

# 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 2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 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2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
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”）仍是国内一流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，公司营收增速远超下游企业固定资产投资增速；公司在手专用设备订单仍可对未来业务收入形成一定支撑；2022年定增进一步充实了资本实力，改善了杠杆水平。同时中证鹏元也关注到，公司产能扩张导致相关资本开支节奏快，在建项目尚需投资规模大，未来面临较大的资本性支出压力；公司仍面临一定的上下游资金占用，2022年及2023年1季度经营活动现金流净额转负；2022年公司收购常州和盛新能源科技有限公司（以下简称“常州和盛”）电池壳业务增长较快，但电池壳行业竞争激烈且进入门槛较低，未来仍可能存在业绩不达预期的风险；外销使得公司面临一定的汇率波动风险和毛利率波动风险；公司单笔订单金额大，单一客户敞口较高，仍需关注可能存在的账款回收风险和存货跌价风险等风险因素。

## 评级日期

2023年6月26日

## 联系方式

项目负责人：朱琳艺  
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷  
gett@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	40.50	40.90	26.82	22.04
归母所有者权益	23.57	23.98	13.34	10.82
总债务	11.07	11.07	7.06	7.42
营业收入	2.96	17.31	10.03	8.83
净利润	0.32	2.12	0.92	0.59
经营活动现金流净额	-0.62	-0.54	2.18	1.29
净债务/EBITDA	--	0.44	1.22	1.10
EBITDA利息保障倍数	--	10.32	6.60	5.91
总债务/总资本	31.46%	31.05%	34.46%	39.31%
FFO/净债务	--	137.42%	54.49%	55.19%
EBITDA利润率	--	22.79%	23.88%	20.95%
总资产回报率	--	8.75%	6.26%	5.05%
速动比率	2.19	2.11	1.10	1.60
现金短期债务比	2.27	2.68	1.53	1.68
销售毛利率	36.37%	33.66%	37.26%	34.14%
资产负债率	40.44%	39.90%	49.96%	48.04%

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

## 优势

- **公司易拉罐盖生产设备性能仍具备较强优势，营收增速远超下游企业固定资产投资增速。**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，公司基础盖生产设备生产效率为 11,200 盖/分钟；多通道多盖型组合盖生产设备配置六通道组合系统生产效率可达 4,500 盖/分钟，较同业易拉盖生产设备 3,000 盖/分钟的生产效率大幅提升；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；产品性能等优势使公司与阿达集团、英联集团等国内外客户合作进一步深化，专用生产设备营收增速远超下游企业固定资产投资增速。
- **公司在手订单仍可对未来业务收入形成一定支撑。**随着卫生及环保要求提升增加了终端易拉罐的使用需求，2022 年公司专业设备收入及利润规模高速增长，同时公司积极扩充产能，预计待相关项目逐步投产后可对公司的产能紧张情况形成一定缓解。公司 2022 年末在手订单 7.05 亿元，仍可对未来收入提供一定支撑。
- **定增进一步充实了资本实力，改善了杠杆水平。**2022 年公司定增实际募集资金 8.37 亿元，大幅增加公司所有者权益规模，资产负债率大幅下滑，现金资产大幅增加使得净债务规模缩小，公司速动比率及现金短期债务比大幅改善。

## 关注

- **公司资本开支节奏快，在建项目尚需投资规模大，未来面临较大的资本性支出压力。**公司传统易拉罐盖设备收入规模持续增长，同时积极切入电池壳业务，公司持续进行产能扩张，截至 2022 年末公司在建项目预计总投资 19.52 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，截至 2022 年末主要在建项目尚需投入 13.81 亿元，仍面临较大的资本性支出压力。
- **公司仍面临一定的上下游资金占用，2022 年及 2023 年 1 季度经营活动现金流净额转负。**公司给予下游客户的账期较长，同时上游冲床等供应商较为强势，公司需向其支付定金，截至 2022 年末公司应收账款和预付款项占总资产的比重分别为 16.69% 和 3.51%，2022 年及 2023 年 1 季度公司经营活动现金流净额均为负。
- **公司电池壳业务未来仍可能存在业绩不达预期的风险。**2022 年 6 月公司收购常州和盛，从而完成对东莞阿李自动化股份有限公司电池壳业务收购，电池壳业务有所放量，但整体规模仍较小，基本不具备对下游客户的议价和成本转嫁能力，2022 年原材料铝、钢等价格波动对公司毛利率形成挤压，当年毛利率仅为 3.12%，考虑到电池壳行业竞争较为激烈，进入技术门槛低，未来市场开拓及盈利表现仍有待观察，若市场开拓不及预期新增产能消化将面临压力。
- **外销使得公司面临一定的汇率波动风险和毛利率波动风险。**公司外销占有一定比重，且在手海外订单主要以外币结算，预计公司未来外销仍将维持一定规模；需关注汇率波动对公司盈利的影响。
- **仍需关注可能存在的账款回收风险和存货跌价风险。**公司单笔订单金额大，单一客户敞口较高，且公司应收款项和存货规模仍较大，存货中在产品 2022 年计提减值准备 0.18 亿元，仍需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在易拉盖和易拉罐高速生产设备仍能保持产品优势，预计传统产品可持续性较好，电池壳业务有望继续放量，随着在建产能陆续投产，营业收入规模有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。

## 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	<a href="#">cspy fmx 2022V1.0</a>

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	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	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		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022-6-22	张伟亚、徐铭远	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA-	2020-5-8	党雨曦、田珊	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
斯莱转债	3.88	2.39	2022-06-22	2026-9-16

## 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。根据公司公告的《苏州斯莱克精密设备股份有限公司2022年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2022年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.28亿元。

## 三、发行主体概况

2022年8月公司向18名特定对象非公开增发46,116,740股，实际募集资金8.37亿元，拟将1.50亿元用于苏州铝瓶高速自动化生产线制造项目、3.50亿元用于常州电池壳生产项目、2.50亿元用于泰安设备产线基地建设项目、0.87亿元用于海南高端装备制造及研发中心项目；本次增发后控股股东科莱思有限公司（以下简称“科莱思”）持股比例降至46.75%。2022年11月科莱思将持有的5%股份（合计3,133万股）转让给苏州晨道锦信股权投资合伙企业，减持后控股股东科莱思持股比例降至41.75%，较2021年末下降8.72个百分点。

截至2023年3月末，本期债券累计转股15,865,090股，剩余未转股转债尚有2,394,816张，票面金额2.39亿元。受定增及可转债转股影响，截至2023年3月末公司注册资本和实收资本上升至6.27亿元。安旭先生通过100%控股科莱思持有公司41.75%股份，仍为公司实际控制人，安旭先生持有美国国籍。

2023年4月及2023年6月，控股股东科莱思分别将所持1,000万股及2,500万股进行质押，截至2023年6月12日，控股股东质押股份合计9,350万股，占所持股份的比例为35.75%。

**表1 截至2023年3月末公司前十大股东情况**

股东名称	持股数量 (万股)	占总股本比 例	质押数量 (万股)	持有有限售条 件股份数量 (万股)
科莱思有限公司	26,156	41.75%	5,850	-
苏州晨道锦信股权投资合伙企业(有限合伙)	3,133	5.00%	-	-
香港中央结算有限公司	1,017	1.62%	-	-
中国建设银行股份有限公司-信澳新能源产业股票型证券投资基金	896	1.43%	-	-
全国社保基金一一四组合	633	1.01%	-	-
李焕云	528	0.84%	-	-
苏州斯莱克精密设备股份有限公司回购专用证券账户	511	0.81%	-	-

中国工商银行股份有限公司-信澳智远三年持有期混合型证券投资基金	358	0.57%	-	-
中国工商银行股份有限公司-中欧价值智选回报混合型证券投资基金	354	0.57%	-	-
上海浦东发展银行股份有限公司-信澳领先智选混合型证券投资基金	276	0.44%	-	-
<b>合计</b>	<b>33,863</b>	<b>54.04%</b>	<b>5,850</b>	-

