

2020 年北京淳中科技股份有限公司
可转换公司债券
2021 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員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【2021】跟踪
第【39】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 罗力
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

2020 年北京淳中科技股份有限公司可转换公司债券 2021 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	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	2021 年 4 月 2 日	2020 年 9 月 14 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 2021 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：受益于产品线拓展、营销力度提升，2020 年公司经营收益增长，公司短期债务压力很小，财务弹性较好；同时中证鹏元也关注到，公司应收账款账龄增加，需关注款项回收情况，此外需关注进口芯片供应情况对公司业务开展的影响、公司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等风险因素。

正面：

- 公司专注于提供显控领域产品，2020 年经营收益增长。公司是显示控制系统设备及解决方案提供商，产品主要包括拼接处理类产品、坐席协作类产品等，受益于产品线拓展、营销力度提升，2020 年公司实现营业收入 4.83 亿元，同比增长 29.99%，当年净利润同比增长 12.29%。
- 公司财务弹性较好。公司短期债务压力很小，本期债券亦有转股可能，2020 年经营性净现金流对债务覆盖程度提升，公司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。**目前显控设备上游 FPGA 芯片等关键元器件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 年末账面价值为 2.22 亿元，其中账龄 1-3 年应收账款余额占总余额比重的 22.96%。受疫情影响，部分项目实施、验收延后，导致结算迟滞，此外，公司部分产品通过集成商销往军工等行业客户，此类大客户、重点项目结算周期相对较长，上述因素导致公司 2020 年末应收账款账龄增加，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。**本期债券募投项目专业音视频处理芯片研发及产业化项目和营销网络建设项目已进入研发、实施阶段，需关注项目推进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	2019 年	2018 年
总资产	138,761.91	94,102.76	80,870.08
归属于母公司所有者权益合计	102,616.18	83,262.37	75,628.91
有息债务	22,179.15	0.00	0.00
资产负债率	26.05%	11.50%	6.45%
流动比率	7.34	5.83	12.03
速动比率	6.78	5.20	11.12
营业收入	48,260.36	37,125.22	27,555.71
营业利润	12,511.07	12,379.48	8,628.54
净利润	12,820.83	11,417.83	8,481.99
综合毛利率	58.77%	68.30%	72.41%
总资产回报率	11.38%	14.38%	15.14%
EBITDA	14,260.57	13,425.09	9,343.45
EBITDA 利息保障倍数	19.41	-	-
经营活动现金流净额	14,460.38	1,255.13	5,979.02

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，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。根据公司公告，截至2020年末，本期债券募集资金专项账户余额为5,979.81万元。

二、发行主体概况

2019年12月公司股东大会审议通过向69名激励对象首次授予233.50万股限制性股票，2020年1月激励对象完成限制性股票出资义务，公司股本相应增加。跟踪期内，公司《2019年股票期权与限制性股票激励计划》授予的激励对象中，2人因个人原因离职，不再具备激励对象资格，董事会回购注销上述2名激励对象已获授权但尚未解除限售的限制性股票2万股。截至2020年末，公司总股本为133,280,380.00股，其中前十大股东累计持有81,142,004股，占总股本比重为60.88%，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32.03%股权，为公司第一大股东及实际控制人。

表 1 截至 2020 年末公司前十大股东情况（单位：股）

股东名称	股份数量	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	质押 14,110,000 股
张峻峰	16,452,800	12.34%	0	无
黄秀瑜	9,442,000	7.08%	0	无
余绵梓	7,232,000	5.43%	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
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	1,347,738	1.01%	0	无
宁波银行股份有限公司一天弘创新领航混合型证券投资基金	1,154,638	0.87%	0	无
付国义	980,000	0.74%	0	无
国寿养老策略 4 号股票型养老金产品—中国工商银行股份有限公司	973,228	0.73%	0	无
仝岩	870,800	0.65%	0	质押 870,800 股
合计	81,142,004	60.88%	-	-

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 年年度报告，中证鹏元整理

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年末，公司合并范围内子公司共4家。

表 2 截至 2020 年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
北京盛戊科技有限公司	500.00	100.00%	技术开发、技术服务
安徽淳芯科技有限公司	5,000.00	100.00%	芯片设计

来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

显控行业在需求扩大和政策影响下不断发展，但仍待建立健全行业标准，实现关键技术突破

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的发展，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，其中行业客户主要为信息化程度较高的政府部门及大中型企事业单位。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。

政策方面，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）》，提出按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。发展目标为：2022年我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，超高清视频内容资源极大丰富，网络承载能力显著提高，制播、传输和监管系统建设协同推进，产业发展支撑体系基本健全，形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。

