

2019 年深圳拓邦股份有限公司
可转换公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：




报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【65】号 01

债券简称：拓邦转债
债券剩余规模：5.73 亿
元
债券到期日期：2025 年
3 月 7 日
债券偿还方式：每年付
息，到期对未转股部分
归还本金和最后一年利
息

分析师

姓名：
肖旅菲 蒋申

电话：
0755-8287 1641

邮箱：
xiaolf@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2019 年深圳拓邦股份有限公司可转换 公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 05 月 27 日	2019 年 06 月 05 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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）及其 2019 年 3 月 7 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司加大研发投入，提高产品附加值，营业收入显著增长，股权投资增厚利润规模；同时中证鹏元也关注到，公司存在一定资金占用及存货减值风险，面临一定资金压力和新增产能消化风险，面临一定成本控制压力，以及经营压力加大等风险因素。

正面：

- 公司加大研发投入，产品附加值提升。公司通过持续研发在 TFT 触控、模糊控制、流体控制、变频控制、图像识别和处理等领域已形成较好的控制技术和核心算法，2019 年公司研发投入同比增长 33.20%，占当期营业收入比重提高至 8.16%，叠加优化产品结构，智能控制器类产品销售均价同比增长 8.94%。
- 公司与主要优质客户建立稳定合作关系，营业收入显著增长。公司拥有 TTI、伊莱克斯、苏泊尔及伟嘉（德国 WIK）等优质客户，客户资质较好且合作时间较长；受益于持续加深与现有客户合作并开拓新市场，加之产能释放，2019 年公司实现营业收入 40.99 亿元，同比增长 20.32%。
- 股权投资增厚利润规模。截至 2020 年 3 月末，公司持有深圳市德方纳米科技股份有限公司（以下简称“德方纳米”，股票代码：300769.SZ）3.04% 股权，受益于

德方纳米于 2019 年 4 月在创业板上市，2019 年、2020 年 1 季度公司持有股权投资实现公允价值变动净收益分别为 1.20 亿元、0.31 亿元，截至 2020 年 3 月末公司所持德方纳米股份的公允价值为 1.83 亿元。

关注：

- **存在一定资金占用及存货减值风险。**公司业务规模扩大，同时受账期相对较长客户销售占比增加及小幅延长部分客户账期影响，应收票据及应收账款增幅明显，2019 年末合计达 15.29 亿元，同比增长 43.60%；同期以原材料及库存商品为主的存货规模 5.13 亿元，占总资产的 10.03%，若原材料或产品价格下跌，存在一定减值风险。
- **面临一定资金压力和新增产能消化风险。**截至 2019 年末，公司主要在建项目尚需投资 7.61 亿元，存在一定资金支出压力；同时主要扩产项目设计产能规模较大，合计占 2019 年产能的 53.93%，若后续市场开拓不及预期，新增产能或面临无法顺利消化的风险。
- **公司面临一定成本控制压力。**公司主要原材料为 IC、电容器、电阻等电子元器件，5G 基站、汽车电子等下游领域发展加大元器件需求，同时 2020 年年初疫情影响下，上游原材料产能不足，电容、电阻等元器件价格上行，成本控制压力加大。
- **贸易摩擦、汇率波动及 COVID-19 疫情加大公司经营压力。**2019 年公司外销收入占比 55.50%，贸易摩擦及汇率波动或对公司收入及利润规模产生不利影响；同时 COVID-19 疫情影响下，公司产品交付周期延长，订单获取难度亦有增加，2020 年一季度收入同比下滑 4.11%，且需关注海外客户款项回收情况。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	526,748.78	512,165.08	394,903.72	320,903.25
归属于母公司所有者权益合计	256,774.87	251,038.47	213,440.87	193,497.22
有息债务	85,059.27	85,289.10	49,600.00	3,600.00
资产负债率	48.84%	48.55%	42.61%	35.36%
流动比率	1.85	1.89	1.41	1.69
速动比率	1.43	1.60	1.11	1.33

营业收入	77,033.62	409,885.54	340,669.75	268,256.84
营业利润	7,473.66	39,221.89	27,257.32	25,977.18
净利润	6,552.61	34,063.68	23,675.51	22,472.39
综合毛利率	21.49%	21.99%	19.95%	23.97%
总资产回报率	-	9.49%	8.07%	8.60%
EBITDA	-	53,507.14	36,707.88	31,557.35
EBITDA 利息保障倍数	-	14.45	21.47	927.01
经营活动现金流净额	2,774.86	40,447.77	24,028.06	20,679.24

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年3月7日发行6年期57,3000.00万元可转换债券，扣除发行费用后实际募集资金净额为56,543.65万元，募集资金原计划用于拓邦华东地区运营中心项目。截至2020年3月末，募集资金专用账户余额616.68万元¹（含利息收入）。

二、发行主体概况

2019年7月，根据公司董事会决议对因个人原因离职的员工激励对象持有尚未解锁的31.08万股限制性股票进行回购注销处理；2019年度及2020年一季度，本期债券转股数量分别为4.01万股、1.42万股。综合影响下，公司股本自2018年末的101,904.65万元减至2020年3月末的101,879.00万元。截至2020年03月末，公司注册资本为101,904.65万元，实收资本为101,879.00万元，第一大股东和实际控制人仍为武永强先生；此外根据公司2020年4月10日公告，武永强先生持有公司股份2.12亿股，持股比例为20.81%，其中已质押股份1.30亿股，占其持有股份的61.44%，占公司总股本的12.79%。

根据公司2019年1月12日《深圳拓邦股份有限公司关于变更公司财务总监的公告》，公司副总经理、董事会秘书、财务总监兼投资总监文朝晖女士因工作调整，辞去财务总监职务，公司财务总监由向伟先生担任。

公司主要从事智能控制器及与智能控制器有协同性的锂电池、高效电机及驱动的研发、生产和销售业务。2019年度，公司合并范围内新增子公司3家，主要系新设Topband Germany GmbH、Topband (Vietnam) Co.,ltd，及以现金500万元收购杭州智动电机技术有限公司75%股权；合并范围减少子公司1家，为注销深圳拓邦苏州智能技术有限公司。2020年1-3月，公司合并范围新增3家子公司，为新设深圳拓邦供应链服务有限公司、深圳拓邦投资有限公司及深圳星火物联科技有限公司。