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

公司仍主要从事易拉盖和易拉罐高速生产设备等专用设备的加工制造业务，电池壳业务和光伏业务收入构成一定补充。2022年6月公司取得常州和盛55%股权，从而完成对东莞阿李自动化股份有限公司电池壳业务收购<sup>1</sup>，公司电池壳业务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，随着完整会计年度收入纳入合并范围，预计电池壳收入规模仍会增加。截至2022年末，公司合并范围新增8家子公司，详见表2。

**表2 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
常州和盛	55%	16,585.69	电池壳生产	非同一控制下合并
江苏阿李动力科技有限公司	100%	15,000.00	电池壳生产	非同一控制下合并
东莞市骏毅机电科技有限公司	100%	2,000.00	电池壳生产	非同一控制下合并
江安聚造科技有限公司	100%	1,000.00	电池壳生产	非同一控制下合并
青海骏智机电科技有限公司	100%	500.00	电池壳生产	非同一控制下合并
宁德聚力科技有限公司	100%	5,100.00	电池壳生产	非同一控制下合并
苏州智网能源科技有限公司	81%	1,000.00	供电设施的安装工程服务	设立
宜宾先莱新能源科技有限公司	100%	6,000.00	电池壳生产	设立

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

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

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力

<sup>1</sup>常州和盛系东莞阿李新设的作为重组电池壳业务的全资子公司。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；购买日至2022年末，常州和盛收入2.09亿元，净利润0.16亿元。

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

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

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

## 行业运营环境

### （一）金属包装机械行业

**居民收入水平提升、环保卫生需求增加拉动了金属包装设备制造的下游需求；原材料价格及汇率波动增加了业内企业的成本管控压力**

公司传统产品属于金属包装机械行业，其主要上游为生产工具、辅助设备和原材料的供应商，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。我国城镇居民可支配收入持续增长，环保与卫生需求与日俱增，对于包装要求也有所提升。相较于金属包装，纸包装易受温度和湿度影响，运输与储存过程中易破碎；塑料包装环保性差，且易发生形变。此外，相对于发达国家，我国人均易拉罐的消费量还较低，但随着国内消费水平的提高，环保意识、健康意识的增强，消费者对食品包装的安全性、防护性提出了更高的要求。

国内市场空间仍较为广阔。根据中国包装联合会金属容器委员会的预计，到2022年我国食品饮料金属包装行业将实现1,190亿只的总产量，其中两片罐将实现560亿只的产量；此外预计我国易拉盖的产量

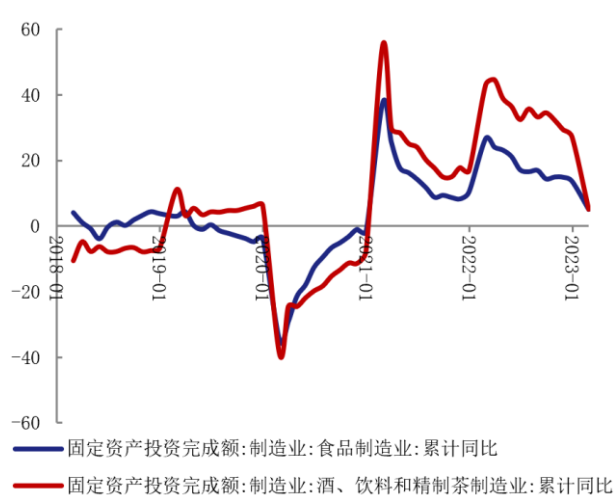


将达到1,100亿只。以啤酒罐化率为例，中国啤酒行业罐化率目前为30%左右，而日本罐化率接近90%，欧美国家罐化率约70%，全球平均罐化率也达到50%，与之相比国内罐装化率提升具有较大空间。此外，随着去塑化和印罐个性化的不断推进，得益于金属包装的良好性质，未来的国内金属包装设备生产行业发展前景较为广阔。而金属包装下游行业集中度日渐上升，各头部厂商扩大产能抢夺市场份额，预计对于金属包装生产设备制造行业会起到一定拉动作用。

从国内下游食品制造业固定资产投资来看，2022年年初呈现爆发式增长，全年增速逐渐趋弱，酒、饮料等制造业的投资增速明显高于食品制造业。2023年一季度，食品与饮料制造业增速分化，其中饮料行业市场景气度较好，食品制造行业增速位于临界水平，增长承压。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已有下滑，资本开支减少，导致包装设备产品的需求趋弱。

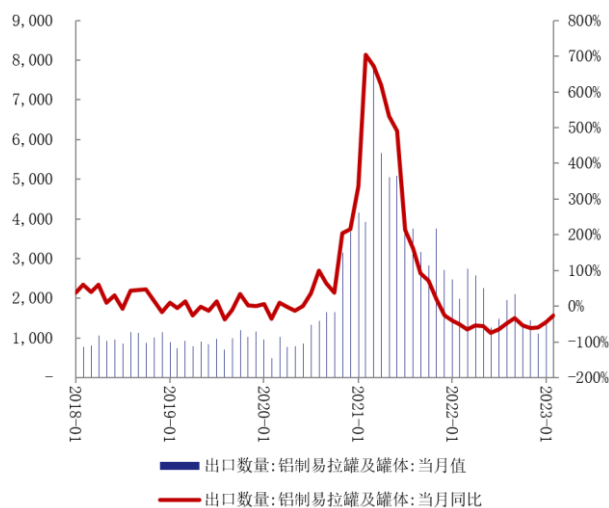
除国内市场外，境外需求也已经成为我国金属包装产品重要的需求来源，美日等发达国家和地区由于易拉罐的使用历史较长，其使用已经进入稳定阶段，年增长率比较低，与此相对应地，美日等发达国家和地区新增设备的需求较少，主要市场需求来自于现有生产线系统的设备更替、系统改造和模具零备件等，美日等发达国家和地区市场份额主要由美国易拉盖、易拉罐生产设备的生产企业所占据。新兴经济体国家和地区是易拉盖、易拉罐生产设备新增需求的主要市场，整体经济的快速增长带动了人均消费能力，无论饮料还是食品易拉罐，都处于高速发展阶段。而欧洲的去塑化开展的如火如荼，更是发布堪称“历史最严限塑令”，金属包装在欧洲的需求也由此得到一定幅度提升。2021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

**图 1 2022 年下游行业固定资产投资维持较高增速，近期有所回落（单位：%）**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图 2 2022 年易拉罐外需持续低迷，近期增速有所回升（单位：吨，%）**

