



2021 年宁波中大力德智能传动股份有限公司 公司公开发行可转换公司债券 2021 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.

技术领先，服务全球，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：



2021年宁波中大力德智能传动股份有限公司 公开发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	A+	A+
评级日期	2021-12-16	2021-03-15

债券概况

债券简称：中大转债

债券剩余规模：2.70 亿元

债券到期日期：2027-10-25

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，同时设置债券赎回和回售条款

增信方式：股份质押和保证担保

担保主体：宁波中大力德投资有限公司

联系方式

项目负责人：朱磊
zhul@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对宁波中大力德智能传动股份有限公司（以下简称“中大力德”或“公司”，证券代码为 002896.SZ）及其 2021 年 10 月发行的 2021 年宁波中大力德智能传动股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 A+，发行主体信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：下游行业仍具较好发展前景；内销市场表现较好，整体业务经营仍较为稳定。宁波中大力德投资有限公司（以下简称“中大投资”）提供的股份质押仍为本期债券偿付提供一定保障。同时也关注到，公司中低端产品市场竞争仍较为激烈；应收账款存在一定回收风险；募投项目建设进度不及预期且未来收益存在不确定性；并且面临原材料价格波动等风险因素。

未来展望

- 公司下游行业分布广泛，工业机器人、智能机床、光伏等行业仍具较好发展前景，预计业务持续性较好；未来随着募投项目建成投产，营业收入和经营现金流有望进一步扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	12.06	10.82	10.17	9.37
归母所有者权益	7.30	6.93	6.31	5.90
总债务	1.60	1.14	1.72	1.48
营业收入	7.42	7.61	6.76	5.99
EBITDA 利息保障倍数	--	24.28	17.00	20.30
净利润	0.69	0.70	0.53	0.73
经营活动现金流净额	0.67	1.96	0.99	1.09
销售毛利率	25.93%	26.88%	28.69%	30.06%
EBITDA 利润率	--	20.60%	18.53%	20.31%
总资产回报率	--	8.24%	6.77%	10.42%
资产负债率	39.43%	35.97%	37.98%	37.00%
净债务/EBITDA	--	-0.32	0.48	0.15
总债务/总资本	17.99%	14.15%	21.46%	20.04%
FFO/净债务	--	-228.35%	161.10%	523.59%
速动比率	0.70	0.90	0.78	0.76
现金短期债务比	0.60	1.60	0.75	0.97

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **下游行业仍具较好发展前景。**减速器和减速电机可广泛应用于机器人、智能物流、数控机床、光伏等领域以及食品、包装、纺织、电子、医疗等专用机械设备。下游行业分布广泛，分散了公司经营风险。下游行业中工业机器人、智能机床、光伏等行业仍具较好发展前景，将对公司经营发展形成支撑。
- **内销市场表现较好，整体业务经营仍较为稳定。**2020 年公司减速器和减速电机内销市场表现较好，营业收入和利润均实现一定幅度增长，整体盈利能力尚可；以销定产模式下，产销率保持较高水平。
- **公司控股股东中大投资为本期债券提供保证担保和股份质押。**公司控股股东中大投资将其持有的 20,659,972 股股份作为质押资产，对本期债券提供担保，按照 2021 年 12 月 6 日收盘价，质押股份市值为 5.30 亿元，同时中大投资为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

关注

- **减速器及减速电机中低端产品市场竞争仍较为激烈。**国内减速器、减速电机中低端市场竞争仍较为激烈，公司部分产品技术门槛相对较低，若市场竞争加剧，可能会影响公司业绩。
- **应收账款存在一定回收风险。**截至 2021 年 9 月末，公司第一大应收对象仍为海外客户 Soltec Energias Renovables，考虑到该客户经营情况受疫情影响，同时公司另有部分应收对象为信用资质较弱的中小客户，公司应收账款仍存在一定回收风险。
- **募投项目建设进度不及预期，且未来收益存在不确定性。**智能执行单元生产基地项目计划总投资 2.04 亿元，建设周期预计为 24 个月，截至 2021 年 9 月末，已投金额为 0.30 亿元，建设进度不及预期，同时项目预期收益可能受制于市场需求变化，新增产能存在消化风险。
- **原材料价格波动风险。**公司原材料以轴承、齿轮毛坯、漆包线、转子轴、硅钢片等为主，采购价格随行就市。2021 年钢材价格中枢居于高位，公司成本管控压力增大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年10月发行6年期2.70亿元可转债，募集资金计划用于智能执行单元生产基地项目、技术研发中心升级项目和补充流动资金及偿还银行贷款。截至2021年11月17日，本期债券募集资金专项账户余额为2.66亿元。

三、发行主体概况

截至2021年9月末，公司控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东仍为中大投资，实际控制人仍为周国英女士与岑国建先生（二者为夫妻关系），二者直接和间接合计控制公司5,947.50万股股份，控制公司股份比例为57.19%。截至2021年11月末，公司控股股东及其一致行动人所持质押股份合计3,276.00万股，占其所持股份比例为55.08%，占公司总股本比例为31.50%。2021年5月，公司注册资本和股本增长至1.04亿元，为资本公积转增股本。