表 1 2019 年及 2020 年 1-3 月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、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
Topband Germany GmbH	100.00%	2.5 万欧元	销售	新设
Topband (Vietnam) Co.,ltd	100.00%	2,896.67 亿越南盾	生产销售	新设
杭州智动电机技术有限公司	41.25%	150.00	生产销售	非同一控制下企业合并
深圳拓邦供应链服务有限公司	100.00%	500.00	销售	新设

¹ 根据公司公告，截至 2020 年 3 月 31 日，公司使用 4 亿元的闲置募集资金暂时补充流动资金。

深圳拓邦投资有限公司	100.00%	3,000.00	投资	新设
深圳星火物联科技有限公司	100.00%	1,000.00	生产销售	新设

2、不再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	不再纳入合并报表的原因
深圳拓邦苏州智能技术有限公司	100.00%	30,000.00	制造业	办理注销

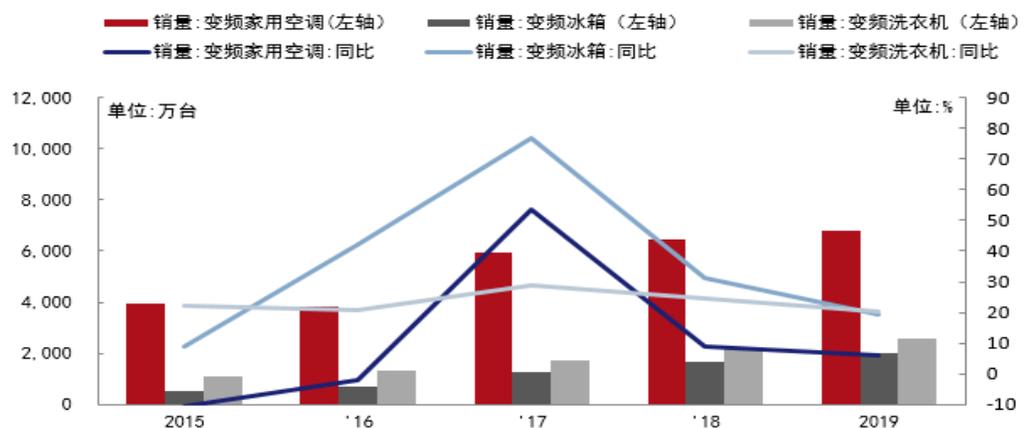
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

智能家居、汽车电子及智能电动工具渗透率提升加大控制器需求，物联网快速发展为智能控制器带来较大市场空间

家电智能化升级趋势明显，较低的智能化家电渗透率为智能控制器行业带来较大的市场增量。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，2019年变频家用空调、变频家用洗衣机和变频家用冰箱销量分别为6,803.80万台、1,983.40万台及2,603.20万台，增速分别为5.80%、19.90%及20.33%，增速在宏观经济低迷等综合因素影响下有所下滑，但整体仍保持相对较高增速。同时我国智能化家电渗透率较低，目前我国智能化、联网化的洗衣机、空调及电冰箱等品类渗透率均未超20%，未来增长空间较大。此外目前消费升级趋势明显，智能吸尘器、咖啡机等小家电销量有望快速增长，家电智能化水平的不断提高及渗透率的提升将推动智能控制器需求增长。

图1 我国主要变频家用电器销量保持稳定增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

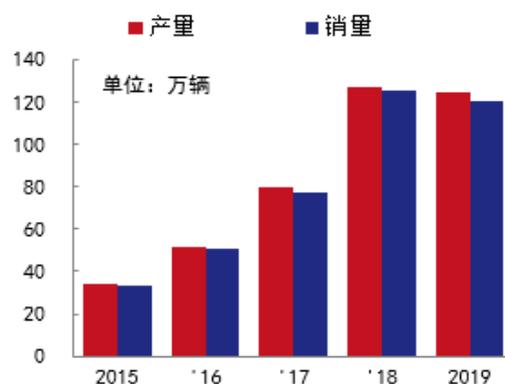
汽车智能化、新能源汽车普及带动智能控制器需求增长。随着智能汽车、无人驾驶、车联网等概念的兴起，以及由特斯拉领先的新能源汽车革命的推动，汽车电子市场保持快

速发展。根据产业信息网数据显示，2018年我国汽车电子市场的营业收入规模为874亿美元，同比增长9.94%。同时根据盖世汽车统计数据，紧凑车型、中高档车型、混合动力车型及纯电动车型汽车电子成本占比分别为15%、28%、47%及65%，2015年以来我国新能源汽车产销量均现呈高速增长态势，2015-2019年复合增速分别为50.93%、53.86%，新能源汽车的高速发展为智能控制器提供巨大的市场增量。

图 2 汽车电子市场保持较高增速



图 3 新能源汽车产销量增长趋势明显



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

电动工具等领域需求增长进一步拓展智能控制器市场空间。目前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，由于智能化电动工具在生产效率等方面较传统工具提升明显，预计未来智能化电动工具的广泛应用将成为智能控制需求的重要增长点。

物联网成未来发展趋势，5G商用催生物联网新应用，助力智能控制器需求增长。根据中国行业信息网发布信息，预计到2020年物联网市场规模有望达到2万亿元，渗透率达到65%，物联网市场规模快速发展将提升智能控制器产品需求。根据华为发布的《5G时代应用场景白皮书》，5G凭借其传输速度、实时能力及全空间连接等优势，广泛应用于车联网、智能制造、智能城市等物联网。5G作为科技基建核心方向，在相关政策推动下，国内基站建设稳步推进，根据工信部预计，我国5G基站建设总投资约6,980亿元，整个建设周期始于2019年，2023年及2024年达到投资高峰，2026年基本完成。在当前政策加码新基建的背景下，5G建设周期有望缩短。随着5G逐步进入规模商用阶段，将进一步推动物联网发展，智能控制器市场具有较好的增长空间。

