

# 中证鹏元资信评估股份有限公司

## 信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【908】号

### 深圳万讯自控股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的深圳万讯自控股份有限公司 2020 年向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年九月四日



深圳万讯自控股份有限公司

# 2020 年向不特定对象发行 可转换公司债券信用评级报告



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：陈璇



报告编号：  
中鹏信评【2020】第 Z  
【908】号 01

分析师

姓名：  
党雨曦 白珊  
电话：  
021-51035670

邮箱：  
dangyx@cspengyuan.co  
m

评级日期：  
2020 年 09 月 22 日

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：0755-8287 2897

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

## 深圳万讯自控股份有限公司 2020 年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA- 发行主体长期信用等级：AA-  
发行规模：不超过 25,640.98 万元（含） 评级展望：稳定  
债券期限：6 年  
债券偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还所有未转股本金和最  
后一年利息，附债券赎回及回售条款

### 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”）对深圳万讯自控股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：300112.SZ）本次拟向不特定对象发行总额不超过 25,640.98 万元的可转换公司债券（以下简称“本期债券”或“可转债”）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的技术实力，有利于公司业务平稳发展，公司财务较为稳健，近三年公司营业收入保持持续增长；同时中证鹏元也关注到，仪器仪表行业竞争激烈，公司存在一定的商誉减值风险和应收账款回收风险，需关注税收优惠政策变动对公司经营业绩产生的不利影响，募投项目可能存在效益不及预期风险等风险因素。

### 正面：

- 公司具备一定的技术实力，有利于公司业务平稳发展。近年公司持续加大研发投入，2017-2019 年研发投入分别为 0.49 亿元、0.58 亿元和 0.67 亿元，分别占各年营收比重 9%左右，截至 2020 年 6 月末公司自主研发的核心技术共 14 项，基本已实现量产，同期发明专利共 37 项。综合来看，在仪器仪表领域，公司具备一定的技术实力，有利于公司业务平稳发展。
- 公司财务较为稳健。公司资产负债率较低，2017 年以来公司资产负债率均维持在 20%以内，有息债务规模很小，且截至 2019 年末，公司货币资金较为充裕，占总资产比重较高，财务较为稳健。
- 公司近三年营收持续增长。2017-2019 年，公司营业收入分别为 5.52 亿元、5.94



亿和 6.97 亿元，三年复合增长率为 12.39%，营业收入保持持续增长。

### 关注：

- **仪器仪表行业竞争激烈。**仪器仪表产品适用领域较广，不同客户对产品的性能、参数等要求不同，细分产品对应的市场需求较小，行业竞争激烈，需关注核心客户效益下滑或公司所处行业竞争加剧对公司经营业绩可能产生的负面影响。
- **公司存在一定的商誉减值风险和应收账款回收风险。**公司自上市以来通过并购等方式延伸产品链，截至 2019 年末，公司商誉账面价值为 15,848.37 万元，占总资产比重为 12.52%，占比较大，若标的公司未来经营状况出现恶化或者效益未能达到预期，则公司将面临商誉减值的风险，对盈利能力和经营业绩产生不利影响。此外，2019 年末公司一年以内的应收账款余额占比仅为 68.48%，需关注公司应收账款回款风险。
- **需关注税收优惠政策变动对公司经营业绩产生的不利影响。**公司按照国家相关税收优惠政策，2017-2019 年分别获得增值税即征即退款项 0.12 亿元、0.16 亿元和 0.17 亿元，占当期净利润的 26.35%、27.68%和 25.64%，占比较高，需关注税收政策变动对公司经营业绩产生的不利影响。
- **募投项目可能存在效益不及预期的风险。**仪器仪表行业竞争激烈，若出现公司募投项目进展不及预期导致募投项目产成品和市场需求错配或市场上出现更具竞争优势的产品等情况，公司募投项目可能存在效益不及预期的风险。

### 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	123,099.91	126,551.64	121,586.90	119,606.20
所有者权益	101,459.58	102,744.74	98,391.22	96,252.07
有息债务	1,220.18	1,586.07	591.84	384.52
资产负债率	17.58%	18.81%	19.08%	19.53%
流动比率	3.36	3.25	3.23	3.48
速动比率	2.66	2.66	2.60	2.98
营业收入	28,643.58	69,714.91	59,354.85	55,191.28
营业利润	2,540.98	7,881.26	6,414.51	6,025.55
净利润	1,970.40	6,601.18	5,740.67	4,684.85
综合毛利率	53.04%	54.09%	54.21%	53.11%
总资产回报率	-	6.40%	5.33%	-

---

EBITDA	4,283.42	11,472.27	9,581.08	8,405.54
EBITDA 利息保障倍数	206.38	285.31	633.71	205.21
经营活动现金流净额	4,640.98	8,880.38	4,214.73	6,084.36

资料来源：公司 2017-2019 年以及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司成立于1994年6月，前身为深圳万讯自控有限公司（以下简称“万讯有限”），由重庆赛能电子有限公司（以下简称“重庆赛能”）和香港万讯科电（中国）有限公司（以下简称“万讯科电”）共同出资设立，初始注册资本100.00万元，实收资本为60.00万元，其中重庆赛能持股60.00%，万讯科电持股40.00%。2008年12月，万讯有限以其截至2008年9月未经审计的净资产值7,081.24万元为基数，按照1:0.76的比例折成初始股本5,363.00万股，整体变更为股份有限公司，并更名为现名。

2010年8月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1057号文核准，公司于深圳证券交易所创业板上市，公开发行新股1,800.00万股，本次发行完成后，公司股本增至7,163.00万股。2015年6月，公司以非公开发行股份及支付现金相结合的方式收购成都安可信电子股份有限公司，股本和注册资本增至26,809.12万元。2017年7月，公司获准非公开发行人民币普通股（A股）股票不超过2,000.00万股，当年未实际发行1,961.79万股，公司股本和注册资本增至28,577.71万元。截至2020年6月末，公司股本和实收资本为28,591.98万股，其中控股股东和实控人傅宇晨先生持股20.25%。截至2020年9月15日，公司已质押股权数为4,054.05万股，占公司总股本的14.18%，其中傅宇晨先生质押2,290.00万股，占其持有股份数的39.55%，占总股本的8.01%。

图1 截至2020年06月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要从事工业自动化仪表的研发、生产与销售业务。截至2020年6月30日，公司纳入合并范围的子公司共21家，具体情况见附录二所示。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**深圳万讯自控股份有限公司2020年向不特定对象发行可转换公司债券；

**发行总额：**不超过25,640.98万元（含）；

**债券期限和利率：**自发行之日起6年；本期发行的可转换公司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，提请公司股东大会授权的董事会（或由董事会转授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**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：**自本期债券发行结束之日起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股票交易均价<sup>1</sup>（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股票交易均价，以及最近一期经审计的每股净资产和股票面值。具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会转授权的人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；

**转股价格向下修正条款：**

**1、修正条件与修正幅度：**在本期发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%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。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上审议通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日股票交易均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。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；

**2、修正程序：**如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股的期间（如需）。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后、转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行；

**债券赎回条款：**

**1、到期赎回条款：**本期发行的可转换公司债券到期后五个交易日内，公司将赎回全

<sup>1</sup>前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量。

部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或由董事会转授权的人士）根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定；

**2、有条件赎回条款：**在当期发行的可转换公司债券转股期内，如果公司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%），或当期发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币3,000万元时，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换公司债券，本期可转债的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本期可转债到期日止。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

**债券回售条款：**

**1、有条件回售条款：**在当期发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因当期发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。在当期发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司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可转换公司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，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权；

**2、附加回售条款：**若公司当期发行的可转换公司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，且该变化根据中国证监会或深圳证券交易所相关规定被视为改变募集资金用途，或被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司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。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权；

**向原股东配售的安排：**本期发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会（或由董事会



转授权的人士)根据发行时具体情况与保荐人(主承销商)确定,并在本期可转换公司债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外和原股东放弃优先配售后的部分由公司股东大会授权公司董事会(或由董事会授权人士)与本次发行的保荐机构(主承销商)在发行前协商确定发行方式,余额由承销商包销。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过25,640.98万元(含),在扣除发行费用后拟用于以下表1项目。若本期债券扣除发行费用后的实际募集资金净额低于投资项目的募集资金拟投入金额,不足部分由公司自筹解决。在上述募集资金投资项目的范围内,公司董事会或董事会授权人士可根据项目的实际需求,在不改变本期募投项目的前提下,对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。若本期募集资金到位前,公司根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入,则先行投入部分将在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

