利。因行业竞争激烈，公司订单获取难度加大，2023年新增订单量同比减少，若下游需求变化、行业竞争加剧或公司项目不能及时执行等，公司收入和项目毛利存在持续下降的可能。
- **公司基于谨慎投资考虑，再次延缓募投项目建设，未来投入使用情况若不达预期，已投资部分可能面临一定减值或对业绩造成拖累。**跟踪期内，公司结合目前的宏观环境，对本期债券募投项目谨慎投资，两次延缓募投项目进度。截至2023年末，“数字化车间建设项目”和“深圳东杰智能技术研究院项目”投资进度分别为11.64%和5.73%，预计2025年5月达到预定可使用状态，需关注募投项目投资进度和效益情况，已投资部分资产可能面临一定减值或对业绩造成拖累。
- **受客户威马汽车破产重整等因素影响，公司2023年计提大额减值，需关注持续减值风险。**公司2023年全年计提减值损失合计2.41亿元，因威马汽车破产重整影响，全资子公司东杰海登（常州）科技有限公司（原名：常州海登赛思涂装设备有限公司，以下简称“常州海登”）大额计提与此相关的信用减值损失和资产减值损失合计12,261.76万元，常州海登2023年经营亏损，公司对前期合并常州海登形成的商誉计提减值准备6,686.97万元。中证鹏元关注到，公司仅计提了威马汽车70%的应收账款和合同资产，剩余30%虽申报了债权但仍存在较大的回收风险；截至2023年末，公司商誉账面价值为2.22亿元，占当期净资产的比重为15.87%，若未来常州海登经营状况未得到改善，公司将面临商誉继续减值的风险；2023年公司计提存货跌价准备3,639.17万元，在执行项目可能出现暂停甚至出现客户终止项目的极端情况时，将导致公司存货出现减值的情形。
- **控股股东股权质押比例高。**截至2024年3月末，公司股权质押总数为8,328.56万股，其中控股股东匠图恒松累计质押5,983.00万股，占其持有公司股份总数的50.00%，占公司总股本的14.68%。
- **公司偿债能力下降。**2023年末公司总债务仍在增长，财务杠杆较高，短期债务占总债务的比重为45.56%，公司部分资金用途受限，经营性现金流大幅流出，偿债指标趋弱。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在技术储备和项目经验等方面仍具有一定优势，在手订单短期内仍能贡献一定收入。

同业比较（单位：亿元）

| 指标 | 东杰智能 | 天奇股份 | 三丰智能 | 五洋自控 | 今天国际 | 兰剑智能 |
|----------|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 33.60 | 64.92 | 49.48 | 35.36 | 51.30 | 16.23 |
| 营业收入 | 8.72 | 36.16 | 17.35 | 13.62 | 30.55 | 9.76 |
| 营业收入同比增速 | -23.73% | -16.89% | 30.10% | -6.59% | 26.62% | 6.56% |
| 净利润 | -2.49 | -4.19 | 0.25 | 0.43 | 3.88 | 1.10 |
| 销售毛利率 | 12.33% | 7.06% | 18.10% | 28.04% | 28.27% | 35.78% |
| 资产负债率 | 58.37% | 66.37% | 60.93% | 27.98% | 67.92% | 32.77% |

注：以上各指标均为 2023 年末数据。

资料来源：WIND，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|-----------------|------------------------------------|
| 工商企业通用信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_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 | 4/9 |
| | 行业&运营风险状况 | 3/7 | | 杠杆状况 | 5/9 |
| | 行业风险状况 | 3/5 | | 盈利状况 | 弱 |
| | 经营状况 | 3/7 | | 流动性状况 | 3/7 |
| 业务状况评估结果 | | 3/7 | 财务状况评估结果 | | 3/9 |
| 调整因素 | ESG 因素 | | | | 0 |
| | 重大特殊事项 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | 2 |
| 个体信用状况 | | | | | bbb+ |
| 外部特殊支持 | | | | | 0 |
| 主体信用等级 | | | | | BBB+ |

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 bbb+，反映了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。

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 |
|------|----------|----------|-----------|------------|
| 东杰转债 | 5.70 | 5.62 | 2023-6-19 | 2028-10-14 |

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10月14日发行6年期5.70亿元可转换公司债券（东杰转债），募集资金原计划用于数字化车间建设项目、深圳东杰智能技术研究院项目和补充流动资金。根据公司于2023年8月公告的《东杰智能科技集团股份有限公司关于增加部分募集资金投资项目实施主体及实施地点并对全资子公司增资的公告》，调整实施主体及实施地点的募集资金投资项目为“数字化车间建设项目”，公司根据业务需要增加全资子公司常州海登作为实施主体和实施地点，具体调整如下表，本次调整不构成募集资金用途变更。根据公司2024年4月23日公告的《东杰智能科技集团股份有限公司关于募集资金年度存放与使用情况的专项报告》，截至2023年末，东杰转债募集资金专项账户余额为0.27亿元¹。

表1 公司募投项目“数字化车间建设项目”实施主体及实施地点的调整情况

| 项目 | 调整前 | 调整后 |
|------|-------------------------|-------------------------------------------|
| 实施主体 | 东杰智能科技集团股份有限公司 | 东杰智能科技集团股份有限公司、东杰海登（常州）科技有限公司 |
| 实施地点 | 山西省太原市中北高新技术产业开发区丰源路59号 | 山西省太原市中北高新技术产业开发区丰源路59号、常州市武进区横山桥镇东洲村520号 |
| 投资总额 | 40,574.00万元 | 40,574.00万元 |
| 新增产能 | 智能物流仓储系统100座 | 智能物流仓储系统100座 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，因“东杰转债”累计转股93.46万股，公司注册资本由40,650.94万元变更为人民币40,744.39万元。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为4.07亿元，公司控股股东匠图恒松持有公司29.37%的股权，匠图恒松由淄博市财金控股集团有限公司（以下简称“财金控股”）和恒睿铂松（上海）股权投资管理有限公司（以下简称“恒松资本”）共同设立的基金合伙企业持有，股权结构图详见附录二。股权质押方面，截至2024年3月末，公司股权质押总数为8,328.56万股，其中控股股东匠图恒松累计质押股份的数量为5,983.00万股，占其持有公司股份总数的50.00%，占公司总股本的14.68%，控股股东股权质押比例高；姚卜文和梁燕生合计质押2,345.56万股，分别占其持有公司股份总数的100.00%和60.51%，分别占公司总股本的3.63%和2.12%。

¹ 东杰转债募集资金净额为5.59亿元，截至2023年末，募投项目累计投入1.93亿元，利息收入净额0.07亿元，暂时补充流动资金0.50亿元，买理财产品及可转让大额存单现金管理产品2.96亿元，所以东杰转债专项账户结余0.27亿元。

可转债转股价格方面，东杰转债初始转股价格为8.06元/股，根据公司2022年度权益分派的实施情况及可转换公司债券转股价格调整的相关条款，2023年东杰转债转股价格由8.06元/股调整为8.05元/股，调整后的转股价格自2023年7月14日起生效。

公司位于太原中北高新技术产业开发区的新办公楼启用，2023年5月23日，公司注册地址由“太原市尖草坪区新兰路51号”变更为“山西省太原市尖草坪区高新技术产业开发区丰源路59号”。2024年2月，公司法定代表人由蔺万焕变更为王振国。