表1 2020年及2021年1-9月新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

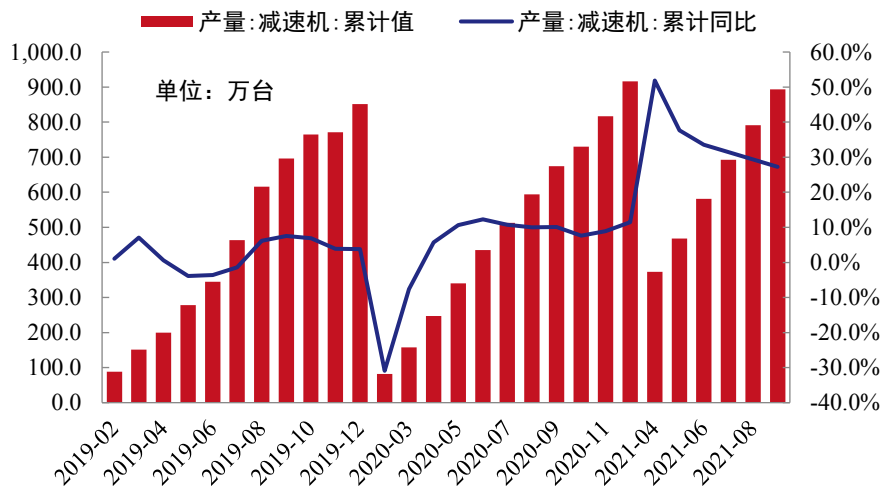
时间	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
2021年1-9月	宁波金首指科技服务有限公司	100%	480.00	科技中介服务；企业管理；信息技术咨询服务	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

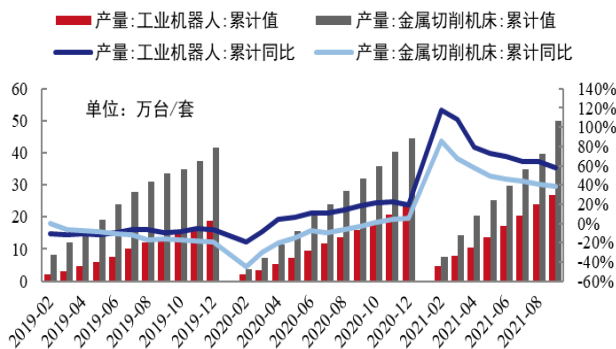
四、运营环境

在国家产业政策的支持和下游需求提升下，预计我国减速电机市场需求将保持良好态势

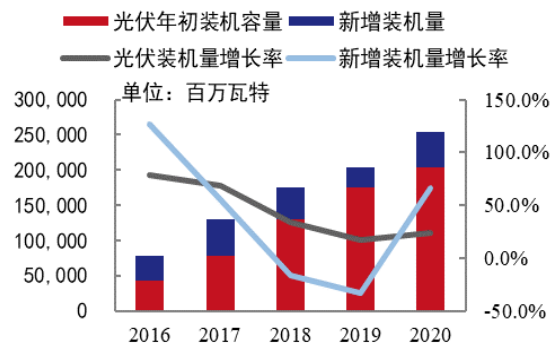
减速器和减速电机可广泛应用于机器人、智能物流、数控机床、光伏等领域以及食品、包装、纺织、电子、医疗等专用机械设备。2020年一季度，受疫情冲击，我国减速机产量呈现负增加。随着疫情得到有效控制，下游市场逐步回暖，复工复产下，2020年全年减速机实现产量916.68万台，同比增长11.42%。2021年，下游工业机器人、金属切削机床等行业产量增速较快，下游需求旺盛，推动减速机产量增长。2021年前三季度，我国实现减速机产量893.36万台，同比增长率为27.26%。《中国制造2025》将高档数控机床和机器人列为突破发展的重点领域，国内精密减速器产业在国家政策支持下迎来发展机遇。在国家产业政策的支持和下游需求提升状况下，预计我国减速电机市场需求将保持良好态势。

图 1 我国减速机生产情况


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 我国工业机器人及金属切削机床生产情况


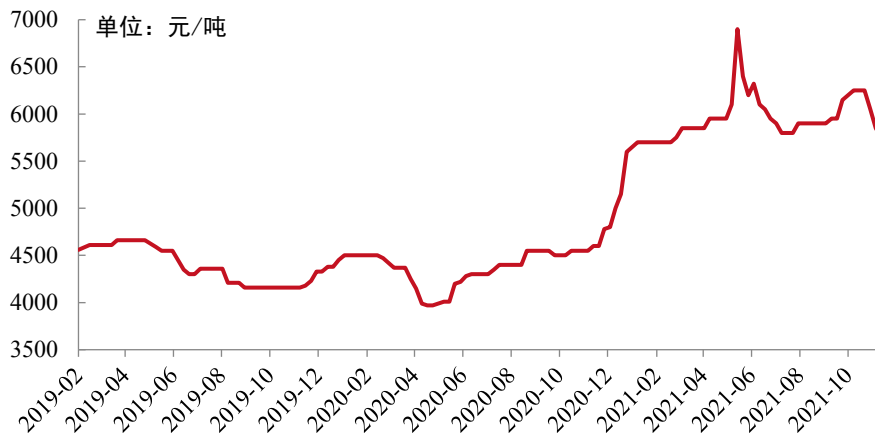
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 我国光伏装机情况


资料来源：Wind，中证鹏元整理

原材料价格波动对减速器、减速电机厂商成本控制形成挑战

减速器、减速电机主要原材料为各类钢材、铝材、轴承和各类标准件，其中钢材占比较大。受疫情冲击影响，生产和消费端受阻，2020 年一季度齿轮钢价格大幅下跌。随着国内疫情快速得到控制，复产赶工下需求得到短期集中释放，同时受原材料铁矿石价格上涨影响，叠加宽松货币政策和积极的财政政策，2020 年 5 月起，齿轮钢价格开始上涨。2021 年上半年，铁矿石价格持续推升，加之流动性宽松及环保限产等因素，齿轮钢价格飙升。2021 年 5 月，齿轮钢价格最高上涨至 6,900 元/吨，创近 10 年新高。2021 年 6 月起，齿轮钢价格有所回落，但价格中枢仍维持高位。原材料价格波动对减速器、减速电机厂商成本控制形成挑战。