2019 年主要原材料价格有所回落，智能控制器厂商采购成本压力有所缓解，但疫情及下游需求增加影响下，部分原材料价格或将迎来新一轮上涨

部分原材料对海外进口依赖程度较大，中美贸易摩擦加大部分企业经营压力。智能控制器上游原材料主要是 MCU 芯片、集成电路 IC、PCB、电容电阻等元器件，通常 MCU 和 IC 由下游客户指定，MCU 为智能控制器的核心芯片，中高端 MCU 芯片主要依赖进口，国产芯片整体竞争力相对偏弱，此外 PCB、电容电阻等元器件虽实现了不同程度的国产替代，但高端领域在一定程度上仍需进口。目前中美贸易摩擦仍在延续，若美国进一步掐断元器件核心环节供应，将对智能控制器行业产生不利影响。

2019 年主要原材料价格有所回落，但受疫情及下游需求增加影响，供需缺口加大，智能控制器厂商采购成本压力加大。2018 年 MLCC 价格持续上涨，主要系日企战略调整，升级产品结构同时放弃中低端市场，致使 MLCC 供应紧张。随着上游原材料厂商扩产计划逐渐推进并投产，叠加受国际贸易摩擦和下游消费电子需求疲软的影响，2019 年主要原材料缺货潮逐渐缓解，库存水平在 2019 年三季度回归正常水平，价格企稳回落。随着 5G 建设持续推进，5G 基站、消费电子、汽车电子和 AI 人工智能等下游领域发展加大电容需求，行业进入补库存周期，2019 年 10 月以来 MLCC 价格涨势再度开启；同时 2020 年年初疫情爆发，企业复工率低，供货进一步趋紧，加速 MLCC 价格上行。电阻方面，台湾国巨电子继 2 月初宣布 MLCC 电容涨价 30% 之后，宣布旗下的电阻产品也跟进涨价，3 月份起调 70% 到 80%，涨幅高出之前预期的 50%。目前疫情在台湾地区及日韩等海外国家持续蔓延，考虑到上述地区国家为电子元器件主要供给地，疫情使得原厂难以在短期内招到足够工人提高产能利用率，同时下游回补库存意愿强烈，供需缺口或将进一步拉大，元器件价格或将持续上行。

表 2 2019 年 12 月—2020 年 3 月 MLCC 主要生产商涨价情况

厂商	涨价起始时间	累计涨幅
华新科技	2019 年 12 月 27 日	20%-25%
风华高科	2020 年 1 月 2 日	20%-30%
三星电机	2020 年 1 月 2 日	10%-15%
国巨电子	2020 年 2 月初	30%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

行业竞争激烈，贸易环境变化及疫情加大智能控制器厂商经营压力

智能控制器行业竞争激烈，企业经营压力有所加大。智能控制器下游应用广泛，具有“定制化、非标准化”的特点，业内企业数量众多，国际市场上德国代傲、（DiehlAKOStiftung&Co.KG）英维斯等公司具有较高市场占有率；国内市场主要有拓邦股份、和而泰、和晶科技和朗科智能等上市公司，另有诸多新三板挂牌企业和其他中小企业参与竞争，行业竞争较为激烈。受益于下游需求的稳定增长，2019 年国内主要上市公司资产及收入规模保持增长；受主要原材料价格回落影响，营业利润增速出现不同程度回升。

随着下游终端应用产品的不断技术升级，产品复杂度加大，部分产品结构较为低端、议价能力不强的企业因市场竞争加剧等因素，业绩或将有所下滑甚至被市场淘汰。此外中美贸易摩擦升级影响海外智能控制器需求，外销业务占比较大的厂商业绩受到一定影响。目前海外疫情仍在蔓延，若各国政府封闭隔离、交通管制、停工停产等防疫管控措施升级，以海外市场为主的厂商产品交付周期将有所延长，订单获取难度亦将有所增加。

四、经营与竞争

公司主要从事智能控制器及与智能控制器有协同性的锂电池、高效电机及驱动的研发、生产和销售业务。受益于市场开拓及产能提升，加之履行大额中标锂电池业务合同，2019年实现营业收入40.99亿元，同比增长20.32%，其中智能控制器类收入占比78.95%，仍为公司主要收入来源。其他业务收入主要为废品、模具费及技术开发收入等，规模较小。2020年一季度受COVID-19疫情影响，公司营业收入7.70亿元，较上年同期下降4.11%。

从毛利率来看，受益于持续研发投入及优化产品结构，加之主要原材料价格回落，2019年智能控制器类及锂电池类毛利率均有不同程度的提升，推动综合毛利率增长2.04个百分点，为21.99%。2020年一季度，综合毛利率为21.49%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
智能控制器类	323,612.05	21.56%	279,450.96	19.09%
锂电池类	43,177.26	16.33%	21,715.59	13.04%
高效电机及驱动业务	28,460.90	30.81%	25,845.38	32.83%
其他	14,635.34	31.07%	13,657.82	24.24%
合计	409,885.54	21.99%	340,669.75	19.95%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有智能控制一体化解决方案能力，跟踪期持续加大研发投入，保持一定的研发与技术优势

公司一直专业从事智能控制器研发、生产和销售业务，是国内智能控制器制造的代表性企业之一。经过多年发展和积累，公司已积累相对丰富的生产经验，产品广泛应用于家用电器、智能家居、电动工具、园林工具、智慧校园等领域，具有提供“智能控制器+锂电池+高效电机及驱动”整体解决方案能力及包含“控制器+通讯模块+云服务+APP”在内的一站式电器智能化解决方案能力。

近年公司持续研发投入，并加大在新型、高端产品的研发投入，产品智能化、物联化、复杂化和模组化趋势明显，产品的附加值持续提升。2019年度公司研发投入3.34亿元，同

比增长33.20%，占2019年末归母净资产的13.32%，占当期营业收入的8.16%，公司研发人员数量增长至1,218人，占总员工人数比重自2018年的17.87%提升至2019年的20.77%。截至2020年3月末，公司已形成数十个技术平台，拥有每年提供数千个产品定制解决方案能力，在TFT触控、人机交互、模糊控制、流体控制、变频控制、传感技术、图像识别和处理等领域已形成较为先进的控制技术和核心算法。