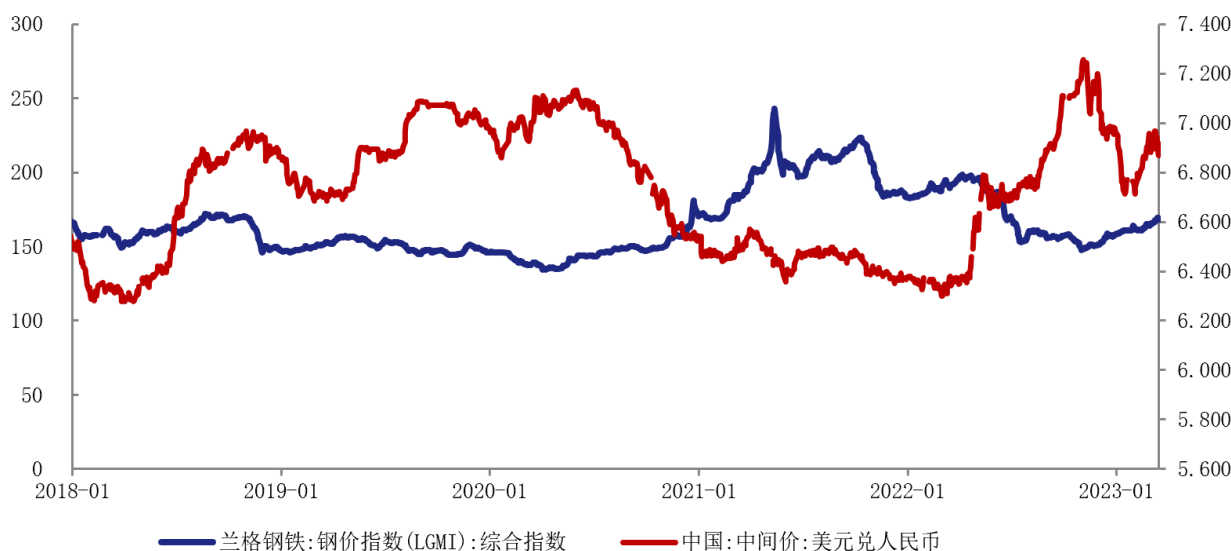


资料来源：Wind，中证鹏元整理

合金工具钢是金属包装机械行业的主要原材料，2022 年钢价有所回落，整体呈现前高后稳态势，虽

在年末有所回落，相关企业成本压力有所缓解，但在2023年上半年钢价有所抬升，相关下游公司仍面临成本控制压力。对于海外布局的行业内企业，2022年汇率的波动较为剧烈，主要通过汇兑影响公司利润。

**图3 钢价与汇率波动对公司盈利水平造成一定影响**



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**易拉盖、罐设备的生产周期较长，具有较高的行业壁垒，易拉罐设备制造的市场格局处于寡头垄断状态，竞争较为激烈**

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年来基本稳定集中由3家美国公司STOLLE、DRT和STI垄断；除公司外，基本没有新的竞争者进入该市场。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。

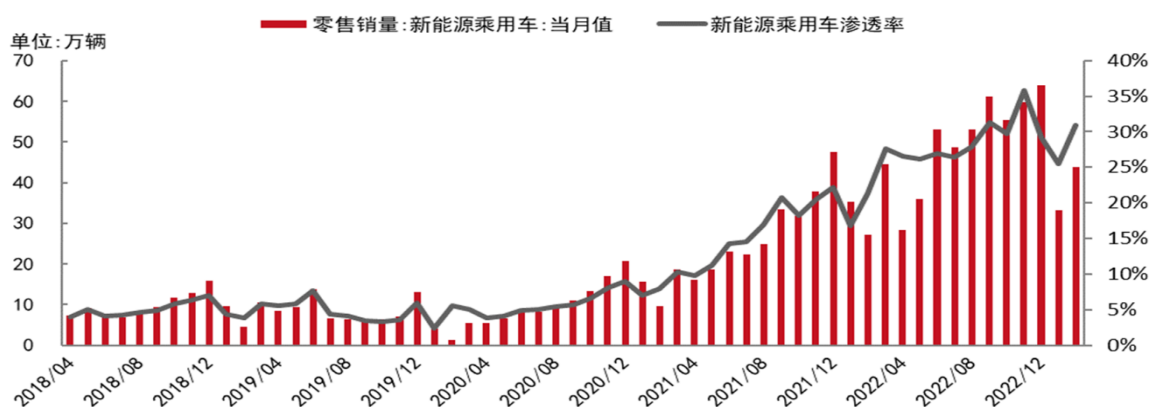
## (二) 电池结构件行业

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

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

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

图 4 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势



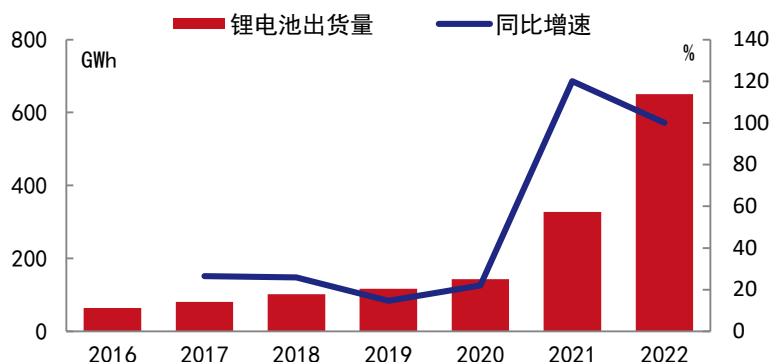
注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

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

受益于新能源汽车产业的快速扩张以及储能市场的兴起，近年来锂电池市场持续扩张。根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2022年中国锂电池出货量为655GWh，同比大幅增长100%。从应用场景来看，锂电池应用可主要归为三类：动力、消费及储能锂电池，2022年动力、消费、储能型锂电产量分别为480GWh、45GWh、130GWh，同比增速分别为118%、-37.5%、170%。随着国内新能源汽车市场的持续增长和储能市场的飞速增长，GGII预计2023年国内锂电池市场出货将超1TWh，其中动力电池出货有望超800GW。

图 5 2022 年国内锂离子电池出货量仍处于高速增长阶段但增速有所下滑

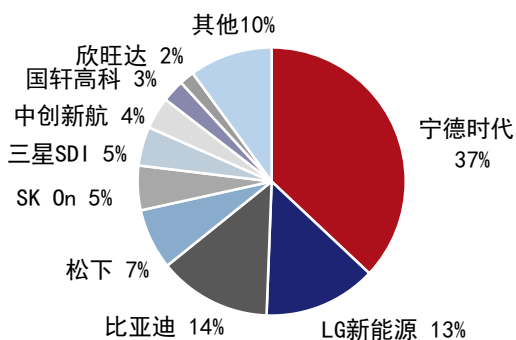
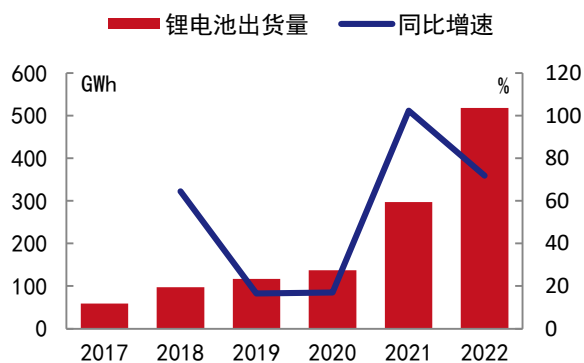


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

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

图 6 2017-2022 年全球动力电池装机量

图 7 2022 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：SNE Research，中证鹏元整理

储能锂电行业增长迅速，成为锂电池行业增长新动力。近年来可再生能源占比不断提升，而其存在发电波动和与用电曲线不匹配的特点催生了对储能锂电的需求。截至2022年末，全球已投运电力储能项目累计装机规模237.2GW，同比增长15%，其中新型储能累计装机规模达45.7GW，同比增长率80%，锂离子电池仍占据绝对主导地位。此外，锂电池的技术进步和产业化规模增加，带来了储能系统价格下降和循环寿命提升，进一步助推储能锂电需求释放。2022年，我国储能电池出货量130GWh，同比增长1.7倍，据GGII预测，2023年国内储能电池出货量有望超180GWh，行业增长空间广阔。

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

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

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

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

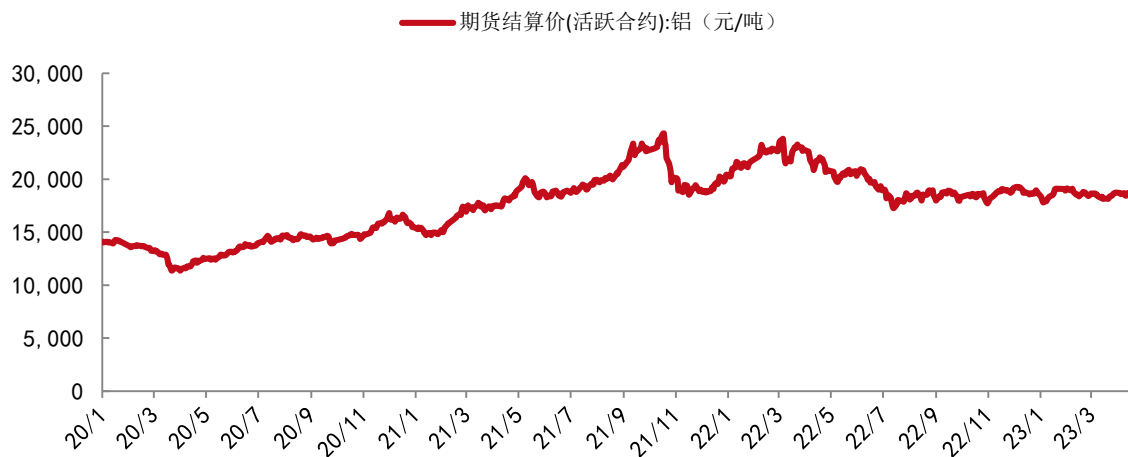
## 2022 年以来铝价重心持续下移，下半年以来价格窄幅波动，新能源汽车将成为铝需求增长主要驱动力，支撑铝价维持高位，对原材料采购方面对企业成本控制构成压力