公司主营业务仍为智能物流成套装备的设计、制造、安装调试与销售，主要产品类别包括智能物流输送系统、智能物流仓储系统、智能立体停车系统、智能涂装系统等，公司智能涂装业务预计将大幅收缩。2023年，公司合并报表范围无变化，2024年1-3月，注销全资子公司山西东杰智能供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”），截至2024年3月末，纳入公司合并报表范围的重要子公司情况详见附录四。

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。

行业环境

新能源车竞争愈发激烈，转型较慢的传统燃油车厂商面临更大压力，尾部企业开始出清，2023年公司因客户威马汽车破产重整导致业绩大额亏损，公司所处的汽车智能涂装系统行业竞争加剧，且公司市场竞争力相对较弱，订单获取难度加大；智能物流仓储系统的广泛应用仍将对智能制造装备行业形成一定支撑

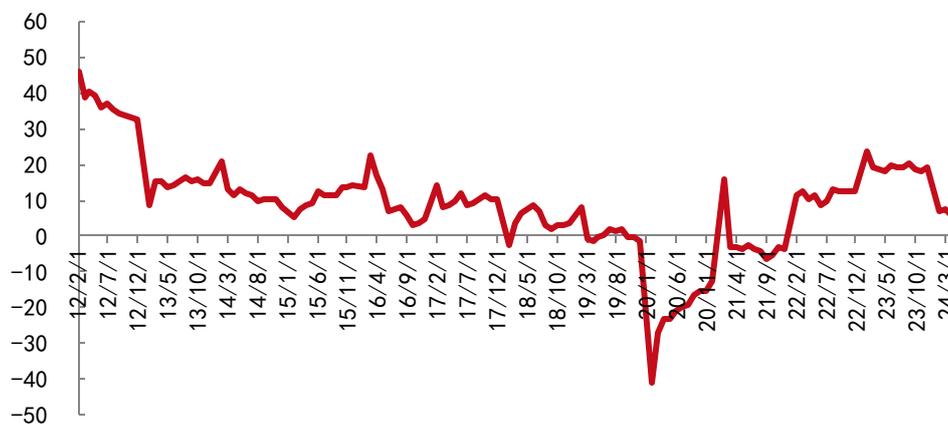
公司主营业务为智能物流成套装备的设计、制造、安装调试与销售，所属行业为智能制造装备。智能物流装备上游行业主要包括钢材、机械以及电气元器件等行业，下游行业主要有汽车制造、工程机械、物流仓储、电子商务、食品饮料等，应用领域较为广泛，由于各行业特点和客户需求差异，智能制造装备大多为非标准化生产产品。公司主要产品中智能物流运输系统和智能涂装系统主要应用于汽车制造，而智能物流仓储系统应用领域广泛，包括医药、电子商务、烟草、食品饮料等。

汽车工业作为国民经济重要的支柱产业，其与经济状况、消费市场的景气度密切相关，具备较强的周期性特征。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。根据中汽协数据显示，2023年全国汽车产销量分别完成2,593.86万辆和3,004.50万辆，同比分别增长11.50%和11.90%，产销量连续15年居全球第一。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是经济部门重点监测和扶持的产业之一。截至2023年末，我国千人汽车保有量持续上升至230辆，但与主要国家数据如美国近840辆、韩国超过470辆等相比，长期仍具备较大提升空间。过去几年部分主要城市增加车牌投放指标、提供购车补贴等刺激政策频出，整车厂商持续加大对新能源汽车的研发投入和车型投放力度，消费者对新能源汽车的接受度亦持续提升，均给整车市场需求带来较大推动力。然而，在国内汽车整车市场需求保持增长的背景下，汽车消费结构预计将有所分化，燃油车市场或呈持续萎缩态势。头部新能源车企和部分电动化转型较好的传统车企有望继续受益于新能源汽车行业的较高景气度和国产替代需求，其他转型偏缓的传统车企预计收入增长有

限，市场份额或被摊薄。从固定资产投资来看，据中国汽车工业协会整理的国家统计局数据显示，2023年汽车制造业固定资产投资同比增长 19.4%。

图 1 2023 年汽车制造业固定资产投资持续增长



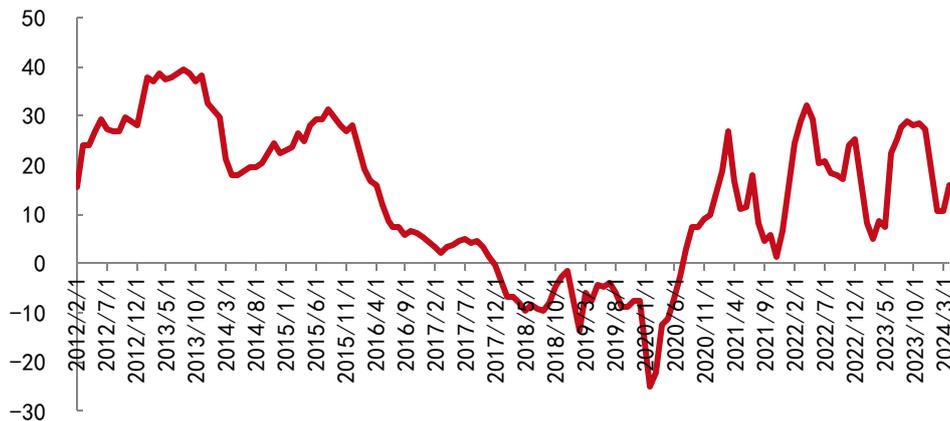
资料来源：Wind，中证鹏元整理

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扩大仍是必然趋势，其产生的投资增量需求对智能物流输送系统和智能涂装系统装备需求形成一定的支撑。自2012年国务院出台《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》以来，在国家政策的大力扶持下，我国新能源汽车行业实现了飞跃式发展，技术和市场成熟度不断提高，关键零部件配套能力也得到大幅提升，行业整体发展迅猛。我国新能源汽车销量从2012年的1.28万辆增长至2023年的949.5万辆，市场占有率达到 31.6%，高于上年同期 5.9 个百分点，新能源汽车占全国汽车销量比例不断提升。随着补贴取消带来更加公平的市场竞争、消费者需求渡过培育阶段以及充电桩等基础设施逐步完善后，传统合资企业开始加速入局新能源市场，特斯拉上海工厂以及国内造车新势力也逐步迎来放量阶段，新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，但需关注的是自2023年以来部分中后排新能源车企开始出清，目前，多数新能源整车厂商仍较难实现稳定盈利，高固定成本、高额研发支出需通过一定的销量摊薄，随着政府补贴退坡，销量偏低、规模效应不强的车企出清压力正在增加。2023年公司下游客户威马汽车破产重整，公司计提大额资产减值，导致全年利润大幅亏损，此外，公司所处智能涂装系统行业竞争加剧，公司产品竞争力相对较弱，获取订单的难度增大，进而对公司涂装业务拓展产生了较大不利影响。

随着第三方物流、电子商务、全冷链生鲜配送等新兴物流方式的兴起以及物联网、机器视觉、仓储机器人、无人机等新技术的应用，现代仓储愈加自动化、智能化，有利于节约人工、土地成本、管理成本，同时能够提升物流处理速度、准确性和高效性。智能物流仓储系统取得了长足的发展及广泛的应用，医药、电子商务、烟草、食品饮料、邮政行业越来越多的倾向于采用智能立库来代替人工平库，同时，在航空及军事领域智能立库也开始逐步进入市场，使得物流仓储自动化是整个自动化中增长最稳定、成长空间最大的子板块之一。近年受益于电子商务迅猛发展以及医药行业对药品仓储的存储、运输、拣选、

