



# 2024年恒锋工具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

# 2024年恒锋工具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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
锋工转债	A+	A+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：国内汽车消费市场回暖，刀具行业市场需具备一定支撑。恒锋工具股份有限公司（股票代码“300488.SZ”，以下简称“恒锋工具”或“公司”）是具备一定的技术实力及品牌影响力的刀具制造企业之一，跟踪期内，公司汽车零部件、工程机械、航空航天等行业主要客户较为稳定，且由于产品定制化属性较高等因素，公司业务盈利能力维持较好；同时中证鹏元也关注到，公司业务成本中制造费用占比仍较高，若下游制造业企业生产预期减弱，订单量减少，公司盈利将承压；叠加募投项目新增产能规模较大，若新增产能消化不足，可能拖累盈利表现；此外，公司期间费用管控及营运资金管理能力仍有待优化。

## 评级日期

2024年06月07日

## 联系方式

项目负责人：张伟亚  
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：顾盛阳  
gushy@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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	21.90	15.90	15.47	14.73
归母所有者权益	14.85	13.85	12.74	12.01
总债务	5.90	0.59	0.89	1.49
营业收入	1.25	5.61	5.31	5.09
净利润	0.26	1.35	1.12	1.55
经营活动现金流净额	0.30	1.63	2.20	1.99
净债务/EBITDA	--	-1.30	-1.12	-0.58
EBITDA 利息保障倍数	--	214.68	108.31	63.67
总债务/总资本	28.44%	4.09%	6.56%	11.04%
FFO/净债务	--	-54.26%	-70.55%	-129.26%
EBITDA 利润率	--	41.37%	41.30%	44.33%
总资产回报率	--	9.86%	8.40%	13.26%
速动比率	8.89	4.06	2.73	2.23
现金短期债务比	5.11	6.31	3.87	2.37
销售毛利率	44.34%	46.12%	47.87%	49.64%
资产负债率	32.23%	12.89%	17.64%	18.41%

注：2021-2023年公司净债务均为负值，导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。  
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

- **刀具主要应用领域汽车市场景气度恢复较好。**汽车零部件是刀具主要应用领域之一。根据中汽协数据显示，2023年全国汽车产销量完成 2,593.86 万辆和 3,004.50 万辆，同比增长 11.50% 和 11.90%。我国汽车消费市场显著回暖，支撑刀具行业市场需求。
- **公司仍具备一定技术实力及品牌影响力，主要客户较为稳定。**2023 年公司新获发明专利 2 项，并获得 1 项省科学技术进步二等奖以及 1 项省级首台套认定，拉削刀具和花键环塞规产品保持国内市占第一。从前五大客户来看，跟踪期内，公司汽车零部件、工程机械、航空航天等行业主要客户较为稳定。
- **业务盈利能力表现保持较好。**由于公司产品定制化属性较高，客户群体相对稳定，并提供精密修磨等高端生产性服务，业务盈利能力保持较好。2023 年，公司销售毛利率为 46.12%，EBITDA 利润率为 41.37%。

## 关注

- **公司成本灵活性仍一般，期间费用管控及营运资金管理能力仍有待优化。**截至 2024 年 3 月末，公司在建工程及固定资产占比合计为 35.41%，主营业务成本中制造费用占比在 42.29%。公司产线折旧及人力成本等支出较为固定，若下游制造业企业生产预期减弱，订单量减少，公司盈利将承压。2023 年公司期间费用率及净营业周期分别为 19.42% 和 222.52 天，期间费用管控及营运资金管理能力仍有待优化。
- **刀具行业市场竞争较为激烈，公司募投资项目新增产能规模较大，新增产能的消化仍有待观察。**截至 2023 年末，公司精密复杂刃量具和精密高效刀具现有产能为 12.00 万件和 91.00 万件，同期产能利用率分别为 86.87% 和 107.68%。本期转债募投资项目达产后预计将新增年产 3.40 万件精密复杂刃量具、年产 146.60 万件精密高效刀具的生产能力。考虑到刀具市场企业众多且竞争较为激烈，虽公司具备一定的技术实力及品牌影响力，但若下游市场景气度下滑导致产品需求量下降或公司后期市场开发不及预期，新增产能可能无法及时消化。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司能够保持一定的技术优势及品牌影响力，下游应用领域仍较为多元化，预计可为公司提供稳定的业务来源。

## 同业比较（单位：亿元、天）

指标	欧科亿	沃尔德	华锐精密	恒锋工具
总资产	38.80	21.33	22.10	15.90
营业收入	10.26	6.03	7.94	5.61
净利润	1.66	0.97	1.58	1.35
销售毛利率	29.32%	45.11%	45.47%	46.12%
资产负债率	33.94%	10.18%	43.16%	12.89%
期间费用率	14.33%	27.85%	21.14%	19.42%
净营业周期	247.84	308.35	210.44	222.52

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_2022V1.0
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	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

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 a+，反映了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。

### 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
锋工转债	6.20	6.20	2023-7-27	2030-01-18

## 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2024年1月19日发行6年期6.2亿元可转债，募集资金计划用于年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目、恒锋工具研发中心建设项目以及补充流动资金。截至2024年4月28日，锋工转债募集资金专项账户余额为0.13亿元（未含闲置募集资金用于现金管理部分）。

