

深圳拓邦股份有限公司

公开发行 A 股可转换 公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。

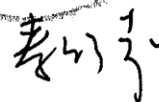
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

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。



评级总监：



报告编号：
鹏信评【2018】第 Z【147】
号 01

分析师

姓名：舒静 刘诗华

电话：0755-82871612

邮箱：
shuj@pyrating.cn

评级日期：
2018 年 04 月 26 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

深圳拓邦股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级

发行规模：不超过 7.73 亿元（含）

债券期限：6 年

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对深圳拓邦股份有限公司（以下简称“拓邦股份”或“公司”，股票代码：002139.SZ）本次拟公开发行不超过 7.73 亿元（含）A 股可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司具备一定技术和产品优势，具有较好的客户基础，营业收入和利润规模快速增长，盈利能力良好且偿债压力不大；同时鹏元也关注到，公司面临一定原材料价格波动风险，在建及拟建项目面临一定资金压力，应收账款和存货规模较大等风险因素。

正面：

- 公司具备一定技术和产品优势。公司在智能控制领域已掌握 TFT 触控、模糊控制和变频控制等控制技术和核心算法，拥有数百项发明新型专利及实用型专利，核心产品智能控制器广泛应用于家用电器、电动工具和园林工具等诸多领域，具备业界独有的“智能控制器+高效电机及驱动+锂电池”的整体解决方案能力，形成一定差异化竞争优势。
- 公司具有较好的客户基础。公司目前客户主要集中在高端厨具、卫浴及电动工具领域，拥有 TTI、苏泊尔、方太、IFB、伟嘉（德国 WIK）、老板电器等一批龙头品牌客户，同时还有为数众多的中小品牌客户，形成了“纺锤形”客户体系。公司自 2013 年进入电动工具巨头 TTI 的供应体系，目前 TTI 已成为公司第一大客户。
- 营业收入和利润规模快速增长，盈利能力良好。公司智能控制器和高效电机及驱动产品产销规模持续增长，2015-2017 年分别实现营业收入 14.46 亿元、18.27 亿元和

26.83 亿元，复合增长率为 36.21%，净利润复合增长率为 68.34%；公司通过技术研发和产品改进提升产品附加值，综合毛利率表现良好。

- 公司资产负债率不高，经营现金流表现良好，偿债压力不大。公司资产负债率不高，2018 年 3 月末为 38.42%；2015-2017 年经营活动现金流净额分别为 1.44 亿元、1.88 亿元和 2.07 亿元，收现情况较好；EBITDA 稳定增长，对有息债务有良好的保障。

关注：

- 公司面临一定原材料价格波动风险。公司主要原材料为 IC、电容器、三极管和 PCB 板等电子元器件，近年来价格波动较大，电容器、PCB 板等部分电子元器件采购价格上涨，不利于成本控制。
- 在建及拟建项目投资规模较大，面临一定资金压力。截至 2018 年 3 月底，公司在建及拟建项目计划总投资合计 19.34 亿元，已投资 7.93 亿元，尚需投资额为 11.41 亿元，考虑到项目投资规模较大，公司面临一定资金压力。
- 应收账款和存货规模较大，存在一定减值风险。2018 年 3 月末公司应收账款账面价值 6.59 亿元，占总资产比重为 19.10%，对营运资金形成较大占用且集中度较高，存在一定回收风险；存货账面价值 5.34 亿元，占总资产比重为 15.48%。2017 年末原材料和库存商品占存货比重分别为 48.77%和 39.24%，存在一定跌价风险。

公司主要财务指标:

项目	2018 年一季度	2017 年	2016 年	2015 年
总资产 (万元)	345,093.66	320,903.25	271,527.00	162,871.11
归属于母公司所有者权益 (万元)	198,209.83	193,497.22	171,377.24	96,897.13
有息债务 (万元)	29,100.00	3,600.00	260.00	-
资产负债率	38.42%	35.36%	32.20%	40.31%
流动比率	1.55	1.69	1.91	1.67
速动比率	1.14	1.33	1.67	1.45
营业收入 (万元)	68,553.13	268,256.84	182,710.26	144,595.41
营业利润 (万元)	5,337.06	25,977.18	16,521.54	8,758.09
净利润 (万元)	4,588.50	22,472.39	15,347.96	7,929.88
综合毛利率	21.63%	23.97%	22.09%	18.63%
总资产回报率	-	8.60%	8.26%	7.03%
EBITDA (万元)	-	31,557.35	22,551.34	13,066.20
EBITDA 利息保障倍数	-	927.07	-	351.90
经营活动现金流净额 (万元)	-12,783.73	20,679.24	18,760.44	14,410.54

注: 2016 年无利息支出, EBITDA 利息保障倍数指标不适用; 2016 年利润表采用 2017 年审计报告期初值。

资料来源: 公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表, 鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为深圳市拓邦电子设备有限公司，成立于1996年2月，初始注册资本为200万元。1997年5月注册资本增至320万元；2001年1月更名为深圳市拓邦电子科技有限公司。2002年7月，由武永强、纪树海、珠海清华科技园创业投资有限公司、齐红伟、李先乾五名股东共同发起，将深圳市拓邦电子科技有限公司整体改组为股份有限公司，注册资本2,100万元。2004年11月和2006年3月，公司经历两次增资，注册资本增至3,192万元。2007年6月26日，经中国证券监督管理委员会核准，公司公开发行人民币普通股1,808万股，注册资本增加1,808万元至5,000万元，股票代码为002139.SZ。此后，经过历年的增资、转增股本及增发新股，截至2018年3月31日公司累计发行股份679,860,478股，注册资本为67,986.05万元，控股股东和实际控制人为武永强先生，其持股比例为23.24%，前十大股东持股比例合计37.67%。

表1 截至2018年3月31日公司主要股东持股及质押情况（单位：股）

序号	股东	股东性质	持股比例	持股数量	质押数量
1	武永强	境内自然人	23.24%	158,005,810	79,174,350
2	纪树海	境内自然人	3.71%	25,212,428	1,500,000
3	谢仁国	境内自然人	2.32%	15,750,591	-

资料来源：公开资料，鹏元整理

公司主要从事智能控制器的研发、生产和销售业务，同时发展高效电机及驱动以及锂电池的研发、生产和销售业务。截至2018年3月31日，公司纳入合并范围的子公司共有13家，如表2所示。

表2 截至2018年3月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
深圳市拓邦软件技术有限公司	100.00 万元	100.00%	生产销售
深圳市拓邦自动化技术有限公司	1,000.00 万元	91.00%	生产销售
深圳市拓邦锂电池有限公司	5,000.00 万元	100.00%	生产销售
重庆拓邦实业有限公司	5,000.00 万元	100.00%	生产销售
拓邦（香港）有限公司	800.00 万港币	100.00%	进出口贸易
惠州拓邦电气技术有限公司	5,000.00 万元	100.00%	生产销售
TOPBAND INDIA PRIVATE LIMITED	140,000.00 万卢比	直接持股 99.99% 间接持股 0.01%	生产销售
深圳市研控自动化科技有限公司	1,400.00 万元	55.00%	生产销售

深圳市合信达控制系统有限公司	5,599.9998 万元	100.00%	生产销售
惠州拓邦新能源有限公司	5,000.00 万元	100.00%	生产销售
深圳拓邦苏州智能技术有限公司	30,000.00 万元	100.00%	生产销售
宁波拓邦智能控制有限公司	20,000.00 万元	100.00%	生产销售
深圳市研盛软件有限公司	150.00 万元	间接持股 55.00%	生产销售

注：深圳市研盛软件有限公司为二级子公司，深圳市研控自动化科技有限公司持有其 100%股份；惠州拓邦新能源有限公司为二级子公司，惠州拓邦电气技术有限公司持有其 100%股份；深圳市拓邦锂电池有限公司持有 TOPBAND INDIA PRIVATE LIMITED 0.01%股份。

资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司资产总额为32.09亿元，归属于母公司的所有者权益为19.35亿元，资产负债率为35.36%；2017年度，公司实现营业收入26.83亿元，净利润2.25亿元，经营活动现金流净额2.07亿元。

截至2018年3月31日，公司资产总额为34.51亿元，归属于母公司的所有者权益为19.82亿元，资产负债率为38.42%；2018年一季度，公司实现营业收入6.86亿元，净利润0.46亿元，经营活动现金流净额-1.28亿元。

二、本期债券概况

债券名称：深圳拓邦股份有限公司公开发行A股可转换公司债券；

发行总额：不超过7.73亿元（含）；

债券期限：发行之日起6年；

债券利率：本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司A股股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会

会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一交易日公司A股股票交易均价。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债。如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币3000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债；

回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。

若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司；

向原A股股东配售的安排：本期债券给予公司原A股股东优先配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销团包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过77,300.00万元（含），扣除发行费用后，募集资金用于投资拓邦华东地区运营中心和补充流动资金。

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
拓邦华东地区运营中心	79,371.09	57,300.00	72.19%

补充流动资金	20,000.00	20,000.00	100.00%
合计	99,371.09	77,300.00	77.79%

资料来源：公开资料

拓邦华东地区运营中心建设地点位于浙江省宁波市国家高新区，建设单位为公司全资子公司宁波拓邦智能控制有限公司。公司拟通过该项目建造标准化的生产厂房和设施齐备的研发场所，添置生产、检测、研发及办公设备，并且完成办公场所、宿舍、食堂等配套设施的建设，进一步扩大生产规模和提高研发效率，从而提升公司在市场上的综合竞争力。项目达产后，公司将具备年产4,500万套智能控制器的生产能力。

该项目总投资79,371.09万元，其中建设投资74,342.21万元，占比93.66%，铺底流动资金5,028.88万元，占比6.34%。建设投资中，土地购置成本为3,260.00万元，占比4.11%；厂房、研发场所、办公场所、宿舍和食堂等的工程建设费为40,920.43万元，占比51.56%；配套设施和其它费用等工程建设其他费用为5,650.00万元，占比7.12%；生产、检测、研发及办公等设备的购置费20,971.67万元，占比26.42%；基本预备费3,540.11万元，占比4.46%。

根据公司披露的《关于公司公开发行A股可转换公司债券募集资金投资项目的可行性分析报告》，项目正常年营业收入200,000.00万元，项目税后内部收益率达到14.38%，达产后年净利润为19,622.47万元，静态投资回收期（含建设期）为9.07年。截至2018年3月底，该项目已在当地经济发展局备案，环保报批手续正在履行之中。

