

(上接C1版)

2018年至2021年1-6月,发行人毛利率均高于同行业可比上市公司,主要原因包括产品类型及结构存在差异,发行人在汽车软饰件与发泡模具领域技术地位突出以及发行人具备较强的综合竞争力。

(2)净利润率和净资产收益率比较

2018年至2021年1-6月,发行人与同行业可比上市公司净利润率对比如下:

同行业公司	净利润率			
	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
海泰科	10.79%	15.01%	15.83%	8.42%
宁波亚正	5.53%	7.52%	8.77%	10.68%
天汽模	20.9%	-62.34%	3.49%	9.76%
合力科技	10.61%	12.24%	12.22%	16.04%
福耀玻璃	6.66%	5.70%	9.11%	16.61%
平均值	7.08%	-4.39%	9.93%	12.36%
平均值(剔除天汽模)	8.85%	10.07%	11.64%	12.94%
福达装备	12.18%	14.99%	16.34%	18.55%

同行业公司	净资产收益率			
	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
海泰科	8.60%	21.77%	21.50%	13.30%
宁波亚正	4.28%	12.84%	15.39%	30.89%
天汽模	0.78%	-35.39%	3.46%	8.58%
合力科技	5.59%	7.40%	6.07%	11.25%
福耀玻璃	2.86%	4.40%	5.20%	13.61%
平均值	3.98%	2.12%	10.02%	15.53%
平均值(剔除天汽模)	4.78%	11.50%	12.68%	17.26%
福达装备	4.10%	11.46%	13.93%	19.25%

注:由于天汽模资产规模较大且2020年业绩亏损较大,为了提高可比性,上表剔除天汽模后的平均盈利能力指标进行了列示。

与同行业公司相比,上市公司相比,公司净利润率处于较高水平,显示出其具有较强的盈利能力与综合竞争力。公司净资产收益率与可比上市公司剔除天汽模后的平均值基本持平,高于同行业平均水平,略低于宁波亚正,低于海泰科。其中,海泰科净资产收益率显著高于同行业公司,主要系其资本结构权益规模占比相对较高。截至2020年末,海泰科资产负债率为53.53%,显著高于发行人25.21%的资产负债率水平。较低的资产负债率显示出发行人资本结构具有较强的稳定性。

3.盈利风险分析

1)与海泰科及宁波亚正的原因

(A)产品结构差异比较

海泰科、宁波亚正主要产品为模具,各期模具收入占营业收入比例均超过90%,而公司主要产品为模具、汽车检具及自动化工业设备,模具收入各期占比在70%左右,因此公司与海泰科、宁波亚正的产品结构有所不同。模具具有类型多,且普遍规模较小,汽车模具企业较为分散,公司与上述公司在汽车模具行业的产品竞争力处于较低水平。

从技术研发能力指标来看,与上市公司相比,公司研发投入绝对值及其占营业收入的比例要略低,技术人员占员工人数比例也处于较低水平。截至2021年6月,公司拥有128项专利,其中包括6项发明专利和65项实用新型专利,与同行业公司上市公司相比专利数量处于较高水平,显示出公司较强的研发能力和技术储备。公司作为“中国模具之乡”模具企业,“超大型汽车铸件压铸成型冲切模具”被评为“江苏名牌产品”,“磨齿机主轴承冲切模具”获2014-2016年度模具行业“精英奖”,“剪切式汽车轮罩冲切模具”、“磨齿机齿板冲切模具”获2016-2018年度模具行业“精英奖”,公司先后获得上汽通用汽车有限公司“2015年度工装模具供应商优秀管理奖”、“2017年度SGM工装模具供应商”、“关键零件一级模具供应商”等奖项。

2)与天汽模的比较

天汽模生产的主要产品为模具和冲压件,而发行人主要产品包括模具、检具、自动化工业设备与零部件产品。其中,天汽模的冲压件产品毛利率约为10%,处于较低水平,导致其毛利率偏低。

从模具类型和用途看,公司模具产品主要由汽车内外饰模具构成,主要用于生产汽车内外饰中的软饰件,如顶棚、地毯、侧围等,以及座椅骨架及座椅材料。天汽模主要生产汽车生产模具,主要用于汽车内饰、顶盖、车门等金属外覆件生产。公司模具产品类型与天汽模存在差异。

(c)工艺流程比较

从工艺流程上看,公司具备全流程制造及服务能力,能够独立完成汽车内外饰模具从研发、设计、工装、制造、数控加工、装配、试模到后期修改及维护的全流程制造与服务。公司的全流程制造与服务与同行业公司相比无差异。海泰科的注塑模具使用压铸的定制模具,模具加工;宁波亚正使用压铸钢进行加工生产,不涉及压铸环节。由于材料材质的核心部件不同,通常通过直接采购铝锭进行设计并铸铸毛坯铸造,从而获取了铸造环节的利润,提高了整体毛利率水平。