从国际市场看，地缘政治扰动、美联储加息、外部环境冲击等因素使得整体经济下行压力增大，经济增速预期趋缓，市场利空情绪释放；从国内来看，电解铝下游消费整体偏弱，受多因素叠加影响，2022 年以来铝价重心持续下移。价格表现来看，2022 年一季度受地缘冲突以及欧洲能源价格高企影响，铝价迅速冲高。但随后即在全球经济衰退担忧下持续破位下行。2022 年 8 月，国内川渝和云南地区因干旱缺电出现大范围减停产，国外铝厂则在能源危机下出现停产等事件，供需双弱格局下，铝价进入震荡区间。目前铝价趋势未改，持续在 18,500 元/吨附近窄幅波动。

电解铝供给端扰动不断，需求有望小幅扩张，供需或将维持紧平衡状态，支撑铝价维持高位，但需持续关注政策环境和经济周期对行业的影响。虽短期内地产用铝需求修复效果有限，但新能源汽车及基建投资将持续发力，用铝需求仍有望提升。汽车方面，近年汽车轻量化趋势不断加快，根据《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》，预计 2030 年乘用车和电动车单车用铝量将较 2021 年分别增长 63.5%和 63.8%。叠加新能源汽车高速发展背景，2023 年一季度新能源汽车产销量分别同比增长 27.7%

和 26.2%，新能源汽车将成为铝需求增长主要驱动力。

**图 8 2022 年 7 月以来铝价持续处于震荡区间**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司具备高速自动化易拉罐盖产线设计制造安装能力，提供的专业生产设备在生产效率上仍保持较强的技术优势；跟踪期内，公司专业设备收入及利润规模高速增长，在手订单仍可为收入提供一定支撑；此外，公司收购常州和盛，电池壳业务收入快速放量，但电池壳业务竞争激烈，毛利率很低；公司电池壳业务产能仍在快速扩张，扩产能项目投资规模大，若未来下游市场需求及市场开拓不及预期，新增产能消化将面临压力

公司仍是国内一流的易拉盖和易拉罐高速生产设备提供商，具备高速自动化易拉罐盖产线设计制造安装能力，在该领域仍保持较强的技术优势；2022年公司传统易拉盖、罐业务持续增长，其中公司易拉罐高速生产设备业务确认年收入同比增长129.39%。公司2022年6月收购常州和盛将业务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，电池壳业务收入迅速增至2.45亿元，同比增长214.10%。

毛利率方面，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，2022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，叠加原材料铝材价格高位使得相关业务毛利率较低，对公司盈利形成一定拖累，综合影响下公司全年销售毛利率下滑3.60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	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
易拉罐高速生产设备及系统改造	8.37	48.34%	38.22%	3.65	36.36%	37.97%
易拉盖高速生产设备系统改造	3.35	19.33%	40.44%	2.93	29.18%	48.13%

电池壳业务	2.45	14.13%	3.12%	0.78	7.81%	6.34%
易拉盖生产设备零备件及其他	1.35	7.78%	37.65%	1.15	11.48%	27.14%
光伏发电及其他	0.93	5.39%	26.19%	0.80	8.02%	26.54%
智能检测设备	0.87	5.02%	51.55%	0.72	7.15%	51.35%
<b>合计</b>	<b>17.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.66%</b>	<b>10.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.26%</b>

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。

注 2：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

**2022年公司收购常州和盛进一步打开电池壳市场，方形电池壳、小圆柱钢壳和圆柱铝壳已实现批量供货，其中方形电池壳业务放量迅速，亦积极开展原有方形电池壳产线自有技术升级改造及产线扩建；但电池壳行业竞争已经较为激烈，且公司电池壳生产规模仍较小，议价能力较弱，需关注上游铝材价格波动对公司盈利能力的影响**

2022年6月公司控股常州和盛进一步打开电池壳市场，公司已经实现了圆柱形和方形两大类电池壳的生产设备开发和生产线建设，方形电池壳、小圆柱钢壳和圆柱铝壳已实现批量供货，大圆柱钢壳也开始小批量生产。公司采用直销为主的销售模式，电池壳产品客户主要为宁德时代、赣锋锂业及瑞浦兰钧等主流电池厂商。定价方面，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，下游动力电池厂商较为强势，公司尚不具备产品定价权；电池壳主要原材料铝材、钢材、预镀镍钢带，由公司采购部统一进行采购；电池壳产品的生产根据客户订单和销售计划制定生产计划，生产工艺分为两种：一种为公司基于在制罐制盖领域超薄金属成型技术和自动化工艺方面优势，自行研发的高速自动化产线进行生产；另一种如常州和盛等控股子公司，在收购前是用精密高速冲床、精密气动冲床等拉伸设备生产电池壳，收购后公司对其生产设备进行改造升级，提高生产速度和自动化水平，逐步过渡到全面实现用公司自研高速自动化产线进行生产。相对于传统的电池壳生产企业使用冲床-模具-冲压的方式进行生产，普遍存在精度不够、生产效率不高的情况，公司的电池壳生产技术精度较高且成本较低，具有一定的竞争优势。公司的高速自动化生产工艺，相对于目前国内新能源电池壳普遍采用的单机生产方式相比，具有显著的技术优势。

2022年公司完成高速制罐独有的 DWI 工艺的方壳产线研发工作，公司 46 系列大圆柱钢壳产线完成了主要设备的制造、自动化高速生产线的组合，目前正在进行小批量生产，后续将根据亿纬锂能等客户的需求开始大批量生产。

公司目前具备供货能力的电池壳生产单位主要包括常州和盛、新乡市盛达新能源科技有限公司（以下简称“新乡盛达”）及安徽斯翔电池科技有限公司（以下简称“安徽斯翔”）。常州和盛主要生产方形铝电池壳，下设7个生产基地，位于常州、东莞、宁德、宜宾、溧阳、西宁、分宜，贴近客户生产基地布局，能够对周边的下游客户订单需求形成有效配套，目前正在按照客户的要求制定量产计划，生产的方形电池壳产品已经销售宁德时代、赣锋锂业等下游客户。目前公司正同步对其原有生产工艺进行优

化改造以提升生产效率。新乡盛达主要生产“18650”和“21700”型号的圆柱形钢壳，主要用于消费电子产品电池制造，目前拥有高速全自动小钢壳生产线1条及传统日本旭精机设备产线；安徽斯翔主要负责生产小圆柱铝壳，主要下游动力电池企业，目前有1条全自动产线投产。

公司2022年电池壳业务收入2.45亿元，同比增长214.10%，收入主要来自方形电池壳，下游主要用于动力电池企业，受益于国家政策的支持以及各地政府密集出台系列补贴措施、新能源汽车产品线技术逐步完善，中国新能源汽车市场迎来爆发式增长，动力电池出货量增幅大，锂电池精密结构件的需求亦日益增长，公司有望在新能源汽车发展红利中持续受益。公司生产销售的小圆柱钢壳下游主要用于消费电子产品的电池制造，2022年上游原材料锂矿价格飙涨，大幅增加电池生产成本，中游电池厂商相应减产，致使公司小圆柱钢壳收入下滑，2023年随着锂矿价格回落，需求有所恢复。2022年新增小圆柱铝壳供货。毛利率方面，2022年原材料铝、钢材等价格上半年自高位回落，但下半年仍维持较高水平，对公司毛利率形成挤压，需关注上游铝材价格波动对公司盈利能力影响。