表 4 公司研发人员及研发投入情况

项目	2019年	2018年
研发人员数量（人）	1,218	940
研发人员占比	20.77%	17.87%
研发投入金额（万元）	33,439.03	25,104.59
研发投入金额占营业收入比例	8.16%	7.37%

资料来源：公司2018-2019年年报

受益于市场拓展、产能释放及产品附加值提升，公司智能控制器收入保持增长，但主要在建项目规模较大，或面临一定产能消化压力

随着惠州工业园部分完工并投入使用，公司智能控制器产能提升至2019年的9,345.00万套，较2018年增长4.19%。2019年公司产能利用率整体居于较高水平，但2020年初COVID-19疫情影响下，部分员工无法按期返岗，开工受到一定制约，一季度产能利用率下降至69.34%。截至2020年3月末，公司已基本恢复产能。

公司生产主要采取订单模式，以销定产，同时在淡季等情况下适当备货生产，产销率居于较高水平。此外受制于生产能力，公司将部分产品工序委托交由外部第三方生产，2019年产销率提升至100.76%。受益于市场开拓及产能提升，2019年智能控制器产、销量分别增长5.34%、6.30%，同时公司通过持续研发投入及优化产品结构，工艺较复杂、单价较高产品销量占比提高，2019年智能控制器产品销售均价同比增长8.94%，智能控制器类业务实现营业收入32.36亿元，同比增长15.80%，叠加原材料价格回落影响，该业务毛利率较2018年提高2.47个百分点至21.56%。

表 5 公司智能控制器产销情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
产能（万套）	2,336.25	9,345.00	8,969.00
产量（万套）	1,619.95	9,200.02	8,733.87
产能利用率	69.34%	98.45%	97.38%
销量（万套）	1,589.79	9,270.14	8,720.39
产销率	98.14%	100.76%	99.85%

注：2018-2019年产能数据为全年12个月产能，2020年1-3月数据为当期产能。

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要在建项目为重庆意园（运营中心）、年产540万套的印度拓

邦工业园项目和年产4,500万套的宁波拓邦工业园（即本期债券募投项目），计划总投资11.90亿元，已投资4.29亿元，尚需投入资金7.61亿元，仍面临一定资金支出压力。其中印度拓邦工业园项目及宁波拓邦工业园建成投产后将进一步提高智能控制器产能，公司收入规模或将增加，但我们也关注到疫情影响下部分在建项目完工投产时间推后，需持续关注疫情变化及对产能释放影响；同时主要扩产项目设计产能合计5,040万套，占2019年产能的53.93%，扩张产能幅度较大，若市场拓展不及预期，公司面临一定新增产能消化风险。

表 6 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元、万套/年）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资额	预计完工时间
重庆意园（运营中心）	20,000.00	19,550.20	449.80	部分完工，已投入使用
印度拓邦工业园	19,602.60	13,040.34	6,562.26	2020 年 4 月
宁波拓邦工业园*	79,371.09	10,315.19	69,055.90	2021 年 7 月
合计	118,973.69	42,905.73	76,067.96	-

注：（1）加“*”项目为本期债券募投项目；

（2）印度拓邦工业园项目因疫情影响，目前尚未完成验收手续。

资料来源：公司提供

2019年公司锂电池业务、高效电机及驱动业务收入有所增长，但需关注大额中标合同履行完毕对锂电池业务收入规模影响

公司锂电池、高效电机及驱动业务是依托原有智能控制器业务的产业延伸，与核心主业智能控制器具有较好的协同性，2019年上述两业务合计实现营业收入7.16亿元，同比增长50.62%。

锂电池业务产品主要为小动力电池，应用于储能、电动工具、园林工具、机器人等领域。2018年1月公司中标“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”，中标金额2.10亿元。受益于履行该合同，2019年锂电池业务收入同比增长98.83%达4.32亿元，毛利率增加3.29个百分点至16.33%。但我们也注意到，截至2019年末，该合同已履约金额为1.61亿元，完成率为76.67%，随着该合同履行完毕，若未来相关客户拓展不及预期，锂电池业务收入或将有所下滑。

高效电机及驱动业务由公司本部电机事业部和子公司深圳市研控自动化科技有限公司负责，主要产品包括高效无刷电机、空心杯电机及工业自动化控制的电机类产品，应用于电动工具、家用电器及机器人等领域。2019年该业务实现营业收入2.85亿元，同比增长10.12%，受产品结构影响，毛利率微降至30.81%。

公司产品外销为主，主要客户合作稳定，但需关注贸易摩擦、汇率波动及COVID-19疫情对公司业绩的影响

公司产品以外销为主，2019年外销收入占比为55.50%，较上年变化不大，主要销往海

关特殊监管区域²、中国香港³、美国、欧盟、印度、以色列等国家和地区，需关注中美贸易摩擦对公司经营可能带来的不利影响。2019年主要原材料价格企稳回落，内销及外销业务毛利率均有不同程度上升，其中外销毛利率涨幅高出内销0.96个百分点，主要系人民币对美元汇率同比下跌所致。公司外销业务以美元结算，海外销售利润或因汇率波动而受到影响，2019年公司汇兑收益1,342.86万元，较上年同比下降67.27%。

2020年3月以来海外疫情持续蔓延，境外航班、船运等有所减少，实施更加严格的检验措施，公司产品交付周期有所延长，若未来各国防控措施进一步升级，公司外销业务或面临运输不畅或无法正常交货风险；同时受疫情影响，下游终端需求减弱，未来终端厂商为消化库存或将减少预期产量，加大公司未来二、三季度订单获取难度。

表7 公司业务区域分布情况（单位：万元）

项目	2019年			2018年		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
内销	182,419.12	21.10%	44.50%	150,488.41	19.59%	44.17%
外销	227,466.42	22.71%	55.50%	190,181.34	20.24%	55.83%
合计	409,885.54	21.99%	100.00%	340,669.75	19.95%	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年年报，中证鹏元整理

客户结算方面，2019年，公司与国内大部分客户采用“月结”的模式，对于合作关系稳定的客户一般授予30天到120天不等的账期。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，账期30天至90天不等。2019年度账期相对较长的下游客户销售额占比有所增加，加之部分下游客户账期略有延长，营运资金压力有所增加。