图4 齿轮钢（宁波）价格走势图


资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2020年以来，公司主营业务未发生变化，仍主要从事机械传动与控制应用领域关键零部件的研发、生产与销售，主要产品为减速电机和减速器，产品主要应用于工业机器人、数控机床、新能源等领域。2020年，公司主营业务收入同比增长12.16%。其中，减速电机营业收入保持增长；受疫情影响，传动型行星减速器营业收入降幅较大，拖累减速器产品整体营业收入下降。受原材料价格上涨及产品结构变动影响，公司主营业务毛利率小幅下降。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
微型交流减速电机	1.68	30.26%	2.58	29.32%	2.06	31.78%
小型交流减速电机	0.85	18.86%	1.32	23.36%	1.21	21.69%
微型直流减速电机	1.04	31.55%	1.68	32.26%	1.45	28.17%
减速电机小计	3.58	27.92%	5.57	28.80%	4.72	28.09%
精密型行星减速器	1.21	17.93%	1.67	18.56%	1.29	20.41%
传动型行星减速器	0.05	44.49%	0.20	49.93%	0.61	52.26%
减速器小计	1.26	18.89%	1.86	21.88%	1.89	30.61%
配件	0.01	1.63%	0.03	24.10%	0.04	19.12%
合计	4.85	25.49%	7.47	27.05%	6.66	28.75%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品仍集中在中低端领域，技术门槛不高，市场竞争仍较为激烈，但公司研发强度持续增强

公司核心产品为减速电机，产品主要应用于一般机械设备的传动装置及控制设备，也可用于自动门、太阳能光伏跟踪系统、电动叉车、AGV无人搬运车、自动分拣系统、工业机器人等高端领域。下游行

业分布广泛，分散了公司经营风险。当前，公司产品仍以中低端产品为主，技术门槛不高。国内市场高低端减速电机和减速器产品竞争较为激烈，为增强产品竞争力以及进入高端领域，公司持续加大研发投入和技术储备。2020年研发投入金额继续提升，占营业收入比重提升至5.11%。2021年1-9月，公司新增专利10余项并获取1项计算机软件著作权证书。

表3 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2020年	2019年
研发投入	3,887.28	3,348.47
占营业收入比重	5.11%	4.95%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司产销率保持在较高水平，存货积压风险仍较小；内销市场表现较好，但外销情况受海外疫情影响较大；传动行星减速器产品依赖单一客户，未来销售情况存在较大不确定性

由于公司主要采用以销定产的生产模式，因此2020年各产品产销率保持在较高水平。以销定产模式下，公司存货大部分都有订单保障，存货积压风险仍较小。从各产品销售情况来看，2020年，公司减速电机产品销量均保持增长；减速器产品中，精密型行星减速器持续放量，传动型行星减速器销量降幅较大。公司传动型行星减速器主要为西班牙客户Soltec Energias Renovables供货，2020年起，该客户经营情况受到疫情影响，采购量减少。2021年1-6月，传动行星减速器销量尚未恢复疫情以前水平。从销售区域来看，公司产品内销占比进一步上升，外销情况受海外疫情影响较大，未来外销规模存在较大不确定性。

表4 公司主要产品产销率情况

产品	项目	2021年1-6月	2020年	2019年
精密减速器	销量（台）	282,002	425,143	290,995
	产量（台）	292,943	415,525	314,842
	产销率	96.27%	102.31%	92.43%
传动行星减速器	销量（台）	12,665	28,344	66,880
	产量（台）	12,153	27,244	64,676
	产销率	104.21%	104.04%	103.41%
微型交流减速电机	销量（台）	862,532	1,388,215	1,125,203
	产量（台）	881,215	1,396,681	1,106,479
	产销率	97.88%	99.39%	101.69%
小型交流减速电机	销量（台）	148,852	249,395	222,364
	产量（台）	148,087	250,305	221,331
	产销率	100.52%	99.64%	100.47%
微型直流减速电机	销量（台）	331,633	534,112	504,437
	产量（台）	335,730	537,723	490,640
	产销率	98.78%	99.33%	102.81%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 公司主营业务销售区域情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	4.57	94.22%	6.84	91.59%	5.54	83.20%
国外	0.28	5.78%	0.63	8.41%	1.12	16.80%
合计	4.85	100.00%	7.47	100.00%	6.66	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司前五大客户销售收入占比为17.59%，总体集中度仍不高。2020年起，受疫情影响，海外客户Soltec Energias Renewables采购量降幅较大。客户诺力智能装备股份有限公司为国内智能仓储领域领军梯队企业，2020年该客户采购量增加至3,486.59万元，占销售收入比例为4.58%。2020年，客户浙江加力仓储设备股份有限公司因生产调整，采购量有所减少。销售模式方面，公司仍采取直销模式为主，经销模式为辅的模式，2020年直销金额占比在70%左右，较为稳定。

