

2020 年北京淳中科技股份有限公司  
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：

谭璇



报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【1008】号 01

债券简称：淳中转债  
增信方式：保证担保  
担保人：何仕达  
债券剩余规模：3 亿元  
债券到期日期：2026 年  
7 月 21 日  
债券偿还方式：按年付  
息，到期一次还本，另  
附债券赎回及回售条款

#### 分析师

姓名：  
万蕾 刘玮  
电话：  
010-66216006  
邮箱：  
wanl@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  
评级方法已披露于中证  
鹏元官方网站。

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](http://www.cspengyuan.com)

## 2020 年北京淳中科技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	首次信用评级结果
本期债券信用等级	A+	A+
发行主体长期信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 9 月 14 日	2019 年 11 月 15 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”）对北京淳中科技股份有限公司（股票代码 603516.SH，以下简称“淳中科技”或“公司”）及其 2020 年 7 月 21 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 A+，发行主体长期信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司专注于提供显控领域产品，2019 年产品销量提升带动收入增长，此外公司债务结构简单，财务弹性较好；同时中证鹏元也关注到，公司关键芯片主要为进口产品，如外部供应环境产生不利变化，或将限制公司业务发展，另需关注公司应收账款回款情况、可能面对的技术创新风险和本期债券募投项目预期收益实现情况尚待观察等风险因素。

#### 正面：

- 公司专注于提供显控领域产品，2019 年产品销量提升带动收入增长。公司是显示控制系统设备及解决方案提供商，产品用于显示控制及信号的收集转换，2019 年公司产品销量提升带动当年营业收入同比增长 34.73%至 3.71 亿元。
- 公司财务弹性较好。公司债务结构简单，虽然本期债券发行提升了债务水平，但公司短期债务压力很小，本期债券亦有转股可能，仍有较好的财务弹性。

## 关注:

- **需关注进口芯片供应情况对公司业务开展的影响。**2019 年公司向第一大供应商采购进口芯片金额占当年总采购额比重为 34.46%，目前显控设备上游 FPGA 芯片、DSP 芯片等核心技术主要由外国企业掌握，如外部供应环境产生不利变化，或将限制公司业务发展。
- **需关注公司应收账款回款情况。**公司应收账款主要系应收集成商客户欠款，2020 年 6 月末应收账款占期末总资产比重为 19.19%，考虑到大客户、重点项目结算周期相对较长，应收账款对营运资金形成占用，需关注款项回收时间及坏账风险。
- **需关注公司可能面对的技术创新风险。**显示控制系统设备行业具有技术密集型特征，研发情况对公司业务发展影响重大，如果误判技术趋势或研发产出效益不达预期，将对公司发展产生不利影响，需关注公司可能面对的技术创新风险。
- **本期债券募投项目能否按期完工并实现预期收益尚待观察。**本期债券募投项目中的专业音视频处理芯片研发及产业化项目计划总投资 2.22 亿元，建设周期为 3 年，需关注项目建设进度及预期收益实现情况。

## 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 6 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	93,812.58	94,102.76	80,870.08	33,137.82
归属于母公司所有者权益合计	84,808.44	83,262.37	75,628.91	29,162.59
资产负债率	9.60%	11.50%	6.45%	11.89%
流动比率	6.82	5.83	12.03	6.41
速动比率	6.18	5.20	11.12	5.36
营业收入	16,130.48	37,125.22	27,555.71	25,032.69
营业利润	4,190.66	12,379.48	8,628.54	10,299.86
净利润	4,028.11	11,417.83	8,481.99	9,099.91
综合毛利率	66.13%	68.30%	72.41%	73.54%
总资产回报率	-	14.38%	15.14%	34.05%
EBITDA	-	13,425.09	9,343.45	10,863.93
经营活动现金流净额	6,147.17	1,255.13	5,979.02	5,037.08