## 三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司控股股东和实控人未发生变化，控股股东仍为恒锋控股有限公司，持股比例49.43%。公司实控人仍为陈尔容、陈子彦、陈子怡，合计对公司持股72.68%，股东持股未进行质押，公司股权结构图见附录二。同期末，公司注册资本和实收资本仍为1.66亿元。2023年及2024年1-3月，公司合并报表未发生变化。

## 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。

## 行业经济环境

刀具是切削机床核心耗材之一，目前市场集中度低，行业竞争仍较为激烈。2023年我国刀具市场规模降幅收窄。2024年我国经济取得良好开局，刀具主要应用领域汽车市场景气度恢复较好，中证鹏元对后续刀具市场增速仍持谨慎乐观的态度

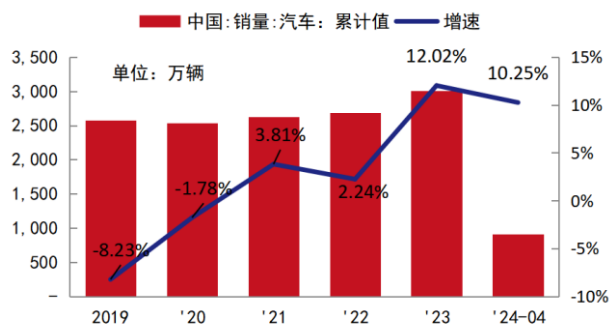
刀具是机械制造中用于切削加工的工具。2022年受宏观因素影响，制造业终端需求不振，我国刀具市场规模同比减少2.73%。2023年下游装备投资乏力持续，根据中国机床工具工业协会统计，我国切削工具行业实现营业收入1,097亿元，同比下降0.2%，实现利润总额121亿元，同比下降3.2%。出口方面，2023年我国切削刀具实现出口额36.6亿元，同比下降3.83%，国外需求不振持续。

从产品结构来看，硬质合金刀具仍占据行业主导地位。根据金属加工杂志社 2023 年发布的《第五届切削刀具用户调查分析报告》，硬质合金刀具市场占有率达 63.08%，排名第二的是高速钢刀具，占比达 20%。对于螺纹刀具、拉削刀具等对韧性要求较高的品种，高速钢仍是优选材料。

下游应用方面，切削刀具主要下游应用包括汽车、通用机械、航空航天领域等。汽车零部件仍是刀具需求量最大的行业。2023 年我国汽车消费市场显著回暖，根据中汽协数据显示，2023 年全国汽车产销量完成 2,593.86 万辆和 3,004.50 万辆，同比增长 11.50%和 11.90%，产销量连续 15 年居全球第一。其中，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，带动汽车零部件市场需求量持续上升。刀具在通用机械中可用于不锈钢法兰、阀门、液压件、流体、手机配件等零部件的精密加工。通用机械下游细分领域众多，其景气趋势一般与国内制造业整体相关。据国家统计局统计，2023 年通用机械行业实现营业收入 10217.22 亿元，同比增长 4.28%。航空航天方面，中国商飞数据显示，2021-2040 年中国航空市场将新增 9,084 架 50 座以上的飞机，为确保供应链的稳定和安全，国内航空航天制造企业对刀具国产化的需求亦会日益提升。

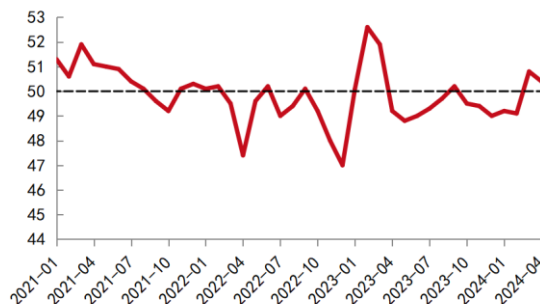
整体来看，2023 年至今我国制造业 PMI 指数仍在荣枯线波动，结合主要下游行业发展趋势，中证鹏元对后续刀具市场增速仍持谨慎乐观的态度。

图 1 2023 年我国汽车消费市场显著回暖



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 我国制造业 PMI



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**国内刀具企业仍普遍规模较小，刀具行业市场集中度低，近年逐渐向高端市场延伸，实现部分高端产品的进口替代**