表6 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售内容	销售模式	销售额	占销售收入比例
2021年 1-6月	诺力智能装备股份有限公司	微型直流减速电机、配件	直销	2,865.35	5.82%
	大连邦飞利传动科技有限公司及同一控制下公司	公司各类产品	经销	2,282.51	4.63%
	苏州盛利得机电有限公司	公司各类产品	经销	1,786.37	3.63%
	苏州晟成光伏设备有限公司	微型交流减速电机、小型交流减速电机	直销	1,276.63	2.59%
	深圳市新立盈机电有限公司	公司各类产品	经销	1,110.90	2.26%
	合计	--	--	9,321.76	18.93%
2020年	诺力智能装备股份有限公司	微型直流减速电机、小型交流减速电机、配件	直销	3,486.59	4.58%
	苏州晟成光伏设备有限公司	精密减速器、微型交流减速电机、小型交流减速电机	直销	2,650.97	3.49%
	苏州盛利得机电有限公司	公司各类产品	经销	2,632.46	3.46%
	大连邦飞利传动科技有限公司及同一控制下公司	公司各类产品	经销	2,507.37	3.3%
	青岛马士基集装箱工业有限公司及同一控制下公司	小型交流减速电机	直销	2,095.79	2.76%
	合计	--	--	13,373.19	17.59%
2019年	Soltec Energias Renewables(西班牙)	传动行星减速器、配件	直销	5,907.69	8.74%
	广东伯朗特智能装备股份有限公司及同一控制下公司	精密减速器、微型交流减速电机、配件	直销	2,498.11	3.69%
	浙江加力仓储设备股份有限公司	微型直流减速电机、小型交流减速电机、配件	直销	2,196.88	3.25%
	诺力智能装备股份有限公司	微型直流减速电机、配件	直销	1,892.45	2.80%
	苏州盛利得机电有限公司	公司各类产品	经销	1,808.57	2.67%
	合计	--	--	14,303.70	21.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 公司主营业务产品销售模式（单位：万元，%）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直销	33,423.61	68.93	51,674.45	69.18	46,891.66	70.45
经销	15,067.02	31.07	23,021.84	30.82	19,671.65	29.55
合计	48,490.63	100.00	74,696.30	100.00	66,563.32	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除传动行星减速器外，各类产品产能均有所增长，且产能利用率保持较高水平；本期债券募集资金将主要用于产能扩张，未来仍需关注项目建设进度及新增产能消化风险

2020年，除传动行星减速器外，各类产品产能均有所增长，且产能利用率保持较高水平。传动行星减速器产能保持在60,000台/年的规模，受客户减少采购量影响，产能利用率出现大幅下滑。公司为了提高设备利用率，对部分传动行星减速器的产线适当改造，用以装配其他系列产品。未来传动行星减速器产能利用情况有赖于主要客户Soltec Energias Renovables生产恢复情况。

表8 公司主要产品产能利用率情况

产品	项目	2021年1-6月	2020年	2019年
精密减速器	产能（台）		250,000	350,000
	产量（台）		292,943	415,525
	产能利用率		117.18%	118.72%
传动行星减速器	产能（台）		30,000	60,000
	产量（台）		12,153	27,244
	产能利用率		40.51%	45.41%
微型交流减速电机	产能（台）		800,000	1,300,000
	产量（台）		881,215	1,396,681
	产能利用率		110.15%	107.44%
小型交流减速电机	产能（台）		140,000	250,000
	产量（台）		148,087	250,305
	产能利用率		105.78%	100.12%
微型直流减速电机	产能（台）		300,000	500,000
	产量（台）		335,730	537,723
	产能利用率		111.91%	107.54%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从产能布局来看，公司生产基地仍主要集中在宁波市慈溪市本部。截至2021年9月末，公司主要在建项目为本期债券募投项目智能执行单元生产基地项目和技术研发中心升级项目。智能执行单元生产基地项目规划产品包括精密减速器、伺服电机和驱动器在内的一体化智能执行单元，项目达产后预计可形成约30万台精密减速器、18万台伺服电机及30万台驱动器的生产能力。技术研发中心升级项目资金主要用于购置研发设备。智能执行单元生产基地项目计划总投资2.04亿元，建设周期预计为24个月，截至

2021年9月，已投金额为0.30亿元，建设进度不及预期。本期债券发行上市后，募集资金将满足项目建设资金需求，未来仍需关注项目建设进程。智能执行单元生产基地项目完工将有助于提高公司生产能力，技术研发中心升级项目本身不产生直接经济效益，而其研发成果有助于提升公司产品竞争力。但仍需关注在建项目预期收益可能受制于市场需求变化，新增产能存在消化风险，以及研发投入将面临的失败风险。2021年10月，公司出资设立佛山中大力德驱动科技有限公司（以下简称“佛山子公司”），注册资本6,000万元；同期，公司竞得佛山市顺德区一工业地块，出让面积37,148.70平方米，成交总价5,056.00万元，该地块将用于建造佛山子公司生产基地，相关手续尚在办理中。佛山子公司计划总投入不超过8.5亿元。

表9 截至2021年9月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	拟建设时间	计划投资金额	已投资金额
智能执行单元生产基地项目	2021.01-2022.12	20,405.23	2,975.11
技术研发中心升级项目	2021.01-2022.12	3,194.00	244.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

原材料价格中枢居于高位，公司成本管控压力增大

公司原材料以轴承、齿轮毛坯、漆包线、转子轴、硅钢片等为主，2020年，采购金额占公司营业成本比重仍在70%左右。原材料采购主要采取以销定采、维持适当库存的模式，采购价格随行就市。2021年钢材价格中枢居于高位，公司主要采取对上游供应商以量换价，并对产品进行适当提价方式进行应对。未来如出现原材料价格波动加剧或大幅上行情况，公司成本管控压力将进一步增大。

表10 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
减速器主要构件：	7,173.43	24.03%	10,174.77	25.77%	8,589.03	25.89%
齿轮毛坯	2,314.42	7.75%	3,153.97	7.99%	2,572.09	7.75%
齿轴毛坯	597.53	2.00%	850.17	2.15%	500.84	1.51%
轴承	2,342.59	7.85%	3,394.72	8.60%	3,056.11	9.21%
箱体	1,530.84	5.13%	2,165.04	5.48%	1,888.31	5.69%
箱盖	388.05	1.30%	610.87	1.55%	571.68	1.72%
电机主要构件：	11,111.87	37.23%	14,637.17	37.07%	11,099.84	33.46%
漆包线	3,208.99	10.75%	3,500.56	8.86%	2,727.43	8.22%
定子、转子毛坯	1,101.48	3.69%	1,980.81	5.02%	1,554.83	4.69%
转子轴	2,291.50	7.68%	3,141.88	7.96%	2,084.98	6.29%
硅钢片	2,040.39	6.84%	2,159.98	5.47%	1,357.32	4.09%
机壳	1,603.74	5.37%	2,463.28	6.24%	2,065.86	6.23%
端盖	865.77	2.90%	1,390.66	3.52%	1,309.43	3.95%
其他	11,563.83	38.74%	14,678.05	37.17%	13,484.10	40.65%