表1 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	拟使用本期债券募集资金	占项目总投资的比例
智能仪器仪表研发及产业化项目	20,081.50	14,623.35	72.82%
燃气截止阀研发及扩产项目	4,974.10	3,517.63	70.72%
补充流动资金项目	7,500.00	7,500.00	-
<b>合计</b>	<b>32,555.60</b>	<b>25,640.98</b>	<b>78.76%</b>

资料来源:《深圳万讯自控股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券预案》

#### 1. 项目建设内容及建设进度

本期债券募投项目中智能仪器仪表研发及产业化项目实施主体为公司本部,实施地点位于广东省深圳市南山区高新技术产业园北区科技北三路6号万讯自控总部(以下简称“万讯总部”),具体建设内容包括建设厂房和实验室、设备购置、组装、调试以及员工招聘、培训;主要研发方向及产品包括高端压力仪表、质量流量计和激光类气体仪表。截至2020年6月末,智能仪器仪表研发及产业化项目仍处于筹建阶段,尚未进行资金投入。

燃气截止阀研发及扩产项目由全资子公司成都特恩达燃气设备有限公司(以下简称“特恩达”)负责实施;主要建设内容包括装修和改造厂房、设备购置及安装调试和专业研发、生产人员招聘及培训;实施目的是用于特恩达产能扩张,项目建设地点位于成都市经济技术开发区。本项目无需办理土地手续,在特恩达租赁的厂房里实施。截至2020年6月末,燃气截止阀研发及扩产项目仍处于筹建阶段,尚未进行资金投入。



## 2. 项目审批情况

截至2020年08月30日，本期可转债募投项目中智能仪器仪表研发及产业化项目已取得深圳市生态环境局南山管理局出具的《关于告知性备案回执》（深环南备【2020】048号），深圳市南山区发展和改革局出具的《企业投资项目备案证明》（深南山发改备案【2020】0578号）；募投项目燃气截止阀研发及扩产项目已取得成都市龙泉驿区行政审批局出具的《四川省技术改造投资项目备案表》（川投资备【2020-510112-34-03-490388】JXQB-0461号），其他手续尚在办理之中。

## 3. 项目收益分析

根据《深圳万讯自控股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》，智能仪器仪表研发及产业化项目内部收益率（所得税后）为15.14%，投资回收期（含建设期）为8.60年。燃气截止阀研发及扩产项目内部收益率（所得税后）为15.53%，投资回收期（含建设期）为6.74年。

同时中证鹏元也注意到，万讯总部顺应所在地方政府政策要求，需进行拆除重建，智能仪器仪表研发及产业化项目建设进度可能会受到不利影响，且考虑到若未来募投项目建设进度不及预期或未来市场需求发生变化，项目收益能否达到预期存在不确定性。

## 四、运营环境

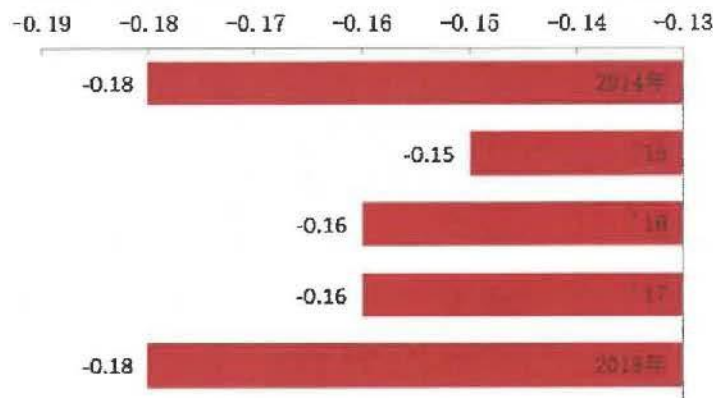
近些年我国仪器仪表行业发展保持增长的态势，但行业长期处于贸易逆差，综合竞争力有待提升

仪器仪表制造行业可以分为通用仪器仪表制造、专用仪器仪表制造、钟表与计时仪器制造、光学仪器制造和衡器制造，公司主要产品工业自动化仪器仪表属于通用仪器仪表，主要用于冶金、有色金属、化工、电力、石油、建材和造纸等工业生产的信息采集、传送和控制执行，被誉为“工业信息机器”和“工业IT”。根据国家统计局发布的数据显示，2015-2018年全国仪器仪表制造业规模以上工业企业主营业务收入增长率分别为5.8%、9.1%、10.6%和8.6%，2019年全国仪器仪表制造业规模以上工业企业营业收入增长率为5.5%；2015-2019年全国仪器仪表制造业规模以上工业企业利润总额增长率分别为6.1%、8.2%、16.8%、6.9和5.9%，从数据可以看出，近几年仪器仪表行业均保持增长态势。此外，随着工业自动化程度的提高和物联网技术的进步，通用仪器仪表行业逐步向数字化、智能化和网络化方向发展，产品应用场景由原来的冶金、火电等传统市场拓展到节能环保、生物医药和轨道交通等新兴领域，为仪器仪表行业市场扩容提供了新的发展机会。

目前我国已经成为发展中国家仪器仪表行业规模最大、产品品种最齐全的国家，但由

于工业起步相对较晚且自主创新能力不足等原因，我国仪器仪表产品核心技术缺乏、产品同质化严重和产品精度不高等问题突出，导致仪器仪表行业大而不强、全而不精。我国高端仪器仪表和核心原材料长期依赖进口，2015-2019年仪器仪表贸易逆差均在250亿美元以上。此外，从国际竞争能力看，2014-2018年，我国仪器仪表贸易竞争优势指数<sup>2</sup>维持在(-0.3, 0)区间，竞争优势较弱，行业综合竞争能力仍有待提升。

图2 2014-2018年中国仪器仪表产品竞争优势指数



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**产业政策的扶持有利于推动行业可持续发展，预计高端仪器仪表国产替代率将逐步提升**

仪器仪表行业属于国家重点鼓励、扶持的行业，政府通过制定一系列的产业政策，为仪器仪表行业的发展创造有利条件。2017年，科技部发布《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》，其中高端智能测量仪表设计、精确自动补偿、生产工艺和装配等列为“十三五”期间重点任务，且相应出台了重点专项研发指南，通过经费的发放对科研院所的研发提供支持。2018年7月，中央财经委员会第二次会议提出要“培育一批尖端科学仪器制造企业”目标。此外，《中国制造2025》提出，我国需加快发展智能制造装备和产品，突破新型传感器、智能测量仪表和工业控制系统等智能核心装置，推进工程化和产业化进程。目前我国高端仪器仪表行业仍处于积极追赶阶段，“十三五”期间，科学仪器专项共安排项目142个，正处于关键技术攻关和工程化样机研制阶段，中证鹏元认为未来高端仪器仪表国产替代率将逐步提升。

<sup>2</sup>贸易竞争优势指数(Trade Competitive Index)表示一国进出口贸易的差额占进出口总额的比重，能够反映本国生产的一种产品相对世界市场上供应的他国同种产品来说是否具有竞争优势。TC取值为(-1, -0.6)时有极大的竞争劣势，取值为(-0.6, -0.3)时有较大竞争劣势，取值为(-0.3, 0)时有微弱竞争劣势，取值为(0, 0.3)时有微弱竞争优势，取值为(0.3, 0.6)时有较强竞争优势，取值为(0.6, 1)时有极强竞争优势。