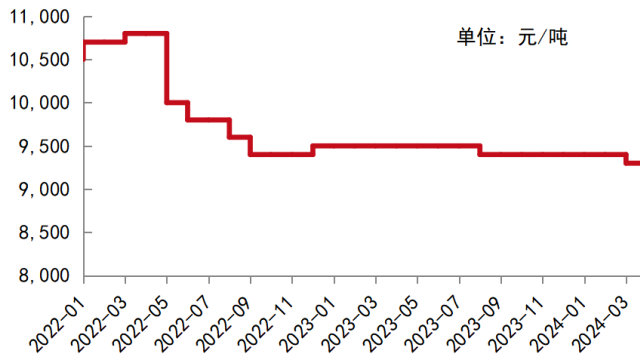
国际刀具竞争企业的竞争大致可分为三大阵营。第一阵营是以山特维克、美国格里森公司（Gleason Corporation）为代表的技术实力强劲的欧美企业，以向客户提供整体切削解决方案为主。第二阵营是以三菱、泰珂洛等为代表的产品通用性强、性价比高的日韩企业。第三阵营是以株洲钻石切削刀具股份有限公司、欧科亿、沃尔德、华锐精密、恒锋工具等为代表的国内刀具企业。国内刀具企业数量众多但普遍规模较小，据统计欧科亿、沃尔德、华锐精密、恒锋工具 4 家刀具行业 A 股上市公司 2023 年合计市占率为 2.72%<sup>1</sup>。在激烈的市场竞争下，各厂商主要通过差异化的产品策略和价格优势抢占市场份额。近年，国内刀具企业向高端市场延伸，凭借性价比和本土服务优势，逐渐实现对中高端刀具产品的进口替代。

**刀具主要原材料硬质合金、工具钢易受全球宏观经济形势、供需情况等因素影响，原材料价格波动仍给刀具企业带来一定的成本控制压力**

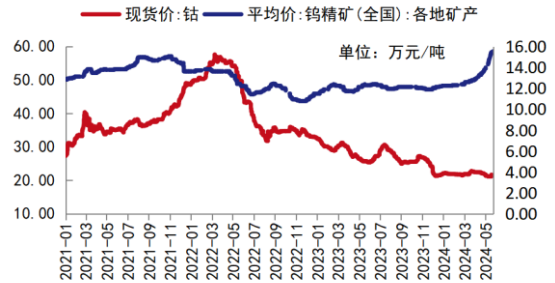
高速钢是在碳素工具钢基础上加入铬、钼、钨、钒等合金元素以提高淬透性、韧性、耐磨性和耐热性的一类特殊钢。硬质合金原材料中碳化钨粉占比最高，钴粉次之。中国钨资源十分丰富，约占世界储量的 60% 左右，但钴资源比较匮乏，仅占世界储量的 1% 左右。工具钢价格自 2022 年下半年回落后较为稳定。钴价在 2022 年下半年高位大幅回落后震荡下行。2023 年钨价较为稳定，但自 2024 年 3 月起，价格中枢开启上移。刀具企业作为价格接受者，未来若原材料价格波动仍将给企业带来一定的成本控制压力。

<sup>1</sup> 测算方式为：4 家上市公司 2023 年营业收入之和 29.84 亿元/2023 年我国切削工具行业营业收入 1,097 亿元。



**图3 工具钢价格走势**


资料来源：iFinD，中证鹏元整理

**图4 碳化钨、钴价格走势**


资料来源：iFinD，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

2023年，公司主营产品刀具、刃量具营业收入及盈利较为稳定，公司持续加强研发创新，维持一定技术优势及品牌影响力。公司已进入汽车及零部件、工程机械、航空航天等行业主流厂商供应体系，客户集中度仍较低，且主要客户合作较为稳定。公司成本灵活性仍一般，若原材料价格波动亦将使公司盈利承压。此外，本期转债募投项目新增产能规模较大，仍需关注未来产能消化风险

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事精密刀具及量具研发、生产及销售。公司产品结构较为稳定，精密复杂刃量具仍为主要收入来源，精密高效刀具和高端生产性服务业务规模仍尚小，对收入形成一定补充。2023年公司三大业务收入规模较为稳定。2024年1-3月，公司营业收入同比增长17.51%，主要系2022年末下游制造业企业预期减弱，公司2022年末订单量减少导致2023年一季度营业收入基数较低<sup>2</sup>所致。盈利表现上，跟踪期内，公司销售毛利率呈现小幅下降趋势。

**表1 公司营业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
精密复杂刃量具	0.80	64.39%	47.93%	3.67	65.36%	51.89%	3.59	67.72%	53.67%
精密高效刀具	0.21	17.14%	17.61%	1.01	18.01%	13.10%	0.83	15.72%	11.81%
高端生产性服务	0.20	16.23%	57.00%	0.82	14.63%	57.06%	0.79	14.86%	56.82%
其他业务	0.03	2.24%	53.75%	0.11	2.00%	74.84%	0.09	1.71%	71.88%
<b>合计</b>	<b>1.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>44.34%</b>	<b>5.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.12%</b>	<b>5.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>47.87%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

<sup>2</sup> 2022年1-3月、2023年1-3月、2024年1-3月，公司营业收入分别为1.17亿元、1.06亿元和1.25亿元，增速分别为21.17%、-9.00%和17.51%。

跟踪期内，公司保持了研发创新力度，新获发明专利及省级首台套认定，产品仍具备一定技术优势

公司专注于精密刀具行业，曾于2019年被工信部认定为“国家技术创新示范企业”，成为第一批工信部“专精特新”小巨人企业。近年来公司持续加强研发创新，2023年新获发明专利2项，并获得1项省科学技术进步二等奖以及1项省级首台套。2023年公司研发投入如下表所示，研发费用支出较为稳定。优势产品方面，基于公司技术优势及服务质量，根据中国机床工具工业协会工具分会出具的证明，2023年，恒锋工具拉削刀具和花键环塞规销售收入排名仍保持国内行业第一。