此外，公司积极扩建电池壳项目，公司定增募投项目“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2022年末已经完成一期厂房建设；常州和盛四川宜宾及江西分宜生产基地正在扩建。但需要关注的是，下游动力电池行业步入产能过剩周期，电池壳行业竞争已较为激烈，新能源电池壳业务对公司而言为新领域，进入相关产业链所需门槛较高，需关注公司在该板块的未来展业风险及公司的产能消化情况。

**公司易拉罐盖设备产品性能仍具备较强优势，2022年公司专用设备制造产销两旺；公司积极扩充产能，预计待相关项目逐步投产后可对公司的产能紧张情况形成一定缓解；2022年末公司在手订单仍可对未来收入提供一定支撑，但整体规模同比下滑，仍需关注新增产能消化风险**

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。公司根据客户需求来定制高速易拉罐、盖制造设备，产品仍多为非标准件，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。公司大部分易拉罐、盖生产线设备在客户终验收合格后一次性确认销售收入，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；同时公司也会针对不同客户的需求周期进行部分提前备货。

公司持续扩产，但整体扩产进度不及预期。2023年3月本期债券募投项目“易拉罐、盖及电池壳生产线项目”苏州斯莱克主体实施部分已建设完成、调试完毕并进行结项，但西安斯莱克主体实施部分整体建设进度受外部环境影响，仅完成工程主体结构封顶，投产进度延后，公司将该部分募投项目的预计



完工可使用时间推迟至2024年3月；本期债券募投项目完全投产预计将新增全自动易拉盖设备生产线6条。2022年8月公司定增募资建设泰安设备产线预计于2024年3月项目达到预定可使用状态，项目达产后将新增易拉罐高速自动化生产线1条及改造线1条，易拉盖高速自动化生产线1条及改造线2条；定增募投项目苏州铝瓶高速自动化生产线预计于2024年3月项目达到预定可使用状态，项目达产后将新增铝瓶高速自动化生产线1条、改造线1条，其目标客户与易拉罐设备基本相同。

2022年下游厂商扩产需求增长，公司包括整线和配件在内的各类专用设备产销量皆有所上升，产销率仍维持在较好水平；相关产品的库存有所消化，公司扩产项目逐步投产后可对公司的产能紧张情况形成一定缓解。公司2022年末易拉罐/盖设备在手订单7.05亿元，在手订单仍可对未来收入提供一定支撑，但整体规模同比下滑，仍需关注新增产能消化风险。

**表4 公司专用设备制造的产量和销量情况**

指标名称	2022年	2021年
销售量（台/件）	4,833	3,529
生产量（台/件）	4,698	3,558
库存量（台/件）	1,336	1,500
产销率	102.87%	99.18%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2022年公司传统客户及下游动力电池企业仍较为强势，资金仍受到下游客户的占用；公司在手外销订单主要以外币结算，汇率波动仍可能对海外市场盈利产生不利影响；公司单笔订单金额大，需关注单一客户敞口较高的风险**

2022年公司收现节奏及信用政策无变化，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，客户在与公司达成购买合同时，一般先预付30%货款，客户验收产品后支付30%货款，客户开工后支付30%货款，质保期满后支付10%尾款，而质保时间通常为1年。公司给予客户的账期较长，一般约为2年，部分大客户账期甚至可长至5年左右，公司资金仍受到下游的一定占用。公司电池壳生产周期短，客户领用后结算确认收入，结算方式以商业票据为主，亦对公司资金形成一定资金占用。

2022年公司与境内客户英联股份（SZ.002846）、吉多宝和奥瑞金（SZ.002701）合作加深，整体内销收入大幅增长，且电池壳收入均为内销，公司整体内销占比持续提升。公司在手订单中来自越南、美国的比例较高，受外部环境影响公司2022年海外市场开拓遇到一定阻力，在手订单下滑或导致外销占比下滑。此外公司在手海外订单多以美元结算，仍需关注汇率波动对公司盈利的影响。

**表5 公司营业收入按区域分类情况（单位：万元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	103,889.30	60.01%	35.55%	58,522.66	58.32%	45.79%

外销	69,242.58	39.99%	30.84%	41,826.50	41.68%	25.32%
----	-----------	--------	--------	-----------	--------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年，公司前五大客户集中度不断提升，公司与主要客户的合作关系较为稳固合作规模大，2022年公司向韩国金属包装巨头HANIL CAN提供的两片罐生产线确认较大规模收入，需注意对单一客户的较高敞口可能带来的集中风险。

**表6 公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	客户名称	产品类型	销售金额	占比
2022年	客户1	易拉罐、盖设备	32,336.82	18.68%
	客户2	易拉罐、盖设备	18,598.00	10.74%
	客户3	易拉罐、盖设备	17,193.00	9.93%
	客户4	电池壳	9,792.27	5.66%
	客户5	易拉罐、盖设备	7,438.51	4.30%
	合计	-	<b>85,358.60</b>	<b>49.30%</b>
2021年	客户1	易拉罐、盖设备	16,297.04	16.24%
	客户2	易拉罐、盖设备	15,057.94	15.01%
	客户3	易拉罐、盖设备	8,689.12	8.66%
	客户4	易拉罐、盖设备	4,749.76	4.73%
	客户5	易拉罐、盖设备	4,183.77	4.17%
	合计	-	<b>48,977.62</b>	<b>48.81%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**上游供应商仍较强势，对公司形成一定资金占用，且原材料价格波动仍会对公司成本管控形成挑战**

2022年公司传统业务专用设备订单数量上升，公司增加备件以致外购机械加工件数量显著增加，占营业成本的比重已经超越冲床占比，同时人力成本上涨，相关支出规模较上年显著增加。公司上游供应商较为强势，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。

**表7 公司专用设备成本构成情况（单位：万元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
冲床	9,518.33	8.29%	8,373.40	13.30%
机械加工件	20,693.40	18.02%	16,455.99	26.14%
电	977.62	0.85%	387.93	0.62%
水	35.54	0.03%	14.09	0.02%
人工	6,079.97	5.29%	3,461.92	5.50%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司对前五大供应商的采购占比有所上升，主要系电池壳主材铝材采购规模上升，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。上游厂商的主要原材料包括钢、型材、不锈钢等，价格存在一定波动，其生产成本压力可能会转嫁至公司，电池壳业务主要原材料铝材价格自2022年7月维持区间震荡，公司难以将原材料价格波动转嫁，对公司营业成本控制形成一定压力。

**表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	采购内容	金额	占比（%）
2022年	供应商 1	冲床及冲床配件	11,449.54	10.65%
	供应商 2	铝材	6,571.84	6.11%
	供应商 3	铝材	6,295.26	5.85%
	供应商 4	铝材	6,045.44	5.62%
	供应商 5	机械加工件	3,038.24	2.82%
	合计	--	<b>33,400.32</b>	<b>31.06%</b>
2021年	供应商 1	冲床及冲床配件	6,146.24	7.42%
	供应商 2	铝材	5,301.48	6.40%
	供应商 3	机械加工件	2,216.65	2.68%
	供应商 4	电镀清洗	1,894.66	2.29%
	供应商 5	钢材	1,770.01	2.14%
	合计	--	<b>17,329.04</b>	<b>20.91%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司在建项目资本化投入规模大，面临较大的资本性支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目预计总投资19.52亿元，本期转债募集资金3.88亿元，2022年定增募集资金8.37亿元，此外需自筹部分资金，考虑到目前主要项目尚需投入13.81亿元，公司现金类资产合计金额9.29亿元，公司仍面临较大的资本性支出压力。