客户合作方面，公司拥有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，客户合作关系较为稳定。从主要客户情况来看，2019年公司履行与中国移动合约，来自中国移动销售额占营业收入比重为4.35%，成为公司第三大客户，其余主要客户变化不大。从集中度来看，2019年前五大客户销售额合计占当期营业收入的44.71%，其中第一大客户TTI占比达29.10%，较上年提高1.06个百分点，单一客户集中度偏高且有所上升。若未来主要客户受行业发展、自身经营策略调整等因素影响，对公司订单数量产生变动，或将对公司业绩产生一定不利影响。

表8 2018-2019年公司主要客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售额	占营业收入比例
2019年	客户一	119,266.11	29.10%
	客户二	22,461.06	5.48%
	客户三	17,839.60	4.35%

² 主要包括保税区、出口加工区、保税物流园区、跨境工业区、保税港区及综合保税区六类区域。

³ 公司将香港地区收入规模纳入到国外收入规模中。

	客户四	16,194.81	3.95%
	客户五	7,497.25	1.83%
	合计	183,258.82	44.71%
2018年	客户一	95,508.94	28.04%
	客户二	21,797.52	6.40%
	客户三	18,957.79	5.56%
	客户四	10,260.12	3.01%
	客户五	8,658.92	2.54%
	合计	155,183.30	45.55%

资料来源：公司提供

采购集中度持续提升，原材料采购议价能力不强，存在一定成本控制压力

公司原材料采购基本原则是在保证关键原材料安全库存的基础上，以销定产，以产定需，同时为缓解原材料价格波动对公司经营造成的不利影响，公司会依据自身经营经验判断价格相对低位，或是预估未来价格将延续上行趋势，相应加大原材料储备。

公司采购原材料主要包括 IC（集成电路）、电容器、PCB 板、三极管及接插器件等，2019 年上述原材料采购金额合计占当期采购金额的 45.02%。从采购均价来看，随着上游原材料厂商扩产计划完成，2019 年电容采购均价同比下降 46.15%；2018 年下半年以来铜价震荡下行，叠加铜箔产能供需趋于平衡，2019 年覆铜板、铜球及铜箔采购价格下行，进而影响 PCB 板采购均价下降 5.88%；其他类原材料随市场行情波动。

表 9 2018-2019 年公司主要原材料采购情况（单位：万元/吨）

项目	2019 年			2018 年		
	采购均价	采购均价同比	采购金额占总采购额比	采购均价	采购均价同比	采购金额占总采购额比
IC（集成电路）	1.63	2.52%	15.61%	1.59	-7.56%	15.95%
PCB 板	1.60	-5.88%	7.93%	1.70	3.66%	8.73%
电容器	0.07	-46.15%	5.62%	0.13	85.71%	8.88%
三极管	0.56	16.67%	9.33%	0.49	37.14%	8.98%
接插器件	0.49	13.95%	6.53%	0.44	16.22%	6.37%
合计	0.36	-	45.02%	0.32	-	48.91%

资料来源：公司提供

采购结算方面，结算周期依据合同情况而略有差异，多数为月结 60 天，少数会在 30 天或是 120 天，以承兑汇票结算为主，对供应链类供应商采取现款结算。从集中度来看，2019 年公司向前五名供应商原材料采购额占总采购金额的比重为 35.14%，较上年提高 6.49 个百分点，其中第一大供应商深圳市信利康供应链管理有限公司采购比重达 22.96%，较上年提高 3.69 个百分点。疫情影响下部分原材料供需缺口扩大，价格或将有所增长，同时由于公司对下游议价能力相对不强，原材料上涨压力难以完全转移至下游，存在一定成本控制压力。

表 10 2018-2019 年公司主要原材料供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	主要采购内容	采购额	占总采购额比重
2019年	供应商一	IC（集成电路）等	59,952.46	22.96%
	供应商二	电池组等	11,962.26	4.58%
	供应商三	接插器件	9,313.86	3.57%
	供应商四	电池组等	6,531.93	2.50%
	供应商五	PCB 板	3,973.69	1.52%
	合计	-	91,734.21	35.14%
2018年	供应商一	IC（集成电路）等	43,790.59	19.27%
	供应商二	IC（集成电路）等	9,442.16	4.16%
	供应商三	五金件、接插器件	5,228.24	2.30%
	供应商四	PCB 板	3,683.47	1.62%
	供应商五	继电器	2,954.54	1.30%
	合计	-	65,099.00	28.65%

资料来源：公司提供

五、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2018年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年度及2020年1-3月公司新增6家子公司，减少子公司1家，详见表1；截至2020年3月末，公司纳入合并范围的子公司共有19家，详见附录二。

2019年公司根据新金融工具系列准则，将“可供出售金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”调整至“交易性金融资产”，并按公允价值计量。

资产结构与质量

公司资产稳定增长，应收账款、存货及固定资产规模较大，存在一定资金占用及存货减值风险

随着公司业务规模及权益规模增加，截至2019年末，公司资产总额51.22亿元，同比增长29.69%，其中流动资产占总资产的65.17%，仍是公司资产的主要构成。

货币资金主要是银行存款及保证金，2019年末账面余额为8.16亿元，同比增长59.42%，其中募集专项资金0.26亿元，使用受限资金0.54亿元。2020年3月末公司交易性金融资产为3.79亿元，包含2.60亿元权益工具投资及1.19亿元理财产品，其中权益工具投资主要系对

德方纳米⁴（账面余额1.83亿元）、深圳市欧瑞博科技股份有限公司（账面余额0.65亿元）、深圳市良辉科技有限公司（账面余额0.10亿元）及深圳市汉食智能科技有限公司（账面余额0.03亿元）等公司的股权投资，持股比例分别为3.04%、6.46%、3.85%及10.00%。