**表2 公司研发投入情况（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
研发费用	0.33	0.32
研发费用占营业收入的比例	5.91%	6.09%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

精密高效刀具仍存在一定产能受限，本期转债募投项目达产后，产能受限有望缓解，但新增产能规模较大，若下游市场景气度下滑或公司市场开发不及预期，新增产能仍可能无法及时消化。公司成本灵活性仍一般，若未来高速钢、硬质合金等主要原材料价格波动，公司盈利亦将承压

截至2024年3月末，公司产能仍集中于位于海盐和温岭的3个国内工厂，美国密歇根工厂仍主要服务北美市场，提供修磨服务。跟踪期内，公司主要产品精密复杂刃量具产能利用较为充分，但精密高效刀具仍存在一定的产能受限。公司产品多为定制化产品，2023年产销率保持较高水平。2024年1-3月，公司增加精密高效刀具中标准类刀具备货，故精密高效刀具产销量有所下滑。价格方面，2023年公司精密复杂刃量具和精密高效刀具均价均有所提升，主要系细分产品结构变化所致。2024年1-3月，上述两类产品均价有所回落。

**表3 公司产销及产能利用情况（单位：万件，元/件）**

类型	项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
精密复杂刃量具	产量	2.39	10.42	10.78
	销量	2.32	9.76	10.71
	产销率	<b>97.04%</b>	<b>93.60%</b>	<b>99.32%</b>
	销售均价	<b>3,458.98</b>	<b>3,759.61</b>	<b>3,355.56</b>
	产能	3.00	12.00	12.00
	产能利用率	<b>79.78%</b>	<b>86.87%</b>	<b>89.85%</b>
精密高效刀具	产量	26.61	97.99	99.66
	销量	22.64	94.72	92.60
	产销率	<b>85.08%</b>	<b>96.67%</b>	<b>92.91%</b>
	销售均价	<b>94.43</b>	<b>106.68</b>	<b>90.07</b>

产能	22.75	91.00	91.00
<b>产能利用率</b>	<b>116.97%</b>	<b>107.68%</b>	<b>109.52%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

新增产能方面，年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目为本期转债募投项目之一，项目建设资金均由本期转债募集资金覆盖。2023年项目已开工，项目完全达产后将形成年产3.40万件精密复杂刃量具、146.60万件精密高效刀具的生产能力，公司精密高效刀具产能受限情况将有望缓解。但项目新增产能规模较大，若在下游市场景气度下滑导致的产品需求量下降及公司后期市场开发不及预期等因素影响下，新增产能无法及时消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润。公司将结合市场形势推进项目建设投入，未来需持续关注项目建设情况和新增产能消化情况。

**表4 截至 2023 年末本期转债募投项目建设情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
年产 150 万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目	46,683.00	1,428.98
恒锋工具研发中心建设项目	6,239.00	0.00
<b>合计</b>	<b>52,922.00</b>	<b>1,428.98</b>

注：年产 150 万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目累计已投资金额含募集资金支付和票据支付。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

采购模式方面，对于高速钢及合金工具钢公司仍采用大批量采购的模式，公司与供应商签订阶段性合同。合同签订后，供应商分批次发送公司所订购的钢材，双方按照合同所约定的价格条款执行，公司对钢材检验合格后向供应商支付对应款项。下游大宗商品对公司主要原材料影响较大，一般采购价格随行就市，在原料价格波动较大的情况下，公司向供应商支付预付款，锁定原材料价格。

硬质合金仍采用按件计价的模式，由于公司为客户提供定制化产品，在硬质合金规格繁多的情况下，公司根据生产需求，经常性地从市场上按市价采购，也可通过向供应商支付预付款，锁定价格。2023年，公司主营业务成本中直接材料占比达37.24%，高速钢、合金工具钢等主要原材料价格较为稳定。但若未来原材料价格上涨，公司将面临一定的成本管控压力。公司前五大材料供应商情况如下表所示，公司与主要供应商合作关系相对稳定，供应商集中度尚可。

**表5 主要原材料采购情况<sup>3</sup>（单位：万元、吨、万元/吨）**

原材料	年度	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
高速钢	采购金额	1,426.51	5,543.62	4,817.62
	采购数量	117.44	512.24	453.28
	年均单价	12.15	10.82	10.63
硬质合金	采购金额	318.11	1,254.98	1,289.14

<sup>3</sup> 由于高速钢不同牌号价格差异较大，故主要原材料采购情况表格中高速钢采购单价与图 3 中公开信息查询所工具钢价格差异较大。

	采购金额	138.90	527.74	698.02
合金工具钢	采购数量	100.94	401.33	486.18
	年均单价	1.38	1.32	1.44

注：硬质合金包括刀条、刀片、实心棒、异形棒等多种规格和形状，不同规格单件重量差异较大，单价差异明显，故未列示单价。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表6 公司前五名材料供应商情况（单位：万元）**