**表9 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目类型	项目总投资	项目已投资
易拉罐、盖及电池壳生产线项目*	专用设备和电池壳	37,156.29	16,576.84
苏州铝瓶高速自动化生产线制造项目#	铝瓶高速专用设备	15,047.20	2,444.10
常州电池壳生产项目#	方形电池壳	58,500.00	6,136.92
泰安设备产线基地建设项目#	专用设备	25,001.20	9,078.72
海南高端装备制造及研发中心项目#	专用设备	15,091.40	428.00
研发中心及产业孵化基地	专用设备	29,000.00	13,463.96
新乡盛达在建项目	电池壳	9,521.38	4,209.23
安徽斯翔在建项目	电池壳	5,910.62	4,783.40
合计	--	<b>195,228.09</b>	<b>57,121.16</b>

注1：关于安徽斯翔项目，2019年11月14日公司与合肥肥东经济开发区管委会、合肥力翔电池科技有限责任公司共同出资设立的安徽斯翔电池科技有限公司，在肥东经济开发区投资年产3亿只铝制圆柱电池壳项目。截至2022年末项目基础建设按计划实施中；

注2：关于常州电池壳生产项目，2020年12月7日公司拟在西太湖科技产业园投资建设汽车动力锂离子电池壳项目，占地面积约50亩，由孙公司常州莱胜新能源有限公司实施，截止2022年末项目已支付了部分土地订金，正在按计划实施。

注3：关于海南高端装备制造及研发中心项目，2021年7月12日，公司在海口国家高新技术产业开发区投资建设“高端装备制造及研发中心”，项目建设内容为高端装备生产、研发中心，截止2022年末项目已拿到项目用地权证，正在按计划实施中。

注4：\*系本期债券募投项目，#系公司定增募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

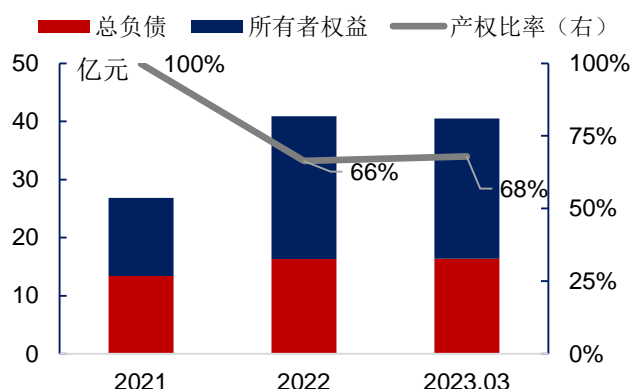
### 财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司收购常州和盛，新设2家子公司，合并范围共新增8家子公司，详见表2，截至2022年末公司合并范围见附录四。

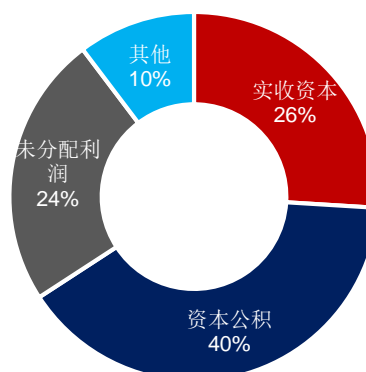
### 资本实力与资产质量

**2022年公司定增及经营结余大幅增加公司所有者权益规模；本期债券及定增募投项目持续投入致使长期资产快速增加；2022年末存货和应收款项占比仍较大，且在产品本期计提一定减值，仍需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险**

2022年8月公司定增46,116,740股，募集资金8.37亿元，股本和资本公积大幅增加；公司在2022年保持了良好的经营态势，实现净利润2.12亿元；因收购常州和盛55%股权，致使少数股东权益增至0.61亿元，综合影响下公司所有者权益同比大幅增长83.16%；公司因扩产建设新增较多银行借款，总负债规模同比增长21.77%。2022年公司产权比例大幅下滑，所有者权益对负债的保障程度较高。

**图9 公司资本结构**


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

**图10 2023年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司现金类资产仍主要为货币资金和交易性金融资产（结构性存款和券商收益凭证），合计金额9.29亿元，2022年底公司将定增募集资金5.15亿元用于现金管理，致使现金类资产规模同比大幅增加，期末货币资金541.39万元因用作保证金等使用受限，受限比例很低。

受公司营收增长影响，公司应收账款同比增长92.97%，账龄主要集中在2年以内，应收账款坏账计提比例为13.59%，计提比例较高，主要系账龄组合计提坏账0.97亿元；公司应收账款对象主要为金属包装企业，前五名应收对象金额合计3.18亿元，占比40.25%，集中度较高。预付款项主要系公司预付供应商的冲床等设备货款，2022年末公司备货减少。2022年公司发出商品规模下降明显，存货期末主要为在产品和原材料，受单个试制高价值设备退回影响2022年公司对在产品计提减值准备0.18亿元，截至该年末在产品账面价值3.82亿元，未来仍面临一定的存货跌价风险。

公司固定资产主要系机器设备，2022年公司部分自产电池壳设备转为自用，固定资产机器设备规模增长较快；在建工程包括公司对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，截至2022年末余额为5.87亿元。公司新增无形资产为新建项目购入的土地。此外，公司固定资产及无形资产中未办妥权证金额合计0.48亿元。

总体来看，公司应收款项和存货占比仍较高，在产品2022年计提减值准备0.18亿元，需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险。公司扩产和对电池壳业务的持续投入使得固定资产及在建工程金额持续增加，长期资产占比有所提升，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。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	4.67	11.54%	4.88	11.93%	2.91	10.86%
应收账款	6.80	16.79%	6.83	16.69%	3.54	13.19%
存货	7.75	19.13%	6.91	16.88%	7.55	28.16%
交易性金融资产	3.91	9.65%	4.41	10.77%	1.01	3.75%
预付款项	1.20	2.97%	1.44	3.51%	1.91	7.12%
<b>流动资产合计</b>	<b>25.20</b>	<b>62.22%</b>	<b>25.59</b>	<b>62.56%</b>	<b>17.66</b>	<b>65.85%</b>
固定资产	5.46	13.48%	5.37	13.13%	3.67	13.67%
在建工程	5.76	14.23%	5.87	14.36%	2.14	7.98%
无形资产	1.76	4.35%	1.77	4.34%	1.34	5.01%
其他非流动资产	0.71	1.76%	0.67	1.63%	0.58	2.16%
<b>非流动资产合计</b>	<b>15.30</b>	<b>37.78%</b>	<b>15.32</b>	<b>37.44%</b>	<b>9.16</b>	<b>34.15%</b>
<b>资产总计</b>	<b>40.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.82</b>	<b>100.00%</b>

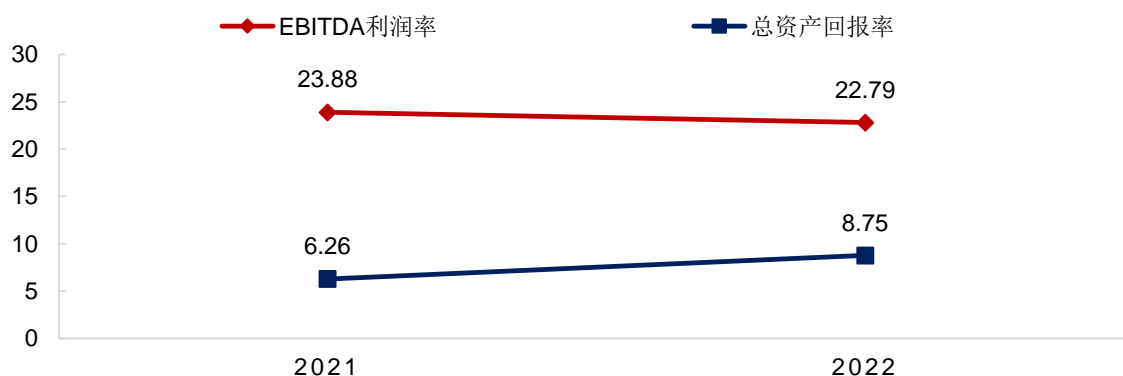
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司收入规模及净利润增长较快，盈利能力仍较强，但新增电池壳业务仍处于销量爬坡阶段，毛利率较低**