随着业务规模扩大，应收票据及应收账款规模均有所增长，2019年末应收票据账面价值1.84亿元，主要包含1.84亿元银行承兑汇票，其中已质押0.53亿元，占应收票据账面金额的28.85%。同期应收账款计提0.76亿元坏账准备后的账面价值为13.45亿元，同比增长45.97%，占总资产的26.25%，账龄集中在1年以内；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计6.59亿元，占比为46.43%，应收账款规模较大且集中度偏高，对营运资金形成占用且存在一定回收风险。疫情影响下，2020年3月末应收票据及应收账款均略有下滑。

截至2019年末，存货账面价值5.13亿元，同比增长4.40%，已计提跌价准备0.33亿元；其中，原材料、库存商品、在产品账面价值分别为2.51亿元、1.79亿元及0.42亿元。2020年3月末存货账面价值增加至7.67亿元，较2019年末增长49.46%，占总资产的14.57%，主要系公司加大原材料备货所致，需关注其减值风险。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月末		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	82,882.51	15.73%	81,564.16	15.93%	51,162.26	12.96%
交易性金融资产	37,905.49	7.20%	38,901.28	7.60%	4.32	0.00%
应收票据	10,920.82	2.07%	18,424.15	3.60%	14,346.72	3.63%
应收账款	119,335.84	22.66%	134,460.13	26.25%	92,117.66	23.33%
存货	76,740.62	14.57%	51,346.17	10.03%	49,180.91	12.45%
流动资产合计	340,487.12	64.64%	333,795.65	65.17%	235,227.64	59.57%
固定资产	92,079.23	17.48%	91,187.48	17.80%	73,723.20	18.67%
在建工程	22,840.24	4.34%	22,791.98	4.45%	27,095.17	6.86%
无形资产	30,028.93	5.70%	22,899.71	4.47%	20,780.20	5.26%
商誉	14,316.87	2.72%	14,316.87	2.80%	16,409.00	4.16%
非流动资产合计	186,261.66	35.36%	178,369.43	34.83%	159,676.08	40.43%
资产总计	526,748.78	100.00%	512,165.08	100.00%	394,903.72	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

固定资产主要是房屋建筑物及机器设备等，受外购设备及惠州厂房及重庆意园部分建筑物完工，由在建工程转入影响，2019 年末固定资产账面价值 9.12 亿元，同比增长 23.69%，其中使用受限、尚未办妥权证的固定资产规模分别为 2.42 亿元、2.93 亿元，占固定资产比重分别为 26.54%、32.13%。

⁴ 德方纳米主要从事纳米磷酸铁锂材料和碳纳米管导电液的研发、生产和销售，其生产的纳米磷酸铁锂、碳纳米管导电液主要用于制造锂离子电池。

在建工程主要包括印度拓邦厂房、宁波拓邦工业园（即本期债券募投项目）、惠州厂房项目⁵、重庆意园项目及待调试测试设备等，2020年3月末在建工程账面价值2.28亿元。无形资产主要为土地使用权和非专利技术等，2020年3月末无形资产账面价值3.00亿元，较2018年末增长44.51%，主要系公司于越南购入土地及部分研发项目转入无形资产。

商誉为历年对外并购形成，2019年公司子公司完成对杭州智动电机技术有限公司75%股权收购，新增商誉132.29万元，同期公司对收购深圳市合信达控制系统有限公司形成的0.54亿元商誉计提减值0.22亿元，使得商誉账面价值下降至2020年3月末的1.43亿元，面临一定减值风险。

整体来看，公司资产规模稳定增长，其中应收票据及应收账款、存货及固定资产占比较高；截至2019年末，受限资产合计3.49亿元，占总资产的6.81%，受限资产比重不高。

资产运营效率

2019年公司净营业周期缩短，但资产运营效率略有下滑

2019年受部分账期相对较长客户销售额占比提高，叠加小幅延长部分客户账期影响，销售回款速度放缓，应收票据及应收账款增长幅度较大，应收账款周转天数较上年增加14天。存货方面，公司采取“以销定产、以产定采”的采购模式，整体上采购原材料至商品交付周期较短，存货周转效率较高，2019年电容等原材料价格下降，公司存货规模涨幅低于营业成本涨幅，存货周转天数略有下降。

应付票据及应付账款主要为应付供应商原材料采购款，公司逐步争取更多的账期，应付账款周转天数自2018年116天延长至2019年的130天。综合影响下，2019年净营业周期为40天，较上年缩短3天。

2019年公司持续对厂房及产线投资，新增固定资产暂未取得明显收益，固定资产周转效率略有下降；受募集资金未及时投产及外部融资资金净流入影响资金规模增长较快，使得流动资产快速增长，流动资产周转天数增加，总资产周转效率亦有所下降，整体资产运营效率略有下滑。

表 12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年
应收账款周转天数	114	100
存货周转天数	57	59
应付账款周转天数	130	116
净营业周期	40	43

⁵ 该项目基本已完工。

流动资产周转天数	250	224
固定资产周转天数	72	65
总资产周转天数	398	378

注：应收账款、应付账款周转天数分别考虑了应收票据、应付票据的影响。

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019年公司收入显著增长，公允价值变动净收益对利润增长贡献较大，需持续关注未来疫情变化及对公司生产经营的影响

受益于市场拓展及产能释放，2019年公司营业收入40.99亿元，同比增长20.32%，其中智能控制器类收入占比78.95%，仍是公司收入的主要来源。受疫情影响，2020年1-3月营业收入7.70亿元，较上年同期下降4.11%。随着主要在建项目投产，智能控制器产能规模将增加，进一步带动公司收入增长，但我们也关注到相关项目完工投产时间有所推后，且主要在建项目设计产能规模较大，面临一定新增产能消化风险。此外疫情影响下，公司产品交付周期有所延长，订单获取难度亦有所加大，后续我们将持续关注疫情变化及对公司生产经营的影响。

从毛利率来看，受主要原材料价格回落及产品销售均价提升影响，2019年综合毛利率为21.99%，较上年提高2.04个百分点；2020年1-3月，综合毛利率为21.49%。公司业务规模扩大带来销管费用增加，加之研发投入持续增长，使得期间费用涨幅高出营业收入涨幅，2019年期间费用率为13.94%，较2018年增加2.55个百分点。2020年1-3月期间费用持续支出，同时营业收入规模有所下降，期间费用率提高至17.66%，较上年全年及上年同期分别增加3.72个百分点及2.15个百分点。