**表2 近几年仪器仪表行业主要政策**

发布日期	颁布部门	政策名称	政策要点
2018年8月	工业和信息化部	《国家智能制造标准体系建设指南》	明确智能制造的系统架构自下而上由设备层、控制层、车间层、企业层、协同层构成，其中设备层是指企业利用传感器、仪器仪表、机器、装置等，实现实际物理流程并感知和操作物理流程的层级。智能制造架构中，设备层直接与生产流程互动，借助传感器、仪器仪表等实现分布式数据获取汇集，进而借助控制层进行工厂内信息处理、实现监测和控制物理流程。
2017年10月	工业和信息化部	《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》	将环境监测专用仪器仪表列为重点领域，石化、化工园区大气污染多参数连续监测与预警、应急环境监测等技术装备列为重点研究方向；重点推广污染物现场快速监测、挥发性有机物、氨等多参数多污染物连续监测
2017年4月	科技部	《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》	针对工业互联、智能制造的高端需求，顺应传感器微型化、集成化、智能化发展趋势，形成一批高端传感器以及仪器仪表产品，支撑我国智能制造发展，解决封装、可靠性、集成化等核心共性技术，引领未来发展
2016年6月	中国仪器仪表行业协会	《仪器仪表行业“十三五”发展规划建议(摘要)》	努力打造包括决策层、管理层、操作层、控制层、现场层的流程工业和离散工业综合自动控制为主要目标的自动化控制系统及智能仪器仪表，重点发展具有工业物联网和工业物联网功能的高端控制装备，实现行业产品的结构调整和转型升级
2015年5月	中华人民共和国国务院	《中国制造2025》	加快发展智能制造装备和产品，突破新型传感器、智能测量仪表、工业控制系统等智能核心装置，推进其工程化和产业化

注：各政府网站，中证鹏元整理

仪器仪表行业呈现中低端产能过剩，高端产能供给不足的结构矛盾，预计仪器仪表行业未来竞争格局呈现集团化垄断和精细化分工相结合的态势，行业集中度将进一步提升

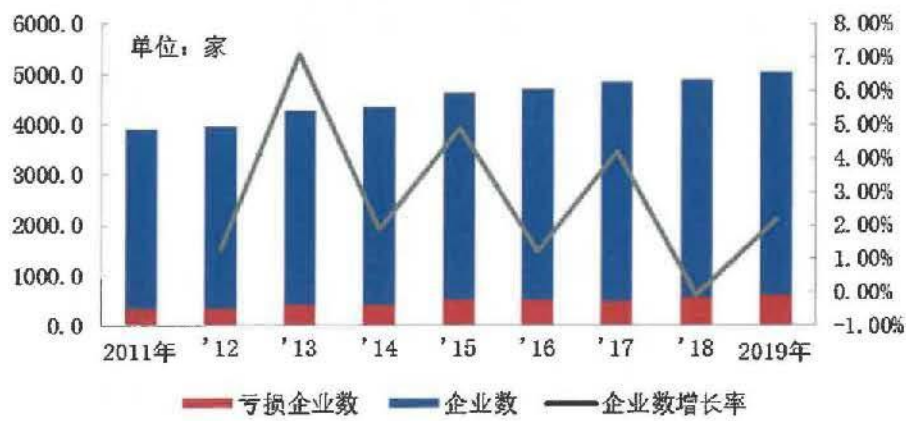
仪器仪表行业属于技术密集型行业，进入的技术、研发及市场壁垒较高，因此，市场主要被国际巨头所垄断，近些年我国仪器仪表行业技术水平不断提升，但高端市场仍旧是国际巨头主导。目前仪器仪表行业竞争格局主要为：高端产品市场由国际龙头企业西门子、ABB和艾默生等占据，上述公司仪器仪表经营规模和产品丰富度均很高。由于我国仪器仪表行业多为跟踪性研究，关键技术尚未完全突破，国内高端产能供给不足，核心材料和高精尖产品多以进口为主，因此，国内品牌主要占据中低端市场，其中中端市场形态呈集团化垄断和精细化分工相结合的态势，一方面大公司通过兼并重组，丰富产品种类，通过掌控技术标准和专利技术，引领产业发展方向；另一方面小企业则向“小、精、专、强”的方向发展，通过在细分市场上的突出优势及跨国的合作销售渠道，提高自身的核心竞争力，低端产品市场则多以小型企业或者贴牌加工企业居多，研发能力较弱，技术水平较低，抗风险能力较弱。

近些年，在政策扶持的背景下，2011-2019年我国仪器仪表制造业规模以上企业数量从3,564家增长到4,451家，年均增长率为2.82%，但规模以上亏损面从2011年的9.71%上升



至2019年的13.64%，随着下游行业的进一步发展，尤其是国家关于仪器仪表监测数据监管从严的政策导向，未来将逐渐淘汰规模小、经营不规范和不具备成熟市场竞争力的中小仪器仪表生产商，具有一定市场知名度和技术实力的企业则通过较高的研发能力、规模效应、完善的销售网络不断提高市场份额，中证鹏元预计未来行业集中度将进一步提升。

图3 仪器仪表制造业规模以上工业企业数量波动增长

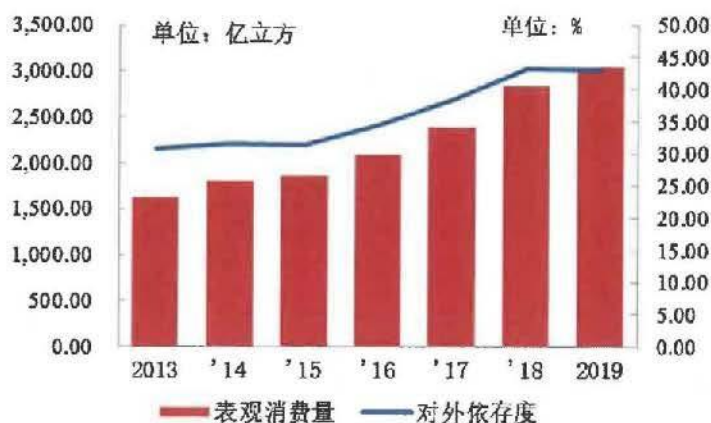


资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年我国天然气消费量持续增长，随着我国能源结构调整、天然气管网建设和燃气安全管理加强，未来天然气产业仍有较大发展空间，为燃气阀市场提供较大的市场空间

天然气具有热值高、清洁性好等特点，随着国家环保政策推行以及新能源的开发，天然气正逐步成为我国城市用气和供气的主要能源，近年来被广泛用于城市燃气及工业燃料等。2019年我国天然气表观消费量达到3,042.51亿立方米，2017-2019年复合增长率为12.74%。根据《天然气发展“十三五”规划》，我国力争到2020年国内天然气产量达到2,070亿方，此外，国家相继出台《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》和《油气管网设施公平开放监管办法》等政策，并于2019年12月成立国家石油天然气管网集团有限公司，通过深化油气体制改革、加大天然气开采和加强管网及储备调峰设施建设，逐步提升天然气行业市场化程度。随着能源战略及结构向清洁能源转型，未来我国天然气仍有较大发展空间。自2019年起，各省开始逐步加强燃气安全管理，其中河北省住房和城乡建设厅等五部门联合印发了《关于加强燃气安全和燃气企业监管工作的通知》，要求对原有燃气用户必须加装管道燃气自闭阀，对新装用户必须安装管道燃气自闭阀或报警器与切断阀联动装置，本期募投项目中燃气截止阀研发及扩产项目所对应的产品自闭阀正是老旧燃气用户改造所必需的安全产品，为燃气截止阀设备销量增长提供良好基础。

图4 近年我国天然气表观消费量持续上升



资料来源：中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规的要求，设立了董事会、股东大会和监事会，并对董事会和董事、监事会和监事、高级管理人员和经理层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、相互制衡的治理机制。

股东大会是公司的权力机构，截至2020年6月30日，傅宇晨先生为公司实际控制人。董事会由7名董事组成，董事由股东大会选举或更换，每届任期不超过三年，可连选连任，其中董事长1名，独立董事3名，董事长由全体董事过半数选举产生，现任董事长为傅宇晨先生。董事会下设提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会及战略委员会。公司设监事会，由3名监事组成，设主席1名，由全体监事过半数选举产生；职工监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。

根据《公司章程》，公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、董事会秘书和财务负责人均为公司高级管理人员，其中总经理每届任期3年，对董事会负责，可连聘连任。

为规范日常经营活动，公司根据自身业务发展需要，下设产品中心、营销中心、供应链平台和职能平台等，各中心和职能平台各司其职，分工明晰，能够满足公司日常经营。公司发展战略方面：公司在深耕工业自动化仪器仪表业务的同时，倾力培育发展传感器、中高端数控系统、工业机器人3D视觉系统及智能机器人等新业务，亦通过投资并购与公