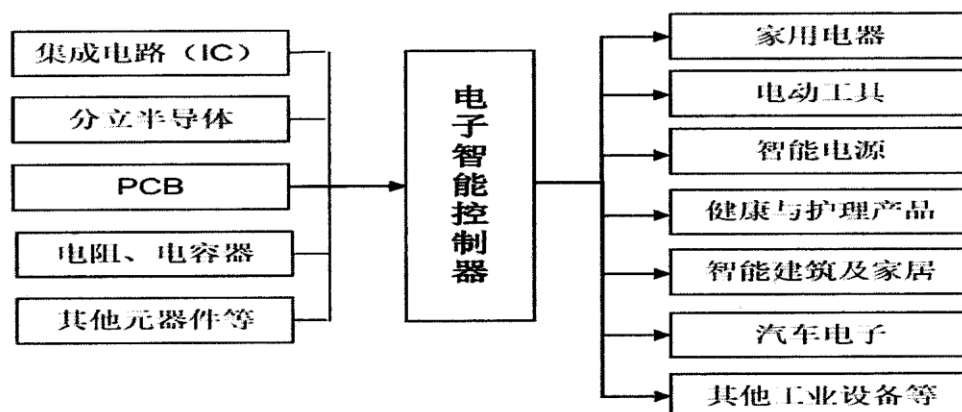
我们关注到，受建设工期等因素影响，募投项目能否如期建设完工并投入使用存在不确定性；另外，受需求市场等因素影响，项目建成后能否产生如期收益亦存在不确定性。

四、运营环境

智能控制器下游市场空间巨大，具有较好的发展前景

电子智能控制器是仪器、设备、装置和系统的控制单元部件，一般是以微控制器（MCU）芯片和数字信号处理器（DSP）为核心，辅以外围模拟和数字电路，并置入相应的计算机软件程序以完成特定功能，经电子加工工艺制造而形成的电子部件。电子智能控制器行业上游原材料主要是IC、分立半导体器件、PCB、电阻、电容器和其他元器件等，下游则涵盖家用电器、电动工具、智能电源、智能家居和汽车电子等诸多领域。

图1 电子智能控制器产业链



资料来源：公开资料

电子智能控制器产品是家用电器、电动工具、汽车、智能家居等产品实现智能控制的核心部件，上述下游行业的市场规模均在千亿美元以上，家电及汽车甚至是近万亿美元的市场。据中国产业信息网统计，我国智能控制器市场容量2015年突破1万亿元，预计到2020年其市场规模将达到1.55万亿元。

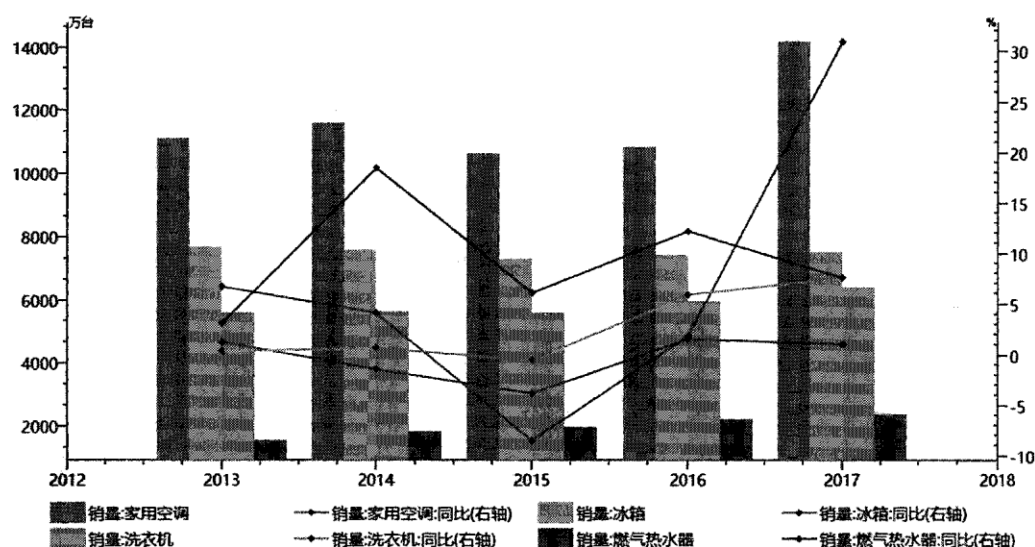
未来物联网的应用场景将拓展到诸多场景，包括国防安全、智慧政务，到智慧社区、智能家居、智能硬件和智能穿戴等。物联网的发展需要大量的分布式的信息收集和处理终端，这类需求预计在未来将有较快的增长，此类信息终端一般是软硬件结合的嵌入式系统。智能控制器具有信息收集和处理能力，已经成为智能家居、智慧社区的信息处理中心，随着智能控制器产品和产业的升级，智能控制器将成为未来物联网广阔蓝图中的重要一环，为物联网提供终端感知、处理能力，成为万物互联时代的重要基础。

工信部公布的数据显示，中国物联网产业规模从2009年的1,700亿元跃升至2015年超过7,500亿元，复合增长率超过25%，通过网络机器到机器连接数超过1亿，占据全球总量的31%，成为全球最大的市场。根据预计，到2020年我国物联网潜在收入规模将达1.5万亿元，其中连接层将占10%。芯片在物联网发展中处于核心地位，需求与出货规模正大幅上升。2015年物联网芯片市场规模为45.8亿美元，根据预测，预计到2022年物联网芯片市场规模将增至107.8亿美元，2016到2022年复合增长率达11.5%。

家电市场方面，我国是全球最大的家电生产国和出口国。近年来，在宏观经济环境及住宅产业低迷等综合因素的影响下，我国家电行业主要产品销量增速放缓，2015年家用空调、冰箱和洗衣机销量同比出现下滑，2015年以来则有明显回升。2017年我国空调、冰箱、洗衣机和燃气热水器总销量分别为14,170万台、7,507万台、6,407万台和2,396.50万台，同比分别增长31.0%、1.2%、7.7%和7.7%。

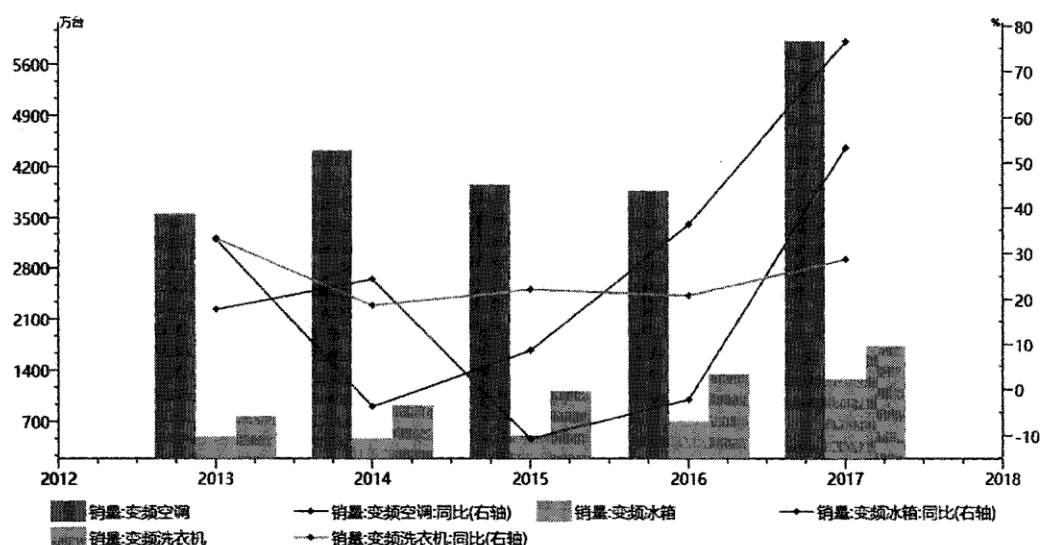
相对于传统的家电产品，变频家电产品在能效、性能及智能控制等方面有明显的先天优势。近年来，变频家电正处在全面发展的阶段，主要应用于空调、微波炉、冰箱、热水器等耗电较大的电器。2015年以来我国变频空调、冰箱及洗衣机销量均呈快速增长态势，家用电器厂商对智能控制器等部件的需求也随之扩大。

图2 近五年我国主要家用电器销量及增长情况



资料来源：Wind，鹏元整理

图3 近五年我国主要变频家用电器销量及增长情况



资料来源：Wind，鹏元整理

智能建筑和家居为物联网的主要应用方向之一，相关产品具有广阔的市场空间。据统

计，美国和日本智能建筑占新建建筑的比例为均在60%以上。2016年，我国智能建筑占新建建筑的比例在35%左右，前瞻产业研究院预计未来我国智能建筑在新建建筑中的比例仍将保持每年3.5个百分点左右的提升速度，到2022年，我国智能建筑在新建建筑中的比重有望达到57%左右。统计数据显示，目前在家居行业，智能产品市场占有率洗衣机达到22.5%，空调18.54%，冰箱10.30%。同时据中怡康的数据显示，智能家电在未来的5年，将累计带来1.5万亿元的市场需求，到2020年，智能家电产品的渗透率将进一步提升，白电、厨电、生活电器等智能家电的占比将分别达到45%，25%和28%。

智能控制器在电动工具方面也有广泛的应用。随着自动化、机械化程度的不断提高，电动工具作为可迅速大幅提升生产效率的已经在世界各地得到了广泛的应用。目前现在全世界使用的电动工具85%以上是中国生产的，在国外生产的电动工具有许多零部件也是在中国加工的，中国电动工具出口额约占世界电动工具出口总金额40%。经过多年发展，全球电动工具行业已形成较为稳定的竞争格局，博世、牧田、百得、日立等大型跨国公司占据了主要的市场份额。在智能控制器领域，国内厂商如朗科智能、拓邦股份等都已经成为TTI等主要电动工具生产企业的供货商。

智能控制器作为电子自动控制核心部件，近年来随着智能汽车、无人驾驶、车联网等概念的兴起，以及由特斯拉领先的新能源汽车革命的推动和渗入，汽车电子开始从汽车行业的后台逐渐走向前台，智能控制器在这一领域的应用增速最快。中国作为汽车产销大国，汽车电子市场需求亦快速增加，汽车电子的渗透率持续提升，将推动中国汽车电子市场快速发展。前瞻数据库数据显示，2016年我国汽车电子市场规模达740.6亿美元，累计同比增长12.7%。随着纯电动汽车产销的快速增长以及汽车电子化趋势的进一步扩大，涉及动力控制和安全控制类的应用市场将迎来扩容机遇。同时，中国汽车电子的渗透率依然低于先进国家水平，未来发展空间巨大。