目前显控领域产品众多，但行业技术标准尚未制定，整体行业发展尚不成熟，且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，易受外部技术掣肘。因此，建立健全行业标准，形成拥有自主知识产权的核心技术，提高国产产品在国防、军工、公

安等重要行业应用，是未来行业发展重要方向。

四、经营与竞争

公司是专业音视频控制设备及解决方案提供商，产品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、大数据中心及展览展示等多媒体视讯场景，目前客户涵盖国防军工、政府部门、应急管理、交通、电力、金融、广电、展览展示、气象、教育、医疗卫生、大数据中心等领域。

受新冠疫情影响项目招投标、合同签署及项目实施，2020年1-6月公司营业收入较2019年同期下滑9.57%，但2020年下半年市场需求恢复，同时受益于公司产品线拓展、营销力度提升，2020年公司实现营业收入4.83亿元，同比增长29.99%。2020年公司显示控制产品利润水平较2019年基本持平，但部分项目包含了毛利率较低的外购配套产品，导致全年综合毛利率下滑。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
显示控制产品	41,704.43	67.38%	36,976.54	68.31%
其他	6,555.93	3.94%	148.68	64.33%
合计	48,260.36	58.77%	37,125.22	68.30%

资料来源：公司提供

公司持续加大研发投入，但需关注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。2020年公司加大研发投入，当年新增专利申请23项，截至2020年末，公司已获授权专利42项，其中发明专利17项，掌握专业

音视频控制领域中数据预处理、数据后处理、图像融合处理、码流接入等多项技术。

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，2020年末已投资0.25亿元，营销网络建设项目亦进入筹备阶段。若募投项目顺利推进，将有助于提升公司产品竞争力，但需关注项目推进进度及预期收益实现情况。

表 4 公司研发投入情况

时间	2020 年	2019 年
研发人员数量（人）	182	145
研发人员数量占比	30.33%	28.88%
研发投入金额（万元）	6,159.99	5,012.44
研发投入占营业收入比例	12.76%	13.50%

资料来源：公司提供

公司客户集中度不高，产品线拓展、营销力度提升推动公司2020年营业收入增长

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，在全国主要省会城市设置销售办事处，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。

公司产品分为九大类，每类产品下有细分产品，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年公司推出的分布式新产品于2020年正式销售，疫情期间新增音视频会议相关产品收入，同时公司增加销售人员数量扩大产品推广，当年显示控制产品收入提升，盈利性相对稳定，但部分项目包含了毛利率较低的外购配套产品，拉低全年综合毛利率水平。

表 5 公司显示控制产品生产、销售情况（单位：台）

时间	产量	销量	产销率
2020 年	48,271	47,968	99.37%
2019 年	38,215	33,751	88.32%

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年公司通过股权转让和注销方式处置境外子公司，叠加海外疫情影响，境外业务收入下滑，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		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
境内收入	47,692.94	98.82%	35,953.55	96.84%
境外收入	567.43	1.18%	1,171.67	3.16%
合计	48,260.36	100.00%	37,125.22	100.00%

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工、政府部门、应急管理等行业客户。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。2020年公司客户集中度下降，对前五大客户销售金额占当年营业收入比重为19.87%。

公司主要原材料采购构成随着产品调整有所变化，但供应商相对集中，重要原材料芯片存在进口依赖

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。2020年公司主要原材料采购构成随着产品调整有所变化，芯片采购占比下滑，但仍超过45%，其他辅助材料采购占比提高。

表 7 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

原材料	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
芯片	5,368.58	45.89%	4,978.03	52.55%
其他电子元器件	1,701.16	14.54%	1,987.81	20.99%
印刷电路板	680.32	5.82%	987.18	10.42%
机箱结构件	1,009.89	8.63%	729.28	7.70%
其他辅助材料	2,939.22	25.12%	790.17	8.34%
合计	11,699.18	100.00%	9,472.47	100.00%

资料来源：公司提供

公司供应商相对集中，2020年公司向前五大供应商采购金额占当年总采购额比重为50.71%，进口芯片仍为公司重要采购物品。目前进口芯片供给数量、价格方面无重大不利变化，考虑到显控设备上游FPGA芯片等关键元器件主要由外国企业掌握，进口芯片不可替代性强，仍需关注外部供应环境变化可能对公司产生的不利影响。

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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。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年末，公司合并范围内子公司共4家。