2)与天汽模的比较

天汽模生产的主要产品为模具和冲压件,而发行人主要产品包括模具、检具、自动化工业设备与零部件产品。其中,天汽模的冲压件产品毛利率约为10%,处于较低水平,导致其毛利率偏低。

(c)工艺流程比较

从工艺流程上看,公司具备全流程制造及服务能力,能够独立完成汽车内外饰模具从研发、设计、工装、制造、数控加工、装配、试模到后期修改及维护的全流程制造与服务。公司的全流程制造与服务与同行业公司相比无差异。海泰科的注塑模具使用压铸的定制模具,模具加工;宁波亚正使用压铸钢进行加工生产,不涉及压铸环节。由于材料材质的核心部件不同,通常通过直接采购铝锭进行设计并铸铸毛坯铸造,从而获取了铸造环节的利润,提高了整体毛利率水平。

体为国际汽车零配件供应商,外销收入占比高于发行人。由于国际汽车零部件供应商模具制造周期长,客户对产品交付周期要求高,因此其出口销售毛利率处于较高水平。2018年和2019年,威海工业模具业务收入毛利率分别为45.79%和46.09%,高于同期发行人毛利率41.99%和40.47%的毛利率水平。

2020年,公司毛利率高于威海工业的原因,主要是威海工业当年毛利率增幅较大所致。由于威海工业外销比例较大,受国内外的疫情对宏观经济及工业产业链冲击和原材料成本及人工成本上升,人民币升值压力,物流费用增幅较大等因素影响,威海工业模具业务收入毛利率有所下降。同时,威海工业低毛利的冲切件业务收入占比有所提升,也导致了当年毛利率的下降。

(c)财务处理的差异

公司售后服务核算方法与威海工业存在一定差异。威海工业将产品交易过程至质保期涉及的安装调试、零配件替换等费用统一计入销售费用-售后服务费核算,2018年、2019年售后服务费分别为1,455.46万元、734.55万元;而公司将售后服务进行了划分,对于客户正式验收前发生的调试费用计入销售费用核算,而验收后在质保期发生的维修费用则计入当期销售费用,该售后服务核算的方式导致公司2018年和2019年毛利率低于威海工业。

4.市场地位及技术实力比较

截至2020年末,发行人市场地位与技术实力与同行业公司对比如下:

同行业公司	市场地位	市占率	技术实力	研发投入情况
天汽模	全球汽车规模最大的汽车零部件制造商	1.9%	截至2020年末,拥有发明专利9项,实用新型专利10项,技术人员188人,占员工总数的28.2%	2020年研发费用为8,841.59万元,占营业收入的0.08%
合力科技	中国铸钢模具的知名龙头企业	0.41%	截至2020年末,拥有发明专利8项,实用新型专利11项,技术人员10人,占员工总数的11.46%	2020年研发费用为2,086.63万元,占营业收入的4.35%
威海工业	国内知名汽车冲切模具的领先企业	0.52%	截至2020年末,拥有发明专利5项,实用新型专利10项,技术人员78人,占员工总数的13.1%	2020年研发费用为3,038.70万元,占营业收入的3.68%
宁波亚正	国内知名汽车内饰件制造商	0.63%	截至2020年末,拥有发明专利9项,实用新型专利17项,技术人员1190人,占员工总数的71.03%	2020年研发费用为1,974.17万元,占营业收入的4.01%
海泰科	汽车注塑模具行业内的龙头企业	0.43%	截至2020年12月31日,拥有发明专利2项,实用新型专利33项,技术人员57人,占员工总数的13.3%	2020年研发费用为1,644.06万元,占营业收入的6.60%
福达装备	国内知名汽车内外饰模具的领先企业	0.52%	截至2020年末,拥有发明专利1项,实用新型专利15项,技术人员187人,占员工总数的13.1%	2020年研发费用为1,459.24万元,占营业收入的6.44%

注:资料来源为各公司年度报告、招股说明书、中国及多国专利审查信息查询系统等;注2:市占率指标系以各公司模具收入除以我国汽车模具行业市场规模计算(根据2019年我国模具产值2,900亿元的数据)左右系汽车模具测算。

公司与同行业公司上市公司虽然同处于汽车模具行业,但模具类型有所差异。根据公开信息显示,公司与上述公司均处于所属汽车模具细分领域的领先或知名企业。由于汽车模具市场广阔,但行业内从事模具生产的企业数量众多,且普遍规模较小,汽车模具企业较为分散,公司与上述公司在汽车模具行业的产品竞争力处于较低水平。