智能控制器行业竞争激烈，国内智能控制器厂商拥有市场和成本等优势

智能控制器行业国内外企业众多，竞争激烈。欧美智能控制器企业主要为德国代傲公司（DiehlAKOStiftung&Co.KG）等，具备品牌和技术等方面的优势，占据全球大部分市场份额；亚太地区如台湾的富士康、新加坡的伟创力和香港金宝通等代工企业具备一定的规模优势；国内公司A股市场涉及智能控制器的企业主要有拓邦股份、和而泰、和晶科技和朗科智能，另有如瑞德智能等新三板挂牌企业和其他中小企业参与竞争，2017年智能控制器国内上市公司主要财务指标如表4所示。

表 4 智能控制器国内上市公司 2017 年主要财务指标（单位：万元）

证券简称	资产总计	营业收入	营业利润	营业收入同比增长率	营业利润同比增长率
和晶科技	324,743.78	142,948.08	9,673.58	7.81%	-4.89%
拓邦股份	320,903.25	268,256.84	25,977.18	46.82%	57.23%
和而泰	210,256.95	197,856.79	20,795.66	46.99%	53.64%
朗科智能	110,162.69	118,480.09	8,915.05	26.59%	7.75%

资料来源：公开资料

与国外智能控制器企业相比，国内企业在产业链协同、成本控制和市场反应速度等方面具有明显的竞争优势。目前中国大陆具有完善的家电产业链产供销体系和潜力巨大的消费市场，中国已成为全球家电生产中心。根据测算，2017年中国大陆家电产量占全球空调产品的70%以上，冰箱产量的60%以上，洗衣机产量的50%以上，彩电产量的约50%，微波炉产量的约80%。另外，中国的电子产业集群发达，产业链条完整，产业配套能力丰富，产业制造能力较强。国内智能控制器企业面临的本土市场需求容量巨大，与产业链上下游的沟通协调成本较低，协调能力较强，市场反应速度较快；成本控制方面，中国企业面临的人力成本相对较低，且拥有配套、成本和物流等方面的成本优势。

国内智能控制器行业经过多年发展，和晶科技、拓邦股份、和而泰及朗科智能等企业已形成了一定的技术、规模和品牌优势。以上四家企业客户群已覆盖伊莱克斯、TTI、西门子、三星等国际一线品牌，同时还有海尔、美的和海信等国内一线家电品牌，还包括方太、老板、万家乐等快速成长的家电厨卫品牌；产品应用于家电、智能家居、电动工具、医疗器械、汽车电子和工业控制等诸多领域。

上游原材料价格变动趋势不一，智能控制器厂商面临一定采购成本上升压力

智能控制器行业的主要构成元件包括MCU芯片、继电器、PCB、电感、变压器、液晶显示器、IGBT器件、电阻电容等。除PCB外均采用标准化产品，可批量采购；通常IC和MCU由下游客户指定，控制软件由智能控制器企业自行研发并写入。MCU（微控制单元 Microcontroller Unit）也称单片机，是一个集合微处理器、时钟、率定器、扫描仪、计时器、计量器及控制器为一体的测量控制单元，为智能控制器的核心芯片。中高端MCU芯片主要依赖进口，主要生产厂商包括瑞萨电子、飞思卡尔、Microchip、意法半导体和三星电子等国际大型企业，台资企业如盛群半导体、义隆电子等实力也较强劲，国产芯片整体竞争力相对偏弱。近年来MCU市场规模不断扩大，性能提升的同时价格呈下行趋势。IGBT器件技术集成度高，导致市场集中度较高，英飞凌、三菱和富士电机等国际厂商占有绝对的市场优势，在高压产品领域优势突出，国内产品技术指标和产品质量等方面偏弱。PCB

行业目前为美资、日资、台资、港资和内资企业多方竞争的格局，外资企业具有技术和规模等优势。2014-2016年，IGBT、PCB等器件价格大体呈下行趋势，2016年下半年以来，受下游需求拉动和上游原材料涨价影响，IGBT、PCB等器件价格回升，智能控制器生产企业面临一定采购成本上升的压力。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求以及《公司章程》的规定建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。另外，公司制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等各项规章制度，并建立了《募集资金专项存储及使用管理制度》、《公开信息披露管理制度》等一系列法人治理制度

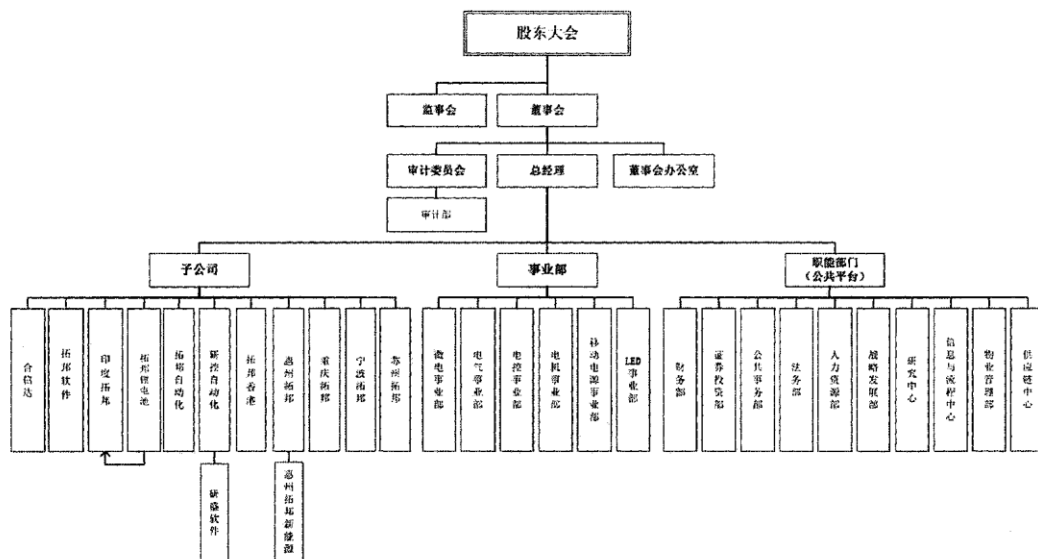
股东大会是公司的权力机构，截至 2018 年 3 月 31 日，武永强先生为公司控股股东和实际控制人，持股比例为 23.24%。公司董事会由股东大会和职工代表大会选举产生，对股东大会负责。公司董事会由 9 人构成，其中董事长 1 人，独立董事 3 人，董事 5 人，现任董事长为武永强先生。公司董事会下设审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。

公司监事会由 3 人组成，设监事会主席 1 人，监事 2 人。公司监事能够按照《监事会议事规则》的要求认真履行职责，诚信、尽责地对公司财务状况、重大事项的合法、合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益。

根据《公司章程》，公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘；副总经理若干人，由董事会聘任或解聘；公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书和董事会确定的人员为公司高级管理人员。公司总经理每届任期 3 年，连聘可以连任，对董事会负责；副总经理协助总经理开展公司日常经营管理工作，对总经理负责。

公司根据现代企业制度的要求和自身经营管理需要构建了内部组织架构，如图 4 所示。公司总经理下设微电、电气、电控、电机、移动电源和 LED 六大事业部，设置财务、证券投资、公共事务、法务、人力资源、战略发展、研究、信息与流程以及物业管理等职能部门，另外总经理统筹管理各子公司的运营情况。

图 4 截至 2018 年 3 月 31 日公司组织结构图



资料来源：公司提供

人员方面，截至 2018 年 3 月 31 日，公司拥有在职员工 5,400 人。公司员工以生产人员和技术人员居多，本科及以上学历共计 1,176 人。

表5 截至2018年3月31日公司人员构成情况

专业构成		教育程度	
类别	人数	类别	人数
生产人员	3,470	本科及以上	1,176
销售人员	362	专科	1,590
技术人员	965	专科以下	2,634
财务人员	57		
行政人员	235		
物流人员	311		
合计	5,400	合计	5,400

资料来源：公司提供

公司执行以岗位工资为基础、年度经营业绩为导向的薪酬方案，对高级管理人员的考评采取年度绩效考核的方式进行，实施限制性股票激励计划，形成了固定薪酬、短期激励和长期激励相结合的薪酬结构体系。公司高级管理人员均由董事会聘任，董事会薪酬与考核委员会负责对公司高级管理人员的工作能力、履职情况、责任目标完成情况等进行考评。公司于 2010 年实施了第一期股票期权激励计划，于 2013 年实施了第二期股票期权激励计划，于 2015 年实施了限制性股票激励计划，对高级管理层人员、中层管理人员和核心技

术（业务）骨干进行了激励。

公司目前实施以下主要战略：（1）实施“差异化发展战略”，形成技术和服务核心竞争优势，推动业务高速优质增长；（2）推行“平台化强企战略”，构建强大平台体系，形成发展新动能；（3）推动“智能+升级战略”，全面加速智能物联产业布局，构建智能化发展开放生态。

六、经营与竞争

公司主要从事智能控制器的研发、生产和销售业务，智能控制器广泛应用于家用电器、电动工具和园林工具等诸多领域，同时发展高效电机及驱动以及锂电池的研发、生产和销售业务。2015-2017年公司营业收入持续增长，复合增长率为36.21%，受智能控制器类产品拉动，综合毛利率水平不断提升。分产品来看，智能控制器类产品对营业收入的贡献率在80%左右，销售收入持续增长，2015-2017年复合增长率为37.55%，高附加值产品占比提高带来毛利率水平的提升；高效电机及驱动产品销售规模快速增长，2015-2017年复合增长率为163.93%，由于产品结构发生变化毛利率水平有所波动；锂电池类产品销售规模呈缩减趋势主要系竞争加剧公司调整产品结构所致，毛利率相应出现波动；其他主要为LED产品，销售规模不断增长，毛利率有所波动。2018年一季度，公司各业务平稳发展，受原材料价格波动等因素影响，毛利率有所下滑。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年一季度		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
智能控制器类	56,358.13	21.44%	220,625.40	23.52%	143,476.22	22.28%	116,616.48	18.84%
高效电机及驱动	6,183.77	29.81%	21,657.61	33.42%	13,321.99	38.11%	3,109.15	24.52%
锂电池类	3,964.76	12.31%	15,743.29	18.96%	19,543.55	11.18%	20,273.95	16.23%
其他	2,046.48	20.33%	10,230.54	21.14%	6,368.49	17.78%	4,595.83	20.02%
合计	68,553.13	21.63%	268,256.84	23.97%	182,710.26	22.09%	144,595.41	18.63%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司以智能控制器业务为中心，同时发展高效电机及驱动和锂电池业务，持续研发投入，具有一定技术和产品优势