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年7月21日发行6年期3亿元可转换公司债券，募集资金计划用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。截至2020年7月27日，本期债券募集资金专项账户余额为2.92亿元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内公司股本增加，截至2020年6月末，公司累计发行股本总数1.33亿股，其中前十大股东累计持股0.84亿股，占总股本比重为62.74%，自然人何仕达直接持有公司38,012,800股股份，通过天津斯豪企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“天津斯豪”）间接持有公司4,676,000股股份，合计控制公司32.02%股权，为公司第一大股东及实际控制人。

**表 1 截至 2020 年 6 月末公司前十大股东情况**

股东名称	股份数量 (股)	持股比例	持有有限售 条件股份数量	质押或冻结 情况
何仕达	38,012,800	28.52%	38,012,800	无
张峻峰	16,952,800	12.72%	0	无
黄秀瑜	9,762,000	7.32%	0	无
余绵梓	7,632,000	5.73%	0	无
天津斯豪企业管理咨询中心 (有限合伙)	4,676,000	3.51%	4,676,000	无
全国社保基金五零三组合	2,099,935	1.58%	0	无
中国建设银行股份有限公司 一信达澳银新能源产业股票 型证券投资基金	1,551,805	1.16%	0	无
付国义	1,300,000	0.98%	0	无
仝岩	870,800	0.65%	0	质押 870,800 股
中国邮政储蓄银行股份有限 公司一天弘互联网灵活配置 混合型证券投资基金	771,438	0.58%	0	无
<b>合计</b>	<b>83,629,578</b>	<b>62.74%</b>	<b>42,688,800</b>	-

注：天津斯豪为淳中科技员工持股平台，何仕达为其执行事务合伙人，与其存在一致行动关系。  
资料来源：公司 2020 年半年度报告，中证鹏元整理

2019年公司投资设立安徽淳芯科技有限公司（以下简称“安徽淳芯”），2020年公司转让子公司Seada Technology LTD股权，注销子公司Tricolor USA, LLC，截至2020年6月末，



公司合并范围内子公司共6家。

**表 2 截至 2020 年 6 月末纳入合并范围的子公司（单位：万元）**

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
北京视界恒通科技有限公司	500.00	100.00%	软件开发
北京淳德电子有限公司	1,000.00	100.00%	硬件产品的生产、组装
北京盛茂科技有限公司	500.00	100.00%	新项目、新产品的储备
安徽淳芯科技有限公司	1,000.00	100.00%	电子产品研发、生产和销售
Seada Technology LTD	10.00（英镑）	70.00%	境外销售平台
Tricolor USA, LLC	50.00（美元）	100.00%	境外销售平台

注：子公司 Seada Technology LTD 和 Tricolor USA, LLC 仅合并当期利润表和现金流量表。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 三、运营环境

**下游行业对显控系统设备需求不断增加，我国显控领域关键技术待进一步突破，以减少外部因素对行业发展影响**

显控系统设备包括图像处理设备、矩阵切换设备、信号传输设备、数字视频综合平台、显控协作平台等，其应用场景包括指挥控制中心、展厅、会议室等多媒体视讯场景。随着视音频解码技术、数据传输技术和控制技术不断发展，显控系统与监控、管理、调度等系统融合，应用场景不断丰富，为下游国防、公安、交通、金融等多类行业客户提供设备保障。

显控系统产业链包括上游电子元器件、芯片等产品供应商，中游显控产品和解决方案提供商，以及下游系统集成商和行业客户。随着信息化程度提升，国防军队、公安武警、展览展示、能源、交通、金融、广电、气象等下游行业对显控系统设备需求不断增加。

军工方面，近年中国国防投入持续增加，2020年中国国防支出预算为12,680亿元，同比增长6.6%。军队指挥系统是军事信息化的首要表现形式，该系统由信息收集分系统、信息传递分系统、信息处理分系统、信息显示分系统、决策监控分系统和执行分系统组成，指挥场景画面通过音视频同步处理技术传输至各个显示屏幕及显示终端上，安全、稳定的显控系统设备对军事指挥意义重大。