资产结构与质量

公司资产规模增长、流动性较好，但应收账款账龄增加，需关注款项回收时间及坏账风险

随着融资规模增加及利润积累，2020年末公司资产总额同比增长47.46%至13.88亿元，其中流动资产占比提升至72.60%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	45,994.11	33.15%	26,011.13	27.64%
交易性金融资产	20,870.67	15.04%	2,316.86	2.46%
应收账款	22,229.57	16.02%	22,938.29	24.38%
存货	7,782.79	5.61%	6,736.12	7.16%
流动资产合计	100,745.23	72.60%	61,773.49	65.64%
固定资产	10,548.18	7.60%	8,764.19	9.31%
在建工程	22,263.13	16.04%	20,856.92	22.16%
非流动资产合计	38,016.69	27.40%	32,329.27	34.36%
资产总计	138,761.91	100.00%	94,102.76	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司货币资金为4.60亿元，无受限情况。交易性金融资产主要系低风险理财产品 and 结构性存款，2020年末账面价值2.09亿元。公司应收账款主要为应收集成商客户欠款，2020年末账面价值有所下降，其中应收前三大客户欠款占年末应收账款比重约40%，账龄1-3年应收账款余额占总余额比重的22.96%，较2019年末提高16.13个百分点。2020年受疫情影响，部分项目实施、验收延后，导致结算迟滞，此外，公司部分产品通过集成商向军工等行业客户，此类大客户、重点项目结算周期相对较长，上述因素导致公司2020年末应收账款账龄增加，需关注款项回收时间及坏账风险。公司存货包括半成品、原材料等，随着业务规模扩大，公司备货增加，2020年末存货账面价值增至0.78亿元。

公司固定资产主要为北京总部、武汉研发中心、合肥芯片设计中心以及各省会城市销售办事处的资产；在建工程主要为北京总部购置的办公楼资产，2020年末两者规模均有所提高。

整体来看，公司资产规模增长，2020年末货币资金和交易性金融资产占总资产比重近半，资产流动性较好，但公司应收账款账龄有所增加，需关注款项回收时间及坏账风险。

资产运营效率

存货周转效率提高带动公司资金周转效率提升

2020年公司存货周转效率提升，当年净营业周期缩短，资金周转效率提升，但总资产增幅大于营业收入增幅，资产运营效率有所下降。

表 9 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2020 年	2019 年
应收账款周转天数	168.47	160.47
存货周转天数	131.33	173.73
应付账款周转天数	109.95	132.57
净营业周期	189.85	201.63
流动资产周转天数	606.16	593.84
固定资产周转天数	72.03	80.47
总资产周转天数	868.53	848.35

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司经营收益增长，主要产品利润率较为稳定

公司是专业音视频控制设备及解决方案提供商，受益于产品线拓展、营销力度提升，2020年公司实现营业收入4.83亿元，同比增长29.99%。2020年公司显示控制产品利润水平较2019年基本持平，但部分项目包含了毛利率较低的外购配套产品，导致全年综合毛利率下滑。公司期间费用较高，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，2020年公司净利润同比增长12.29%。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
营业收入	48,260.36	37,125.22
其他收益	1,893.76	1,526.58

投资收益	1,013.33	1,112.05
营业利润	12,511.07	12,379.48
利润总额	12,515.62	12,579.86
净利润	12,820.83	11,417.83
综合毛利率	58.77%	68.30%
期间费用率	36.76%	38.45%
营业利润率	25.92%	33.35%
总资产回报率	11.38%	14.38%
净资产收益率	13.79%	14.37%
营业收入增长率	29.99%	34.73%
净利润增长率	12.29%	34.61%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2020年公司经营性现金流有所改善

随着利润水平提升，2020年公司经非付现费用和非经营损益调整后的FFO增加，主业现金生成能力提高，当年经营性现金净流入1.45亿元，较2019年好转。公司投资活动现金主要用于买卖理财产品，2020年现金净流出2.36亿元；筹资活动现金流出主要用于现金股利分配，2020年收到本期债券募集资金，当年筹资活动现金净流入2.92亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
净利润	12,820.83	11,417.83
FFO	13,416.42	11,883.61
营运资本变化	-1,985.13	-10,628.46
其中：存货减少（减：增加）	-1,046.68	-2,112.48
经营性应收项目的减少（减：增加）	446.60	-14,497.88
经营性应付项目的增加（减：减少）	-1,385.05	5,981.90
经营活动产生的现金流量净额	14,460.38	1,255.13
投资活动产生的现金流量净额	-23,611.22	26,034.16
筹资活动产生的现金流量净额	29,156.15	-4,094.08
现金及现金等价物净增加额	19,982.98	23,231.85

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

本期债券发行对公司债务结构影响较大，公司仍具备较好财务弹性

2020年公司负债及所有者权益均有所增长，年末两者分别为3.61亿元和10.26亿元，受负债增速较快影响，年末产权比率同比提高22.23个百分点至35.22%。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020 年	2019 年
负债总额	36,145.74	10,820.87
所有者权益	102,616.18	83,281.89
产权比率	35.22%	12.99%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