2019年公司营业利润及净利润规模均有所增长，总资产回报率、净资产收益率亦有所提高。公允价值变动净收益主要是股权投资实现收益，其中2019年公允价值变动净收益规模较大，主要系参股公司德方纳米创业板上市，2019年及2020年1-3月公允价值变动净收益分别占当期利润总额的30.58%、41.90%，增厚公司利润。扣减该部分收益后，2019年利润总额2.73亿元，较上年基本持平；2020年1-3月为0.42亿元，较上年同期下降29.23%。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业收入	77,033.62	409,885.54	340,669.75
公允价值变动净收益	3,059.98	12,024.91	-29.54
营业利润	7,473.66	39,221.89	27,257.32
利润总额	7,303.71	39,328.39	27,156.27
净利润	6,552.61	34,063.68	23,675.51

综合毛利率	21.49%	21.99%	19.95%
期间费用率	17.66%	13.94%	11.39%
营业利润率	9.70%	9.57%	8.00%
总资产回报率	-	9.49%	8.07%
净资产收益率	-	13.90%	10.91%
营业收入增长率	-4.11%	20.32%	26.99%
营业利润增长率	24.19%	43.89%	4.93%
净利润增长率	23.78%	43.88%	5.35%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好，外部融资规模较大，存在一定资金支出压力

2019年公司收现比为0.88，较上年略有下滑，主营业务回款情况略有下降，应收账款规模增速快于营业收入增长。应收账款增加对公司营运资金形成占用，但公司通过加大对上游占款，经营性应付款规模增加，一定程度上缓解了营运资金压力。整体来看，2019年经营活动现金流净入4.04亿元，同比增长68.34%，经营活动现金流表现仍较好。

投资活动现金流方面，公司为提高闲置资金的使用效率和资金收益，循环滚动购买短期理财产品，使得收回投资收到现金及投资支付现金规模较大；同时对运营中心等在建项目持续投入，2019年投资活动现金流净流出3.34亿元。

筹资活动方面，2019年公司通过发行5.73亿元可转换债券及新增外部借款，筹资活动现金流入12.28亿元，扣除当期偿还债务及分配股利利润支付现金等影响后，筹资活动现金净流入2.72亿元。截至2019年末，公司主要在建项目尚需投入资金7.61亿元，存在一定资金支出压力。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
收现比	1.34	0.88	0.95
净利润	6,552.61	34,063.68	23,675.51
FFO	-	46,105.07	38,201.52
营运资本变化	-	-7,551.99	-14,989.71
其中：存货减少（减：增加）	-	-4,715.65	-9,868.33
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-62,344.68	-21,926.07
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	59,508.34	16,804.69
经营活动产生的现金流量净额	2,774.86	40,447.77	24,028.06
投资活动产生的现金流量净额	-9,645.59	-33,386.82	-54,169.79
筹资活动产生的现金流量净额	-98.88	27,156.79	30,965.38
现金及现金等价物净增加额	227.48	33,208.12	1,764.27

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增加，整体偿债压力不大

2019年公司经营性负债规模增长较快，同时通过发行可转换债券及新增外部借款，截至2020年3月末，公司负债总额增加至25.72亿元，较2018年末增长52.88%。随着经营利润积累及发行可转换债券⁶，2020年3月末所有者权益为26.95亿元，较2018年末增长18.91%，产权比率提高至95.45%，净资产对负债的覆盖程度有所下降。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年3月末	2019年	2018年
负债总额	257,244.93	248,648.36	168,267.43
所有者权益	269,503.85	263,516.72	226,636.29
产权比率	95.45%	94.36%	74.25%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2019年末，公司短期借款1.73亿元，包含1.65亿元信用借款及0.08亿元保证借款。应付票据及应付账款主要是应付供应商采购款，随着业务规模扩大均有所增长，2019年末应付票据账面金额3.77亿元，同比增长22.74%，均为银行承兑汇票；同期应付账款账面价值9.77亿元，同比增长49.17%，账龄1年以内款项占比99.55%。2020年一季度公司加大原材料储备，并增加票据结算，2020年3月末应付票据与应付账款增加至14.68亿元，其中应付票据5.92亿元，较2019年末增长57.15%。截至2020年3月末，公司长期借款规模2亿元，借款利率集中在3.9%-5.3%之间；应付债券系2019年3月发行的可转换债券（即本期债券）。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16,500.00	6.41%	17,300.00	6.96%	49,100.00	29.18%
应付票据及应付账款	146,839.72	57.08%	135,392.68	54.45%	96,201.53	57.17%
其中：应付票据	59,200.04	23.01%	37,671.04	15.15%	30,690.59	18.24%
应付账款	87,639.68	34.07%	97,721.64	39.30%	65,510.94	38.93%
流动负债合计	184,404.50	71.68%	176,909.72	71.15%	167,191.09	99.36%
长期借款	20,000.00	7.77%	20,000.00	8.04%	0.00	0.00%
应付债券	48,559.27	18.88%	47,989.10	19.30%	0.00	0.00%
非流动负债合计	72,840.43	28.32%	71,738.64	28.85%	1,076.34	0.64%
负债合计	257,244.93	100.00%	248,648.36	100.00%	168,267.43	100.00%
其中：有息债务	85,059.27	33.07%	85,289.10	34.30%	49,600.00	29.48%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

⁶ 2019年3月公司成功发行5.73亿元可转换债券，扣除发行费用后，对应权益部分金额1.05亿元，计入其他权益工具，对应负债部分金额为4.63亿元，计入应付债券。

公司有息债务包含短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券，截至2020年3月末，有息债务规模8.51亿元，较2018年末增长71.49%，占总负债的33.07%，其中短期有息债务1.65亿元，占有息债务的19.40%。