公安方面，中央政法委秘书长在2018年建设工作视频会议提出，确保2020年基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的目标。受疫情影响，2020年初政府采购招标放缓，部分项目建设停滞，但整体安防项目建设仍在推进。据中国安防行业网统计，2020年上半年全国投标项目“雪亮工程”200余个，总额达30余亿元，安防项目建设将带动指挥监控中心显控系统建设需求提升。

下游行业应用拓展为显控系统行业提供需求面，超高清视频、5G等技术发展则引领

显控行业实现产品升级。2019年工信部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，文件明确提出按照“4K先行，兼顾8K”的总技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域应用，将带动视频采集、制作、传输、呈现、应用等各个环节，属于融合创新型产业形态。此外，5G大带宽、低时延网络承载能力改变了视频媒体的采编和传送环节，随着5G应用不断普及，中国将迎来超高清视频产业的重要战略期和发展黄金期，而超高清显控系统市场规模将在5G技术助推下实现新一轮增长。

目前显控系统设备所需关键芯片的核心技术主要集中在国外企业手中，以美国为代表的部分国家对我国科技行业实行长期、战略性的打压，同时2020年疫情影响国际贸易往来，都将成为我国显控系统设备行业发展的不稳定因素。此外，为保证信息安全性，我国国防、军工、公安等行业的重要科技产品采购向国产企业倾斜，多因素影响下要求国内企业进一步推动技术研发，实现关键技术进口替代。

#### 四、经营与竞争

公司是专业音视频显示控制解决方案提供商，产品用于显示控制及信号的收集转换，属于多媒体信息系统的“信息呈现系统”-“显控系统”方向，主要包括拼接处理类产品、坐席协作类产品、矩阵切换类产品、边缘融合类产品、中央控制类产品、音频会议类产品、信号传输类产品、接口配件类产品以及管理平台类产品等。

公司产品广泛应用于指挥控制中心、会议室及展览展示等多媒体视讯场景，目前客户涵盖国防军队、公安武警、展览展示、应急管理、电力、交通、金融、广电、气象等行业。得益于业务拓展带动订单增加，2019年公司实现营业收入3.71亿元，同比增长34.73%。2020年1-6月，公司营业收入较2019年同期下滑9.57%，系新冠疫情影响项目招投标、合同签署及项目实施所致。

公司产品具有定制化、项目化特点，业务毛利率较高，但各产品毛利率受其投入市场年限、供需情况等因素影响有所变动，2019年及2020年1-6月，公司综合毛利率分别为68.30%和66.30%。

**表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年1-6月		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
显示控制产品	16,130.48	66.30%	36,976.54	68.31%	27,464.41	72.48%
其他	0.00	-	148.68	64.33%	91.30	50.67%

合计	16,130.48	66.30%	37,125.22	68.30%	27,555.71	72.41%
----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司提供

### 公司研发投入进一步增加，需关注公司可能面对的技术创新风险以及募投项目收益实现情况

公司经营主要涉及研发、生产、销售、采购四大环节，业务流程为：通过研发部门自主设计PCBA电路，确定电子元器件类别和型号，交由采购部门统一采购；原材料通过外协加工形成半成品板卡和机箱，再经由生产部门将自主研发的算法、程序烧写至板卡中，经过组装测试流程后形成成品；最后经由销售人员提供给系统集成商等渠道完成项目交付。