从技术研发能力指标来看,与上市公司相比,公司研发投入绝对值及其占营业收入的比例要略低,技术人员占员工人数比例也处于较低水平。截至2021年6月,公司拥有128项专利,其中包括6项发明专利和65项实用新型专利,与同行业公司上市公司相比专利数量处于较高水平,显示出公司较强的研发能力和技术储备。公司作为“中国模具之乡”模具企业,“超大型汽车铸件压铸成型冲切模具”被评为“江苏名牌产品”,“磨齿机主轴承冲切模具”获2014-2016年度模具行业“精英奖”,“剪切式汽车轮罩冲切模具”、“磨齿机齿板冲切模具”获2016-2018年度模具行业“精英奖”,公司先后获得上汽通用汽车有限公司“2015年度工装模具供应商优秀管理奖”、“2017年度SGM工装模具供应商”、“关键零件一级模具供应商”等奖项。

5.主要产品销售单价比较

发行人与同行业公司上市公司的主要产品为模具,2018年-2020年发行人模具产品单价与同行业公司模具产品单价比较如下:

同行业公司	产品类型	2020年	2019年	2018年
天汽模	模具	23.56	25.28	28.22
合力科技	模具	76.61	80.25	81.67
威海工业	模具	116.18	90.44	108.61
宁波亚正	模具	92.66	71.56	71.73
海泰科	模具	73.19	73.23	79.12
平均值	-	76.43	68.15	73.87
福达装备	模具	10.10	10.45	10.84

注:天汽模、合力科技、威海工业模具销售价格系根据其2018-2020年年报中模具销售价格除以模具产品销售量计算;海泰科和宁波亚正模具销售价格来自其公司的招股说明书。

由于模具产品具有定制化的特点,其销售单价主要来自相关产品的尺寸、重量等因素综合决定。发行人2018-2020年销售模具产品的单价低于同行业平均水平,主要系发行人模具产品与同行业公司上市公司生产的产品存在差异,具体如下:

同行业公司	技术工艺	应用领域	主要材料	成型材料
天汽模	冷冲件	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢、合金钢	铸钢、铸铝、铸铜
合力科技	铸钢、铸铝、铸铜	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢、合金钢	铸钢、铸铝、铸铜
威海工业	冲件	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢	铸钢
海泰科	注塑	仪表板骨架、车门防撞梁、保险杠等塑料件	模具钢、合金钢	塑料颗粒、复合塑料等
宁波亚正	注塑、冲压	仪表板骨架、车门防撞梁、保险杠等塑料件	模具钢、合金钢	塑料颗粒、复合塑料等
福达装备	成型、冲压、注塑、压铸	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢、合金钢	铸钢、铸铝、铸铜

公司生产的产品与同行业公司上市公司生产的产品在技术工艺、应用领域、成型材料等方面均存在一定的差异,如威海工业生产的产品主要用于汽车白车身及车门系统等部件结构,其尺寸和重量较大,因此其销售单价处于较高水平;而海泰科和宁波亚正的模具产品虽然也包括汽车内外饰模具,但其主要生产塑料零部件(主要起支撑作用),而公司主要生产非金属复合材料成型的各类内外饰件(主要起填充或覆盖作用)。同行业公司模具产品在构成、材料及用途方面均有所不同,通常产品之间不存在可替代性,因此定价存在较大差异,发行人生产的产品单价与同行业公司上市公司产品单价存在差异具有合理性。

6.应收账款周转率比较

2018年至2021年1-6月,公司应收账款周转率与同行业公司对比如下:

同行业公司	公司简称	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
02510.SZ	天汽模	0.73	1.17	1.85	2.67
603173.SH	合力科技	1.62	1.89	1.89	2.29
301022.SZ	海泰科	1.92	3.16	2.92	3.09
300988.SZ	宁波亚正	2.55	4.98	6.31	7.11
平均值	-	1.24	2.36	3.18	4.08
福达装备	-	1.24	2.36	3.40	3.32
福达装备	-	1.27	3.00	3.17	3.71

注:由于宁波亚正在开展反向保理业务,导致应收账款余额的下降及应收账款周转率的提升;为增强数据可比性,特别列示剔除宁波亚正后的同行业平均应收账款周转率。

2018年至2021年1-6月,发行人应收账款周转率与同行业平均水平基本一致,2019年-2020年略高于同行业平均水平。其中,宁波亚正的应收账款周转率显著高于同行业平均水平,根据其招股说明书披露,宁波亚正在上述披露亚正、诺得等境外客户指定的合作银行进行反向保理业务,在信用期到期前即回项目款项,并支付相应利息。2018年-2020年末,宁波亚正通过境外客户指定的金融机构进行的反向保理业务金额占营业收入的比例分别为19.45%、19.70%及9.38%(2021年6月末数据未披露)。由于该等反向保理业务不附追索权,因此一定程度上降低了其各期末应收账款余额,相应应收账款周转率有所提高。而发行人货币资金余额较大,未实际开展上述反向保理业务。因而在剔除宁波亚正后,发行人应收账款周转率高于同行业公司平均水平,体现出发行人应收账款回款能力在行业内具有一定的优势,发行人应收账款周转率持续较强,变动趋势与同行业保持一致。