公司现有主营业务呈现“一体两翼”形态，“一体”为智能控制器的研发、生产和销售，“两翼”分别为高效电机及驱动和锂电池的研发、生产和销售。

公司自1996年成立以来，一直专业从事智能控制器的研发、生产和销售业务，经过多年的发展和积累，形成了较为完善的技术和产品体系，在行业内具有一定竞争优势。

技术方面，公司研发团队规模强大，产品技术开发经验丰富。2015-2017年公司研发人员数量、研发投入金额及研发投入金额占营业收入比重不断提高。2017年末公司研发人员达775人，占员工数量的13.33%，2017年研发投入金额达2.07亿元，占营业收入的7.72%。2014年公司被认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”，2017年公司建立博士后创新实践基地。

表 7 公司研发人员及研发投入情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
研发人员数量（人）	775	536	458
研发人员数量占比	13.33%	13.51%	13.68%
研发投入金额（万元）	20,698.36	13,652.99	9,118.53
研发投入金额占营业收入比例	7.72%	7.47%	6.31%

资料来源：公开资料

公司拥有中心实验室和基于产品线专业实验室，实验室能力获得CNAS国家实验室认可、IECEE的CIF实验室认可、DEKEA的TMP实验室认可。中心实验室可在设计开发、生产制造各阶段对产品进行电磁兼容、安规、可靠性、环保等各项检测验证，以确保产品的可靠性。公司与哈尔滨工业大学等科研机构建立了紧密的产学研关系，目前在智能控制领域已掌握多项核心技术，如TFT触控、模糊控制、变频控制、图像识别和处理等在行业内具有先进水平的一些控制技术和核心算法，拥有数百项发明新型专利及实用型专利。公司有专门的团队进行Android、Linux等操作系统的嵌入式产品开发和WiFi、BlueTooth连接的模组产品的开发，可以提供云端接入、移动端应用、屏端应用、板级控制等智能家居和物联网产品的一站式的解决方案。

产品方面，目前公司智能控制器产品种类较齐全，应用场景丰富，广泛应用于家用电器、电动工具、园林工具、开关电源、个人护理、工业控制和燃气控制等诸多领域。除此之外，公司发展高效电机及驱动和锂电池业务，与核心主业智能控制器具有较好的产品和客户协同性，智能控制器、高效电机及驱动和锂电池产品一起构成客户整机产品和系统的智能控制一体化解决方案。目前，高效电机及驱动业务主要产品为高效无刷直流电机。高效电机及驱动是一个替代市场，因其高效节能、低噪音等优越性能而逐步替代传统电机，广泛应用于电动工具、家用电器、医疗器械、汽车电装、工业设备及机器人等领域。随着高效电机及驱动的技术完善和成本优化，替代传统电机的速度有望加速。锂电池业务主要产品为小动力电池，主要应用于电动工具、园林工具、机器人等领域，并与公司智能控制器形成协同效应。整体上，公司具备业界独有的“智能控制器+高效电机及驱动+锂电池”的整体解决方案能力，业内形成一定差异化竞争优势。

为抓住“智能化”历史机遇，迎接“智能物联”时代，公司以智能控制领域专业优势为基础，对原有产品和服务进行智能物联升级，在2017年3月份推出一站式智能电器解决方案“T-SMART”，提高产品价值密度，提升客户满意度。针对客户智能化升级的需求，“T-SMART”为客户提供两个一站式服务，即从需求概念到规模量产的一站式业务服务，以及从智能控制器、通讯模块、云和APP的一站式技术服务。

公司智能控制器产品销售规模增长较快，产品附加值不断提升

智能控制器为公司核心产品，受下游需求增长及公司积极开拓市场等因素影响，2015-2017年智能控制器产品销量不断增长，同时产品单价持续提升，销售收入迎来快速增长，三年分别实现销售收入11.66亿元、14.35亿元和22.06亿元，复合增长率达37.55%。

公司传统以给家电品牌厂商OEM控制器为主要业务形式，采用成本加成模式，毛利率较低，为15%~20%；随着公司研发能力的增强，品牌厂商更多联合公司研发设计，公司ODM业务占比不断提升，该模式采取协商定价模式，毛利率可以达到20%~25%；随着物联网及智能家居形式的发展，公司进行设计帮助厂商提升家居智能化的解决方案开始增多，即JDM模式，该模式毛利率可以达到30%以上。目前，随着ODM及JDM模式占比的不断提高，公司不断推出附加值更高的产品，产品单价提升明显，整体毛利率表现较好。

表 8 公司智能控制器产品销售情况

项目	2018 年一季度	2017 年	2016 年	2015 年
智能控制器 销量（万套）	1,979.59	7,622.89	6,116.67	5,428.22
销售均价（元/套）	28.47	28.94	23.46	21.48
销售收入（万元）	56,358.13	220,625.40	143,476.22	116,616.48

资料来源：公司提供，鹏元整理

受益于并购及产品整合效应，高效电机及驱动产品销售规模快速增长

高效电机及驱动方面，公司自有直流无刷电机业务，2016年并购深圳市研控自动化科技有限公司（以下简称“研控自动化”）后新增驱动系统等业务，获得了进入工业控制领域的资质和相关技术及客户储备，为打造集工业控制、驱动、电机为一体的完整产业链打下基础。2016年以来高效电机及驱动产品整合效果良好，销量增长较快，同时销售单价也不断提升，带来销售收入的快速增长，2015-2017年销售收入分别为0.31亿元、1.33亿元和2.17亿元，复合增长率为163.93%。

2015-2017年锂电池业务收入规模下滑，2018年1月获得大额中标将为该业务未来发展带来新的机遇

锂电池产品应用领域较为广泛，公司锂电池业务主要产品有锂动力电池、移动电源、电池保护板三大类，由于新能源汽车行业政府扶持政策调整及市场竞争加剧，报告期内公

司锂动力电池产品逐步由新能源汽车锂动力电池转向小动力锂电池和储能电池。2015-2017年该业务规模销售收入呈下滑趋势，销售均价波动较大。2018年1月15日，公司公告中标“中国移动2017至2018年度铁塔以外基站用磷酸铁锂电池产品集中采购”项目，已完成《采购框架协议》的签署，中标份额23.91%，中标金额21,000.00万元。本次中标并签署采购框架协议，是公司锂电池业务在国内储能市场的一个重大突破，有利于锂电池业务的长期发展。

公司客户群体广泛且与品牌客户合作稳定，具备较好的客户基础

公司智能控制器由于面向下游生产厂商，采用直销模式销售；高效电机及驱动产品主要为定制化产品，主要采用直销模式；对锂电池产品采取直销为主、经销为辅的模式。

结算方面，公司与国内大部分客户采用“月结”的模式，即每月根据客户的对账时间及区间的要求对发货进行对账开票，开票确认后开始计算账期，对于合作关系稳定的客户一般授予30天至120天不等的账期。若客户有延迟付款的情况，公司将视情况停止供货并催收货款。对于直接出口的客户，公司通常以货物报关离岸日为起点开始计算账期，期间由30天至90天不等。

定价方面，公司根据不同产品和客户采取差异化定价策略，分为协商定价和招标定价两种方式。对于大型客户，一般采用参与招投标的方式获得订单并确定价格；对于中小型客户，公司充分利用技术和生产质量等优势来获得订单，因此产品定价采用协商定价的方式。

2015-2017年，公司产品内销和外销规模均不断增长，由于国内市场需求量较为可观，内销部分占比有所提升。

表9 公司按交货地销售收入和占比情况（单位：万元）

区域	2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	134,577.47	50.17%	77,277.37	42.30%	62,100.48	42.95%
国外	133,679.37	49.83%	105,432.89	57.70%	82,494.93	57.05%
合计	268,256.84	100.00%	182,710.26	100.00%	144,595.41	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在业内耕耘多年，下游客户数量众多。公司目前客户主要集中在高端厨具、卫浴及电动工具领域，拥有TTI、苏泊尔、方太、IFB、伟嘉（德国WIK）、老板电器等一批龙头品牌客户，同时还有为数众多的中小品牌客户，形成了“纺锤形”客户结构。近年来公司与TTI、苏泊尔和德国WIK等主要客户合作较为稳定，公司自2013年进入电动工具巨头TTI的供应体系，至2017年TTI已成为公司第一大客户。2015-2017年公司前五大客户销售

额分别为6.12亿元、8.16亿元和10.24亿元，占营业收入比重分别为42.34%、44.65%和38.18%。

表 10 公司前五名客户销售情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售额	占营业收入比例
2017年	TTI	55,234.65	20.59%
	苏泊尔	18,251.30	6.80%
	宁波方太厨具有限公司	11,912.39	4.44%
	德国 WIK	9,744.82	3.63%
	IFB Industries Limited	7,286.31	2.72%
	合计	102,429.46	38.18%
2016年	TTI	39,731.98	21.75%
	苏泊尔	17,428.22	9.54%
	德国 WIK	9,577.23	5.24%
	INCIPIO LLC	8,678.69	4.75%
	IFB Industries Limited	6,156.61	3.37%
	合计	81,572.73	44.65%
2015年	TTI	30,606.00	21.17%
	苏泊尔	12,639.12	8.74%
	德国 WIK	8,791.07	6.08%
	IFB Industries Limited	5,375.23	3.72%
	苏州市凯丽保姆电器有限公司	3,797.92	2.63%
	合计	61,209.34	42.34%

注 1：TTI 包括属于同一控制下的 TTI (Macao Commercial Offshore) Limited.（曾用名 AC (Macao Commercial Offshore) Limited.）、TECHTRONIC TRADING LIMITED、东莞创机电业制品有限公司等；

注 2：苏泊尔包括属于同一控制下的浙江苏泊尔家电制造有限公司、浙江绍兴苏泊尔生活电器有限公司；

注 3：德国 WIK 包括属于同一控制下的 WIK FAR EAST LTD.、深圳伟嘉家电有限公司。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司产品产销情况良好，目前产能利用已饱和，在建及拟建项目投资规模较大，面临一定资金压力

公司采取事业部和子公司并行的管理模式，公司各项业务的销售及生产均由各事业部和各子公司负责。公司生产主要采取订单模式，即根据销售订单情况进行生产，以销定产，同时在淡季等情况下适当进行备货生产。销售人员取得客户订单后，将订单指令输入公司 SAP 系统，由系统根据库存信息生成生产计划和物料采购清单，再根据生产计划组织生产。