电子电路设计、软件代码研发和程序烧录是公司核心生产环节，其中电子电路设计和软件研发在研发部门完成，程序烧录在生产部门完成。研发方面，公司掌握显控领域数据预处理、数据后处理、图像融合处理、码流接入等多项技术，跟踪期内公司进一步提高研发投入，2019年和2020年1-6月合计新增专利申请30项。截至2020年6月末，公司已获授权专利39项，其中发明专利15项。考虑到研发情况对公司业务发展影响重大，如果误判技术趋势或研发产出效益不达预期，将对公司发展产生不利影响，需关注公司可能面对的技术创新风险。此外，本期债券募投项目专业音视频处理芯片研发及产业化项目着力解决目前公司采购的芯片性能不完备问题，计划总投资2.22亿元，建设周期为3年，目前仍处于研发阶段。若研发成功投入生产后，将有助于提升公司产品竞争力，但需关注项目建设进度及预期收益实现情况。

**表 4 2018-2019 年公司研发投入情况**

时间	2019 年	2018 年
研发人员数量（人）	145	121
研发人员数量占比	28.88%	30%
研发投入金额（万元）	5,012.44	4,716.78
研发投入占营业收入比例	13.50%	17.12%

资料来源：公司提供

### 2019年产品销量增加带动公司收入提升，2020年初受疫情影响上半年收入较上年同期下滑；公司客户集中度不高，但仍需关注大客户、重点项目回款情况

生产方面，公司产品生产计划根据客户采购订单制定，单项订单生产周期约为3-5天。公司根据终端客户项目现场的实际情况，依据信号格式、路数等需求，确定设备类型、机箱规模、板卡型号及数量，向供应商购买相关原材料后完成程序烧录、板卡组装、老化和综合测试等生产工序。



销售方面，公司采用直销的方式进行销售，在全国设置华北区、华东区、华南区、东北区、西北区、西南区、华中区七个销售片区，通过参加行业展会、投放广告、拜访客户和通过行业口碑介绍等方式获取客户资源。

公司产品种类较多，各类产品定价受定制化程度、上市年限、需求情况等多因素影响存在变动，2019年产品平均单价较2018年小幅下降，但盈利性仍较强，加之销量提升带动，当年公司营业收入实现增长，毛利率仍维持较高水平。2020年初疫情影响公司业务开展，2020年1-6月公司产品销量同比有所下降，收入随之减少。

**表 5 公司显示控制产品生产、销售情况（单位：台，元/台）**

时间	产量	销量	平均单价	产销率
2020年 1-6月	16,444	14,913	10,816.39	90.69%
2019年	38,215	33,751	10,955.69	88.32%
2018年	21,374	23,241	11,817.22	108.73%

注：销量包括部分外购产品销售，不含半成品销售。

资料来源：公司提供

从收入地区构成看，公司收入主要集中于国内市场。2020年上半年公司通过股权转让和注销方式处置境外子公司，受海外疫情影响，同期境外业务表现不佳。未来公司仍将开展海外业务，但具体业务接洽移交北京总部统筹。

**表 6 公司收入区域构成情况（单位：万元）**

地区分布	2020年 1-6月		2019年		2018年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内收入	15,895.06	98.54%	35,953.55	96.84%	26,314.33	95.50%
境外收入	235.42	1.46%	1,171.67	3.16%	1,241.38	4.50%
合计	<b>16,130.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>37,125.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,555.71</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

客户方面，公司客户以多媒体集成商为主，产品最终应用于国防军队、公安武警、展览展示、应急管理、能源、交通、金融、广电、气象等行业。对于集成商客户，公司通过协助其完成标书中显控系统相关的参数、设计、报价、售后服务等部分，间接参与项目竞标。近年公司对第一大客户销售金额占各年（期）营业收入比重均超过10%，其余客户相对分散。公司货款回收期限一般为2-3个月，近年公司收入持续增加，但部分军工类大客户、重点项目结算周期较长，应收账款规模亦随此类项目增加而增长，需关注款项回收时间和坏账情况。