司战略发展相匹配的有技术优势的企业扩大公司产品范围。公司组织结构图见附录三。

人员方面，截至2020年06月30日，公司（含各子公司）拥有员工1,196人，其中生产人员、技术人员分别361人和239人，分别占员工总数的30.18%和19.98%；从教育程度来看，大学本科及硕士及以上人员占比32.69%，与公司经营特征基本相符。实控人方面，傅宇晨先生为自动化仪表工程师，曾在四川仪表总厂、深圳川仪实业有限公司工作。自1994年6月起，任深圳万讯自控有限公司董事长及总经理职务；2008年12月至2012年6月，任深圳万讯自控股份有限公司董事长、总经理职务；2012年6月15日至今，任深圳万讯自控股份有限公司董事长、首席产品规划师，实控人具备长期从事仪表仪器相关工作领域经验。

**表3 截至2020年06月30日，公司人员构成情况**

专业结构	人数（人）	占员工总数的比例
生产人员	361	30.18%
销售人员	392	32.78%
技术人员	239	19.98%
财务人员	37	3.09%
行政人员	167	13.96%
合计	1,196	100.00%
教育程度	人数（人）	占员工总数的比例
硕士及以上	28	2.34%
大学本科	363	30.35%
大专	410	34.28%
大专以下	395	33.03%
合计	1,196	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、经营与竞争

公司是国内从事工业自动化仪器仪表的上市公司，从收入结构看，收入主要来源为现场仪表，受下游领域冶金、建材、煤炭、有色金属和石油化工等行业盈利能力改善，对工业自动化仪表产品的市场需求回升、我国能源结构调整和公司产能扩张等因素影响，2017-2019年现场仪表销售收入持续增长，年复合增长率为17.07%，二次仪表及其他呈现小幅波动态势。从销售区域看，公司产品以内销为主，2019年外销占比仅为1.12%，公司产品种类丰富，具备一定的技术实力，且客户定位大多为中高端客户，近三年公司主营业务综合毛利率基本保持稳定。



**表4 公司主营业务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		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
现场仪表	24,209.35	52.50%	62,731.55	54.43%	51,117.96	55.58%	45,803.60	55.62%
二次仪表及其他	3,278.11	56.96%	5,028.59	56.27%	5,393.82	52.88%	5,062.50	54.50%
工程安装	808.03	40.90%	1,293.70	22.41%	2,199.53	19.90%	3,361.38	21.70%
<b>合计</b>	<b>28,295.50</b>	<b>52.69%</b>	<b>69,053.83</b>	<b>53.96%</b>	<b>58,711.31</b>	<b>53.99%</b>	<b>54,227.48</b>	<b>53.41%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司研发投入力度相对较大，具备一定的技术实力，有助于保障公司业务平稳发展

公司主营业务是工业自动化仪器仪表的研发、生产与销售，主要产品包括现场仪表和二次仪表，其中现场仪表包括电动执行器、楼宇执行器、气体探测器、电磁阀、流量计、物位计、工业阀门、压力变送器、压力开关、温度变送器及压力检测仪等，二次仪表包括信号调理器、安全栅、电量变送器等，是国内行业目前产品最多、型号最齐全的企业之一。

由于工业自动化仪器仪表行业存在结构性矛盾，中低端市场产能过剩，高端产品对于仪器仪表的精密要求较高，存在技术壁垒，企业能够掌握核心技术则有助于降低产品低价恶性竞争的风险。近些年公司一方面完善自身研发体系，另外一方面加强与高校科研院所合作，坚持自主研发，持续加大研发投入，2017-2019年研发投入分别为0.49亿元、0.58亿元和0.67亿元，占营业收入比重9%左右。截至2020年6月末公司自主研发的核心技术共14项，基本已实现量产，同期末发明专利共37项。综合来看，公司具备一定的技术实力。

截至2019年末，公司已参与起草的国家行业标准多达32项，且均已开始实施，中证鹏元认为能够参与行业技术标准的制定也验证了公司目前具备一定技术实力，为公司平稳经营提供了保障。

**表5 公司起草的部分行业标准**

项目	标准名称	发布单位	备注
GB/T 50493-2019	石油化工可燃气体和有毒气体检测报警设计标准	中华人民共和国住房和城乡建设部	2020年开始实施
GB/T 34073-2017	《物联网压力变送器规范》	全国工业过程测量控制和自动化标准化技术委员会	2018年2月1日实施
GB/T 36413.1-2018	自动化系统嵌入式智能控制器第1部分：通用要求	国家市场监督管理总局 国家标准化管理委员会	2019年1月1日实施
GB/Z 21099.6-2018	过程控制用功能块（FB）和电子设备描述语言（EDDL）第6部分：满足现场设备工程工具对集成现场总线设备的需求	国家市场监督管理总局 国家标准化管理委员会	2019年1月1日实施
GB/T36241-2018	气体旋进旋涡流量计	国家市场监督管理总局 中国国家标准化管理委员会	2019年1月1日实施

GB/T 17614.3-2018	工业过程控制系统用变送器第3部分：智能变送器性能评定方法	国家市场监督管理总局 国家标准化管理委员会	2019年1月1日实施
-------------------	------------------------------	--------------------------	-------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产销率表现较好，客户集中度不高，经销网络覆盖较广，经营业绩稳定性对公司市场开拓和技术创新力要求较高

由于公司产品应用广泛，不同客户对产品的性能、参数等要求不同，公司产品多以定制化为主，采用以销定产的生产模式，根据客户订单进行单件或小批量生产；同时部分标准化产品则根据库存情况和市场销售情况提前制定生产计划，按照生产计划生产为半成品，并维持一定数量的产品库存，为及时交货提供保障。销售方面，公司根据行业和自身特点，采取直销和经销相结合的运作方式，并在市场需求量较大的区域设置销售中心或办事处，负责区域内客户推广、经销商支持与管理以及售后维护工作，2017-2019年以及2020年1-6月，公司含税订单金额分别为6.85亿元、7.50亿元、8.04亿元和3.97亿元，考虑到公司部分核心原材料依赖进口经销商，需关注新冠肺炎疫情对2020年公司经营业绩的影响。信用政策方面，公司根据市场行情和自身议价能力与客户确定销售价格，并根据客户的经营实力及信用度分别确定信用期限，一般给予终端客户30-110天的结算账期，经销商90天的账期，下游客户结算方式主要以电汇和承兑汇票为主。由于采用以销定产的生产模式，且为保证正常的生产经营，公司通常有一定的库存备货，近三年产销率基本保持在100.00%以上。受益于燃气安全管理趋严带来的置换需求，公司家用报警器和其他探测器等产品销量大幅增长，且2018年特恩达并表后公司产能大幅提升，因此，2018年公司产能和产量均出现大幅提升。产品销售价格方面，由于公司产品主要为定制化产品，产品价格受原材料价格、客户需求和产品结构影响较大，中证鹏元预计公司产品平均价格未来仍具有波动性。

表6 公司自动化仪器仪表产品产销率情况

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
产量（台）	1,589,380	2,601,019	2,199,503	1,156,375
销量（台）	1,540,797	2,616,125	2,373,404	1,195,777
产销率	96.94%	100.58%	107.91%	103.41%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

仪器仪表行业高度分散，各细分领域需求规模有限，且客户对产品性能要求差异较大，公司单个客户销售规模占比较小。此外，行业需求受下游客户固定资产投资和技术改造投资影响较大，产品复购情况因终端客户需求不同差异较大，公司经营业绩的稳定性对公司市场开拓能力和技术创新的要求较高，若市场开拓不及预期、核心客户效益下滑或研发成果和市场需求错配，均会对公司业绩造成不利影响。