年份	序号	供应商	采购额	占比
2023年	1	供应商一	2,063.43	17.28%
	2	供应商二 <sup>4</sup>	1,301.23	10.90%
	3	供应商三	1,289.59	10.80%
	4	供应商四	1,165.40	9.76%
	5	供应商五	706.63	5.92%
			<b>合计</b>	<b>6,526.28</b>
2022年	1	供应商一	1,946.96	15.89%
	2	供应商四	1,618.66	13.21%
	3	供应商二	1,259.96	10.28%
	4	供应商五	634.21	5.18%
	5	供应商六	600.93	4.90%
			<b>合计</b>	<b>6,060.72</b>

注：2022年公司向供应商三采购额为530.04万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品仍以定制件为主，下游客户包括精密零部件及设备生产厂家，涉及汽车零部件、航空航天、工程机械、电站设备等行业，客户集中度仍较低，且主要客户合作关系较为稳定

公司产品应用领域包括航空航天、汽车零部件、工程机械、电站设备、智能驱动、船舶、钢结构工程、风电设备、轨道交通等，公司已进入大众、比亚迪、上汽、双环传动等整车厂及零部件生产厂家、三一重工等工程机械生产厂家、中国航发等航空航天领域企业、上海电气等电站设备领域企业供应链体系。跟踪期内公司客户集中度仍较低，新增业务以老客户新订单为主。公司主要客户较为稳定，2023年前五大客户中部分客户因销售金额历年有所增减而未出现在2022年前五大客户中。公司在下游部分细分领域具备一定知名度，部分产品（如拉削刀具和花键环塞规）市占率保持领先。

业务模式方面，公司产品仍以定制件为主，亦备有部分标准品。2023年直销和经销销售比例为67%:33%，境内外销售比例为93%:7%。

对于业务量大、合作期限久的客户，公司给予一定的账期，公司本部一般给予大客户1-3个月账期，

<sup>4</sup> 供应商二股东包括双银（泉州）股权投资合伙企业（有限公司）、温岭市漫威工具科技合伙企业（有限公司）、叶志君、恒锋工具等，上述股东持股比例分别为30.00%、24.33%、25.00%、5.00%。

上优刀具一般给予大客户3-6个月账期。客户以电汇或者银行承兑汇票完成付款；对于业务量小、合作期限较短的客户，公司一般要求先款后货。2023年末，公司账面应收账款金额为1.59亿元，应收账款周转天数从2022年的92.52天上升至100.20天，仍对公司营运资金形成一定占用。

**表7 近年来公司主要客户情况（单位：万元）**

时间	序号	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2024年1-3月	1	客户一	1,196.35	9.59%
	2	客户二	563.51	4.52%
	3	客户三	270.16	2.17%
	4	客户四	234.59	1.88%
	5	客户五	232.47	1.86%
			<b>合计</b>	<b>2,497.08</b>
2023年	1	客户一	3,735.66	6.66%
	2	客户二	2,437.86	4.34%
	3	客户三	2,129.89	3.80%
	4	客户四	1,415.98	2.52%
	5	客户六	1,121.19	2.00%
			<b>合计</b>	<b>10,840.58</b>
2022年	1	客户一	3,214.81	6.06%
	2	客户四	2,042.48	3.85%
	3	客户七	1,946.38	3.67%
	4	客户三	1,820.40	3.43%
	5	客户八	1,415.57	2.67%
			<b>合计</b>	<b>10,439.63</b>

注：客户七为客户二全资子公司，2023年统计口径略有调整。

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年及2024年1-3月，公司合并报表范围未发生变化。

### 资本实力与资产质量

受可转债发行影响，公司资产规模增幅较大，但当前规模仍较小。公司存量资产仍以生产用房屋及设备为主，应收账款仍对营运资金形成一定占用

2024年1月，本期转债发行后，公司总负债规模大幅上升，系公司产权比率上升主要原因。2024年3月末，公司所有者权益以自身经营累积的未分配利润、资本公积、实收资本以及本期转债发行形成的其他权益工具为主要构成。

图5 公司资本结构

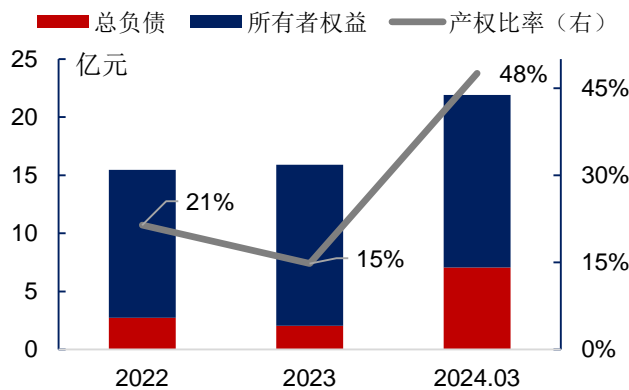
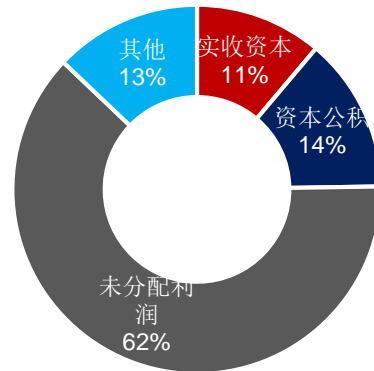