由于下游终端产品市场向智能化和低能耗等方向转变，对智能控制器等中间产品的需求较为旺盛，公司订单数量充足，2015 年以来基本处于满产状态。公司主要产品产能利用率和产销率良好。智能控制器和高效电机及驱动产品盈利情况较好，公司主动扩充了产能。

锂电池部分产品市场竞争激烈，盈利情况不理想，公司对产品结构进行了调整，原有新能源电池产能逐渐转型，主要发展小动力电池和储能电池。

表 11 公司智能控制器产品产销情况（单位：万套）

项目	2018 年一季度	2017 年	2016 年	2015 年
产能	1,834.30	8,041.71	6,379.13	5,600.43
产量	1,803.48	7,821.37	6,085.02	5,369.35
销量	1,979.59	7,622.89	6,116.67	5,428.22
产能利用率	98.32%	97.26%	95.39%	95.87%
产销率	109.77%	97.46%	100.52%	101.10%

资料来源：公司提供，鹏元整理

由于目前产能不能满足订单需求，公司存在扩充现有产能和新建新产品产能的需求，除现有深圳、惠州生产基地外，计划在重庆、宁波、印度等地投资建设运营中心，以满足周边地区市场需求。截至2018年3月底，公司在建及拟建项目为重庆意园、惠州厂房、印度厂房和宁波拓邦工业园，计划总投资合计19.34亿元，已投资7.93亿元，剩余投资额为11.41亿元。除募集资金外，在建项目和拟建项目资金缺口超过5亿元，考虑到项目投资规模较大，公司面临一定资金压力。

表 12 截至 2018 年 3 月 31 日公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	未投资额	预计工期
重庆意园	20,000.00	15,633.47	4,366.53	24 个月
惠州厂房	74,464.21	60,889.38	13,574.83	36 个月
印度厂房	19,602.60	2,639.36	16,963.24	30 个月
宁波拓邦工业园	79,371.09	152.01	79,219.08	36 个月
合计	193,437.90	79,314.22	114,123.68	-

注：宁波拓邦工业园即本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

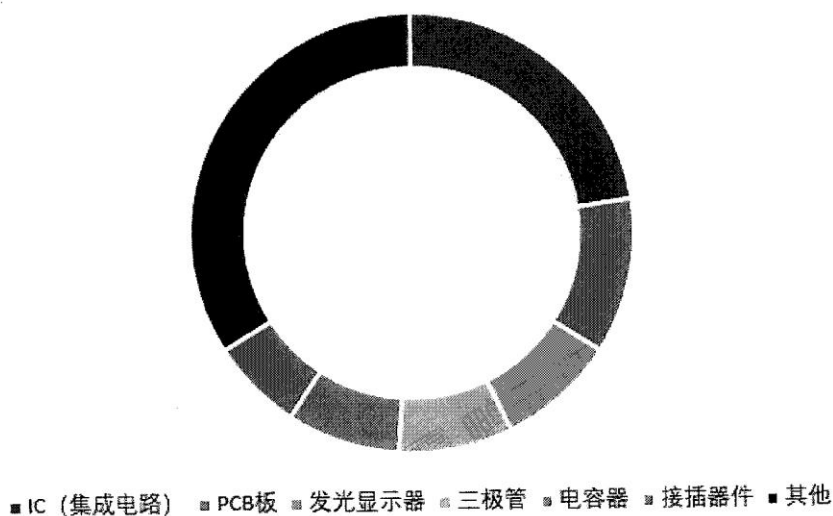
采购端公司与供应商合作较为稳定，但面临一定原材料价格波动风险

公司原材料主要包括IC（集成电路）、PCB板、发光显示器、三极管、插接器件、五金器、开关器、塑胶件及塑胶原料、继电器、电感器及磁性元件、二极管等，其中金额占比较大的是IC、PCB板、发光显示器、三极管、电容器和插接器件等，五金器和开关器等材料采购金额相对较小。采购均价方面，IC于2016年涨幅较大并于2017年回落；2015-2017年PCB板价格增长较快；其他原材料价格随市场行情波动，对整体采购成本影响相对较小。2015-2017年，受订单和产量增加影响，公司对各原材料采购规模均呈增长态势，面临一定的原材料价格波动风险。

公司生产所需的绝大多数原材料由国内外大型知名企业提供，原材料的品质有一定保

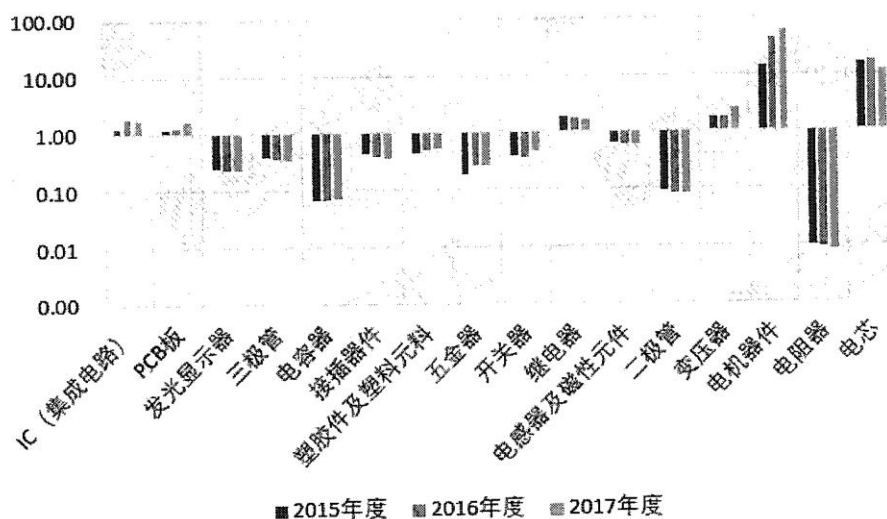
障。出于物流成本及进口通关速度的考虑，对于部分进口材料，公司会委托资质良好的货物代理公司作为报关和运输公司，但对供应商的考察和认证、订单签订、货物验收仍由公司自行完成。公司与供应商结算周期普遍为月结60天，个别供应商账期有所不同，大部分采用承兑汇票结算，对供应链类供应商采取现款结算。

图 5 2017 年公司原材料采购金额占比图



资料来源：公司提供，鹏元整理

图 6 2015-2017 年公司各原材料采购单价变化图（单位：元/个）



资料来源：公司提供，鹏元整理

公司与主要原材料供应商合作较为稳定，随着业务规模的扩大，对前五名供应商采购金额相应增长。2015-2017年公司向前五名供应商采购原材料金额占年度采购总额的比重

分别为28.85%、31.00%和26.77%。

表 13 公司前五名供应商采购情况（单位：万元）

年度	供应商名称	采购金额	占年度采购总额比重
2017年	深圳市信利康供应链管理有限公司	30,754.56	16.87%
	深圳市旗丰供应链服务有限公司	9,188.19	5.04%
	深圳市康盈禹有限公司	4,390.95	2.41%
	厦门宏发东南继电器销售有限公司	2,416.17	1.33%
	深圳市博敏电子有限公司	2,050.57	1.13%
	合计	48,800.43	26.77%
2016年	深圳市信利康供应链管理有限公司	21,665.59	18.73%
	深圳市旗丰供应链服务有限公司	4,826.27	4.17%
	深圳市国洲科技有限公司	4,830.64	4.18%
	深圳市康盈禹有限公司	3,001.55	2.60%
	厦门宏发东南继电器销售有限公司	1,528.34	1.32%
	合计	35,852.39	31.00%
2015年	深圳市信利康供应链管理有限公司	22,391.96	23.63%
	深圳市明禹远程科技有限公司	1,493.42	1.58%
	深圳市德方纳米科技股份有限公司	1,252.00	1.32%
	深圳市吉之光电子有限公司	1,150.56	1.21%
	厦门宏发东南继电器销售有限公司	1,048.09	1.11%
	合计	27,336.03	28.85%

资料来源：公司提供

公司通过并购拓展产品线并取得了较好的成效，但如果未来并购标的经营不及预期，将带来商誉减值风险

2016年3月公司非公开发行股票35,864,345股，每股发行价格16.66元，募集资金总额为59,750.00万元，扣除各项发行费用后实际募集资金净额为58,652.64万元。其中新增注册资本3,586.43万元，增加资本公积55,066.20万元。该次募集资金中24,750.00万元用于收购研控自动化项目，其中6,750.00万元用于收购研控自动化原股东持有的25%股权，18,000.00万元用于增资研控自动化并建设“运动控制及伺服驱动研发与运营中心建设项目”。并购完成后公司获得研控自动化55%股权并成为其控股股东。根据公司与研控自动化原股东签订的《股权转让及增资协议》及《股权转让及增资之补充协议》（以下统称“投资协议”），研控自动化原股东向公司承诺，研控自动化2015-2017年实现的净利润分别不低于2,000.00万元、2,500.00万元和3,000.00万元（净利润指按照公司会计政策且经审计后扣除非经常性损益前后较低者为准），否则研控自动化原股东应按照投资协议规定对公司予以补偿。2015-2017年研控自动化分别实现扣除非经常损益后的净利润1,991.47万元、2,563.32万元

和3,254.97万元，完成率分别为99.57%、102.53%和108.50%。双方按照实际业绩完成情况执行了投资协议的相关约定。

研控自动化为国内少数能提供运动控制整体解决方案的企业之一，包括运动控制器、步进驱动系统、伺服驱动系统三大类的近百种产品。根据《2014年中国通用运动控制产品市场研究报告》显示，2014年研控自动化市场占有率达13%，位居市场第二位。公司收购研控自动化后，结合自身的无刷直流电机业务，形成了工业控制领域的完整解决方案，为公司在智能制造领域的拓展和“工业4.0”的布局奠定了较好的基础。

2016年10月，公司以1.20亿元现金收购深圳市合信达控制系统有限公司（以下简称“合信达”）100%股权。合信达主营智能控制器、温控器及暖通行业控制系统，将公司产品业务拓展到温控领域，与原有家电类智能控制器业务形成较好协同效果。合信达2017年度实现营业收入27,121.86万元、净利润5,357.80万元。

2016年公司由并购研控自动化、合信达形成的商誉分别为1.07亿元和0.54亿元，2017年经测试未发生减值。截至2017年底，研控自动化及合信达经营业绩良好，对公司原有业务形成了较好的补充和协同效果，但如果未来研控自动化或者合信达经营业绩未及预期，将会给公司带来商誉减值风险。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并范围变化情况如表14所示，2018年一季度公司合并范围无变化。