表7 近年公司销售前五大客户情况

年份	客户名称	销售额（万元）	占销售收入比重
2020年1-6月	青岛万讯自控设备有限公司	889.85	3.11%
	深圳市宏盛物资供应链有限公司	600.43	2.10%
	郑州恒璋贸易有限公司	382.62	1.34%
	广州图正能源科技有限公司	365.97	1.28%
	广西钢铁集团有限公司	345.38	1.21%
	合计	2,584.25	9.02%
2019年	中燃物资供应链管理（深圳）有限公司	4,636.70	6.65%
	中燃慧生活电子商务有限公司	976.26	1.40%
	上海线友电子有限公司	929.10	1.33%
	郑州恒璋贸易有限公司	668.50	0.96%
	江苏顶冠自动化系统工程技术有限公司	517.21	0.74%
	合计	7,727.77	11.08%
2018年	中燃物资供应链管理（深圳）有限公司	2,463.70	4.15%
	上海线友电子有限公司	1,100.53	1.85%
	黑龙江伊品能源有限公司	831.90	1.40%
	天津万恒仪表有限公司	596.12	1.00%
	陕西子宇优商贸有限公司	555.01	0.94%
	合计	5,547.26	9.35%
2017年	中燃物资供应链管理（深圳）有限公司	2,649.70	4.80%
	上海线友电子有限公司	855.38	1.55%
	利华益利津炼化有限公司	798.83	1.45%
	陕西万讯自控设备有限公司	533.86	0.97%
	深圳鑫坦智能技术有限公司	475.84	0.86%
	合计	5,313.61	9.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司产能利用率基本接近饱和，存在一定的产能瓶颈问题**

公司目前产能利用率基本已接近饱和，近年维持在90%以上，存在一定的产能瓶颈问题。2018年公司产能大幅增加主要系当年特恩达并表所致。本期募投项目投产后产能瓶颈问题能够得到一定改善，但需关注募投项目资金投入压力和效益不及预期风险。

表8 公司自动化仪器仪表产能及产能利用情况

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
产能（台）	1,716,516	2,763,222	2,413,985	1,249,706
产量（台）	1,589,380	2,601,019	2,199,503	1,156,375
产能利用率	92.59%	94.13%	91.12%	92.53%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司供应商集中度较低，但部分核心零部件需依赖进口，需关注其短缺风险**

公司主要原材料包括PCB、片二极管、片集成电路、线材、电源等电子件物料，以及机箱、外壳、力矩马达组件、电气转换模块、直流无刷电机等标准结构件。相应原材料市场价格透明、标准统一，同时公司与主要原材料供应商形成了长期稳定的合作关系，原材料短缺风险不大，但公司部分核心原材料如芯片等对进口经销商的依赖程度较大，需关注新冠肺炎疫情对公司生产经营活动的影响。

**表9 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		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
结构件物料	4,328.00	30.16%	10,751.00	33.89%	10,060.00	33.89%	9,197.00	34.70%
电子件物料	4,371.00	30.46%	6,601.00	20.81%	6,556.00	22.09%	5,466.00	20.62%
零部件	4,070.00	28.36%	10,035.00	31.63%	10,077.00	33.95%	9,133.00	34.46%
辅料等其它物料	1,582.00	11.02%	4,339.00	13.68%	2,991.00	10.08%	2,708.00	10.22%
<b>合计</b>	<b>14,351.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>31,726.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,684.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>26,504.00</b>	<b>100.00%</b>

注：公司原材料采购金额均为含税金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司设立采购部进行自主采购，大部分零部件通过集中议价以获得一定价格优惠，采用“以产定采”的采购模式，少数零部件则采取委托外协厂商进行加工方式。结算方面，由于公司部分核心零部件主要依赖进口经销商，一般要求先付款后发货，而公司对下游客户则是给予90天左右的账期，综合影响下增加了公司营运资金占用压力。

从前五大供应商来看，近三年公司前五大供应商采购总额占当期采购金额比重均在20%左右，集中度不高，但由于部分高端产品核心零部件需依赖进口经销商，需关注诸如新冠疫情等外部不确定性事件对于公司核心零部件采购的影响。

**表10 近年公司前五大供应商采购情况**

年份	客户	采购金额	占当期采购金额比例
2020年 1-6月	西门子(中国)有限公司	1,347.83	11.00%
	PS Automation GmbH	478.74	3.91%
	上海奇志控制设备有限公司	365.55	2.98%
	无锡凯尔克仪表阀门有限公司	300.90	2.46%
	贺尔碧格(上海)有限公司	262.82	2.15%
	<b>合计</b>	<b>2,755.84</b>	<b>22.50%</b>
2019年	西门子(中国)有限公司	2,827.09	9.07%



	PS Automation GmbH	836.26	2.68%
	System Controls	721.03	2.31%
	四川艺诚精密机械有限公司	649.92	2.08%
	上海奇忠控制设备有限公司	593.19	1.90%
	合计	5,627.49	18.05%
2018年	西门子(中国)有限公司	2,559.97	10.02%
	PS Automation GmbH	848.98	3.32%
	宁夏泰瑞创元自动化控制设备有限公司	735.67	2.88%
	System Controls	696.52	2.73%
	SCHIEBEL Antriebstechnik Gesellschaft m.b.H	624.47	2.44%
	合计	5,465.61	21.40%
2017年	西门子(中国)有限公司	1,857.36	9.65%
	PS Automation GmbH	730.79	3.80%
	南京朱雀能源有限公司	619.64	3.22%
	上海奇忠控制设备有限公司	490.49	2.55%
	System Controls	425.87	2.21%
	合计	4,124.15	21.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 自上市以来公司投资并购较多，需关注标的公司经营业绩对公司产生的影响

中国仪器仪表产品研发多为跟踪研究，从产品概念到研发再到产生经济效益耗时过长，且细分应用领域市场规模较小，市场需求受宏观经济影响变化较大，公司自上市以来不断通过投资并购的方式快速实现产业链的延伸和产品线的拓展，以提高自身的品牌影响力和市场份额，公司自上市以来并购公司具体情况如下表所示。需关注并购标的公司经营业绩可能不及预期，可能会对公司的盈利能力和经营业绩产生不利影响。

表11 公司自上市以来并购标的情况（单位：万元）

年份	并购标的	产品拓展领域	并购公司2019年净利润情况	备注
	上海妙声力仪表有限公司 51%股权	以物液位测量仪表为主，还包括流量、压力测量仪表及动态称重仪表等	403.81	
2012年	上海雄风自控工程有限公司 100%股权	产品主要有磁翻板液位计、磁性浮球开关等液位测控仪表	-126.65	截至2019年末已全额计提减值准备
	天津市亿环自动化仪表技术有限公司 57.90%股权	研发、生产及销售湍街流量计、电磁流量计等	131.03	
2013年	广州森纳士仪器有限公司 100%股权	压力、温度仪表产品系列及相关技术	0.00	2019年末商誉账面价值为1,963.24万元
2015年	成都安可信电子股份有限公司 100%股	切入气体检测仪器仪表和气体检测控制系统的研发、生	4,237.43	2019年末商誉账面价值为11,591.43万

	权	产、销售业务		元
2017年	成都特恩达燃气设备有限公司100%股权	燃气电磁阀、电动阀及相关产品	1,110.33	2019年末商誉账面价值为2,293.70万元

注：上海雄风自控工程有限公司业务整合至上海分公司，故2019年净利润成亏损；广州森纳士仪器有限公司业务整合至森纳士分公司，故2019年净利润为0.00元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017-2019年及2020年1-6月公司合并报表范围子公司变化情况如下表所示，截至2020年6月末，公司合并范围内的子公司共21家，详情见附录二。

表12 公司纳入合并范围的子公司变动情况

年份	公司名称	变动方式
2017年	成都特恩达燃气设备有限公司	收购
	西斯特控制设备（天津）有限公司	新设
2018年	深圳市华铄自控技术有限公司	出售
	成都安可信世纪科技有限公司	注销
2019年	三艾斯自控（江阴）有限公司	新设
	艾特威流体控制有限公司	注销
2020年1-6月	深圳欧德思自控有限公司	新设
	成都汇诚易联信息技术有限公司	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 资产结构与质量

公司货币性资产规模较大且流动性尚可，固定资产与无形资产仍存在融资弹性，但未来需要关注商誉减值风险和应收账款回款风险

受经营积累和非公开发行股票等因素影响，2017-2019年公司资产规模持续增长，截至2019年末公司总资产为12.66亿元，其中流动资产占比为53.52%。2020年1-6月，公司总资产较2019年末减少2.73%至12.31亿元。

从资产构成上看，2018-2019年货币资金占总资产比重均在20%左右，2019年末货币资金账面价值为2.53亿元，2020年6月末，货币资金较2019年末减少23.25%至1.94亿元，主要