统计、查询、信息处理的更高要求，电子商务企业、快递企业和医药商业企业纷纷布局物流中心建设，仓储行业固定资产投资额呈现高速增长的态势，智能化立体仓储及物流系统在这一过程中得到了广泛的发展及应用。

图 2 近年仓储业固定资产投资增速有所波动



资料来源：Wind，中证鹏元整理

地产行业遇冷令钢材需求触顶，基建和制造业托而不举；政策端虽计划出手调控产量，但供需关系失衡问题持续突出，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

供需错配致钢价不断探底，考虑到需求端托而不举，供给端整体强韧性，预计中短期内钢价将偏弱运行。结构方面，随着我国经济发展动能转换，钢材市场消费格局重构，地产用钢大减，制造业则成为钢需增长新引擎，板材表现强于长材。

钢铁下游需求主要为地产、基建和制造业，随着约占钢材需求三分之一份额的房地产行业遇冷，我国钢材需求临近下行拐点且表现继续分化，基建和制造业成为国内钢需增长仰赖的领域。基建方面，2024 年一季度受资金到位偏迟影响，基建需求释放不及预期，但基于积极的财政政策，预期 2024 年基建将继续托底钢需。2023 年下半年以来财政发力持续加码，专项债、PSL、1 万亿超长期特别国债等均有有望为基建用钢提供支撑。制造业方面，2023 年新能源汽车、光伏、船舶等制造业及相关厂房投资增速较高，为钢材需求中少有的增量部分。

图 3 2023 年钢价自高位有所回落



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

受下游需求不振、部分项目延期执行及智能涂装业务大幅萎缩等因素影响，2023年公司营业收入同比下降23.73%，因客户威马汽车破产重整而计提大额减值损失，2023年净利润亏损2.49亿元；公司目前在执行的智能仓储系统和智能输送系统相关的订单尚有一定规模，短期内业务有一定支撑，但需关注订单执行进度以及客户经营状况恶化对公司收入和盈利可能产生的不利影响；公司应收账款回款时间仍较长，对营运资金占用明显，2023年受部分客户影响导致应收款项坏账，需持续关注公司未来业务回款情况；公司基于谨慎投资考虑，募投项目再次延期，未来投入使用情况若不达预期，已投资部分可能面临一定减值或对业绩造成拖累

跟踪期内，公司主营业务和业务模式未发生重大变化，公司仍主要从事智能物流成套装备的设计、制造、安装调试与销售，主要产品类别包括智能生产系统、智能物流仓储系统和智能立体停车系统，其中智能生产系统系 2022 年公司内部通过业务重组，主要由智能物流输送系统和智能涂装生产系统组成，公司智能生产系统仍主要应用于汽车及工程机械等领域，智能物流仓储系统广泛应用于汽车、食品、化工等行业。

受部分下游客户需求不振、部分项目延期执行和智能涂装业务大幅萎缩等因素影响，2023年公司营业收入同比下降23.73%，从收入结构来看，智能物流仓储系统仍为公司主要收入来源，仓储系统应用领域广泛但受下游需求减缓影响，2023年智能物流仓储收入有所下降；智能生产系统对公司收入的贡献次之，其中智能涂装生产系统订单量快速收缩，收入同比下降27.79%；智能立体停车系统收入规模仍相对较小，因房地产市场不景气、政府资金压力大且回款较慢，公司承接的立体停车系统项目大幅减少，2023年收入同比下降96.37%至0.03亿元。

毛利率方面，公司产品具有大型、非标、定制化特征，项目执行周期较长，综合毛利率水平亦受个别大额订单毛利率的影响较大。由于部分客户价格敏感度提高以及部分项目变更等原因导致个别项目成本增加，而公司将新增成本转嫁给客户的能力较弱，2023年公司智能生产系统和智能物流仓储系统盈利能力较上年大幅减弱，叠加毛利率较高的智能立体停车系统业务收入大幅减少，公司销售毛利率较上年下降11.8个百分点至12.34%，主营业务的整体盈利能力下滑。另外，公司下游客户威马汽车破产重整，2023年常州海登公司计提相关资产减值1.23亿元，公司对前期合并常州海登形成的商誉计提减值0.67亿元，公司资产减值规模大叠加收入和毛利下降，2023年公司利润亏损2.49亿元。2024年1-3月，公司营业收入同比增长31.77%，但仍未实现盈利（净利润亏损0.06亿元）。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年 1-3月 | | | 2023年 | | | 2022年 | | |
|-----------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 按产品分类 | | | | | | | | | |
| 智能生产系统 | 0.25 | 11.69% | 4.81% | 2.87 | 32.94% | 9.36% | 3.98 | 34.80% | 22.68% |
| 智能物流仓储系统 | 1.74 | 82.31% | 11.06% | 5.77 | 66.22% | 13.34% | 6.57 | 57.44% | 23.73% |
| 智能立体停车系统 | - | - | - | 0.03 | 0.32% | 30.50% | 0.78 | 6.79% | 30.02% |
| 备件及其他 | 0.13 | 5.99% | 92.68% | 0.04 | 0.51% | 68.45% | 0.11 | 0.97% | 60.57% |
| 合计 | 2.12 | 100.00% | 15.22% | 8.72 | 100.00% | 12.34% | 11.43 | 100.00% | 24.13% |
| 按地区分类 | | | | | | | | | |
| 境内 | 1.84 | 86.79% | 10.25% | 8.61 | 98.69% | 12.41% | 10.87 | 95.11% | 23.95% |
| 境外 | 0.28 | 13.21% | 47.89% | 0.11 | 1.31% | 7.12% | 0.56 | 4.89% | 27.60% |
| 合计 | 2.12 | 100.00% | 15.22% | 8.72 | 100.00% | 12.34% | 11.43 | 100.00% | 24.13% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司应收账款和合同资产回款时间较长，垫资生产对营运资金形成较大压力，2023年因客户威马汽车破产重整，公司计提大额资产减值和信用减值导致利润亏损；公司在手的智能仓储系统和智能输送系统相关的订单短期内能保障一定收入，但需关注下游需求变化、项目执行进度和客户经营状况

公司是国内智能物流装备行业供应商，智能物流成套装备具有大型、非标、定制化的特征，公司在新能源电池、汽车、工程机械、医药、白酒等众多领域开展合作，在系统集成能力和项目实施经验方面具备一定的竞争优势。跟踪期内，公司销售模式未发生重大变化，仍主要采用直销模式，订单大多通过招标取得，市场化程度较高，竞争较为激烈。结算方式仍为行业典型的“预收合同款（30%）、发货款（30%）、验收款（30%）、质保金（10%）”，部分项目付款方式可能存在差异。在实际业务过程中，由于客户一般在整条生产线验收通过后会启动终验收款付款流程，亦受生产线投产时间安排、客户自身经营状况等因素影响，导致公司对客户的终验收和质保金回款较慢，公司垫资压力较大，截至2023年末，公司应收账款和合同资产为8.01亿元，1年期以上的应收账款占比68.75%。

公司下游客户行业分布较为广泛，其中智能生产系统主要集中在汽车、工程机械行业，而智能仓储

系统在食品、医药、电子商务领域应用较多，2023年前五大客户合计销售金额为3.40亿元，占营业收入的比重为39.02%，客户集中度较上年提升。从历史合作的客户资质来看，工程机械领域，三一重工、中联重科属于行业头部企业，抗风险能力较强；汽车领域客户中奔驰·戴姆勒、标志、大众、吉利等属于知名整车厂商，资质相对较好，但部分客户如华晨、威马汽车因经营状况不佳，导致相应的应收款项出现坏账。2023年客户威马汽车申请破产重整，相关款项收回的可能性较低，常州海登当年计提了与威马汽车相关的信用减值损失和资产减值损失合计1.23亿元。2023年全年公司合并口径计提信用减值和资产减值合计2.41亿元，受此影响，公司出现亏损。