图6 2024年3月末公司所有者权益构成



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：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年1月公司发行6.2亿元锋工转债，募集资金到位后，公司购买银行大额存单，记入其他流动资产科目，推升公司总资产规模大幅上升。公司生产过程对厂房和机械设备需求高，截至2024年3月末，在建工程及固定资产占比合计为35.41%，生产用房屋建筑物和专用设备仍是构成资产主要部分。公司存货仍以原材料及库存商品为主，截至2023年末，原材料及库存商品账面价值分别为0.66亿元和0.55亿元，库存商品已计提跌价准备771.74万元。考虑到2023年公司营业收入较为稳定，且2023年末在手订单相较于2022年末有所增长，预计存货将保持较好去化。

公司应收账款及应收票据主要为应收货款，仍对公司资金形成一定占用。截至2023年末，公司应收账款账龄仍集中在1年以内，已计提坏账准备0.10亿元，前五大应收对象余额合计占比32.33%。公司应收账款账龄较短，应收对象较为分散，但少数客户仍存在账款回收风险。

上优刀具为公司所收购公司，负责齿轮刀具类产品。2017年上优刀具纳入公司合并报表范围，新增1.28亿元商誉。2023年公司对其计提商誉减值准备0.08亿元，截至同期末，商誉减值准备累计至1.15亿元。2023年上优刀具实现营业收入1.16亿元，净利润0.17亿元，2023年业务毛利率维持在37%左右，能够持续为公司创造一定的收入和利润。但随着未来行业环境及公司经营状况的改变，仍存在商誉减值风险。

受限资产方面，截至2023年末，公司货币资金因用作票据保证金和ETC保证金受限0.14亿元，公司整体资产受限比例不高。



**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

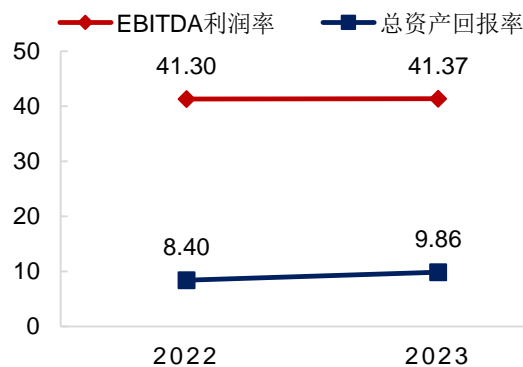
项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.33	10.62%	1.42	8.94%	1.16	7.52%
应收票据	0.22	1.02%	0.23	1.47%	0.24	1.52%
应收账款	1.70	7.78%	1.59	9.99%	1.54	9.93%
应收款项融资	0.76	3.47%	0.97	6.10%	1.06	6.85%
存货	1.38	6.29%	1.31	8.23%	1.32	8.51%
其他流动资产	5.37	24.50%	0.00	0.01%	0.01	0.04%
<b>流动资产合计</b>	<b>12.73</b>	<b>58.11%</b>	<b>6.74</b>	<b>42.36%</b>	<b>6.64</b>	<b>42.96%</b>
固定资产	7.39	33.73%	7.49	47.09%	7.34	47.43%
在建工程	0.37	1.68%	0.34	2.12%	0.20	1.28%
商誉	0.13	0.61%	0.13	0.85%	0.21	1.39%
<b>非流动资产合计</b>	<b>9.18</b>	<b>41.89%</b>	<b>9.16</b>	<b>57.64%</b>	<b>8.82</b>	<b>57.04%</b>
<b>资产总计</b>	<b>21.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.47</b>	<b>100.00%</b>

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

公司业务盈利性较好，但成本灵活性仍一般，随着未来募投项目投入使用，若市场开拓不及预期，盈利仍将较大承压

2023年，公司营业收入增速为5.75%，公司收入表现优于行业整体水平。2024年1-3月公司营业收入同比增长17.51%，主要系2023年同期基数较低所致。截至2023年末，公司在手订单相比2022年末有所增长，预计公司未来收入仍具备一定保障。盈利能力方面，跟踪期内，公司毛利率及EBITDA利润率保持较好水平，但公司总资产回报率仍较为一般，且公司成本灵活性一般。随着募投项目实施，若未来公司市场开拓未达预期，可能会进一步摊薄公司盈利。

**图7 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

本期转债发行后，公司财务杠杆有所抬升，但公司经营现金流表现较好，整体债务风险可控

随着本期转债发行，公司总债务规模有所增长。本期转债是公司总债务的主要构成，属于长期债务，另有少量短期借款和应付票据。经营性债务中，应付账款及应付票据均为应付货款，递延收益主要为政府补助。