合计	29,849.13	100.00%	39,489.99	100.00%	33,172.97	100.00%
----	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

注：减速器主要构件包括减速电机中的减速器构件。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要供应商来看，2020年，公司前五大供应商采购总额占年度采购总额比重为24.15%，集中度仍较低，不存在对单一供应商过度依赖的情况。原材料供应市场较为充裕，原材料短缺风险较低。

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中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年3月，公司出资设立宁波金首指科技服务有限公司，注册资本480万元人民币，公司持股100%，该子公司自成立日起纳入合并范围。2020年起，公司执行新收入准则（财会[2017]22号），以控制权转移作为收入确认时点的判断标准，新收入准则的实施未引起收入确认具体原则的实质性变化。2021年起，公司执行新租赁准则，在租赁期开始日，对租赁确认使用权资产和租赁负债。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，应收账款仍面临一定回收风险，部分资产受限，公司整体资产流动性仍一般

公司资产规模持续小幅增长，资产结构稳定，截至2020年末，仍以非流动资产为主。

公司货币资金规模有所波动，截至2020年末，受限资金规模很小，货币资金流动性仍较好。应收账款主要为应收客户的产品销售货款，2020年公司应收账款账面规模有所减小，主要是收回部分2019年因产品运行不稳定而给予Soltec Energias Renewables延长账期的货款。截至2020年末，公司应收账款账龄集中在1年以内，计提坏账准备724.26万元，前五大应收对象合计欠款占比49.00%。此外，截至2020年末，公司应收账款中2,662.56万元为应收美元账款，公司未对汇率波动采取管理措施，面临一定汇率波动风险。2021年1-9月，公司应收账款增长幅度较大，随着经销客户回款，预计年末应收账款账面金额将有所回落。截至2021年9月末，公司第一大应收对象仍为Soltec Energias Renewables，考虑到该客户经营情况受疫情影响，且公司另有部分应收对象为信用资质较弱的中小客户，仍需关注公司应收账款整体回收风险。应收款项融资为银行承兑汇票，规模较小。公司存货规模有所增长，由于公司主要采取以销定产的生产模式，存货跌价风险仍相对可控。

公司固定资产主要为机器设备和房屋及建筑物，无形资产主要为土地使用权和软件资产，固定资产和无形资产规模均较为稳定。截至2021年6月末，因借款抵押而受限的固定资产和无形资产账面金额分别为2.00亿元和0.31亿元，同期固定资产和无形资产账面价值分别为5.39亿元和0.34亿元。

整体而言，公司资产规模有所增长，仍以应收账款、存货和固定资产为主。应收账款存在回收风险，部分资产受限，公司整体资产流动性一般。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.41	3.39%	0.95	8.82%	0.57	5.62%
应收账款	1.65	13.67%	0.99	9.12%	1.23	12.06%
应收款项融资	0.55	4.54%	0.87	8.04%	0.72	7.09%
存货	2.67	22.12%	2.15	19.89%	2.06	20.26%
流动资产合计	5.47	45.38%	5.09	46.99%	4.65	45.70%
固定资产	5.46	45.26%	5.13	47.41%	4.96	48.82%
无形资产	0.36	3.00%	0.35	3.24%	0.34	3.37%
非流动资产合计	6.58	54.62%	5.74	53.01%	5.52	54.30%
资产总计	12.06	100.00%	10.82	100.00%	10.17	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

表12 截至 2021 年 9 月末公司前五大应收账款对象情况（单位：万元）

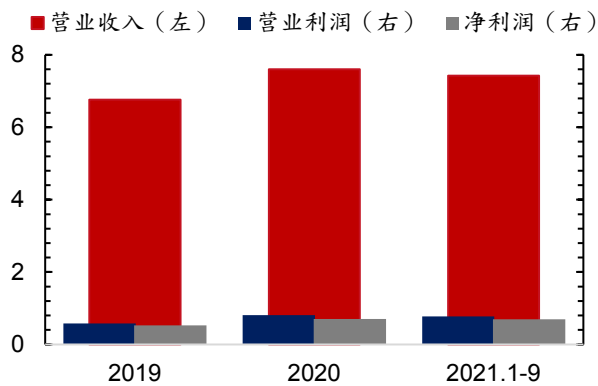
应收对象名称	欠款金额	占应收账款余额比例
Soltec Energias Renovables（西班牙）	1,708.39	9.73%
苏州晟成光伏设备有限公司	1,294.05	7.37%
诺力智能装备股份有限公司	855.39	4.87%
湖南宇环智能装备有限公司	516.16	2.94%
青岛马士基集装箱工业有限公司	509.86	2.90%
合计	4,883.85	27.81%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