表3 公司前五大客户销售金额及占比情况（合并口径、单位：万元）

| 年份 | 排名 | 客户名称 | 产品类型 | 销售金额 | 占营业收入比例 |
|-------|----|------|----------|------------------|---------------|
| 2023年 | 1 | 第一名 | 智能物流仓储系统 | 11,827.37 | 13.56% |
| | 2 | 第二名 | 智能物流仓储系统 | 8,495.58 | 9.74% |
| | 3 | 第三名 | 智能物流仓储系统 | 5,210.17 | 5.98% |
| | 4 | 第四名 | 智能生产系统 | 5,168.14 | 5.93% |
| | 5 | 第五名 | 智能生产系统 | 3,327.43 | 3.82% |
| | | 合计 | | 34,028.69 | 39.02% |
| 2022年 | 1 | 第一名 | 智能生产系统 | 15,864.81 | 13.88% |
| | 2 | 第二名 | 智能物流仓储系统 | 10,291.86 | 9.00% |
| | 3 | 第三名 | 智能物流仓储系统 | 5,191.15 | 4.54% |
| | 4 | 第四名 | 智能停车系统 | 3,423.62 | 2.99% |
| | 5 | 第五名 | 智能生产系统 | 3,254.27 | 2.85% |
| | | 合计 | | 38,025.70 | 33.26% |

注：出于商业保密，公司要求隐去前五大客户具体名称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于在技术和项目承接经验等方面的优势，公司项目承接能力尚可，但随着外部环境竞争加剧以及下游需求支撑不足导致新增订单量同比减少，截至2024年3月末，公司合同金额3,000万元（含）以上的在手订单合计11.40亿元，在执行订单主要为智能仓储系统和智能输送系统相关订单，若合同履行顺利，公司短期内收入具备一定保障，但公司大项目实施周期长且金额较高，大项目收入确认对当期营业收入影响较大，收入确认时点存在不确定性，需关注下游需求的变化、项目执行进度情况以及客户经营状况。

表4 截至 2024 年 3 月末，公司重要在手订单情况（单位：万元）

| 项目 | 客户名称 | 合同金额 | 合同签订时间 |
|--------------|--------------------|-----------|----------|
| 济南吉利涂装生产线 | 启征新能源汽车（济南）有限公司 | 20,000.00 | 2021年10月 |
| 马来西亚 Minlond | Minlon Group & IJM | 17,472.00 | 2023年1月 |
| 江苏永钢精品线材立体仓库 | 江苏永钢集团有限公司 | 15,600.00 | 2021年5月 |
| 今世缘酒业物流中心库 | 江苏今世缘酒业股份有限公司 | 12,922.00 | 2021年9月 |
| 智能化仓储项目 | 株洲麦格米特电气有限责任公司 | 11,600.00 | 2023年7月 |

| | | | |
|------------------|----------------|-------------------|----------|
| 山东礼德智慧工厂项目 | 山东礼德新能源科技有限公司 | 9,280.00 | 2022年4月 |
| 蜂巢能源金坛四期电池立体库A标段 | 蜂巢能源科技股份有限公司 | 7,310.69 | 2023年7月 |
| 合浦光玻智能化立体库一期 | 合浦东方希望光伏玻璃有限公司 | 6,550.00 | 2024年1月 |
| 合计 | - | 100,734.69 | - |

注：以上为合同金额6,000万元以上的项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2022年发行可转债用于项目建设以实现技术升级和产能扩张，基于谨慎投资考虑，募投项目再次延期，若下游需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，已投资部分可能面临一定减值或对业绩造成不利影响

公司拥有三大生产基地，分别位于山西省综改示范区唐槐产业园区（占地面积120亩）、太原中北高新技术产业开发区（占地面积150亩）、江苏常州市武进区（占地面积40亩）。跟踪期内，公司仍依据合同的定制要求进行产品设计，并以此为基础制定生产计划，生产计划包括机械制造、装配集成和安装调试三个阶段，其中机械制造采用自行生产和外协加工相结合的方式。由于公司产品具有大型、非标、定制化特征，因此在统计产能和产量时口径存在较大的差异，且产能利用率受大额订单的执行进度影响较大，各产品的产能利用率波动较大，分业务板块来看，公司智能物流仓储产能利用率很高，相关产线已超负荷运转，智能生产系统产能利用率在80%以上，因智能立体停车系统订单减少，2023年智能立体停车业务产能利用率下降至40.00%。公司项目执行周期一般较长，公司自签订合同获得订单至终验收实现收入，通常需要一年左右时间，且在合同执行过程中，受到客户战略调整、投产时间安排、客户自身经营状况导致付款延迟等不可预期因素的影响，实际合同执行周期通常会晚于合同约定时间，甚至出现项目暂停和客户取消订单的极端情形，将可能导致公司存货出现减值的情形，进而对公司业绩产生不利影响。

表5 公司主要产品产能利用情况（单位：座、套、组）

| 项目 | 产品 | 2023年 | 2022年 |
|----------|-------|---------|---------|
| 智能生产系统 | 设计产能 | 112 | 112 |
| | 折算后产量 | 96 | 91 |
| | 产能利用率 | 85.71% | 81.25% |
| 智能物流仓储系统 | 设计产能 | 60 | 60 |
| | 折算后产量 | 72 | 70 |
| | 产能利用率 | 120.00% | 116.67% |
| 智能立体停车系统 | 设计产能 | 15 | 15 |
| | 折算后产量 | 6 | 14 |
| | 产能利用率 | 40.00% | 93.33% |

注1：设计产能：系综合考虑生产场地面积、熟练工人数量、生产设备台数以及平均单套产品规模而得出。

注2：公司的折算后产量的折算口径与设计产能的折算口径一致，系根据公司各年度的主材耗用量除以按行业经验数据估算的单套非标产品主材耗用量得出。

注3：产能利用率由折算后产量/设计产能计算得出。

注4：智能涂装系统的产能、产量系均以工艺单元组为单位进行计量。

注：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建项目为“智能装备及工业机器人新建项目（二期）”和本期债券募投项目“数字化车间建设项目”，根据公司2023年4月发布的《关于部分募集资金投资项目延期的公告》以及2024年4月发布的《关于募集资金投资项目延期的公告》，受宏观经济波动等客观因素影响，人员往来受阻、定制化设备的购置及安装、工程建设等多方面出现不同程度放缓，数字化车间建设项目、深圳东杰智能技术研究院项目整体实施进度比原计划有所延缓，相关项目达到预定可使用状态日期调整至2025年5月。公司结合目前的宏观环境，对本期债券募投项目谨慎投资，跟踪期内两次延期募投项目达产时间，截至2023年末，“数字化车间建设项目”和“深圳东杰智能技术研究院项目”投资进度分别为11.64%和5.73%，需关注后续募投项目建设进度情况，若下游需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，已投资部分资产可能面临一定减值或对业绩造成拖累。

公司营业成本易受钢材价格波动影响，且原材料价格较难转嫁给下游客户，未来仍需关注原材料价格波动对公司成本端的影响

采购方面，公司仍采用“以产定购”的采购模式。公司所采购的原材料主要为钢材、电气元件、机械元件和设备，都是市场供给量较大的零部件，供应较为充足，受供应不足的影响较小；部分零部件需定制生产，采用外协的方式。钢材的采购周期约为一周左右，一般为货到付款；标准化的电气和机械元件采购周期约为4-6周，特殊定制的配套件采购周期约为2-6个月，一般在公司验收合格后一定期限内完成付款和款到发货，而对于特殊定制的配套件，公司需预付一定比例的货款。