**表 7 公司前五大客户情况（单位：万元）**

时间	客户	销售金额	占当期营业收入比例
----	----	------	-----------

2020年 1-6月	客户一	2,273.19	14.09%
	客户二	763.47	4.73%
	客户三	665.87	4.13%
	客户四	454.76	2.82%
	客户五	355.70	2.21%
	<b>合计</b>	<b>4,513.00</b>	<b>27.98%</b>
2019年	客户一	6,052.22	16.30%
	客户二	978.70	2.64%
	客户三	858.47	2.31%
	客户四	856.16	2.31%
	客户五	781.68	2.11%
	<b>合计</b>	<b>9,527.25</b>	<b>25.66%</b>
2018年	客户一	3,381.61	12.27%
	客户二	1,348.28	4.90%
	客户三	1,017.35	3.69%
	客户四	769.7	2.79%
	客户五	710.51	2.58%
	<b>合计</b>	<b>7,227.45</b>	<b>26.23%</b>

资料来源：公司提供

#### 公司关键芯片主要为进口产品，需关注进口芯片供应情况对公司业务开展的影响

采购方面，公司根据客户特定需求采购相应品牌、性能、规格的原材料，主要原材料包括各种芯片、印刷电路板、机箱以及其他辅助材料等，近年芯片采购金额占总采购额比重均超过50%。

表 8 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

原材料	2020年1-6月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
芯片	1,236.59	56.41%	4,978.03	52.55%	3,505.00	51.73%
其他电子元器件	538.59	24.57%	1,987.81	20.99%	1,349.41	19.91%
印刷电路板	165.15	7.53%	987.18	10.42%	610.00	9.00%
机箱结构件	163.46	7.46%	729.28	7.70%	712.77	10.52%
其他辅助材料	88.18	4.02%	790.17	8.34%	598.72	8.84%
<b>合计</b>	<b>2,191.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,472.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,775.90</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

公司供应商相对集中，2019年公司向第一大供应商采购进口芯片金额占当年总采购额比重为34.46%。目前显控设备上游FPGA芯片、DSP芯片等核心技术主要由外国企业掌握，如外部供应环境产生不利变化，或将限制公司业务发展。

**表 9 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

时间	客户	采购内容	采购金额	占当期总采购额比重
2020 年 1-6 月	供应商一	芯片	853.97	21.89%
	供应商二	服务器	727.11	18.64%
	供应商三	机箱结构件	270.51	6.93%
	供应商四	芯片	237.37	6.08%
	供应商五	光模块	115.28	2.96%
	<b>合计</b>	-	<b>2,204.25</b>	<b>56.50%</b>
2019 年	供应商一	进口芯片	4,032.31	34.46%
	供应商二	机箱结构件	812.49	6.94%
	供应商三	电阻电容	466.19	3.98%
	供应商四	PCB 电路板	433.57	3.71%
	供应商五	服务器	402.97	3.44%
	<b>合计</b>	-	<b>6,147.52</b>	<b>52.53%</b>
2018 年	供应商一	进口芯片	3,124.20	39.18%
	供应商二	机箱结构件	687.90	8.63%
	供应商三	电阻电容	445.80	5.59%
	供应商四	PCB 电路板	305.77	3.83%
	供应商五	委托加工费	273.43	3.43%
	<b>合计</b>	-	<b>4,837.10</b>	<b>60.65%</b>

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立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告和未经审计的2020年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年公司投资设立安徽淳芯，截至2020年6月末，公司合并范围内子公司共6家（两家海外子公司仅合并当期利润表和现金流量表）。

### 资产结构与质量

公司资产规模波动增长，资产流动性较好，但需关注应收账款回收时间及坏账风险。得益于利润累积，2019年末公司资产总额9.41亿元，同比增长16.36%，其中流动资产占比65.64%，2020年6月末资产总额小幅降至9.38亿元。