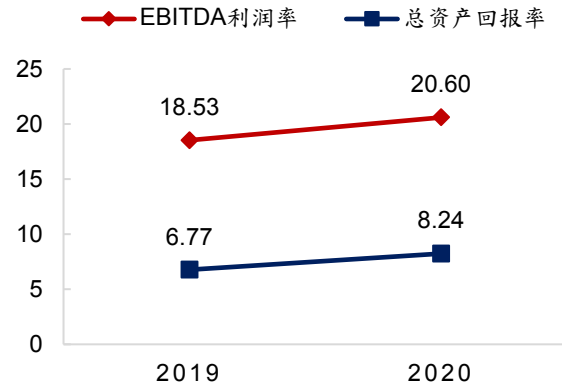
盈利能力

2020年公司营业收入和利润均实现一定幅度增长，整体盈利能力尚可

受疫情影响，公司外销受阻，但内销情况依然较好。2020年公司营业收入、营业利润和净利润均实现一定幅度增长，增长率分别为12.48%、39.13%和34.06%。2021年1-9月，营业收入、营业利润和净利润同比增长率分别为36.42%、11.69%和14.75%，收入及利润仍表现较好。2020年，公司EBITDA利润率和总资产回报率小幅升高，整体盈利能力尚可。考虑到下游行业需求增长及上游原材料价格波动，公司短期内收入仍有望增长，但盈利水平承压。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

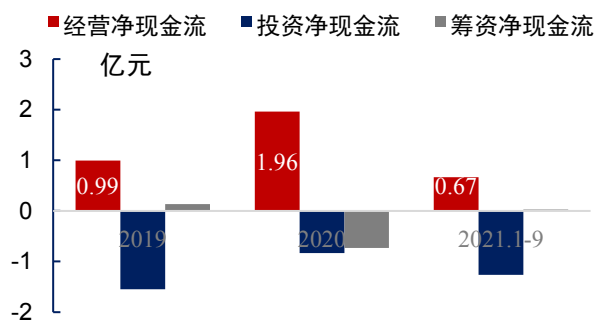
图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

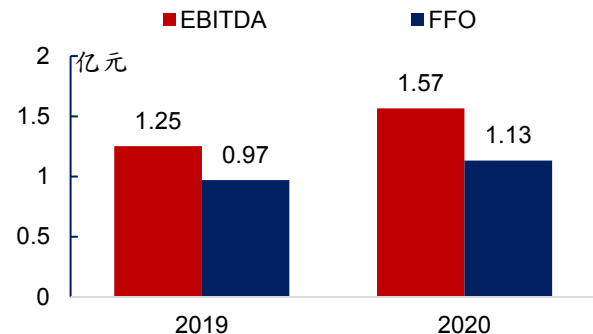
现金流

2020年公司经营活动净现金流大幅增长，投资现金流持续净流出，未来仍面临一定投资资金支出压力

公司与主要客户的信用结算政策较为稳定，2020年，经营活动现金流入增幅较大，一方面是由于当年公司营业收入有所增长，另一方面也是受收回2019年因产品运行不稳定而给予Soltec Energias Renewables账期延长贷款影响。2021年1-9月，公司经营活动现金流入增速慢于经营活动现金流出增速，经营活动现金流净额表现弱于2020年同期（0.98亿元）。公司投资活动现金流出主要用于新建生产线及技术升级，2020年及2021年1-9月，投资活动现金流均呈现净流出态势。2020年，公司筹资活动现金流呈现净流出，主要是由于当年减少借款所致。2020年，公司EBITDA和FFO较上年小幅增长，运营获取现金流较为稳定，现金生成能力尚可。公司账面流动性一般，但考虑到主要在建项目已获得本期债券募集资金支持，当前项目资金支出压力不大。但若佛山子公司项目获批，公司将面临一定资金压力。

图7 公司现金流结构


资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

图8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


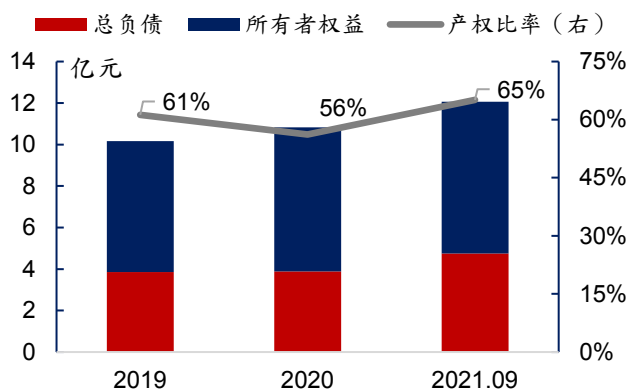
资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司负债仍以流动负债为主，负债水平一般，短期偿债压力可控

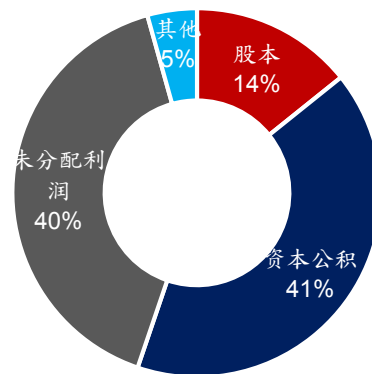
2020年，公司所有者权益增速略高于总负债增速，产权比例小幅下降。2021年1-9月，短期借款及经营负债增加，使得总负债规模增长较快，致使公司产权比率升高。整体来看，净资产对总负债保障程度仍较好。2021年5月，公司实施2020年度权益分派方案，受资本公积转增股本影响，股本有所增长。截至2021年9月末，公司所有者权益仍主要由资本公积、未分配利润和股本构成，所有者权益构成较为稳定。

图9 公司资本结构



资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

图10 2021年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司债务结构较为稳定，截至2020年末，仍以流动负债为主。

短期借款仍以保证借款及抵押借款为主，规模有所波动。随着公司生产规模扩大，应付账款金额有所上升，期限仍以一年以内为主。其他应付款主要由销售返利和未结算费用构成，规模仍较小。2021年1-9月，少量租赁负债临近到期，转入一年内到期的非流动负债³。2021年1-9月，公司账面新增租赁负债，主要系执行新租赁准则所致。递延收益规模小幅上升，仍以宁波市与慈溪市政府给予公司用于技术改造、产业升级与科技创新等项目的补助资金为主。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.60	33.69%	1.14	29.34%	1.72	44.62%
应付账款	1.69	35.65%	1.46	37.61%	1.18	30.44%
其他应付款	0.17	3.61%	0.20	5.20%	0.12	3.16%