受益于卫生及环保要求提高，终端易拉罐需求增加，公司作为生产设备供应商2022年营业收入仍实现快速增长，且公司2022年国内确认收入的易拉罐、盖产线项目毛利率水平仍较高，但受下游客户扩产周期波动影响，2022年公司在手订单规模有所下滑，增长存在一定压力；2022年6月公司收购常州和盛，下半年电池壳业务大幅增长，但规模整体仍较小，预计完整会计年度电池壳业务收入较为可观，有望成为新的营收增长点，2022年公司电池壳业务仍处于销量爬坡阶段，且原材料铝板价格在上半年自高位回落，下半年整体稳定在较高水平，综合影响下电池壳毛利率很低，盈利能力有待进一步观察。2022年公司EBITDA利润率维持平稳；但公司电池壳业务占比上升或将拖累公司整体盈利水平。但总体来看，公司收入规模及净利润增长较快，总资产回报率持续改善，盈利能力仍较强。

图 11 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2022年公司定增及经营增长有效改善了公司的杠杆水平，但2022年公司经营活动净现金流由正转负，传统业务扩产及电池壳业务投入导致公司资本性开支大增，导致自由活动现金流为负

2022年及2023年1季度公司扩产投入新增一定规模银行借款，同时订单推进合同负债规模压降，综合影响下总债务占比大幅增加，非流动负债占比上升。

截至2023年3月末，公司短期借款主要为保证借款和信用借款，公司一年内到期的非流动负债系即将到期的长期借款和租赁负债。公司为项目建设筹措资金，新增较大规模的抵押借款，截至2023年3月末长期借款余额增至5.03亿元。应付债券即为本期债券，2022年转股金额较少。公司其他非流动负债主要系新乡盛达和安徽斯翔项目的地方配套资金，公司需对其支付利息。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.51	21.42%	3.45	21.13%	2.57	19.17%
应付账款	2.03	12.37%	2.33	14.29%	2.10	15.69%
合同负债	1.41	8.60%	1.45	8.92%	3.19	23.82%
一年内到期的非流动负债	0.15	0.90%	0.16	0.99%	0.28	2.08%
<b>流动负债合计</b>	<b>7.96</b>	<b>48.59%</b>	<b>8.87</b>	<b>54.34%</b>	<b>9.18</b>	<b>68.53%</b>
长期借款	5.03	30.68%	4.09	25.08%	1.07	8.02%
应付债券	2.27	13.87%	2.24	13.71%	2.12	15.83%
其他非流动负债	0.96	5.85%	0.95	5.82%	0.92	6.83%
<b>非流动负债合计</b>	<b>8.42</b>	<b>51.41%</b>	<b>7.45</b>	<b>45.66%</b>	<b>4.22</b>	<b>31.47%</b>
<b>负债合计</b>	<b>16.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.40</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	11.07	67.59%	11.07	67.84%	7.06	52.67%
其中：短期债务	3.77	23.04%	3.62	22.18%	2.85	21.25%
长期债务	--	--	7.45	45.66%	4.21	31.42%

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

2022年营业收入增长但经营回款能力下滑，公司经营净现金流表现为净流出0.54亿元，主要系上下游对公司资金占用增加、收购常州和盛导致支付给职工的现金以及支付其他与经营活动有关的现金增加、叠加公司营收净利增长导致的支付税费增长所致。

公司投资活动现金流净额为-9.19亿元，主要系募集资金购买保本理财、并购常州和盛导致投资支付的现金比去年同期增加 165.39%，增加 6.32亿元，购置长期资产支付现金比去年同期增加2.27亿元所致，2022年公司收回投资收到的现金比去年同期增加 2.83亿元。筹资活动现金流大幅净流入11.57亿元，主要系定增及新增银行借款。

得益于定增，公司资产负债率有所修复，定增闲置资金使得净债务规模缩小；公司2022年营业收入及利润增长较快，以致EBITDA和FFO也较上年有所扩大，EBITDA利息保障倍数同比上升，对利息的保障能力强，FFO/净债务比率同比改善，可对净债务形成一定覆盖，但考虑到公司定增募投持续消耗权益来源资金，公司净债务将有所增加。公司经营活动产生的现金流量净额为负，且资本开支大，自由活动现金流为负，自由活动现金流对净债务的覆盖程度很低。但总体来看，2022年公司定增及经营增长有效改善了公司的杠杆水平。

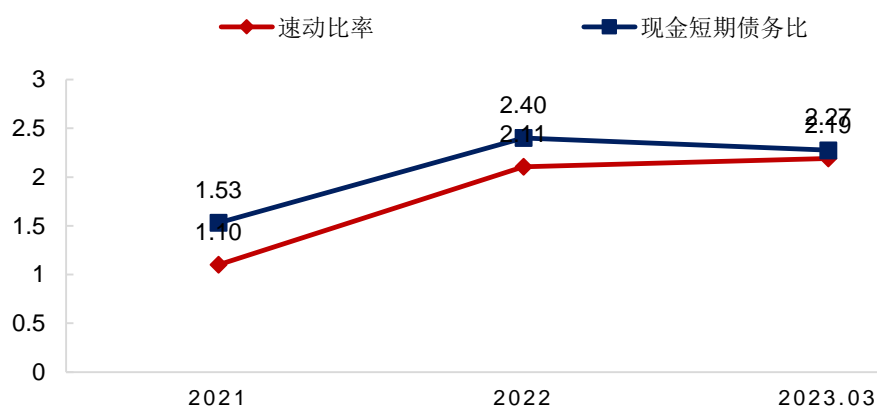
**表12 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-0.62	-0.54	2.18
FFO（亿元）	--	2.40	1.60
资产负债率	40.44%	39.90%	49.96%
净债务/EBITDA	--	0.44	1.22
EBITDA 利息保障倍数	--	10.32	6.60
总债务/总资本	31.46%	31.05%	34.46%
FFO/净债务	--	137.42%	54.49%
经营活动现金流/净债务	-24.28%	-30.59%	74.33%
自由现金流/净债务	-29.94%	-352.37%	-42.71%

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

2022年公司定增及新增长期借款规模较大，公司速动比率及现金短期债务比大幅改善。但公司在建项目仍较多，未来至少尚需支出13.81亿元，从而使得公司面临较大的资金压力。截至2023年3月末，公司尚未使用银行授信9.22亿元，固定资产受限比例低，存在一定的融资弹性，且账面现金类资产较为充足，短期偿付压力较小。

**图 12 公司流动性比率情况**



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

## 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，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》（截至 2023 年 4 月 30 日）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，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，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，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。公司董事会设董事 7 名，其中独立董事 3 名，公司实际控制人、董事长兼总经理安旭及董事张琦自 2012 年起任公司董事，2023 年 2 月 德国籍 Dietmar Werner Raupach 先生任公司董事。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月21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2020年1月1日至报告查询日（2023年6月7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2022年末，公司无对外担保。

## 九、结论

受益于卫生及环保要求提高背景下终端易拉罐需求增加，公司下游食品及饮料企业纷纷投入扩产，相关板块固定资产投资增速显著回升，2022年公司易拉罐、盖设备生产设备收入增长较快，2022年末在手订单仍可对收入提供一定支撑；公司新切入电池壳业务竞争激烈，公司成本转嫁能力弱需承担原材料

价格波动风险，且公司电池壳业务扩产规模较大，未来产能消化情况及盈利表现有待观察。但受益于各地政府密集出台系列补贴措施、新能源汽车产品线技术逐步完善，中国新能源汽车市场迎来爆发式增长，动力锂电池精密结构件模具的需求亦日益增长，公司有望持续收益。公司资金面临一定占用，且公司在建项目尚需投入规模大，给公司带来较大的资金压力，需关注公司资本性支出及产能消化情况。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-。