系购买的理财产品尚未到期赎回以及分配现金股利所致。此外，公司货币资金存在少量以日元、克朗和欧元等外币计价情形，需关注汇率变动对公司货币资金的影响，2020年6月末，公司货币资金中受限资金为88.20万元。2020年6月末，公司因购入银行结构性理财产品新增交易性金融资产科目，账面价值为0.34亿元。由于合并范围增加和业务的拓展，2019年末公司应收账款增至2.20亿元，考虑到2019年末公司一年以内的应收账款余额占比仅为68.48%，需关注公司应收账款回款风险。2019年公司执行新会计准则，新增应收款项融资科目，账面价值为0.61亿元，当期末已质押的应收款项融资账面价值为174.01万元。存货主要系处于公司不同生产阶段的库存商品，考虑到公司销售主要以销定产，整体跌价风险可控。

长期股权投资主要为公司基于业务发展参股的仪器仪表类企业以及为布局新业务领域工业机器人3D视觉系统而参股的无锡凯尔克仪表阀门有限公司（以下简称“凯尔克阀门”）和Scape Technologies A/S等，2018年大幅增长主要系新增对Scape Technologies A/S的投资所致，2019年大幅增长主要系新增对凯尔克阀门的投资所致。投资性房地产主要为出租的房屋建筑物和土地使用权，以成本法计量，2019年末投资性房地产账面价值为0.51亿元，2018年公司投资性房地产大幅增加主要系部分固定资产和无形资产转入所致，2020年6月末，公司投资性房地产中受限资产账面价值为110.44万元。固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，2019年末固定资产中房屋建筑物账面价值为1.61亿元，2020年6月末受限固定资产账面价值为336.01万元，2017-2019年公司固定资产综合成新率基本维持在70%左右。公司无形资产主要包括土地使用权、非专利技术和专利技术，2019年末，公司土地使用权账面价值为0.18亿元，均为工业用地；专利和非专利技术合计账面价值为0.54亿元。2019年末公司商誉账面价值为1.58亿元，占总资产比重为12.52%，占比较高，若未来并购标的经营不善，可能存在商誉减值风险。

总体来看，公司货币资金和交易性金融资产规模相对较大，且受限占比较小，整体流动性尚可，且截至2020年6月末公司货币资金、固定资产和投资性房地产合计受限账面价值为534.65万元，公司融资仍存在一定弹性。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020年6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19,389.46	15.75%	25,264.05	19.96%	23,417.72	19.26%	31,272.69	26.15%
交易性金融资产	3,441.58	2.80%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	21,154.76	17.19%	21,965.00	17.36%	19,346.47	15.91%	19,644.00	16.42%
应收款项融资	3,773.82	3.07%	6,148.09	4.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

存货	13,131.94	10.67%	12,272.64	9.70%	12,289.10	10.11%	9,311.54	7.79%
流动资产合计	63,097.30	51.26%	67,731.79	53.52%	62,603.99	51.49%	65,198.60	54.51%
长期股权投资	3,403.89	2.77%	3,860.99	3.05%	2,987.90	2.46%	1,311.10	1.10%
投资性房地产	4,722.26	3.84%	5,132.98	4.06%	3,984.98	3.28%	2,700.07	2.26%
固定资产	19,751.62	16.05%	19,803.00	15.65%	20,973.65	17.25%	20,046.73	16.76%
无形资产	7,240.57	5.88%	7,736.33	6.11%	9,122.18	7.50%	8,413.62	7.03%
商誉	15,848.37	12.87%	15,848.37	12.52%	15,848.37	13.03%	15,848.37	13.25%
非流动资产合计	60,002.60	48.74%	58,819.85	46.48%	58,982.90	48.51%	54,407.60	45.49%
资产总计	123,099.91	100.00%	126,551.64	100.00%	121,586.90	100.00%	119,606.20	100.00%

资料来源：2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

### 资产运营效率

#### 2018-2019年公司净营业周期基本保持稳定，但总资产周转效率一般

公司通常与客户结算账期在30-110天左右，从应收账款的周转天数来看，和账期基本吻合。2019年公司应付账款周转天数下降至80天，公司对上游供应商的占款能力弱化，同期末公司净营业周期为164天，基本和上年持平。我们选取可比公司重庆川仪自动化股份有限公司（以下简称“川仪股份”）和上海威尔泰工业自动化股份有限公司（以下简称“威尔泰”）。横向对比看，公司净营业周期和总资产周转天数均处于可比公司中间位置，公司总资产周转效率一般。

表14 公司主要运营效率指标及对比（单位：天）

项目	2019年	2018年
应收账款周转天数	107	118
存货周转天数	138	143
应付账款周转天数	80	95
净营业周期	164	167
流动资产周转天数	337	388
固定资产周转天数	105	124
总资产周转天数	641	731

资料来源：2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

表15 2019年公司与可比公司运营效率对比（单位：天）

项目	公司	威尔泰	川仪股份
净营业周期	164	315	126
流动资产周转天数	337	696	339
固定资产周转天数	105	65	54
总资产周转天数	641	853	459

资料来源：Wind，中证鹏元整理



## 盈利能力

公司收入保持增长，但需关注税收优惠政策变动、业务拓展情况和新冠疫情对公司生产经营的影响

受下游冶金和石油化工等行业对工业自动化仪表产品的市场需求有所回升和能源结构调整等影响，近三年公司营业收入保持持续增长，复合增长率为12.39%。中证鹏元关注到，公司按照国家相关税收优惠政策，2017-2019年获得增值税即征即退款项分别为0.12亿元、0.16亿元和0.17亿元，占当期净利润的比重分别为26.35%、27.68%和25.64%，占比较高，需关注税收政策变动对公司经营业绩的影响。综合毛利率方面，近年公司综合毛利率表现整体相对稳定，稳定在54%左右，但近三年公司期间费用率波动中上升亦削减了公司部分利润，需关注公司期间费用控制情况。

**表16 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
营业收入	28,643.58	69,714.91	59,354.85	55,191.28
营业利润	2,540.98	7,881.26	6,414.51	6,025.55
利润总额	2,570.57	7,901.19	6,416.50	6,013.54
净利润	1,970.40	6,601.18	5,740.67	4,684.85
综合毛利率	53.04%	54.09%	54.21%	53.11%
期间费用率	42.74%	43.12%	42.52%	37.75%
营业利润率	8.87%	11.30%	10.81%	10.92%
总资产回报率	-	6.40%	5.33%	-
净资产收益率	-	6.56%	5.90%	-
营业收入增长率	-	17.45%	7.54%	-
净利润增长率	-	14.99%	22.54%	-

资料来源：2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现良好，但业务收现情况逐渐弱化

近三年公司业务收现情况逐渐弱化，2019年末公司收现比持续下降至0.91。受行业特性和上下游结算周期差异等因素影响，2017-2019年公司营运资本变化持续为负，营运资金占用情况未得到明显改善。公司经营活动现金流表现较好，但考虑到公司下游客户话语权相对较强和公司收现情况持续下降等因素，未来经营活动现金流表现仍可能存在波动；投资活动现金流变动因素主要为理财支出与构建长期资产支出，近三年均为净流出状态。公司筹资活动现金支出主要为分配股利、利润或偿付利息的支出，2017年净流入1.61亿元

主要系公司当年成功非公开发行股票获得募集资金所致。

**表17 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
收现比	1.04	0.91	0.94	0.99
净利润	1,970.40	6,601.18	5,740.67	4,684.85
营运资本变化	137.58	-2,583.70	-5,747.44	-4,220.20
其中：存货减少（减：增加）	-1,124.58	-627.38	-3,254.86	-1,258.61
经营性应收项目的减少（减：增加）	3,065.23	-3,398.75	-2,829.27	-3,401.75
经营性应付项目的增加（减：减少）	-1,803.06	1,442.43	336.70	440.16
经营活动产生的现金流量净额	4,640.98	8,880.38	4,214.73	6,084.36
投资活动产生的现金流量净额	-6,712.20	-3,936.97	-7,469.10	-4,200.96
筹资活动产生的现金流量净额	-3,027.05	-3,875.38	-4,608.74	16,143.06
现金及现金等价物净增加额	-5,093.72	1,054.76	-7,886.41	18,010.84

资料来源：2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司资本结构较为稳健，债务规模小，净资产对负债的保障程度较好