**表9 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	0.42	5.95%	0.32	15.64%	0.27	9.91%
应付票据	0.38	5.45%	0.27	13.20%	0.62	22.88%
应付账款	0.24	3.45%	0.27	13.06%	0.30	11.10%
<b>流动负债合计</b>	<b>1.28</b>	<b>18.08%</b>	<b>1.34</b>	<b>65.20%</b>	<b>1.95</b>	<b>71.39%</b>
应付债券	5.09	72.16%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	0.64	9.04%	0.66	32.25%	0.72	26.40%
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.78</b>	<b>81.92%</b>	<b>0.71</b>	<b>34.80%</b>	<b>0.78</b>	<b>28.61%</b>
<b>负债合计</b>	<b>7.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.73</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	5.90	83.56%	0.59	28.84%	0.89	32.79%
其中：短期债务	0.80	11.40%	0.59	28.84%	0.89	32.79%
长期债务	5.09	72.16%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

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

2023年及2024年1-3月，公司收现比分别为0.95和1.10，经营活动现金流持续净流入，保持较好的业务收现能力。可转债发行后，公司资产负债率有所上升，但净债务由负值转为正值，2024年1-3月，经营活动现金流及自由活动现金流对净债务覆盖一般。

**表10 公司现金流及杠杆状况指标**

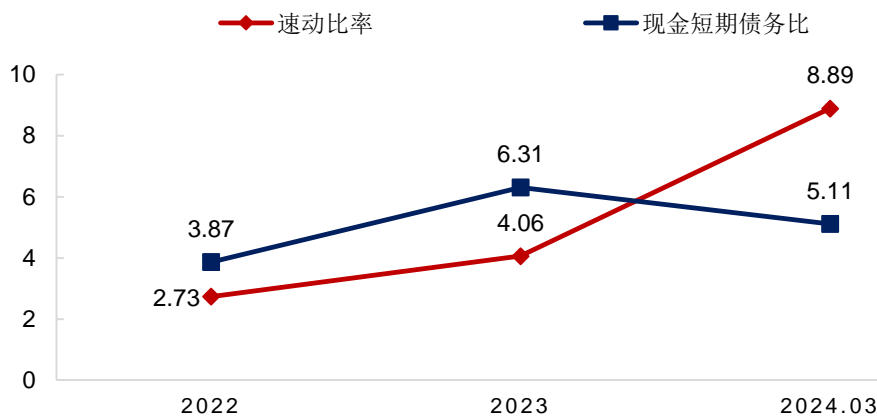
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	0.30	1.63	2.20
FFO（亿元）	0.06	1.64	1.74
资产负债率	32.23%	12.89%	17.64%
净债务/EBITDA	--	-1.30	-1.12
EBITDA 利息保障倍数	--	214.68	108.31
总债务/总资本	28.44%	4.09%	6.56%
FFO/净债务	--	-54.26%	-70.55%
经营活动现金流/净债务	16.56%	-54.03%	-89.49%
自由活动现金流/净债务	8.25%	-20.95%	-47.74%

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

公司经营获现能力较好，故2023年末速动比率和现金短期债务比均有所优化。2024年1月本期转债

发行后，公司速动比率呈现较大幅度提升。

**图8 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表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

以下信息基于公司于2024年5月21日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及2024年5月26日进行的公开信息查询。

#### 环境因素

公司过去一年未因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、产品质量或安全问题受到政府部门处罚，不存在拖欠员工工资、社保，未发生员工安全事故。

#### 公司治理

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。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。公司已按照《公司法》、公司章程以及其他有关规定建立了股东大会、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。上优刀具为公司所收购公司，能够持续为公司创造一定的收入和利润，但当前，上优刀具仍由上优刀具原股东叶志君任上优刀具经理、执行董事及法人。

人事变动方面，2023年5月，公司3名独立董事傅建中、李瑾、张惠忠因任期满离任，新任独立董事为黄少明、沈洪奎和马洪培。

## （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4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5月26日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 其他

国内刀具企业数量众多但普遍规模较小，产品同质化高，公司面临较为激烈的市场竞争。目前公司推进年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目扩大产能，该项目相较于公司生产规模，产量较大，若下游市场景气度下滑导致产品需求量下降或公司后期市场开发不及预期，将会对公司盈利产生不利影响。

## 八、结论

公司具备一定研发能力，目前已进入汽车及零部件、工程机械、航空航天等行业的主流厂商供应体系，主要客户较为稳定，能够保持一定技术实力及品牌影响力。2023年末公司在手订单相比2022年末有所增长，预计公司未来收入仍具有一定保障。但需关注公司成本灵活性一般，期间费用管控及营运资金管理仍有待优化，且若未来原材料价格上涨，公司亦将面临一定的成本管控压力。本期转债募投项目规模较大，下游需求量下滑或后期市场开发不及预期，公司将面临一定产能消化风险。

偿债能力方面，本期转债发行后，公司财务杠杆有所抬升，但公司经营现金流表现较好，但若本期转债在转股期内成功转股，一定程度上将减少公司偿付压力。

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“锋工转债”的信用等级为A+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