表 14 2015-2017 年公司合并范围变动情况

子公司名称	是否纳入合并范围			变动原因
	2017 年	2016 年	2015 年	
深圳市研控自动化科技有限公司	是	是	否	并购
深圳市合信达控制系统有限公司	是	是	否	并购
惠州拓邦新能源有限公司	是	是	否	新设成立
深圳市众志盈科电气技术有限公司	否	是	是	注销登记
深圳拓邦苏州智能技术有限公司	是	否	否	新设成立
宁波拓邦智能控制有限公司	是	否	否	新设成立

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

2016年公司对固定资产中房屋建筑物的折旧年限进行了调整，由20年变更为20-40年；2017年公司按照最新的会计准则和相关规定进行了调整。

2017年度审计报告将应收账款坏账准备的计提、存货跌价准备的计提和销售收入的确认识别为关键审计事项，其中，应收账款坏账准备和存货跌价准备对财务报表的影响较为重大，收入确认的真实性、完整性和截止性为重点关注点。

资产结构与质量

公司资产规模快速增长，但应收账款和存货规模较大，存在一定减值风险

随着业务规模的扩大，公司总资产规模快速增长，由2015年末的16.29亿元增至2017年末的32.09亿元。公司流动资产占总资产比例较高，但呈下降趋势，2017年末为58.92%。

公司流动资产主要为货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产。2017年末公司货币资金余额4.73亿元，其中所有权受限的其他货币资金0.61亿元，含0.41亿元银行承兑汇票和保函保证金以及0.20亿元定期存款。随着业务规模的扩大客户使用承兑汇票结算规模增加，应收票据增长较快，2017年末为1.68亿元，含1.65亿元银行承兑汇票和0.03亿元商业承兑汇票，已质押银行承兑汇票金额1.19亿元；期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据终止确认金额为1.17亿元。公司应收账款规模增长较快，2017年末按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额7.02亿元，其中1年以内的占比98.89%，合计已计提坏账准备0.36亿元。按欠款方归集的应收账款期末余额前五名金额合计2.35亿元，占比33.17%。2017年末公司应收账款账面价值占总资产比重为20.76%，对营运资金形成占用且集中度较高，存在一定回收风险。公司存货规模增长较快，主要是随着订单增加原材料备货量提升且库存商品、在产品等规模增加所致。2017年末存货账面余额4.28亿元，已计提坏账准备0.21亿元，账面价值占总资产比重为12.66%；存货中原材料和库存商品账面价值占比分别为48.77%和39.24%。其他流动资产主要为理财产品和增值税进项税额。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45,745.98	13.26%	47,270.37	14.73%	35,936.75	13.24%	45,798.51	28.12%
应收票据	17,662.84	5.12%	16,763.59	5.22%	10,812.61	3.98%	6,031.29	3.70%
应收账款	65,900.17	19.10%	66,625.68	20.76%	55,661.86	20.50%	38,439.15	23.60%
存货	53,423.43	15.48%	40,631.51	12.66%	20,505.90	7.55%	13,973.53	8.58%
其他流动资产	14,377.46	4.17%	13,201.88	4.11%	38,715.46	14.26%	732.89	0.45%

流动资产合计	203,291.91	58.91%	189,089.12	58.92%	164,901.35	60.73%	107,969.73	66.29%
可供出售金融资产	7,260.70	2.10%	7,260.70	2.26%	6,540.70	2.41%	1,040.70	0.64%
固定资产	52,470.49	15.20%	48,523.64	15.12%	42,283.08	15.57%	17,173.14	10.54%
在建工程	37,014.86	10.73%	35,482.57	11.06%	13,018.35	4.79%	21,443.66	13.17%
无形资产	16,198.09	4.69%	12,626.46	3.93%	11,925.12	4.39%	9,164.39	5.63%
商誉	16,108.31	4.67%	16,108.31	5.02%	16,108.31	5.93%	0.00	0.00%
非流动资产合计	141,801.76	41.09%	131,814.13	41.08%	106,625.65	39.27%	54,901.37	33.71%
资产总计	345,093.66	100.00%	320,903.25	100.00%	271,527.00	100.00%	162,871.11	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和商誉。可供出售金融资产为公司对外股权投资，均按照成本计量，近年来公司陆续投资了深圳市德方纳米科技股份有限公司、深圳市良辉科技有限公司、深圳市欧瑞博科技有限公司和北京深度搜索科技有限公司等创新型科技企业，2017年末在上述被投资单位持股比例分别为4.06%、3.855%、10.00%和12.00%，2015-2017年公司均未取得现金红利。固定资产主要为房屋及建筑物和生产设备，受新建产能影响规模持续增长。在建工程包括重庆意园、惠州厂房、印度厂房、宁波拓邦工业园等在建项目及待调试测试仪器等。公司无形资产主要为土地使用权和非专利技术。公司商誉由并购标的产生，2016年由并购研控自动化、合信达形成的商誉分别为1.07亿元和0.54亿元，2017年经测试未发生减值；另有并购深圳市众志盈科电气技术有限公司形成的商誉0.06亿元，由于投资标的持续亏损，2015年以前已全额计提减值准备，2017年公司将该企业注销。

2018年3月末公司总资产规模继续增长至34.51亿元，流动资产占比仍然较大。存货规模较期初增长31.48%，主要原因是公司根据电子元器件市场现状和预期价格趋势，合理增加原材料备货所致。应收账款账面价值6.59亿元，占总资产比重为19.10%，对营运资金形成占用，存在一定回收风险；存货账面价值5.34亿元，占总资产比重为15.48%，存在一定跌价风险。

整体来看，公司资产规模快速增长，但应收账款规模增长较快，对营运资金形成占用且集中度较高，存在一定回收风险；存货规模较大，存在一定跌价风险；另外，如果投资标的未能产生如期效益，将带来一定商誉减值风险。

资产运营效率

公司与上下游合作情况良好，存货周转较快，资产运营效率较高

目前公司与客户结算主要采取月结滚动方式，根据客户的交易规模、信用水平等要素给予不同的信用期，一般为30-120天，对交易金额比较大的客户给予相对较长的账期。

2015-2017年公司应收账款周转效率有所波动，主要是客户结构层次及结算方式（现款或者承兑汇票结算）有所变化所致。存货方面，整体上公司市场反应速度较快，采购原材料至商品交付的周期较短，存货周转效率较高；近年来随着订单的增加，公司原材料备货和库存商品规模增长较快，存货周转效率有所降低。应付账款方面，公司部分采购通过货物代理公司进行，可获得一定的账期，采用现金结算；部分采购直接面向供应商，视合作情况账期有所不同，普遍采用承兑汇票结算。2015-2017年公司应付账款周转效率有所波动，整体与应收账款周转效率比较匹配。受以上因素综合影响，公司净营业周期有所延长。

2015年以来，受新增产能影响，公司固定资产规模快速增长，带来固定资产周转效率的下降；由于营业收入与资产规模增速的差异，公司流动资产周转效率和总资产周转效率有所波动。

另外与国内A股智能控制器行业上市公司横向对比，公司资产运营效率相对较高。整体来看，公司与上下游的合作情况良好，存货周转较快，资产运营效率较高。

表 16 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	82.05	92.71	86.96
应收票据及应收账款周转天数	100.56	109.30	101.92
存货周转天数	53.95	43.60	40.39
应付账款周转天数	81.83	88.28	80.32
应付票据及应付账款周转天数	120.08	125.09	116.09
净营业周期	54.18	48.03	47.03
考虑票据后的净营业周期	34.43	27.81	26.22
流动资产周转天数	237.53	268.82	216.36
固定资产周转天数	60.93	58.57	41.99
总资产周转天数	397.52	427.95	325.19

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

表 17 智能控制器上市公司 2017 年运营效率指标

项目	300279.SZ	002139.SZ	002402.SZ	300543.SZ
	和晶科技	拓邦股份	和而泰	朗科智能
应收账款周转天数	120.49	82.05	81.37	51.01
存货周转天数	128.97	53.95	72.31	66.75
应付账款周转天数	123.22	81.83	99.76	102.99
净营业周期（天）	126.24	54.18	53.92	14.78
流动资产周转效率（次）	0.92	1.52	3.68	4.09
固定资产周转效率（次）	3.80	5.91	8.13	6.56
总资产周转效率（次）	0.47	0.91	1.07	1.16

资料来源：Wind，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入和利润规模快速增长，毛利率不断提高，盈利能力良好

2015-2017年公司业务发展良好，规模快速扩张，分别实现营业收入14.46亿元、18.27亿元和26.83亿元，复合增长率为36.21%。公司通过技术研发和产品改进提升产品附加值，综合毛利率水平不断提高。公司期间费用随着业务规模的扩大不断增长，销售费用、管理费用和财务费用均呈快速增长态势，使得期间费用率有所提高。公司利润水平快速提高，2015-2017年净利润复合增长率为68.34%。受益于业绩的稳定增长，公司总资产回报率和净资产收益率等指标表现良好。整体来看，公司盈利能力良好。

表 18 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	68,553.13	268,256.84	182,710.26	144,595.41
营业利润	5,337.06	25,977.18	16,521.54	8,758.09
利润总额	5,301.04	25,450.84	17,936.25	9,142.19
净利润	4,588.50	22,472.39	15,347.96	7,929.88
综合毛利率	21.63%	23.97%	22.09%	18.63%
期间费用率	14.94%	14.46%	12.02%	11.01%
营业利润率	7.79%	9.68%	9.04%	6.06%
总资产回报率	-	8.60%	8.26%	7.03%
净资产收益率	-	11.48%	10.91%	10.36%
营业收入增长率	-	46.82%	26.36%	29.63%
净利润增长率	-	46.42%	93.55%	25.04%

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初值。

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司主营业务收现情况较好，经营活动现金流表现良好

公司整体生产经营较为稳健，2015年以来，随着业务规模的扩大，存货、经营性应收项目和经营性应付项目同步增长，同时盈利水平良好，公司经营活动现金流表现较好。公司与客户合作良好，收现情况相对稳定，2017年收现比略有下滑主要系票据结算比例提高所致。

投资活动方面，公司存在扩产新建产能的需求，有持续的固定资产投资；每年利用闲置资金购买理财产品；另外外部并购活动有一定规模的支出。以上因素导致投资活动现金

持续净流出。筹资活动方面，资金流入主要来自股权激励计划、非公开发行股票和银行借款等途径，资金流出主要为偿债和分配利润，2015-2017年筹资活动整体上为现金净流入。

2018年一季度，公司主营业收入收现情况较好，收现比为0.99；经营活动现金净流出1.28亿元主要系原材料采购规模、人工成本、期间费用等均有不同程度的增长所致；投资活动现金净流出1.10亿元主要系滚动投资理财产品及继续投资在建项目所致；筹资活动现金净流入1.91亿元主要系银行借款规模增加所致。