2017-2019年公司负债总额基本保持稳定，受经营积累和非公开发行股票等因素影响，同期所有者权益持续增长，综合影响下，公司产权比率持续下降，净资产对负债的保障程度较好。

**表18 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
负债总额	21,640.32	23,806.90	23,195.68	23,354.13
所有者权益	101,459.58	102,744.74	98,391.22	96,252.07
产权比率	21.33%	23.17%	23.57%	24.26%

资料来源：2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，主要为短期借款和经营性负债，2017-2019年流动负债占比持续提升。2019年末，公司短期借款账面价值为0.09亿元，规模较小。应付账款为经营业务形成，包括应付货款、应付款项和应付资产采购款，2019年末账面价值为0.72亿元。公司预收账款主要为预收的货款，由于公司生产按照以销定产的方式进行，偿付压力不大，2020年，公司按照会计准则将预收账款全额转入合同负债科目。2019年公司其他应付款账面余额下降幅度较大，主要原因系员工股权激励解锁期解锁条件达成，公司按照规定的解锁比例进行解锁，并据此冲回限制性股票回购义务所致。一年内到期的非流动负债主要包



括收购特恩达股权转让款中一年内到期部分以及一年内到期的无形资产转让款。公司的长期应付款主要是由购买特恩达股权和分期付款购买无形资产而产生，随着不断重分类至一年内到期部分，长期应付款账面价值随之持续减少。截至2020年6月末，公司有息债务规模为0.12亿元，规模不大，考虑到同期末公司账上资金相对充裕，公司债务偿付压力不大。

表19 公司负债情况（单位：万元）

项目	2020年6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,220.18	5.64%	912.06	3.83%	403.05	1.74%	384.52	1.65%
应付账款	7,840.26	36.23%	7,238.42	30.40%	7,073.55	30.50%	7,196.31	30.81%
预收款项	-	-	3,286.78	13.81%	2,523.00	10.88%	2,772.04	11.87%
合同负债	3,285.66	15.18%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	2,570.47	11.88%	4,414.12	18.54%	3,428.98	14.78%	2,497.01	10.69%
其他应付款	1,472.24	6.80%	1,973.93	8.29%	3,386.41	14.60%	3,237.32	13.86%
一年内到期的非流动负债	1,486.32	6.87%	1,468.86	6.17%	1,509.18	6.51%	1,197.09	5.13%
流动负债合计	18,788.06	86.82%	20,851.76	87.59%	19,353.39	83.44%	18,734.06	80.22%
长期应付款	437.00	2.02%	425.36	1.79%	1,267.40	5.46%	2,464.49	10.55%
非流动负债合计	2,852.26	13.18%	2,955.14	12.41%	3,842.28	16.56%	4,620.08	19.78%
负债合计	21,640.32	100.00%	23,806.90	100.00%	23,195.68	100.00%	23,354.13	100.00%
其中：有息债务	1,220.18	5.64%	1,586.06	6.66%	591.84	2.55%	384.52	1.65%

资料来源：2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

从公司偿债指标来看，公司资产负债率持续下降，负债水平较低，流动比率和速动比率均维持在较高水平，短期偿债能力较强，息税折旧摊销前利润对于债务利息保障表现也较佳；债务总额/EBITDA表现处于合理水平，整体来看，公司负债经营数据较低，财务较为稳健。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	17.58%	18.81%	19.08%	19.53%
流动比率	3.36	3.25	3.23	3.48
速动比率	2.66	2.66	2.60	2.98
EBITDA（万元）	4,283.42	11,472.27	9,581.08	8,405.54
EBITDA 利息保障倍数	206.38	285.31	633.71	205.21
有息债务/EBITDA	0.28	0.14	0.06	0.05
债务总额/EBITDA	5.05	2.08	2.42	2.78
经营性净现金流/流动负债	0.25	0.43	0.22	0.32
经营性净现金流/负债总额	0.21	0.37	0.18	0.26

资料来源：2017-2019年以及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

1、本期债券募投项目收益是本期债券偿债资金的主要来源。智能仪器仪表研发及产业化项目内部收益率（所得税后）为15.14%，投资回收期（含建设期）为8.60年。燃气截止阀研发及扩产项目内部收益率（所得税后）为15.53%，投资回收期（含建设期）为6.74年。但需关注项目投产后市场需求可能发生变化，若下游市场需求出现下滑，可能导致募投项目收益情况不及预期。

2、公司经营活动现金流是本期债券偿债资金的重要补充。近三年公司经营活动现金流持续净流入，经营状况相对稳定，有助于保障公司债务的偿付。但需关注公司收入和现金流对公司市场开拓和技术创新力要求较高，若公司研发产品未能及时转换为经营效益，或者市场开拓情况不及预期，对公司经营业绩的稳定性影响较大。

3、资产抵质押或变现有助于保障本期债券偿付。公司应收账款规模较高，必要时通过保理或者质押方式可快速变现，此外，截至2020年6月末公司受限资产规模较小，公司尚存在一定的融资弹性。但需关注极端情况下，资产抵质押或是处置变现可能造成资产价格低估或资产处置周期较长可能影响本期债券偿付。

4、本期债券为可转债，若本期债券在转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

5、公司作为上市公司，必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

## 九、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，自2017年1月1日至查询日（2020年7月15日），公司本部和重要子公司成都安可信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，无到期未偿付或逾期偿付情况。



## 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	19,389.46	25,264.05	23,417.72	31,272.69
应收账款	21,154.76	21,965.00	19,346.47	19,644.00
存货	13,131.94	12,272.64	12,289.10	9,311.54
固定资产	19,751.62	19,803.00	20,973.65	20,046.73
商誉	15,848.37	15,848.37	15,848.37	15,848.37
资产总计	123,099.91	126,551.64	121,586.90	119,606.20
短期借款	1,220.18	912.06	403.05	384.52
应付账款	7,840.26	7,238.42	7,073.55	7,196.31
合同负债	3,285.66	-	-	-
应付职工薪酬	2,570.47	4,414.12	3,428.98	2,497.01
一年内到期的非流动负债	1,486.32	1,468.86	1,509.18	1,197.09
长期应付款	437.00	425.36	1,267.40	2,464.49
负债合计	21,640.32	23,806.90	23,195.68	23,354.13
有息债务	1,220.18	1,586.06	591.84	384.52
所有者权益	101,459.58	102,744.74	98,391.22	96,252.07
营业收入	28,643.58	69,714.91	59,354.85	55,191.28
营业利润	2,540.98	7,881.26	6,414.51	6,025.55
净利润	1,970.40	6,601.18	5,740.67	4,684.85
经营活动产生的现金流量净额	4,640.98	8,880.38	4,214.73	6,084.36
投资活动产生的现金流量净额	-6,712.20	-3,936.97	-7,469.10	-4,200.96
筹资活动产生的现金流量净额	-3,027.05	-3,875.38	-4,608.74	16,143.06
财务指标	2020年6月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	107.00	118.00	-
存货周转天数	-	138.00	143.00	-
应付账款周转天数	-	80.00	95.00	-
净营业周期	-	164.00	167.00	-
流动资产周转天数	-	337.00	388.00	-
固定资产周转天数	-	105.00	124.00	-
总资产周转天数	-	641.00	731.00	-
综合毛利率	53.04%	54.09%	54.21%	53.11%
期间费用率	42.74%	43.12%	42.52%	37.75%
营业利润率	8.87%	11.30%	10.81%	10.92%
总资产回报率	-	6.40%	5.33%	-
净资产收益率	-	6.56%	5.90%	-

营业收入增长率	-	17.45%	7.54%	-
净利润增长率		14.99%	22.54%	-
资产负债率	17.58%	18.81%	19.08%	19.53%
流动比率	3.36	3.25	3.23	3.48
速动比率	2.66	2.66	2.60	2.98
EBITDA (万元)	4,283.42	11,472.27	9,581.08	8,405.54
EBITDA 利息保障倍数	206.38	285.31	633.71	205.21
有息债务/EBITDA	0.28	0.14	0.06	0.05
债务总额/EBITDA	5.05	2.08	2.42	2.78
经营性净现金流/流动负债	0.25	0.43	0.22	0.32
经营性净现金流/负债总额	0.21	0.37	0.18	0.26