7.存货周转率比较

2018年至2021年1-6月,公司存货周转率与同行业公司对比如下:

同行业公司	公司简称	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
02510.SZ	天汽模	0.40	1.05	1.66	1.51
603173.SH	合力科技	0.65	1.34	1.40	1.54
301022.SZ	海泰科	1.84	2.23	1.87	2.62
301022.SZ	海泰科	1.92	3.16	2.92	3.09
300988.SZ	宁波亚正	0.76	1.29	1.24	1.09
平均值	-	0.77	1.41	1.38	1.54
福达装备	-	0.76	1.52	1.35	1.54

2018年至2021年1-6月,发行人存货周转率与同行业平均水平整体相当,2020年略高于同行业平均水平。其中,威海工业存货周转率处于较高水平,系其外销收入占比较高(2020年外销收入占比为75.16%),发出商品规模较大,导致存货周转率相对较高。发行人存货周转率与同行业公司上市公司不存在重大差异,符合行业特点及公司实际情况。

(四)与同行业公司相比的竞争优势

1.发行人的竞争优势

产品与同行业公司相比生产的产品存在差异,具体如下:

同行业公司	技术工艺	应用领域	主要材料	成型材料
天汽模	冷冲件	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢、合金钢	铸钢、铸铝、铸铜
合力科技	铸钢、铸铝、铸铜	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢、合金钢	铸钢、铸铝、铸铜
威海工业	冲件	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢	铸钢
海泰科	注塑	仪表板骨架、车门防撞梁、保险杠等塑料件	模具钢、合金钢	塑料颗粒、复合塑料等
宁波亚正	注塑、冲压	仪表板骨架、车门防撞梁、保险杠等塑料件	模具钢、合金钢	塑料颗粒、复合塑料等
福达装备	成型、冲压、注塑、压铸	汽车内饰件、顶盖、侧围等金属件	模具钢、合金钢	铸钢、铸铝、铸铜

公司生产的产品与同行业公司上市公司生产的产品在技术工艺、应用领域、成型材料等方面均存在一定的差异,如威海工业生产的产品主要用于汽车白车身及车门系统等部件结构,其尺寸和重量较大,因此其销售单价处于较高水平;而海泰科和宁波亚正的模具产品虽然也包括汽车内外饰模具,但其主要生产塑料零部件(主要起支撑作用),而公司主要生产非金属复合材料成型的各类内外饰件(主要起填充或覆盖作用)。同行业公司模具产品在构成、材料及用途方面均有所不同,通常产品之间不存在可替代性,因此定价存在较大差异,发行人生产的产品单价与同行业公司上市公司产品单价存在差异具有合理性。

6.应收账款周转率比较

2018年至2021年1-6月,公司应收账款周转率与同行业公司对比如下:

同行业公司	公司简称	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
02510.SZ	天汽模	0.73	1.17	1.85	2.67
603173.SH	合力科技	1.62	1.89	1.89	2.29
301022.SZ	海泰科	1.92	3.16	2.92	3.09
300988.SZ	宁波亚正	2.55	4.98	6.31	7.11
平均值	-	1.24	2.36	3.18	4.08
福达装备	-	1.24	2.36	3.40	3.32
福达装备	-	1.27	3.00	3.17	3.71

注:由于宁波亚正在开展反向保理业务,导致应收账款余额的下降及应收账款周转率的提升;为增强数据可比性,特别列示剔除宁波亚正后的同行业平均应收账款周转率。

2018年至2021年1-6月,发行人应收账款周转率与同行业平均水平基本一致,2019年-2020年略高于同行业平均水平。其中,宁波亚正的应收账款周转率显著高于同行业平均水平,根据其招股说明书披露,宁波亚正在上述披露亚正、诺得等境外客户指定的合作银行进行反向保理业务,在信用期到期前即回项目款项,并支付相应利息。2018年-2020年末,宁波亚正通过境外客户指定的金融机构进行的反向保理业务金额占营业收入的比例分别为19.45%、19.70%及9.38%(2021年6月末数据未披露)。由于该等反向保理业务不附追索权,因此一定程度上降低了其各期末应收账款余额,相应应收账款周转率有所提高。而发行人货币资金余额较大,未实际开展上述反向保理业务。因而在剔除宁波亚正后,发行人应收账款周转率高于同行业公司平均水平,体现出发行人应收账款回款能力在行业内具有一定的优势,发行人应收账款周转率持续较强,变动趋势与同行业保持一致。