**表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020年6月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8,126.60	8.66%	26,011.13	27.64%	2,779.28	3.44%
交易性金融资产	24,871.85	26.51%	2,316.86	2.46%	0.00	0.00%
应收账款	18,003.48	19.19%	22,938.29	24.38%	10,158.58	12.56%
存货	5,604.91	5.97%	6,736.12	7.16%	4,623.63	5.72%
其他流动资产	272.48	0.29%	643.91	0.68%	41,719.88	51.59%
<b>流动资产合计</b>	<b>59,908.11</b>	<b>63.86%</b>	<b>61,773.49</b>	<b>65.64%</b>	<b>60,706.19</b>	<b>75.07%</b>
固定资产	9,187.09	9.79%	8,764.19	9.31%	7,832.27	9.69%
在建工程	21,240.90	22.64%	20,856.92	22.16%	0.00	0.00%
其他非流动资产	1,177.74	1.26%	8.92	0.01%	10,954.23	13.55%
<b>非流动资产合计</b>	<b>33,904.46</b>	<b>36.14%</b>	<b>32,329.27</b>	<b>34.36%</b>	<b>20,163.89</b>	<b>24.93%</b>
<b>资产总计</b>	<b>93,812.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>94,102.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>80,870.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2019年末公司货币资金为2.60亿元，无受限情况。因会计政策变更，2019年公司原列报于“其他流动资产”的理财产品和结构性存款调整列报至“交易性金融资产”，随着理财产品购入，2020年6月末公司交易性金融资产账面价值增加。

公司应收账款主要系应收集成商客户欠款，2019年末应收账款增幅大于当年收入增幅，其中前两大应收对象欠款合计占总款项比重近半，2020年上半年陆续回收。公司部分产品通过集成商销向军工等行业客户，考虑到此类大客户、重点项目结算周期相对较长，应收账款对营运资金形成占用，需关注款项回收时间及坏账风险。

公司存货包括原材料、库存商品、半成品和发出商品等，为满足增长的订单交付需求，公司加大原材料备货，2019年末存货账面价值增至0.67亿元。

公司固定资产主要为北京总部、武汉研发中心以及上海、广州、西安、新疆等地营销网点资产，2019年末账面价值0.88亿元。公司其他非流动资产主要为预付办公楼购房款，2019年已交付的办公楼转入在建工程，年末在建工程账面价值增至2.09亿元。2020年6月末，公司其他非流动资产含预付购房款735.00万元和预付软件款等442.74万元。

整体来看，近年公司资产规模波动增长，同时以流动资产为主，2020年6月末货币资金及交易性金融资产占总资产比重超过30%，资产流动性较好，但公司应收账款较多，仍需关注款项回收时间及坏账风险。

### 资产运营效率



### 公司资金周转效率提升但资产运营效率下降

2019年公司应收账款大幅增加，周转效率下滑，但存货周转加快、应付账款规模提高，综合影响净营业周期减少至201.63天，资金周转效率提升；同期公司总资产周转天数随着资产规模提升而增加，整体资产运营效率有所下降。

**表 11 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	160.47	118.31
存货周转天数	173.73	203.30
应付账款周转天数	132.57	78.04
净营业周期	201.63	243.57
流动资产周转天数	593.84	554.24
固定资产周转天数	80.47	96.36
总资产周转天数	848.35	744.72

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

#### 2019年公司产品维持良好盈利表现，经营收益有所增长

得益于业务拓展带动订单增加，2019年公司实现营业收入3.71亿元，同比增长34.73%。2020年1-6月受疫情影响，公司营业收入较2019年同期下滑9.57%。因产品具有定制化、项目化特点，公司业务毛利率维持较高水平，但较2018年有所下降。

公司销售、研发费用支出较多，2019年期间费用率为38.45%，但增值税即征即退返还、理财产品和结构性存款收益对利润形成有益补充，2019年公司净利润为1.14亿元，同比增长34.61%。