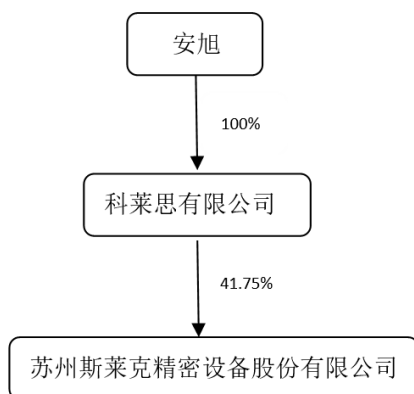
**附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）**

<b>财务数据（单位：亿元）</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
货币资金	4.67	4.88	2.91	4.20
应收账款	6.80	6.83	3.54	3.79
存货	7.75	6.91	7.55	6.18
交易性金融资产	3.91	4.41	1.01	1.30
预付款项	1.20	1.44	1.91	0.73
流动资产合计	25.20	25.59	17.66	16.57
固定资产	5.46	5.37	3.67	2.83
在建工程	5.76	5.87	2.14	0.34
无形资产	1.76	1.77	1.34	1.18
其他非流动资产	0.71	0.67	0.58	0.23
非流动资产合计	15.30	15.32	9.16	5.47
资产总计	40.50	40.90	26.82	22.04
短期借款	3.51	3.45	2.57	3.13
应付账款	2.03	2.33	2.10	1.33
合同负债	1.41	1.45	3.19	1.29
一年内到期的非流动负债	0.15	0.16	0.28	0.20
流动负债合计	7.96	8.87	9.18	6.48
长期借款	5.03	4.09	1.07	0.30
应付债券	2.27	2.24	2.12	3.23
其他非流动负债	0.96	0.95	0.92	0.56
非流动负债合计	8.42	7.45	4.22	4.11
负债合计	16.38	16.32	13.40	10.59
总债务	11.07	11.07	7.06	7.42
所有者权益	24.12	24.58	13.42	11.45
营业收入	2.96	17.31	10.03	8.83
营业利润	0.42	2.70	1.32	0.73
净利润	0.32	2.12	0.92	0.59
经营活动产生的现金流量净额	-0.62	-0.54	2.18	1.29
投资活动产生的现金流量净额	0.35	-9.19	-3.54	-2.41
筹资活动产生的现金流量净额	0.09	11.57	0.08	2.02
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
EBITDA	--	3.95	2.40	1.85
FFO	--	2.40	1.60	1.12
净债务	2.56	1.75	2.93	2.04
销售毛利率	36.37%	33.66%	37.26%	34.14%
EBITDA 利润率	--	22.79%	23.88%	20.95%
总资产回报率	--	8.75%	6.26%	5.05%

资产负债率	40.44%	39.90%	49.96%	48.04%
净债务/EBITDA	--	0.44	1.22	1.10
EBITDA 利息保障倍数	--	10.32	6.60	5.91
总债务/总资本	31.46%	31.05%	34.46%	39.31%
FFO/净债务	--	137.42%	54.49%	55.19%
速动比率	2.19	2.11	1.10	1.60
现金短期债务比	2.27	2.68	1.53	1.68

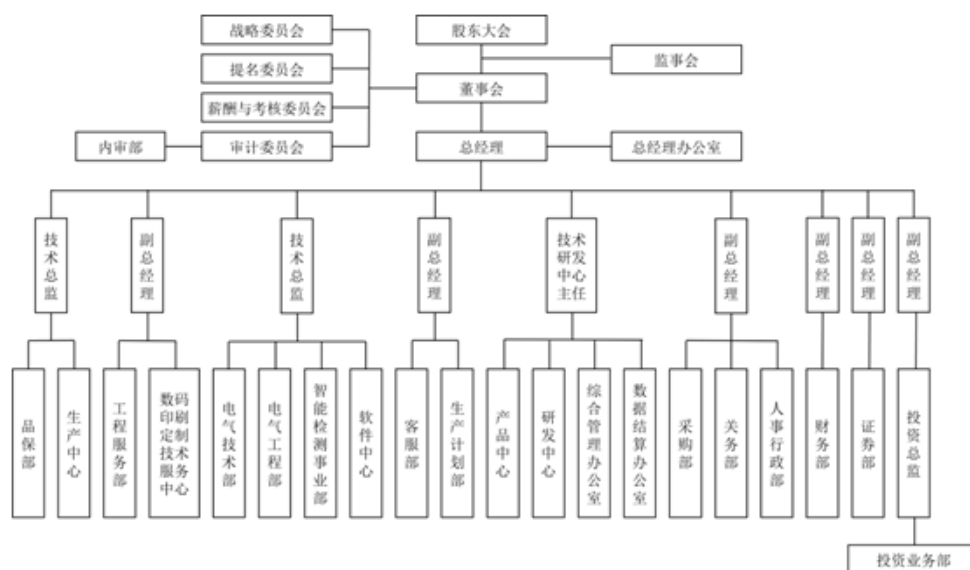
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



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 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
斯莱克昆山精密模具及机械装备工程技术中心	机械行业检测	53.33%	设立
斯莱克（美国）有限公司	零备件贸易、服务	100.00%	设立
SlacPrecisionEquipmentCorp.	零备件贸易、服务	80.00%	设立
斯莱克国际有限公司	贸易	100.00%	设立
芜湖康驰金属包装装备技术有限公司	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	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	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	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	光伏电站管理	90.00%	设立
苏州觅罐云科技有限公司	光伏电站管理	100.00%	设立
西安斯莱克科技发展有限公司	精密冲床研发	100.00%	设立
安斯莱克智能系统有限公司	自动化系统研发	70.00%	设立
西安斯莱克防务技术有限公司	软件研发、销售、技术咨询、转让	100.00%	设立
西安斯莱克智慧港实业有限公司	园区管理服务、物联网应用	90.00%	设立
苏州蓝斯视觉系统股份有限公司	视觉检测设备	63.00%	
苏州蓝谷视觉系统有限公司	视觉检测设备	100.00%	设立
北京中天九五科技发展有限公司	智能设备研发	51.00%	设立
苏州莱思精密模具制造有限公司	精密模具制造	100.00%	设立
山东斯莱克智能科技有限公司	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	制罐技术服务	65.00%	设立
上海岚慕材料科技有限公司	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	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	电池壳生产	35.70%	设立
江苏正彦数码科技有限公司	食品包装印刷	60.00%	设立
苏州蚁巢链企业管理有限公司	互联网信息服务	100.00%	设立
苏州江鼎光伏电力投资管理有限公司	投资管理	98.33%	非同一控制下合并
山东明佳科技有限公司	成套设备制造	51.00%	非同一控制下合并
新乡市盛达新能源科技有限公司	电池壳生产	70.00%	非同一控制下合并
CorimaInternationalMachinerysrl	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并
IntercanGroupLimited	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并
OKLEngineering,Inc.	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并
海南斯莱克科技有限公司	金属制品研发等	100%	设立
常州莱胜新能源有限公司	新兴能源技术研发等	100%	设立

东莞市鑫宝泰自动化科技有限公司	金属成形机床研发等	70%	设立
常州和盛新能源科技有限公司	电池壳生产	55%	非同一控制下合并
江苏阿李动力科技有限公司	电池壳生产	100%	非同一控制下合并
东莞市骏毅机电科技有限公司	电池壳生产	100%	非同一控制下合并
江安聚造科技有限公司	电池壳生产	100%	非同一控制下合并
青海骏智机电科技有限公司	电池壳生产	100%	非同一控制下合并
宁德聚力科技有限公司	电池壳生产	100%	非同一控制下合并
苏州智网能源科技有限公司	供电设施的安装工程服务	81%	设立
宜宾先莱新能源科技有限公司	电池壳生产	100%	设立

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。