2023年直接材料占公司营业成本的比重为76.51%，由于公司采购的基础原材料为钢材，同时部分机械元件亦为钢系部件，因此公司营业成本主要受钢材价格波动的影响。公司与客户一般签订的是“闭口合同”，原材料价格波动较难转嫁给客户，因此仍需关注钢材价格大幅波动对公司经营业绩造成的影响。中证鹏元认为，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，公司成本端压力有望减轻。

由于各类外购零部件及设备众多，在不同项目中型号及类别差异较大，因此供应商存在一定的变动，2023年公司前五大供应商采购金额占采购总额的比例较上年提升至26.92%，集中度仍较低，不存在对单一供应商依赖的情形。

2023年公司对前期收购的常州海登的商誉计提减值，若常州海登经营持续恶化，公司将面临商誉继续减值风险

常州海登成立以来主要业务为智能涂装系统，为汽车行业提供大型智能涂装生产线工程设计、设备和工艺开发、系统集成和调试服务，以及非标涂装设备的制造业务。2018年公司收购常州海登形成商誉2.89亿元，受威马汽车破产重整影响，2023年常州海登大额计提了与此相关的信用减值损失和资产减值损失共计1.23亿元，2023年常州海登实现营业收入1.54亿元，同比下降47.55%，净利润亏损1.25亿元，公司对前期合并常州海登形成的商誉计提减值准备6,686.97万元，截至2023年末，公司商誉账面价值为

2.22亿元，占当期净资产的比重为15.87%。目前常州海登布局转型智能仓储业务，若未来常州海登经营状况未得到改善，公司仍面临商誉减值风险。

六、财务分析

财务分析基础说明

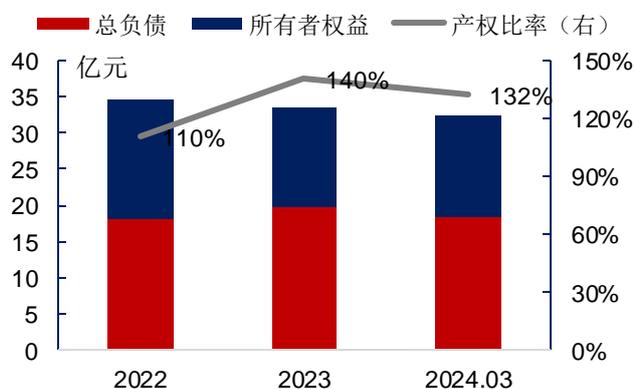
以下分析基于公司公告的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围无变化，2024年1-3月，注销未实际开展业务的全资子公司供应链公司。

资本实力与资产质量

公司存货、合同资产和应收账款规模较大，且部分应收账款账龄较长，占用较多营运资金。受客户威马汽车破产重整影响，2023年公司计提减值损失合计2.41亿元，后续仍面临一定的资产减值风险

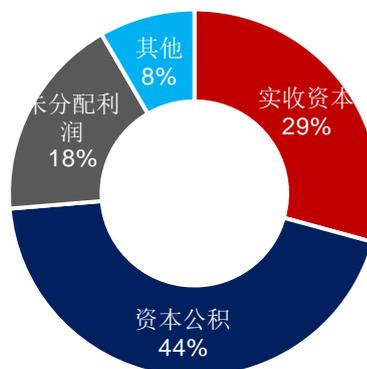
受部分下游客户需求不振、部分项目延期执行和智能涂装业务大幅萎缩等因素影响，2023年公司收入同比下滑23.73%且计提了大额减值，当期利润亏损2.49亿元，未分配利润较上年大幅减少，所有者权益同比下降，净资产对负债的保障程度减弱。

图 4 公司资本结构



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

图 5 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司主要资产构成相对稳定，资产仍以厂房设备、现金类资产、商誉以及与智能物流装备业务紧密关联的存货、合同资产和应收账款。2023年公司因客户威马汽车破产重整，计提信用减值损失及资产减值损失合计2.41亿元，其中信用减值主要为应收款项坏账（9,692.57万元），资产减值主要为存货跌价（3,639.17万元）、合同资产减值（4,095.20万元）和商誉减值（6,686.97万元）。

公司围绕智能物流成套装备业务采取“3331”的分阶段收款模式，因客户终验周期较长或客户自身

原因导致实际付款周期长于合同约定的付款周期，进而导致公司持续存在应收账款及合同资产金额较大的情况。截至2023年末，公司应收账款和合同资产²合计8.01亿元，应收账款账龄集中在3年内，1年期以上的应收账款占比68.75%，资金占用规模仍较高。公司下游客户行业分布广泛，应收账款和合同资产中汽车整车厂商客户占比相对较高，其中威马汽车³为公司应收账款和合同资产的第一大应收对象，因威马汽车破产重组，公司预计款项收回的可能性较低，截至2023年末，公司计提威马汽车应收账款坏账准备和合同资产减值准备9,621.40万元，仅占应收威马汽车70%的账款和合同资产。截至2023年末，公司应收关联方GE&PM GmbH的款项为0.44亿元。总体来看，公司对客户的终验收款回款较慢，应收账款账龄较长，占用公司较多营运资金，因部分应收对象经营情况不佳导致坏账和资产减值。

公司存货主要为订单生产投入形成的合同履约成本，其变动与期末公司订单的总体执行进度和生产阶段相关，由于智能物流装备行业具有生产投入大、生产周期长的业务特征，因此存货规模较大。随着公司业务规模扩大，新增订单数量增加以及存量项目继续执行，2023年公司合同履约成本规模大幅增长，截至2024年3月末，公司存货为4.69亿元，待项目完工交付能为公司收入形成保障。公司虽然主要采取以销定产模式安排生产，但易受到客户战略调整、投产时间安排、客户自身经营状况导致付款延迟等不可预期因素的影响，项目进度晚于预期，甚至出现项目暂停和客户取消订单的极端情形，导致公司存货出现减值的情形，2023年因威马汽车等客户经营不善，公司计提存货跌价准备3,639.17亿元。

固定资产主要为建筑物与机器设备，其原值变动与业务规模相匹配，随着在建项目“智能装备及工业机器人新建项目(二期)”、“中北高新区数字化车间建设项目”等部分完工并转入固定资产，2023年公司固定资产增加，其中2.85亿元的固定资产用于借款抵押和融资性售后回租。截至2023年末，公司在建工程主要为智能装备及工业机器人新建项目（二期）、中北高新区数字化车间建设项目，其中智能装备及工业机器人新建项目（二期）基本完工，而本期债券募投项目中北高新区数字化车间建设项目工程进度仅30.00%，公司延缓了投资计划，达到预定可使用状态的日期调整至2025年5月。截至2023年末，账面价值1.27亿元的在建工程用于借款抵押。2023年受威马汽车破产重整影响，全资子公司常州海登经营亏损，公司对前期合并常州海登形成的商誉计提减值0.67亿元，截至2023年末公司合并常州海登的商誉剩余账面价值2.22亿元，若后续常州海登经营未得到改善，公司仍面临商誉继续减值的风险。2023年末公司账面资金规模较2022年有所下降，货币资金受限部分主要为1.50亿元保证金和0.15亿元的司法冻结资金，受限比例较高。其他权益工具投资方面，公司对“山西高新普惠旅游文化发展有限公司”和“河南飞澳停车设备科技有限公司”两家公司进行权益投资，2023年投资损失合计747.37万元，2023年末，公司对上述两家公司的权益投资余额为379.08万元，上述两家公司被列入被执行人，公司面临较大