表 19 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
净利润	4,588.50	22,472.39	15,347.96	7,929.88
营运资本变化	-	-8,690.00	-3,718.56	910.36
其中：存货减少（减：增加）	-	-20,822.38	-3,673.47	-1,825.40
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-21,617.70	-18,963.71	-7,962.42
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	33,750.08	18,918.62	10,698.18
经营活动产生的现金流量净额	-12,783.73	20,679.24	18,760.44	14,410.54
投资活动产生的现金流量净额	-11,025.35	-5,836.55	-86,487.04	-26,004.73
筹资活动产生的现金流量净额	19,121.85	-1,661.34	55,087.52	38,278.58
现金及现金等价物净增加额	-5,776.61	11,704.77	-11,458.26	27,842.75
收现比	0.99	0.93	0.95	0.95

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务水平不高，偿债压力不大

近年来公司业务规模持续扩大，负债总额和所有者权益持续增长。2015年末至2018年3月末，负债总额由6.56亿元持续增长至13.26亿元；公司盈利水平良好，且通过发行股票等途径不断扩充权益资本，所有者权益由9.72亿元快速增长至21.25亿元。公司产权比率不高，所有者权益对负债的保障程度较好。

表 20 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年	2015年
负债总额	132,601.20	113,458.26	87,442.58	65,648.13
所有者权益	212,492.46	207,444.99	184,084.42	97,222.98
产权比率	62.40%	54.69%	47.50%	67.52%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

公司负债主要为流动负债，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款等构

成。2017年末公司短期借款余额0.31亿元，均为信用借款；应付票据规模增长较快，全部为银行承兑汇票；应付账款主要为应付原材料采购款项，期限集中在一年以内。公司其他应付款含预提回购限制性股票款项、并购标的收购尾款以及设备款、运输费和水电费 etc 款项。

2015年末至2018年3月末，公司含短期借款和长期借款在内的有息债务由0亿元增至2.91亿元，2018年3月末有息债务占负债总额的比重为21.95%。

表 21 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28,600.00	21.57%	3,100.00	2.73%	260.00	0.30%	-	-
应付票据	32,408.45	24.44%	27,993.21	24.67%	15,351.59	17.56%	13,758.77	20.96%
应付账款	48,731.96	36.75%	52,100.02	45.92%	40,623.64	46.46%	29,190.12	44.46%
其他应付款	10,753.67	8.11%	12,453.90	10.98%	17,409.27	19.91%	14,829.22	22.59%
流动负债合计	131,105.88	98.87%	111,913.42	98.64%	86,267.00	98.66%	64,841.13	98.77%
长期借款	500.00	0.38%	500.00	0.44%	-	-	-	-
非流动负债合计	1,495.32	1.13%	1,544.84	1.36%	1,175.58	1.34%	807.00	1.23%
负债合计	132,601.20	100.00%	113,458.26	100.00%	87,442.58	100.00%	65,648.13	100.00%
其中：有息债务	29,100.00	21.95%	3,600.00	3.17%	260.00	0.30%	-	-

注：根据公司提供的说明，应付票据无息。

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

公司资产负债率不高，2018年3月末为38.42%，财务杠杆进一步提升的空间较大。由于公司负债主要为流动负债，流动比率和速动比率不高。EBITDA稳定增长，对有息债务有较好的保障。另外，经营性现金流量净额对流动负债和负债总额的保障程度尚可。

整体来看，公司债务水平不高，偿债压力不大。

表 22 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	38.42%	35.36%	32.20%	40.31%
流动比率	1.55	1.69	1.91	1.67
速动比率	1.14	1.33	1.67	1.45
EBITDA（万元）	-	31,557.35	22,551.34	13,066.20
EBITDA 利息保障倍数	-	927.07	-	351.90
有息债务/EBITDA	-	0.11	0.01	-
债务总额/EBITDA	-	3.60	3.88	5.02
经营性净现金流/流动负债	-0.10	0.18	0.22	0.22
经营性净现金流/负债总额	-0.10	0.18	0.21	0.22

注：2016 年无利息支出，EBITDA 利息保障倍数指标不适用。

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金主要来源于募投项目产生的收益及公司经营性业务产生的现金流。

根据公司披露的《本期债券募集资金投资项目的可行性研究报告》，项目正常年营业收入200,000.00万元，项目税后内部收益率达到14.38%，达产后年净利润为19,622.47万元，静态投资回收期（含建设期）为9.07年。我们关注到，受建设工期等因素影响，募投项目能否如期建设完工并投入使用存在不确定性；另外，受需求市场等因素影响，项目建成后能否产生如期收益亦存在不确定性。

2015-2017年，公司分别实现营业收入14.46亿元、18.27亿元和26.83亿元，经营活动现金流净额分别为1.44亿元、1.88亿元和2.07亿元。公司营业收入与经营活动现金流净额呈稳定增长趋势，为本期债券的本息偿付提供一定保障。但我们也注意到，公司主要在建和拟建项目投资规模较大，面临一定资金压力。

九、或有事项分析

截至2018年3月31日，公司及其境内控股子公司涉及的500万元以上的诉讼和仲裁情况如下所示：

1、人与科技株式会社买卖合同纠纷

惠州拓邦电气技术有限公司（以下简称“惠州拓邦”）向人与科技株式会社采购2台涂布机和4台分切机，涂布机和分切机安装后，涂布机无论是运行速度还是涂布精度，都没有达到采购合同约定的技术性能要求。因和人与科技株式会社协商解决不成，惠州拓邦于2017年10月31日向中国国际经济贸易仲裁委员会华南分会（以下简称“华南贸仲”）申请仲裁，案由为买卖合同纠纷（设备质量纠纷）。惠州拓邦提出包括解除合同、退换设备款及利息损失、被申请人承担罚金和税费等各项费用在内的一系列仲裁请求，金额合计（最终以实际为准）31,184,014.8元。2018年1月2日，人与科技株式会社向华南贸仲提出仲裁反请求，请求被申请人惠州拓邦补偿其办理仲裁案件支出的费用82,000美元和仲裁费。截至本评级报告出具之日，华南贸仲已开庭审理，尚未作出裁决。

2、安徽欧鹏巴赫新能源科技有限公司等买卖合同纠纷案

公司全资子公司深圳拓邦新能源技术有限公司（以下简称“拓邦锂电池”）作为原告于2017年6月23日向合肥市包河区人民法院提起诉讼，被告一为安徽欧鹏巴赫新能源科技有限公司（以下简称“安徽欧鹏”），被告二为北京欧鹏巴赫新能源科技股份有限公司，案由为买卖合同纠纷。拓邦锂电池的诉讼请求包括：（1）支付货款及保证金8,814,961.61元；（2）支付利息，暂计至2017年6月20日，共计21,128元；（3）承担律师费35万元；（4）被告二承担连带责任；（5）被告一及被告二承担受理费、保全费。一审法院合肥市包河区人民法院判决安徽欧鹏向拓邦锂电池支付货款7,845,583.91元及逾期利息损失，承担受理费及保全费70,000元。安徽欧鹏、拓邦锂电池均不服一审判决向合肥市中级人民法院（以下简称“合肥中院”）提起上诉，合肥中院已受理该上诉申请，截至本评级报告出具之日，合肥中院尚未开庭审理。

上述案件均为公司日常经营中的买卖合同纠纷，且涉案金额未达到重大标准（金额占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上，且绝对金额超过1,000万元的），上述案件的判决或裁定结果预计对公司影响有限。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
流动资产：				
货币资金	45,745.98	47,270.37	35,936.75	45,798.51
交易性金融资产	33.98	33.87	60.11	81.84
应收票据	17,662.84	16,763.59	10,812.61	6,031.29
应收账款	65,900.17	66,625.68	55,661.86	38,439.15
预付款项	2,049.60	1,505.24	628.94	417.51
其他应收款	4,098.46	3,056.98	2,579.71	2,495.01
存货	53,423.43	40,631.51	20,505.90	13,973.53
其他流动资产	14,377.46	13,201.88	38,715.46	732.89
流动资产合计	203,291.91	189,089.12	164,901.35	107,969.73
非流动资产：				
可供出售金融资产	7,260.70	7,260.70	6,540.70	1,040.70
长期股权投资	351.33	352.89	360.18	-
固定资产	52,470.49	48,523.64	42,283.08	17,173.14
在建工程	37,014.86	35,482.57	13,018.35	21,443.66
无形资产	16,198.09	12,626.46	11,925.12	9,164.39
开发支出	5,286.51	4,195.34	1,790.35	338.78
商誉	16,108.31	16,108.31	16,108.31	-
长期待摊费用	964.24	767.44	345.68	345.27
递延所得税资产	4,973.18	4,907.39	3,745.12	2,519.75
其他非流动资产	1,174.04	1,589.38	10,508.76	2,875.68
非流动资产合计	141,801.76	131,814.13	106,625.65	54,901.37
资产总计	345,093.66	320,903.25	271,527.00	162,871.11
流动负债：				
短期借款	28,600.00	3,100.00	260.00	-
应付票据	32,408.45	27,993.21	15,351.59	13,758.77
应付账款	48,731.96	52,100.02	40,623.64	29,190.12
预收款项	4,188.51	3,777.75	2,440.93	1,550.81
应付职工薪酬	4,052.62	8,387.96	6,501.95	4,450.24
应交税费	2,370.66	4,100.58	3,679.61	1,061.97
其他应付款	10,753.67	12,453.90	17,409.27	14,829.22
流动负债合计	131,105.88	111,913.42	86,267.00	64,841.13
非流动负债：				
长期借款	500.00	500.00	-	-

递延所得税负债	178.92	200.24	240.58	-
递延收益-非流动负债	816.40	844.60	935.00	807.00
非流动负债合计	1,495.32	1,544.84	1,175.58	807.00
负债合计	132,601.20	113,458.26	87,442.58	65,648.13
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	67,986.05	67,986.05	45,380.28	26,265.65
资本公积金	77,146.33	77,026.26	96,992.28	51,574.12
减: 库存股	8,193.88	8,193.88	13,802.95	13,859.54
其它综合收益	-6.35	-345.25	-15.91	-
盈余公积金	7,938.02	7,938.02	6,611.36	5,255.79
未分配利润	53,339.66	49,086.02	36,212.18	27,661.11
归属于母公司所有者权益合计	198,209.83	193,497.22	171,377.24	96,897.13
少数股东权益	14,282.64	13,947.78	12,707.18	325.85
所有者权益合计	212,492.46	207,444.99	184,084.42	97,222.98
负债和所有者权益总计	345,093.66	320,903.25	271,527.00	162,871.11