资料来源：2017-2019 年以及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理



## 附录二 截至 2020 年 06 月 30 日公司纳入合并范围的子公司情况 (单位: 万元)

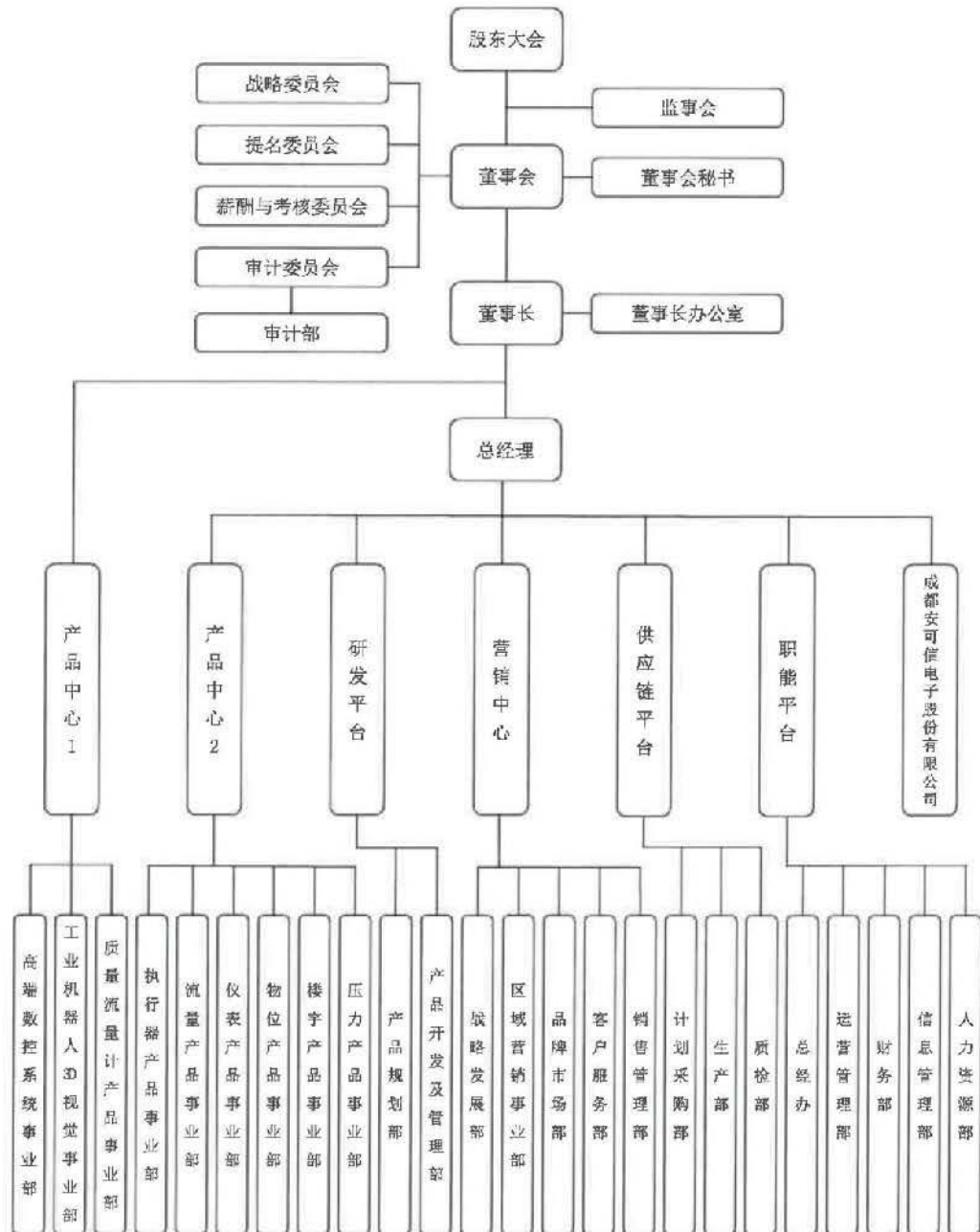
公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
香港万讯有限公司	1 万港元	100.00%	销售制动器、销售阀门
江苏万讯自控设备有限公司	8,118.95	100.00%	过程自动化仪器仪表研究、开发、制造、加工、销售、检修服务; 自营和代理各类商品和技术的进出口业务
深圳市万讯智能科技有限公司	300.00	100.00%	计算机软硬件技术开发; 应用软件、基础软件的技术开发及技术咨询; 电子产品、电子元器件的技术开发及产品购销
天津西斯特仪表有限公司	2,000.00	100.00%	计量器具(经营项目以计量器具许可证为准)、机械配件制造、销售; 自动化仪器仪表、机械配件技术开发、咨询、服务、转让
天津市亿环自动化仪表技术有限公司	1,200.00	57.90%	自动化仪器仪表及机械配件技术开发、咨询、检测、服务、转让
上海雄风自控工程有限公司	1,000.00	100.00%	通讯设备(除专控)、五金交电、建材、包装机械、玻璃仪器、日用百货、汽配、自控系统、成套电脑、仪器仪表的批发零售、代购代销及售后服务
上海普菱柯仪器仪表有限公司	25.00 万美元	60.00%	生产、加工仪器仪表及其配套件, 销售公司自产产品并提供相关技术支持和售后服务
上海妙声力仪表有限公司	600.00	51.00%	工业自动化设备仪器仪表、电线电缆、皮带秤、测量控制系统批发零售; 工业自动化仪器仪表技术领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务; 以下限分支经营: 工业自动化设备仪器仪表生产加工及销售。
广州森纳士仪器有限公司	293.72	100.00%	机械零部件加工; 工业自动控制系统装置制造; 电工仪器仪表制造; 实验分析仪器制造
江阴万讯恩泰传感器有限公司	1,300.00	70.00%	传感器、变速器、仪器仪表的制造、研发、销售
常州欧德思电机电器有限公司	2,000.00	86.00%	电气机械及器材、仪器仪表、通信设备配件、电子设备配件、金属制品、烘炉、熔炉、电炉、风机、包装设备、电子机械专用设备、汽车配件、摩托车、助力自行车制造、加工及销售
成都安可信电子股份有限公司	2,640.00	100.00%	设计、开发、生产、销售工业、民用自动控制系统、电气信号设备装

			置、各类探测器等
成都安可信气体设备有限公司	1,000.00	100.00%	开发、生产、销售电子产品、自动控制系统、检测器控制器、防爆仪器仪表及软件
成都安可信时代科技有限公司	100.00	100.00%	研发、销售软件；计算机网络、通信系统设计并提供技术咨询；计算机系统集成
成都新安可信消防技术服务有限公司	500.00	100.00%	消防技术服务；销售：工业自动控制系统装置、电子产品、仪器仪表、社会公共安全设备并提供相关技术服务
成都特恩达燃气设备有限公司	1,050.00	100.00%	电磁阀、阀门和旋塞、燃气设备、仪器仪表的设计、生产、销售
深圳视科普机器人技术有限公司	200 万丹麦克朗	75.00%	机器人系统集成；自动控制软件、机器人控制系统的技术开发、批发、进出口及相关配套业务
西斯特控制设备（天津）有限公司	900.00	90.00%	控制设备、计量器具（经营项目以计量器具许可证为准）、机械配件制造、销售
三艾斯自控（江阴）有限公司	500.00	57.50%	自动控制软件、仪器仪表的生产、销售、开发、维修
深圳欧德思自控有限公司	921.67	72.33%	工业数字控制器，专用及通用数控系统，伺服驱动器，伺服电机，工业控制软件产品开发生产和服务
成都汇诚易联信息技术有限公司	100.00	70.00 %	信息技术咨询服务；软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



### 附录三 截至 2020 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款}) / 2 ] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2 ] \}$
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	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 + 应付票据



## 附录五 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，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。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。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本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、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 中证鹏元资信评估股份有限公司  
 类型 其他股份有限公司（非上市）  
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼  
 法定代表人 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.org.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。

此复印件仅供  
 方讯自控 使用  
 再复印无效



登记机关

2018年11月05日





# 中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

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：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

仅供使用  
此复印件仅使用  
万讯自控  
再复印无效



# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：田珊

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030218110003



2019年01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。



# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：党雨曦

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030218080007

证书取得日期 2018-08-08



2019年01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。