² 合同资产主要为已完工项目的质保金及按照履约进度确认收入的建造合同形成的已完工未结算资产，其账面价值变动与在执行的订单相对应，并与阶段进度密切相关。

³ 威马汽车制造温州有限公司、威马汽车科技(四川)有限公司、威马汽车科技(衡阳)有限公司、湖北星晖新能源智能汽车有限公司均为威马汽车的子公司。

的投资风险。

总体来看，2023年受威马汽车等客户影响，公司计提大额资产减值，且仍面临坏账风险、存货减值风险以及商誉减值风险，且受限资产规模较大，融资弹性受限。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

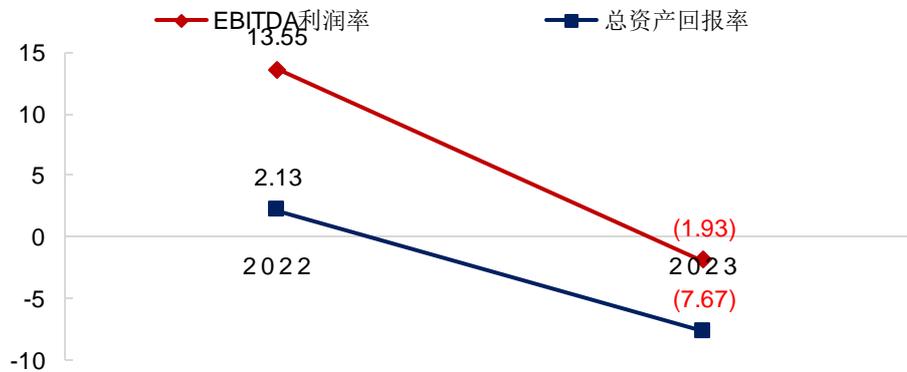
| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 4.56 | 14.11% | 5.86 | 17.44% | 6.71 | 19.31% |
| 应收账款 | 5.10 | 15.78% | 5.70 | 16.96% | 6.43 | 18.49% |
| 存货 | 4.69 | 14.51% | 5.47 | 16.28% | 2.84 | 8.16% |
| 合同资产 | 2.91 | 9.01% | 2.31 | 6.87% | 3.32 | 9.56% |
| 流动资产合计 | 19.82 | 61.33% | 21.03 | 62.61% | 21.93 | 63.10% |
| 其他权益工具投资 | 0.04 | 0.13% | 0.04 | 0.12% | 0.12 | 0.33% |
| 固定资产 | 5.40 | 16.71% | 5.50 | 16.37% | 4.24 | 12.19% |
| 在建工程 | 2.06 | 6.38% | 1.95 | 5.82% | 2.88 | 8.28% |
| 商誉 | 2.22 | 6.87% | 2.22 | 6.61% | 2.89 | 8.31% |
| 非流动资产合计 | 12.49 | 38.67% | 12.56 | 37.39% | 12.82 | 36.90% |
| 资产总计 | 32.31 | 100.00% | 33.60 | 100.00% | 34.75 | 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

受下游客户需求减弱及项目延期执行影响，2023年公司营业收入同比下降23.73%，公司计提大额减值导致利润亏损

受部分下游客户需求不振、部分项目延期及智能涂装业务大幅萎缩等因素影响，2023年公司主营业务收入同比下滑23.73%，其中智能生产系统业务下降最为明显，考虑到公司在执行的智能仓储系统和智能输送系统订单尚有一定规模，短期内收入具备一定保障，但由于公司订单执行周期一般较长，未来营业收入易受大额订单执行进度、验收时间以及客户经营状况等多因素影响而存在波动。盈利能力方面，受部分客户价格敏感度提高以及部分项目变更等不利因素影响，公司项目毛利下降，且受下游客户威马汽车影响，公司计提了大额减值，导致2023年业绩亏损，EBITDA利润率和总资产回报率呈现下降趋势且为负值，未来仍需关注威马汽车相关资产可能持续减值，对当期损益带来的不利影响。

图 6 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

2023年公司经营活动现金净流出规模大幅增加，偿债指标表现弱化

2023年公司负债仍以流动负债为主，从负债的构成来看，2023年末公司刚性债务占比较高，包括银行借款、债券、票据和融资租赁借款，期末公司总债务规模为10.90亿元，短期债务占总债务的比重为45.56%。公司经营性负债主要为应付账款和合同负债，应付账款主要为公司尚未支付的原材料采购款、设备及工程款等，合同负债主要为预收货款和工程款，与公司业务模式相对应。

整体来看，2023年公司债务增加，短期债务占比较高，公司部分资金用途受限，经营性现金流大幅流出，营运资金较为紧张，且控股股东股权质押比例高，6.47亿元的资产因抵质押等原因受限，公司获取流动性资源能力较弱。

表7 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 | 2.03 | 11.06% | 1.97 | 10.05% | 2.01 | 11.05% |
| 应付票据 | 1.83 | 9.98% | 2.37 | 12.06% | 1.74 | 9.55% |
| 应付账款 | 5.17 | 28.14% | 5.53 | 28.20% | 4.33 | 23.78% |
| 合同负债 | 1.56 | 8.46% | 1.70 | 8.69% | 2.05 | 11.24% |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.48 | 2.61% | 0.63 | 3.22% | 0.62 | 3.42% |
| 流动负债合计 | 11.72 | 63.76% | 13.25 | 67.54% | 11.99 | 65.76% |
| 长期借款 | 1.17 | 6.35% | 0.87 | 4.42% | 0.49 | 2.68% |
| 应付债券 | 5.01 | 27.24% | 4.97 | 25.33% | 4.84 | 26.55% |
| 非流动负债合计 | 6.66 | 36.24% | 6.37 | 32.46% | 6.24 | 34.24% |
| 负债合计 | 18.39 | 100.00% | 19.61 | 100.00% | 18.23 | 100.00% |

| | | | | | | |
|---------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 总债务合计 | 10.58 | 57.55% | 10.90 | 55.60% | 10.19 | 55.88% |
| 其中：短期债务 | 4.35 | 23.65% | 4.97 | 25.33% | 4.38 | 24.02% |
| 长期债务 | 6.23 | 33.90% | 5.94 | 30.27% | 5.81 | 31.87% |

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

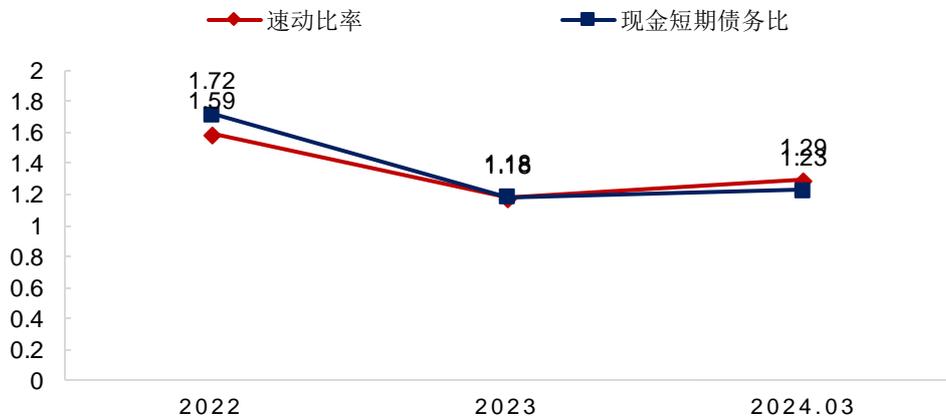
现金流及杠杆表现方面，2023 年公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金增加，经营净现金流较上年同期大幅下降，且净流出 2.07 亿元；由于公司订单执行周期一般较长且采用分阶段收款模式，对客户的终验收款回款较慢，需要垫付较大规模的营运资金，因此公司经营活动现金流表现较弱。2023 年公司收入下滑且计提大额减值导致 EBITDA 和 FFO 为负，而净债务增加，公司净债务/EBITDA 和 FFO/净债务等偿债指标较弱，盈利未能覆盖债务利息偿付；截至 2023 年末资产负债率提升至 58.37%，总债务占总资本比率上升。整体来看，近年公司盈利持续下滑，2023 年受下游需求和客户破产重整影响较深，业绩出现较大的亏损，相关偿债指标表现较弱。