**表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
营业收入	16,130.48	37,125.22	27,555.71
其他收益	779.70	1,526.58	1,649.02
投资收益	277.01	1,112.05	1,188.21
营业利润	4,190.66	12,379.48	8,628.54
利润总额	4,190.66	12,579.86	8,628.36
净利润	4,028.11	11,417.83	8,481.99
综合毛利率	66.13%	68.30%	72.41%
期间费用率	-	38.45%	49.20%

营业利润率	-	33.35%	31.31%
总资产回报率	-	14.38%	15.14%
净资产收益率	-	14.37%	16.18%
营业收入增长率	-	34.73%	10.08%
净利润增长率	-	34.61%	-6.79%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

**2019年公司主业现金生成能力提高，但应收账款及存货增加加大了对营运资本占用，公司经营性现金净流入减少**

2019年公司净利润增长，经非付现费用调整后FFO为1.19亿元，现金生成能力增强，但应收账款及存货增加加大了对营运资本占用，当年经营性现金净流入减少至0.13亿元。公司投资活动现金主要用于买卖理财产品及购置房产；筹资活动现金流入较少，现金流出主要用于现金股利分配，2019年投资及筹资活动净现金流分别为2.60亿元和-0.41亿元。

**表 13 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
净利润	4,028.11	11,417.83	8,481.99
FFO	-	11,883.61	8,169.47
营运资本变化	-	-10,628.46	-2,190.46
其中：存货减少（减：增加）	-	-2,112.48	-661.26
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-14,497.88	-2,118.63
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	5,981.90	589.43
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,147.17</b>	<b>1,255.13</b>	<b>5,979.02</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-24,065.20</b>	<b>26,034.16</b>	<b>-51,983.61</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>21.30</b>	<b>-4,094.08</b>	<b>38,210.89</b>
现金及现金等价物净增加额	-17,884.54	23,231.85	-7,688.90

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**公司财务弹性较好，本期债券发行将提升公司债务水平**

应付账款增加及利润积累推动公司负债和所有者权益增长，2019年末两者分别为1.08亿元和8.33亿元，年末产权比率为12.99%，所有者权益对负债形成良好覆盖。

**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2020年6月	2019年	2018年
负债总额	9,004.14	10,820.87	5,218.76
所有者权益	84,808.44	83,281.89	75,651.31
产权比率	10.62%	12.99%	6.90%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司债务结构简单，2020年6月末无有息债务，但本期债券发行将提升公司债务水平。2019年公司应付账款和预收款项均有所提升，2020年6月末公司新增限制性股票回购义务，其他应付款随之增长。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2020年6月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2,452.03	27.23%	6,707.05	61.98%	1,961.22	37.58%
预收款项	0.00	0.00%	1,136.14	10.50%	490.23	9.39%
其他应付款	4,206.33	46.72%	366.53	3.39%	426.99	8.18%
<b>流动负债合计</b>	<b>8,789.40</b>	<b>97.62%</b>	<b>10,589.74</b>	<b>97.86%</b>	<b>5,044.54</b>	<b>96.66%</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>214.73</b>	<b>2.38%</b>	<b>231.13</b>	<b>2.14%</b>	<b>174.23</b>	<b>3.34%</b>
<b>负债总计</b>	<b>9,004.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>10,820.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,218.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2019年流动负债提高导致年末资产负债率提升、流动比率下滑，本期债券发行提升了公司债务水平，但公司短期债务压力很小，本期债券亦有转股可能，公司仍有较好的财务弹性。得益于利润增加，2019年公司EBITDA同比增长43.68%至1.34亿元，可覆盖总债务，但当年经营性现金流表现不佳，其对债务保障性下滑。

**表 16 公司偿债能力指标**

指标名称	2020年6月	2019年	2018年
资产负债率	9.60%	11.50%	6.45%
流动比率	6.82	5.83	12.03
速动比率	6.18	5.20	11.12
EBITDA（万元）	-	13,425.09	9,343.45
债务总额/EBITDA	-	0.81	0.56
经营性净现金流/流动负债	-	0.12	1.19
经营性净现金流/负债总额	-	0.12	1.15