本期债券发行对公司债务结构影响较大，2020年末公司流动负债占比降至37.95%。公司应付账款主要系应付货款，2020年末款项余额下降；根据新会计准则，公司将预收款项调整至合同负债科目列报，2020年末余额779.32万元；其他应付款主要系限制性股票回购义务。公司有息债务为本期债券，2020年末余额2.22亿元，转股期限为2021年1月27日至2026年7月20日。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	5,447.93	15.07%	6,707.05	61.98%
预收款项	0.00	0.00%	1,136.14	10.50%
其他应付款	4,242.38	11.74%	366.53	3.39%
流动负债合计	13,717.24	37.95%	10,589.74	97.86%
应付债券	22,179.15	61.36%	0.00	0.00%
非流动负债合计	22,428.50	62.05%	231.13	2.14%
负债总计	36,145.74	100.00%	10,820.87	100.00%
其中：有息债务	22,179.15	61.36%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，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，2020年经营性净现金流对债务覆盖程度提升，公司仍有较好的财务弹性。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	26.05%	11.50%
流动比率	7.34	5.83
速动比率	6.78	5.20

EBITDA（万元）	14,260.57	13,425.09
EBITDA 利息保障倍数	19.41	-
有息债务/EBITDA	1.56	0.00
债务总额/EBITDA	2.54	0.81
经营性净现金流/流动负债	1.05	0.12
经营性净现金流/负债总额	0.40	0.12

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，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2018年1月1日至报告查询日（2021年2月3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，无到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，受益于产品线拓展、营销力度提升，2020年公司营业收入和净利润均有所增长。此外，公司短期债务压力很小，2020年经营性净现金流对债务覆盖程度提升，有较好的财务弹性。

但公司2020年末应收账款账龄增加，需关注款项回收时间及坏账风险。此外，需关注进口芯片供应情况对公司业务开展的影响、公司可能面对的技术创新风险和本期债券募投项目推进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	2019年	2018年
货币资金	45,994.11	26,011.13	2,779.28
交易性金融资产	20,870.67	2,316.86	0.00
应收账款	22,229.57	22,938.29	10,158.58
其他流动资产	504.93	643.91	41,719.88
在建工程	22,263.13	20,856.92	0.00
其他非流动资产	160.89	8.92	10,954.23
总资产	138,761.91	94,102.76	80,870.08
应付账款	5,447.93	6,707.05	1,961.22
预收款项	0.00	1,136.14	490.23
其他应付款	4,242.38	366.53	426.99
应付债券	22,179.15	0.00	0.00
总负债	36,145.74	10,820.87	5,218.76
有息债务	22,179.15	0.00	0.00
所有者权益合计	102,616.18	83,281.89	75,651.31
营业收入	48,260.36	37,125.22	27,555.71
营业利润	12,511.07	12,379.48	8,628.54
净利润	12,820.83	11,417.83	8,481.99
经营活动产生的现金流量净额	14,460.38	1,255.13	5,979.02
投资活动产生的现金流量净额	-23,611.22	26,034.16	-51,983.61
筹资活动产生的现金流量净额	29,156.15	-4,094.08	38,210.89
财务指标	2020年	2019年	2018年
应收账款周转天数（天）	168.47	160.47	118.31
存货周转天数（天）	131.33	173.73	203.30
应付账款周转天数（天）	109.95	132.57	78.04
净营业周期（天）	189.85	201.63	243.57
流动资产周转天数（天）	606.16	593.84	554.24
固定资产周转天数（天）	72.03	80.47	96.36
总资产周转天数（天）	868.53	848.35	744.72
综合毛利率	58.77%	68.30%	72.41%
期间费用率	36.76%	38.45%	49.20%
营业利润率	25.92%	33.35%	31.31%
总资产回报率	11.38%	14.38%	15.14%
净资产收益率	13.79%	14.37%	16.18%
营业收入增长率	29.99%	34.73%	10.08%

净利润增长率	12.29%	34.61%	-6.79%
资产负债率	26.05%	11.50%	6.45%
流动比率	7.34	5.83	12.03
速动比率	6.78	5.20	11.12
EBITDA (万元)	14,260.57	13,425.09	9,343.45
EBITDA 利息保障倍数	19.41	-	-
有息债务/EBITDA	1.56	0.00	0.00
债务总额/EBITDA	2.54	0.81	0.56
经营性净现金流/流动负债	1.05	0.12	1.19
经营性净现金流/负债总额	0.40	0.12	1.15

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，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	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / ((本年所有者权益 + 上年所有者权益) / 2) * 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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
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 * 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	应付债券

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。