表 8 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 | -0.71 | -2.07 | 0.52 |
| FFO | -- | -1.03 | 0.97 |
| 资产负债率 | 56.91% | 58.37% | 52.46% |
| 净债务/EBITDA | -- | -31.50 | 1.90 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | -0.57 | 6.91 |
| 总债务/总资本 | 43.18% | 43.81% | 38.14% |
| FFO/净债务 | -- | -19.53% | 32.78% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -13.39% | -39.14% | 17.57% |
| 自由活动现金流/净债务 | -14.09% | -48.86% | -24.70% |

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 年公司现金短期债务比和速动比率整体均较上年下降，但考虑到合同资产履约时间存在不确定性，并且货币资金中尚有一定规模的可转债募集资金，公司短期偿付能力或弱于账面，公司存在一定的短期偿付压力。截至 2024 年 3 月末，公司银行授信额度为 9.42 亿元，未使用授信为 4.67 亿元。

图 7 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

跟踪期内，公司管理层人员变动较大，因业绩预亏收到关注函，且信息披露违规，公司管理和治理能力有待完善

环境因素

根据公司于 2024 年 6 月出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），公司过去一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放或废弃物排放受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司于 2024 年 6 月出具的说明，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

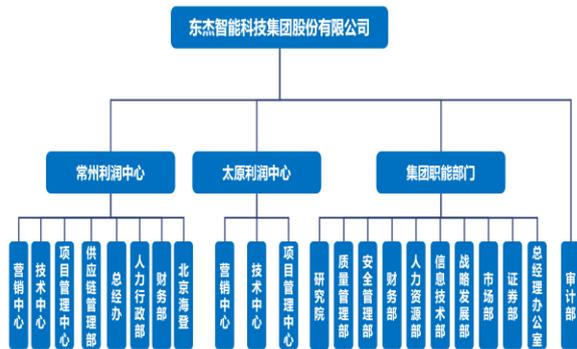
公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则。跟踪期内，公司管理层人员变动较为频繁，涉及董事、董事会秘书、总经理、副总经理等职位，变动情况见下表。中证鹏元关注到，自 2021 年公司控股股东变更为匠图恒松，实际控制人变更为淄博市财政局后，公司董事会成员出现较大变动且管理层人员变动频繁，人员变动情况见下表，需关注管理人员变动对公司发展战略、生产经营及管理等方面产生的影响。根据公司于 2024 年 6 月出具的说明，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

表9 控股股东和实控人变更后，公司主要管理层人员变动情况

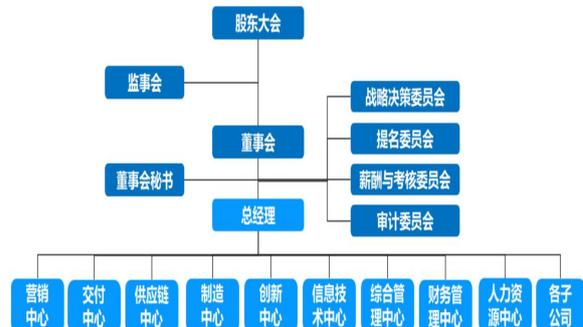
| 日期 | 变动情况 |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2021年12月 | 公司董事会成员由7名调整为9名，公司董事长由姚长杰变更为娄刚，法定代表人由王永红变更为蔺万焕。 |
| 2022年6月 | 刘福利申请辞去公司第八届董事会董事和董事会审计委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。 |
| 2022年8月 | 曹军因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后仍在公司智能停车事业部担任总经理，在公司全资子公司东杰智能（山东）有限公司担任总经理。 |
| 2023年1月 | 张新海申请辞去公司董事会秘书兼副总经理职务，辞职后仍在公司担任其他职务，聘任郑伟为公司董事会秘书兼副总经理；梁春生申请辞去公司副总经理职务，辞职后仍在公司全资子公司担任总经理职务。 |
| 2023年5月 | 杜志刚申请辞去公司第八届董事会董事和董事会审计委员会委员职务，不再担任公司任何职务，控股股东匠图恒松提名张昊为公司第八届董事会非独立董事候选人。 |
| 2024年1月 | 蔺万焕申请辞去公司总经理职务，辞职后仍在公司担任第八届董事会副董事长、战略委员会委员及子公司其他职务，聘任王振国为公司总经理及法定代表人；同期，郑伟申请辞去董事会秘书兼副总经理职务，重新聘任张新海为公司董事会秘书兼副总经理。 |
| 2024年3月 | 江东申请辞去公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务。 |
| 2024年4月 | 公司全资子公司常州海登法定代表人由蔺万焕变更为曹军先生。 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

组织架构方面，公司根据未来战略发展需要，调整公司组织架构，需关注组织架构调整后公司经营治理情况。

图 8 调整前，公司组织架构


资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图 9 调整后，公司组织架构


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2023年受下游客户威马汽车破产重整影响导致公司应收款项坏账和商誉减值，公司全年利润亏损，2024年1月31日，公司因业绩预亏收到深交所关注函；2024年3月28日，公司因未及时履行信息披露义务收到深交所监管函，系公司未在预计触发转股价格修正条件的5个交易日前及时披露提示性公告，未在触发转股价格修正条件当日履行相应审议程序和信息披露义务。

（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5月31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。

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17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

公司所处的汽车智能涂装系统行业竞争加剧，且公司市场竞争力相对较弱，订单获取难度加大，新增订单量同比减少。受下游需求不振、部分项目延期执行及智能涂装业务大幅萎缩等因素影响，2023年公司营业收入下滑，因客户威马汽车破产重整而计提大额减值损失，导致业绩大额亏损，公司目前在执行的智能仓储系统和智能输送系统相关订单尚有一定规模，短期收入具备一定保障，但需关注订单执行进度以及客户经营状况恶化对公司收入和盈利可能产生的不利影响，以及未来可能面临的坏账风险、存货减值风险以及商誉减值风险。公司基于谨慎投资考虑，再次延缓募投项目建设，需关注募投项目投资进度和效益情况，已投资部分可能面临一定减值或对业绩造成拖累。自2021年公司股权转让，公司控股股东和实控人变更后，管理层频繁变动且存在信披违规等情况，控股股东股权质押比例高，2023年公司经营活动现金净流出规模较大，偿债指标弱化。

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为**BBB+**，维持评级展望为稳定，下调“东杰转债”的信用等级为**BBB+**。