从各项偿债指标来看，公司资产负债率略有提高，流动比率、速动比率指标表现仍较好。2019年公司EBITDA稳定增长，但有息债务规模扩大加大利息负担，EBITDA利息保障倍数下降至14.45，仍居于相对较高水平，EBITDA对有息债务、总债务保障程度尚可。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2020年3月末	2019年	2018年
资产负债率	48.84%	48.55%	42.61%
流动比率	1.85	1.89	1.41
速动比率	1.43	1.60	1.11
EBITDA（万元）	-	53,507.14	36,707.88
EBITDA 利息保障倍数	-	14.45	21.47
有息债务/EBITDA	-	1.59	1.35
债务总额/EBITDA	-	4.65	4.58
经营性净现金流/流动负债	-	0.23	0.14
经营性净现金流/负债总额	-	0.16	0.14

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年02月26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；各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的子公司惠州拓邦电气技术有限公司的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年02月27日），子公司惠州拓邦电气技术有限公司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；各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

七、评级结论

公司加大研发投入，在TFT触控，模糊控制、流体控制、变频控制、图像识别和处理等领域形成较好的控制技术和核心算法，智能控制器产品销售均价提升，与主要优质客户建立稳定合作关系，受益于客户拓展及产能释放，营业收入显著增长，股权投资增厚公司

利润。

同时中证鹏元也关注到，公司应收票据及应收账款增幅明显且规模较大，对营运资金形成占用，存货存在一定减值风险，面临一定资金压力和新增产能消化风险，面临一定成本控制压力，贸易摩擦、汇率波动及COVID-19疫情加大公司经营压力等风险因素。

基于上述因素，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

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：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	82,882.51	81,564.16	51,162.26	47,270.37
应收票据	10,920.82	18,424.15	14,346.72	16,763.59
应收账款	119,335.84	134,460.13	92,117.66	66,625.68
存货	76,740.62	51,346.17	49,180.91	40,631.51
固定资产	92,079.23	91,187.48	73,723.20	48,523.64
资产总额	526,748.78	512,165.08	394,903.72	320,903.25
短期借款	16,500.00	17,300.00	49,100.00	3,100.00
应付票据	59,200.04	37,671.04	30,690.59	27,993.21
应付账款	87,639.68	97,721.64	65,510.94	52,100.02
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	500.00	0.00
长期借款	20,000.00	20,000.00	0.00	500.00
应付债券	48,559.27	47,989.10	0.00	0.00
负债合计	257,244.93	248,648.36	168,267.43	113,458.26
有息债务	85,059.27	85,289.10	49,600.00	3,600.00
所有者权益合计	269,503.85	263,516.72	226,636.29	207,444.99
营业收入	77,033.62	409,885.54	340,669.75	268,256.84
营业利润	7,473.66	39,221.89	27,257.32	25,977.18
净利润	6,552.61	34,063.68	23,675.51	22,472.39
经营活动产生的现金流量净额	2,774.86	40,447.77	24,028.06	20,679.24
投资活动产生的现金流量净额	-9,645.59	-33,386.82	-54,169.79	-5,836.55
筹资活动产生的现金流量净额	-98.88	27,156.79	30,965.38	-1,661.34
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	114	100	101
存货周转天数	-	57	59	54
应付账款周转天数	-	130	116	120
净营业周期	-	40	43	35
流动资产周转天数	-	250	224	238
固定资产周转天数	-	72	65	61
总资产周转天数	-	398	378	398
综合毛利率	21.49%	21.99%	19.95%	23.97%
期间费用率	17.66%	13.94%	11.39%	14.46%
营业利润率	9.70%	9.57%	8.00%	9.68%
总资产回报率	-	9.49%	8.07%	8.60%
净资产收益率	-	13.90%	10.91%	11.48%
营业收入增长率	-4.11%	20.32%	26.99%	46.82%
净利润增长率	23.78%	43.88%	5.35%	46.42%
资产负债率	48.84%	48.55%	42.61%	35.36%
流动比率	1.85	1.89	1.41	1.69
速动比率	1.43	1.60	1.11	1.33
EBITDA（万元）	-	53,507.14	36,707.88	31,557.36

EBITDA 利息保障倍数	-	14.45	21.47	927.07
有息债务/EBITDA	-	1.59	1.35	0.11
债务总额/EBITDA	-	4.65	4.58	3.60
经营性净现金流/流动负债	-	0.23	0.14	0.18
经营性净现金流/负债总额	-	0.16	0.14	0.18

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至2020年3月末，公司纳入合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例		业务性质
		直接持股	间接持股	
深圳市拓邦软件技术有限公司	100.00	100.00%	0.00%	生产销售
深圳市拓邦锂电池有限公司	5,000.00	100.00%	0.00%	生产销售
深圳市拓邦自动化技术有限公司	2,500.00	100.00%	0.00%	生产销售
重庆拓邦实业有限公司	5,000.00	100.00%	0.00%	生产销售
拓邦(香港)有限公司	14,700 万港币	100.00%	0.00%	投资
惠州拓邦电气技术有限公司	30,000.00	100.00%	0.00%	生产销售
惠州拓邦新能源有限公司	5,000.00	0.00%	100.00%	生产销售
宁波拓邦智能控制有限公司	30,000.00	100.00%	0.00%	生产销售
深圳市合信达控制系统有限公司	5,599.9998	100.00%	0.00%	生产销售
Topband India Private Limited	140,000.00 万卢比	100.00%	0.00%	销售
深圳市研控自动化科技有限公司	1,400.00	55.00%	0.00%	生产销售
深圳市研盛软件有限公司	150.00	0.00%	55.00%	生产销售
深圳市敏泰智能科技有限公司	60.00	65.00%	0.00%	生产销售
Topband (Vietnam) Co.,Ltd	2,896.67 亿越南盾	100.00%	0.00%	生产销售
Topband Germany GmbH	2.5 万欧元	100.00%	0.00%	销售
杭州智动电机技术有限公司	150.00	0.00%	41.25%	生产销售
深圳拓邦供应链服务有限公司	500.00	100.00%	0.00%	销售
深圳拓邦投资有限公司	3,000.00	100.00%	0.00%	投资
深圳星火物联科技有限公司	1,000.00	0.00%	100.00%	生产销售

资料来源：公司提供

附录三 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收账款} + \text{期末应收票据}) / 2] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付账款} + \text{期末应付票据}) / 2] \}$
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
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	流动资产合计 / 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 + 1年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券

附录四 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。