³ 因公司租赁负债实质为房租，故租赁负债和转入一年内到期的非流动负债不纳入总债务计算。

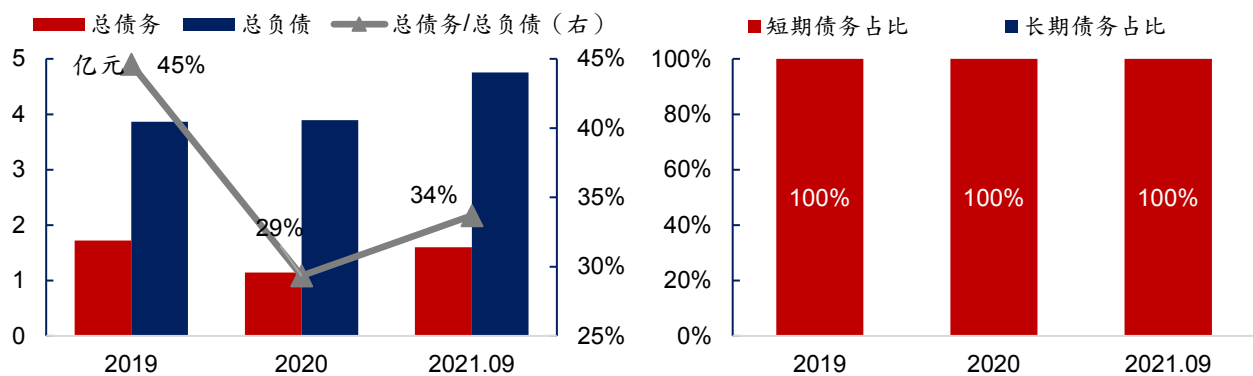
一年内到期的非流动负债	0.10	2.15%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	4.00	84.09%	3.26	83.70%	3.33	86.10%
租赁负债	0.04	0.78%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	0.72	15.13%	0.63	16.30%	0.54	13.90%
非流动负债合计	0.76	15.91%	0.63	16.30%	0.54	13.90%
负债合计	4.75	100.00%	3.89	100.00%	3.86	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务由短期借款构成，受短期借款规模波动影响，总债务占总负债的比重相应变动。截至 2021 年 9 月末，公司总债务规模为 1.60 亿元，同期货币资金余额 0.41 亿元。考虑到其主营业务盈利能力与销售回款能力尚可，短期偿债压力可控。公司于 2021 年 10 月发行 2.70 亿元可转债，债务规模加大，但随着未来转股实施，本期债券的发行对公司偿债能力影响不大。

图 11 公司债务占负债比重

图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2020 年及 2021 年 1-9 月，公司资产负债率波动上升。截至 2021 年 9 月末，公司负债水平一般。2020 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数上升至 24.28，盈利对债务利息保障程度进一步加强。总债务/总资本比值有所波动。截至 2021 年 9 月末，总资本对总债务的保障能力依然较强。截至 2020 年末，EBITDA 和 FFO 对净债务的保障较强。

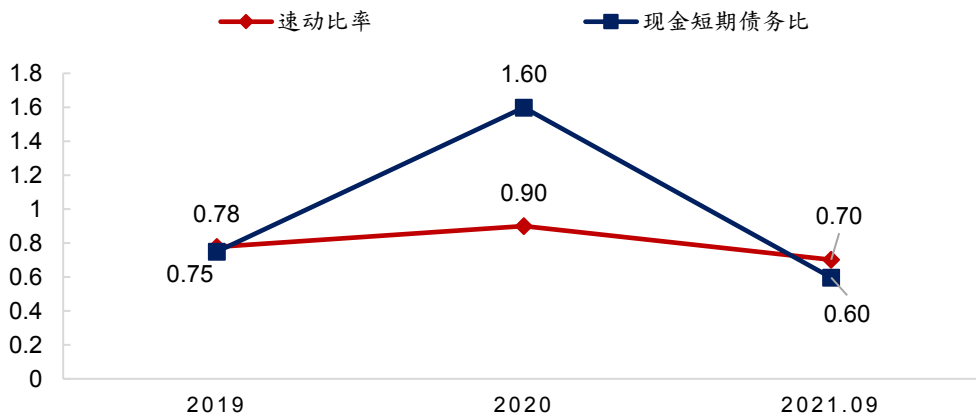
表 14 公司杠杆状况指标

指标名称	2021 年 9 月	2020 年	2019 年
资产负债率	39.43%	35.97%	37.98%
净债务/EBITDA	--	-0.32	0.48
EBITDA 利息保障倍数	--	24.28	17.00
总债务/总资本	17.99%	14.15%	21.46%
FFO/净债务	--	-228.35%	161.10%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2020年，公司现金类资产增加，短期偿付能力有所增强。2021年1-9月，由于公司购置部分机器设备，现金类资产相应减少，现金短期债务比有所下滑。公司速动比率较为稳定。整体来看，短期偿债压力可控。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年11月18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。

八、本期债券偿还保障分析

公司控股股东中大投资为本期债券提供保证担保和股份质押

中大投资为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，保证范围为本期债券的100%本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用和其他应支付的费用，保证的受益人为全体债券持有人。担保期限为中大投资为本期债券出具的《担保函》生效之日起至本期债券有关的最后一笔主债务履行期届满之日起2年届满之日。由于中证鹏元未对中大投资进行评级，其为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保的增信效果无法判断。根据安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）与中大投资签订的《宁波中大力德智能传动股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之股份质押合同》及其补充合同（以下简称“质押合同”），中大投资将其持有的中大力德市值为4.32亿元的股份为本期债券提供质押担保。2021年10月13日，中大力德收盘价为20.91元/股，按此收盘价计算出的出质股份数为20,659,972股，上述股权质押已在中国证券登记结算有限公司办理质押登记。股份质押担保范围为公司因发行本次可转