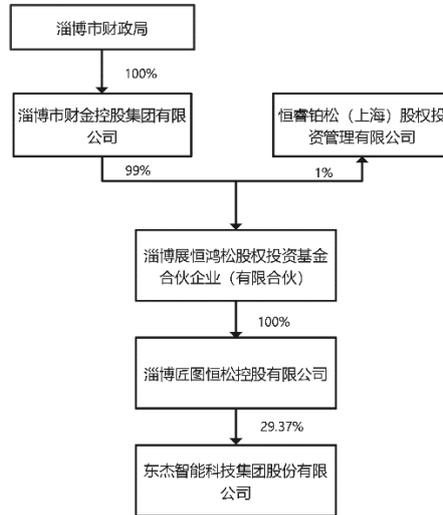
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 4.56 | 5.86 | 6.71 | 3.32 |
| 应收账款 | 5.10 | 5.70 | 6.43 | 6.42 |
| 存货 | 4.69 | 5.47 | 2.84 | 2.56 |
| 合同资产 | 2.91 | 2.31 | 3.32 | 2.49 |
| 流动资产合计 | 19.82 | 21.03 | 21.93 | 16.80 |
| 固定资产 | 5.40 | 5.50 | 4.24 | 3.77 |
| 在建工程 | 2.06 | 1.95 | 2.88 | 2.98 |
| 无形资产 | 1.06 | 1.03 | 1.08 | 1.13 |
| 商誉 | 2.22 | 2.22 | 2.89 | 2.89 |
| 非流动资产合计 | 12.49 | 12.56 | 12.82 | 12.52 |
| 资产总计 | 32.31 | 33.60 | 34.75 | 29.32 |
| 短期借款 | 2.03 | 1.97 | 2.01 | 2.77 |
| 应付票据 | 1.83 | 2.37 | 1.74 | 1.65 |
| 应付账款 | 5.17 | 5.53 | 4.33 | 3.78 |
| 合同负债 | 1.56 | 1.70 | 2.05 | 2.84 |
| 其他应付款 | 0.05 | 0.07 | 0.09 | 0.25 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.48 | 0.63 | 0.62 | 0.61 |
| 流动负债合计 | 11.72 | 13.25 | 11.99 | 12.67 |
| 长期借款 | 1.17 | 0.87 | 0.49 | 0.36 |
| 应付债券 | 5.01 | 4.97 | 4.84 | 0.00 |
| 长期应付款 | 0.04 | 0.09 | 0.44 | 0.47 |
| 非流动负债合计 | 6.66 | 6.37 | 6.24 | 1.32 |
| 负债合计 | 18.39 | 19.61 | 18.23 | 13.98 |
| 总债务 | 10.58 | 10.90 | 10.19 | 5.91 |
| 其中：短期债务 | 4.35 | 4.97 | 4.38 | 5.03 |
| 所有者权益 | 13.92 | 13.99 | 16.52 | 15.34 |
| 营业收入 | 2.12 | 8.72 | 11.43 | 13.00 |
| 营业利润 | -0.08 | -2.87 | 0.52 | 0.84 |
| 净利润 | -0.06 | -2.49 | 0.46 | 0.73 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -0.71 | -2.07 | 0.52 | 1.04 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.24 | 0.79 | -1.58 | -1.05 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0.19 | -0.21 | 4.69 | 0.22 |
| 财务指标 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| EBITDA（亿元） | -- | -0.17 | 1.55 | 1.96 |
| FFO（亿元） | -- | -1.03 | 0.97 | 1.06 |
| 净债务（亿元） | 5.31 | 5.29 | 2.95 | 2.61 |

| | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 销售毛利率 | 15.22% | 12.33% | 24.12% | 24.51% |
| EBITDA 利润率 | -- | -1.93% | 13.55% | 15.05% |
| 总资产回报率 | -- | -7.67% | 2.13% | 3.54% |
| 资产负债率 | 56.91% | 58.37% | 52.46% | 47.69% |
| 净债务/EBITDA | -- | -31.50 | 1.90 | 1.33 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | -0.57 | 6.91 | 8.22 |
| 总债务/总资本 | 43.18% | 43.81% | 38.14% | 27.82% |
| FFO/净债务 | -- | -19.53% | 32.78% | 40.61% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -13.39% | -39.14% | 17.57% | 40.03% |
| 自由现金流/净债务 | -14.09% | -48.86% | -24.70% | -26.33% |
| 速动比率 | 1.29 | 1.18 | 1.59 | 1.12 |
| 现金短期债务比 | 1.23 | 1.18 | 1.72 | 0.72 |

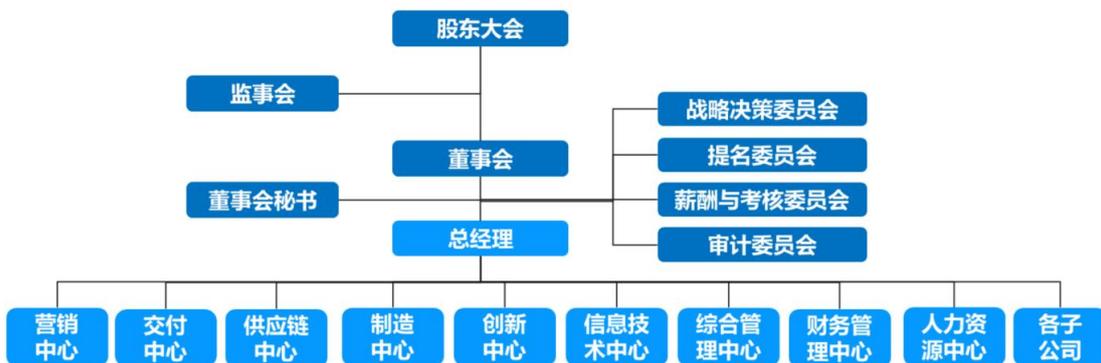
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月 24 日）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|--------------------|-----------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 太原东杰装备有限公司 | 3,000.00 | 100.00% | 自动化生产线、自动化控制系统、工业机器人、停车设备、物流设备、仓储设备的设计、制造、安装、调试 |
| 太原东杰软件开发有限公司 | 5,000.00 | 100.00% | 供应链管理信息系统解决方案咨询、规划与设计，系统集成；物流软件、平台开发、销售、安装、调试及维护；物流技术、电子商务技术开发等 |
| 上海东兹杰智能设备有限公司 | 5,000.00 | 70.00% | 从事智能设备、工业自动化、网络科技专业领域内的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让，企业管理咨询，商务信息咨询等 |
| 东杰海登（常州）科技有限公司 | 13,800.00 | 100.00% | 涂装设备、环保设备、电气设备、机电设备、工业机器人的设计、制造、安装；自动化涂装生产线系统、智能输送生产线系统的设计、制造、安装、调试、维保；中央控制、自动监控的嵌入式软件系统开发；机电设备及零配件的销售等 |
| 东上杰智能科技（上海）有限公司 | 5,000.00 | 100.00% | 从事智能科技、物联网科技、计算机软硬件科技专业领域内的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询，企业管理咨询，商务信息咨询等 |
| 东杰智能（深圳）有限公司 | 5,000.00 | 100.00% | 一般经营项目是：物流设备、自动化生产线、输送线、仓储设备、涂装设备、自动监控系统、自动化配送中心、立体停车库、电气设备、工业机器人的设计、制造、安装、调试；机电设备安装工程；半导体自动化物流系统及设备的设计、制造、销售、安装、调试、项目管理及技术服务等 |
| 东杰智能（马来西亚）物流装备有限公司 | 100.00万马币 | 100.00% | 物流设备、自动化生产线、输送线、仓储设备、涂装设备的销售 |
| 东杰智能（山东）有限公司 | 5,000.00 | 100.00% | 智能基础制造装备销售 |

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。 |