资料来源: 公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业总收入	68,553.13	268,256.84	182,710.26	144,595.41
营业收入	68,553.13	268,256.84	182,710.26	144,595.41
二、营业总成本	64,554.63	245,682.70	166,973.92	136,035.85
营业成本	53,722.07	203,968.92	142,352.84	117,654.87
税金及附加	576.77	1,729.73	1,083.26	637.24
销售费用	2,264.29	9,592.00	6,642.14	4,813.93
管理费用	5,473.10	25,151.69	17,577.97	12,987.09
财务费用	2,503.33	4,034.25	-2,255.37	-1,880.45
资产减值损失	15.07	1,206.10	1,573.08	1,823.18
加：公允价值变动收益	0.11	-26.24	-21.73	-48.30
投资收益	98.91	742.78	760.39	246.83
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-7.28	-39.82	-82.27
资产处置收益	15.73	63.79	46.54	-
其他收益	1,223.81	2,622.70	-	-
三、营业利润	5,337.06	25,977.18	16,521.54	8,758.09
加：营业外收入	14.14	67.32	1,790.66	682.34
减：营业外支出	50.17	593.67	375.95	298.25
四、利润总额	5,301.04	25,450.84	17,936.25	9,142.19
减：所得税	712.53	2,978.44	2,588.29	1,212.31
五、净利润	4,588.50	22,472.39	15,347.96	7,929.88
持续经营净利润	4,588.50	22,472.39	-	-
减：少数股东损益	334.86	1,470.46	918.58	-133.07
归属于母公司所有者的净利润	4,253.65	21,001.93	14,429.37	8,062.94
六、其他综合收益的税后净额	338.89	-329.34	-15.91	-
七、综合收益总额	4,927.40	22,143.06	15,332.05	7,929.88
归属于少数股东的综合收益总额	334.86	1,470.46	918.58	-133.07
归属于母公司股东的综合收益总额	4,592.54	20,672.60	14,413.46	8,062.94

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初值。

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	67,971.06	249,893.34	173,145.36	136,844.23
收到的税费返还	2,539.00	12,111.14	8,036.96	5,215.18
收到其他与经营活动有关的现金	1,245.25	1,967.92	2,129.32	1,190.29
经营活动现金流入小计	71,755.31	263,972.39	183,311.65	143,249.70
购买商品、接受劳务支付的现金	60,091.79	179,778.08	122,337.77	94,043.03
支付给职工以及为职工支付的现金	18,281.94	44,424.59	31,316.64	26,053.95
支付的各项税费	2,050.28	8,277.63	4,294.81	2,134.02
支付其他与经营活动有关的现金	4,115.03	10,812.86	6,601.98	6,608.16
经营活动现金流出小计	84,539.04	243,293.16	164,551.20	128,839.16
经营活动产生的现金流量净额	-12,783.73	20,679.24	18,760.44	14,410.54
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	10,561.08	91,660.60	103,000.00	62,000.00
取得投资收益收到的现金	124.62	750.06	800.22	329.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	24.00	223.31	16.08	33.93
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	0.00
投资活动现金流入小计	10,709.70	92,633.97	103,816.30	62,363.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,075.05	31,237.27	31,412.11	25,367.77
投资支付的现金	9,660.00	66,093.25	146,775.15	62,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	12,116.07	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	1,140.00	-	1,000.00
投资活动现金流出小计	21,735.05	98,470.52	190,303.34	88,367.77
投资活动产生的现金流量净额	-11,025.35	-5,836.55	-86,487.04	-26,004.73
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	564.96	60,329.74	46,943.88
取得借款收到的现金	25,500.00	3,600.00	-	500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4,088.79	5,508.77	4,832.87	903.94

筹资活动现金流入小计	29,588.79	9,673.73	65,162.62	48,347.82
偿还债务支付的现金	-	260.00	-	2,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	156.50	6,915.90	4,522.73	2,454.22
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	52.66	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	10,310.45	4,159.18	5,552.36	5,115.01
筹资活动现金流出小计	10,466.94	11,335.08	10,075.09	10,069.24
筹资活动产生的现金流量净额	19,121.85	-1,661.34	55,087.52	38,278.58
四、汇率变动对现金的影响	-1,089.38	-1,476.58	1,180.81	1,158.36
五、现金及现金等价物净增加额	-5,776.61	11,704.77	-11,458.26	27,842.75
期初现金及现金等价物余额	41,212.14	29,507.37	40,965.64	13,122.89
期末现金及现金等价物余额	35,435.53	41,212.14	29,507.37	40,965.64

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	22,472.39	15,347.96	7,929.88
加：资产减值准备	1,206.10	1,573.08	1,823.18
固定资产折旧、油气资产折耗、 生产性生物资产折旧	4,231.28	3,028.67	2,640.63
无形资产摊销	1,589.21	1,308.43	1,008.61
长期待摊费用摊销	251.98	277.99	237.64
处置固定资产、无形资产和其他 长期资产的损失	-33.06	90.40	87.11
固定资产报废损失	244.54	-	-
公允价值变动损失	26.24	21.73	48.30
财务费用	34.04	-	37.13
投资损失	-742.78	-760.39	-246.83
递延所得税资产减少	-1,162.26	-1,152.11	-1,752.35
递延所得税负债增加	-40.35	240.58	-
存货的减少	-20,822.38	-3,673.47	-1,825.40
经营性应收项目的减少	-21,617.70	-18,963.71	-7,962.42
经营性应付项目的增加	33,750.08	18,918.62	10,698.18
其他	1,291.90	2,502.65	1,686.89
经营活动产生的现金流量净额	20,679.24	18,760.44	14,410.54
现金的期末余额	41,212.14	29,507.37	40,965.64
减：现金的期初余额	29,507.37	40,965.64	13,122.89
现金及现金等价物净增加额	11,704.77	-11,458.26	27,842.75

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2018 年一季度	2017 年	2016 年	2015 年
产权比率	62.40%	54.69%	47.50%	67.52%
资产负债率	38.42%	35.36%	32.20%	40.31%
流动比率	1.55	1.69	1.91	1.67
速动比率	1.14	1.33	1.67	1.45
EBITDA (万元)	-	31,557.35	22,551.34	13,066.20
EBITDA 利息保障倍数	-	927.07	-	351.90
有息债务/EBITDA	-	0.11	0.01	-
债务总额/EBITDA	-	3.60	3.88	5.02
经营性净现金流/流动负债	-0.10	0.18	0.22	0.22
经营性净现金流/负债总额	-0.10	0.18	0.21	0.22
综合毛利率	21.63%	23.97%	22.09%	18.63%
期间费用率	14.94%	14.46%	12.02%	11.01%
营业利润率	7.79%	9.68%	9.04%	6.06%
总资产回报率	-	8.60%	8.26%	7.03%
净资产收益率	-	11.48%	10.91%	10.36%
营业收入增长率	-	46.82%	26.36%	29.63%
净利润增长率	-	46.42%	93.55%	25.04%
应收账款周转天数	-	82.05	92.71	86.96
应收票据及应收账款周转天数	-	100.56	109.30	101.92
存货周转天数	-	53.95	43.60	40.39
应付账款周转天数	-	81.83	88.28	80.32
应付票据及应付账款周转天数	-	120.08	125.09	116.09
净营业周期 (天)	-	54.18	48.03	47.03
考虑票据后的净营业周期 (天)	-	34.43	27.81	26.22
流动资产周转天数	-	237.53	268.82	216.36
固定资产周转天数	-	60.93	58.57	41.99
总资产周转天数	-	397.52	427.95	325.19
营运资本变化 (万元)	-	-8,690.00	-3,718.56	910.36
收现比	0.99	0.93	0.95	0.95

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表，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
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款账面价值} + \text{期末应收账款账面价值}) / 2] \}$
应收票据及应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额} + \text{期初应收账款账面价值} + \text{期末应收账款账面价值}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
应付票据及应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额} + \text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
考虑票据后的净营业周期	应收票据及账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付票据及账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 长期借款

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、债务人主体长期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。

跟踪评级安排

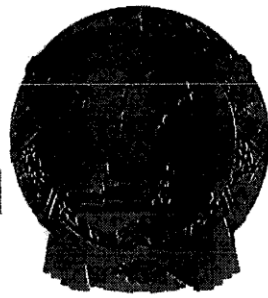
根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 鹏元资信评估有限公司

主体类型 有限责任公司

住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫太

法定代表人 厦3楼
张剑文

成立日期 1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.com.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

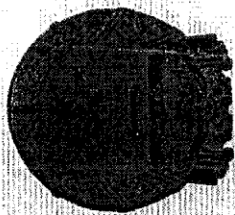


拓邦可转质项图中报

登记机关

2017 年 01 月 04 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



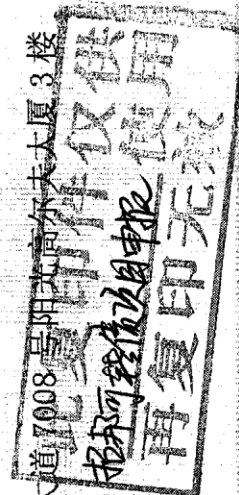
中国证券监督管理委员会(公章)

2011年4月6日

公司名称:鹏元资信评估有限公司
业务许可种类:证券市场资信评级
法定代表人:张剑文

注册地址:深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号: ZPJ002



中国证券业执业证书

执业注册记录

2015-08-17 东莞证券股份有限公司 一般证券业务 S0340115080120



姓名: 舒静

性别: 男

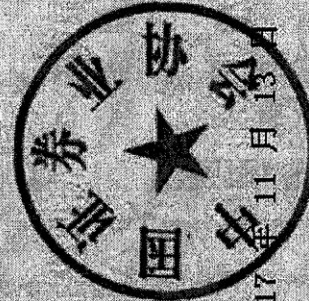
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 鹏元资信评估有限公司

编号: R0030217020002

证书取得日期: 2017-08-13

证书有效截止日期: 2019-12-31



2017年11月13日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 刘诗华

性别: 男

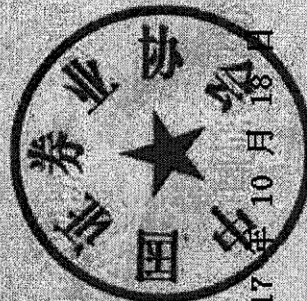
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 鹏元资信评估有限公司

编号: R0030217100004

证书取得日期: 2017-10-16

证书有效截止日期: 2019-12-31



2017年10月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。