债所产生的全部债务，包括但不限于主债权（可转换公司债券的100%本金及利息），公司违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。担保期限为质押合同生效之日起至公司履行期届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

在质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的130%，质权人之代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于160%；追加的资产限于中大力德人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内中大力德收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的中大力德人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的200%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本次可转债尚未偿还本息总额的160%。截至2021年12月6日，质押股份市值为5.30亿元，抵押股份市值波动未触发上述追加或释放质押资产条款。上述质押股票仍可为本期债券的按时偿付提供一定保障。

九、结论

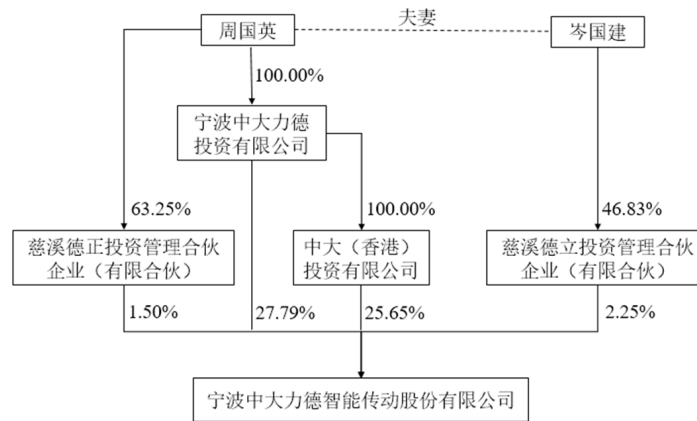
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

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）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	0.41	0.95	0.57	1.09
应收账款	1.65	0.99	1.23	0.87
存货	2.67	2.15	2.06	2.17
流动资产合计	5.47	5.09	4.65	4.61
固定资产	5.46	5.13	4.96	3.75
非流动资产合计	6.58	5.74	5.52	4.75
资产总计	12.06	10.82	10.17	9.37
短期借款	1.60	1.14	1.72	1.40
应付账款	1.69	1.46	1.18	1.33
一年内到期的非流动负债	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4.00	3.26	3.33	3.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.72	0.63	0.54	0.24
非流动负债合计	0.76	0.63	0.54	0.24
负债合计	4.75	3.89	3.86	3.47
总债务	1.60	1.14	1.72	1.48
归属于母公司的所有者权益	7.30	6.93	6.31	5.90
营业收入	7.42	7.61	6.76	5.99
净利润	0.69	0.70	0.53	0.73
经营活动产生的现金流量净额	0.67	1.96	0.99	1.09
投资活动产生的现金流量净额	-1.26	-0.83	-1.54	-0.71
筹资活动产生的现金流量净额	0.03	-0.73	0.13	0.01
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	25.93%	26.88%	28.69%	30.06%
EBITDA 利润率	--	20.60%	18.53%	20.31%
总资产回报率	--	8.24%	6.77%	10.42%
产权比率	65.10%	56.17%	61.24%	58.73%
资产负债率	39.43%	35.97%	37.98%	37.00%
净债务/EBITDA	--	-0.32	0.48	0.15
EBITDA 利息保障倍数	--	24.28	17.00	20.30
总债务/总资本	17.99%	14.15%	21.46%	20.04%
FFO/净债务	--	-228.35%	161.10%	523.59%
速动比率	0.70	0.90	0.78	0.76
现金短期债务比	0.60	1.60	0.75	0.97

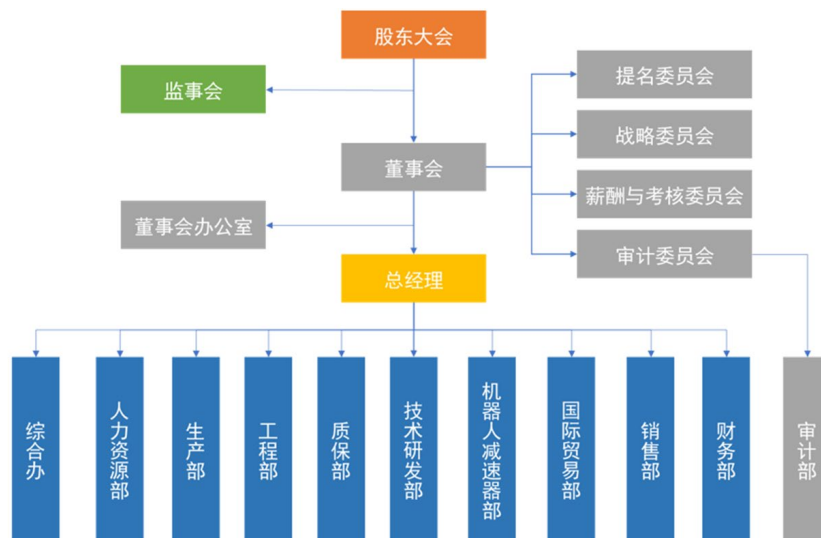
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	注册地	主要经营地
宁波金首指科技服务有限公司	480.00 万元	100.00%	科技中介服务；企业管理；信息技术咨询服务	宁波	宁波
宁波甬威智能科技有限公司	100.00 万元	51.00%	研发、设计	宁波	宁波
宁波中大创远精密传动设备有限公司	700.00 万美元	100.00%	制造业	宁波	宁波
嘉富得（香港）投资有限公司	2,170.00 万港元	100.00%	项目投资、进出口贸易	香港	香港
ZD Motor Drive Corporation	50.00 美元	100.00%	贸易	美国	美国

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+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。