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

实际控制人何仕达为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为自本担保函生效之日起至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日止（以先到者为准）。担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本期债券本息按照约定如期足额兑付。

## 七、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8月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司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。

## 八、评级结论

公司是显示控制系统设备及解决方案提供商，2019年产品销量提升带动公司收入增长，此外，公司债务结构简单，财务弹性较好。

但同时需关注，公司主要原材料为进口芯片，如外部供应环境产生不利变化，或将限制公司业务发展；2020年6月末应收账款占期末资产总额比重为19.19%，需关注款项回收时间及坏账风险。此外，需关注公司可能面对的技术创新风险和本期债券募投项目建设进度及预期收益实现情况。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为A+，维持本期债券信用等级为A+，评级展望维持为稳定。



## 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6月	2019年	2018年	2017年
货币资金	8,126.60	26,011.13	2,779.28	10,468.18
交易性金融资产	24,871.85	2,316.86	0.00	0.00
应收账款	18,003.48	22,938.29	10,158.58	7,953.93
其他流动资产	272.48	643.91	41,719.88	43.85
在建工程	21,240.90	20,856.92	0.00	0.00
其他非流动资产	1,177.74	8.92	10,954.23	1,214.76
总资产	93,812.58	94,102.76	80,870.08	33,137.82
应付账款	2,452.03	6,707.05	1,961.22	1,334.75
预收款项	0.00	1,136.14	490.23	377.64
其他应付款	4,206.33	366.53	426.99	117.42
总负债	9,004.14	10,820.87	5,218.76	3,939.16
所有者权益合计	84,808.44	83,281.89	75,651.31	29,198.66
营业收入	16,130.48	37,125.22	27,555.71	25,032.69
营业利润	4,190.66	12,379.48	8,628.54	10,299.86
净利润	4,028.11	11,417.83	8,481.99	9,099.91
经营活动产生的现金流量净额	6,147.17	1,255.13	5,979.02	5,037.08
投资活动产生的现金流量净额	-24,065.20	26,034.16	-51,983.61	-2,160.47
筹资活动产生的现金流量净额	21.30	-4,094.08	38,210.89	-4,069.28
财务指标	2020年6月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	160.47	118.31	86.66
存货周转天数	-	173.73	203.30	190.25
应付账款周转天数	-	132.57	78.04	69.36
净营业周期	-	201.63	243.57	207.55
流动资产周转天数	-	593.84	554.24	318.13
固定资产周转天数	-	80.47	96.36	89.99
总资产周转天数	-	848.35	744.72	434.98
综合毛利率	66.13%	68.30%	72.41%	73.54%
期间费用率	-	38.45%	49.20%	36.37%
营业利润率	-	33.35%	31.31%	41.15%
总资产回报率	-	14.38%	15.14%	34.05%
净资产收益率	-	14.37%	16.18%	34.10%
营业收入增长率	-	34.73%	10.08%	14.24%
净利润增长率	-	34.61%	-6.79%	11.73%
资产负债率	9.60%	11.50%	6.45%	11.89%

流动比率	6.82	5.83	12.03	6.41
速动比率	6.18	5.20	11.12	5.36
EBITDA (万元)	-	13,425.09	9,343.45	10,863.93
债务总额/EBITDA	-	0.81	0.56	0.36
经营性净现金流/流动负债	-	0.12	1.19	1.34
经营性净现金流/负债总额	-	0.12	1.15	1.28

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
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	$(\text{管理费用} + \text{研发费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
FFO	净利润 + 资产减值准备 + 固定资产折旧 + 投资性房地产摊销 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 + 处置固定资产损失 + 固定资产报废损失 + 投资损失 + 递延所得税资产减少
营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的增加 + 经营性应付项目的减少
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
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$

## 附录三 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。