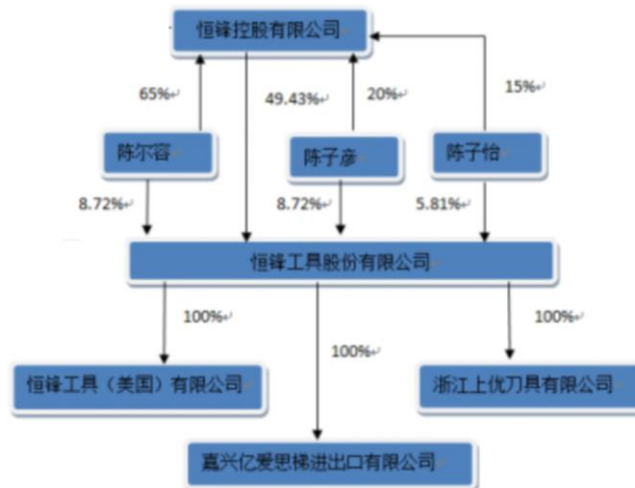
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.33	1.42	1.16	0.90
交易性金融资产	0.80	1.10	1.01	0.75
应收账款	1.70	1.59	1.54	1.19
应收款项融资	0.76	0.97	1.06	0.78
存货	1.38	1.31	1.32	1.21
其他流动资产	5.37	0.00	0.01	0.00
流动资产合计	12.73	6.74	6.64	5.73
固定资产	7.39	7.49	7.34	6.92
在建工程	0.37	0.34	0.20	0.54
非流动资产合计	9.18	9.16	8.82	8.99
资产总计	21.90	15.90	15.47	14.73
短期借款	0.42	0.32	0.27	0.28
应付票据	0.38	0.27	0.62	0.70
应付账款	0.24	0.27	0.30	0.33
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.25
流动负债合计	1.28	1.34	1.95	2.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.26
应付债券	5.09	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.64	0.66	0.72	0.39
非流动负债合计	5.78	0.71	0.78	0.69
负债合计	7.06	2.05	2.73	2.71
总债务合计	5.90	0.59	0.89	1.49
其中：短期债务	0.80	0.59	0.89	1.23
总债务	5.90	0.59	0.89	1.49
所有者权益	14.85	13.85	12.74	12.01
营业收入	1.25	5.61	5.31	5.09
营业利润	0.30	1.51	1.25	1.77
净利润	0.26	1.35	1.12	1.55
经营活动产生的现金流量净额	0.30	1.63	2.20	1.99
投资活动产生的现金流量净额	-5.51	-1.18	-1.17	-1.42
筹资活动产生的现金流量净额	6.19	-0.21	-0.84	-0.03
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	0.29	2.32	2.19	2.26
FFO	0.06	1.64	1.74	1.70
净债务	1.81	-3.02	-2.46	-1.32
销售毛利率	44.34%	46.12%	47.87%	49.64%

EBITDA 利润率	--	41.37%	41.30%	44.33%
总资产回报率	--	9.86%	8.40%	13.26%
资产负债率	32.23%	12.89%	17.64%	18.41%
净债务/EBITDA	--	-1.30	-1.12	-0.58
EBITDA 利息保障倍数	--	214.68	108.31	63.67
总债务/总资本	28.44%	4.09%	6.56%	11.04%
FFO/净债务	--	-54.26%	-70.55%	-129.26%
经营活动现金流/净债务	16.56%	-54.03%	-89.49%	-151.10%
自由活动现金流/净债务	8.25%	-20.95%	-47.74%	-72.23%
速动比率	8.89	4.06	2.73	2.23
现金短期债务比	5.11	6.31	3.87	2.37

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

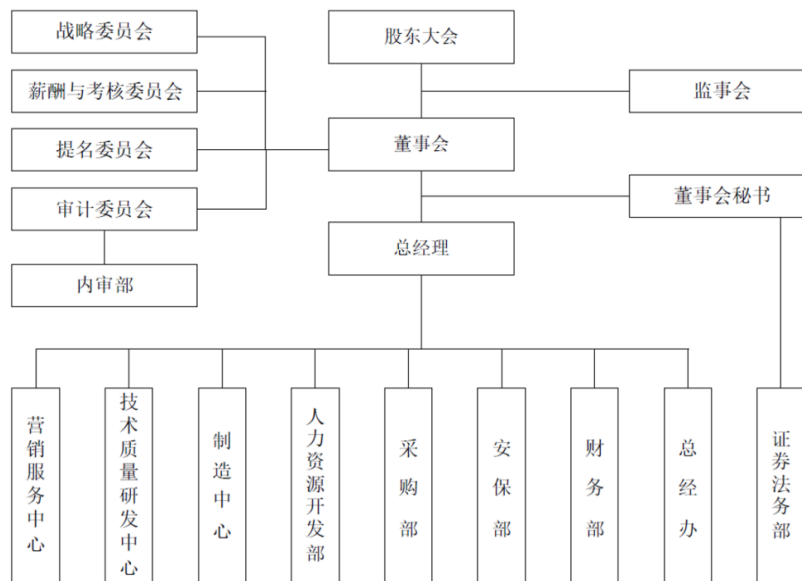


## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



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 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例
嘉兴亿爱思梯进出口有限公司	海盐	进出口贸易	100.00%
恒锋工具（美国）有限公司	美国	国际贸易及修磨服务	100.00%
浙江上优刀具有限公司	台州	刀具生产销售	100.00%

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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。