



2021年深圳市朗科智能电气股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：



2021年深圳市朗科智能电气股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-16	2020-08-19

债券概况

债券简称：朗科转债

债券剩余规模：3.80 亿元

债券到期日期：2027-02-09

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：游云星
youyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对深圳市朗科智能电气股份有限公司（以下简称“朗科智能”或“公司”，股票代码：300543.SZ）及其2021年2月发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA-，发行主体信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：智能控制器行业需求增长，公司依托相对优质的客户资源，经营业绩持续提升，且流动性充裕，短期债务压力不大。同时也关注到，原材料价格上涨及芯片供给趋紧，公司成本控制压力增加，公司客户集中度较高，业绩易受核心客户订单波动影响，持续面临汇率波动风险以及本期债券募投项目投资回报情况有待观察等风险因素。

未来展望

- 智能控制器行业景气度较高，公司在行业深耕多年，预计能够持续把握行业需求，未来随着产能的扩张，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	21.89	16.63	12.23	10.47
归母所有者权益	10.43	8.86	7.58	6.63
总债务	4.18	1.09	0.32	0.46
营业收入	5.60	16.63	14.01	12.02
净利润	0.50	1.49	1.02	0.45
经营活动现金流净额	-1.48	2.78	2.03	-0.94
销售毛利率	19.26%	21.55%	21.70%	14.79%
EBITDA 利润率	--	14.11%	11.64%	6.82%
总资产回报率	--	11.80%	10.25%	4.46%
资产负债率	52.25%	46.63%	37.96%	36.70%
净债务/EBITDA	--	-1.85	-2.44	-1.86
总债务/总资本	28.55%	10.94%	4.06%	6.45%
FFO/净债务	--	-38.04%	-28.69%	-29.39%
速动比率	1.53	1.22	1.50	1.35
现金短期债务比	5.31	5.36	14.50	5.05

注：公司2018-2020年利息支出均为0，EBITDA利息保障倍数指标不适用
资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季报，中证鹏元整理

优势

- **智能化升级推动控制器行业需求增长，专业化分工下国内厂商充分受益。**随着终端产品更新换代，智能化等趋势显现，智能控制器价值量和附加值提升，加之我国下游应用消费市场庞大，推动中国市场容量的增长，预计 2020 年中国智能控制器市场规模达 2.47 万亿元，同比增速达 14.56%，增速远超全球市场。
- **公司依托相对优质的客户资源，经营业绩持续提升。**公司产品主要应用于家用电器、电动工具、照明电源等领域，公司与下游客户的关系较为稳定，同时也在积极拓展客户，丰富客户结构。受益于电动工具、植物照明、锂电池包等细分领域需求增加，2020 年及 2021 年第一季度公司经营业绩持续提升。
- **公司流动性充裕，短期债务压力不大。**2020 年以来公司杠杆状况指标保持良好，总债务规模占总负债的比重仍较低，公司现金类资产占比较高，流动性比率表现良好，且银行授信较为充足。

关注

- **原材料价格上涨及芯片供给趋紧，公司成本控制压力增加。**公司营业成本中原材料占比较高，部分重要原材料采购依赖进口，2020 年下半年以来，主要原材料如芯片、PCB、分立器件等价格均呈现不同程度的上涨，甚至出现芯片供应紧张局面，预计上述行业问题短期难有改善，公司成本控制压力增加，并可能对生产产生一定影响。
- **公司客户集中度较高，业绩易受核心客户订单波动影响。**2020 年公司前两名客户销售额占公司营业收入比重分别为 45.52%和 13.19%，且前五名客户销售额占比达 67.06%，若未来客户业绩波动或调整对公司产品需求，对公司业绩影响较大。
- **公司持续面临汇率波动风险。**公司产品出口销售的比重占公司营业收入的 50%左右，部分重要原材料依赖进口，公司进出口主要以美元、港币结算，受人民币汇率变动的的影响，公司财务费用大幅增加，后续仍可能会持续产生汇兑损益，公司将持续面临汇率波动风险。
- **本期债券募投项目投资规模较大，效益有待观察。**本期债券募投项目投产后计划用于生产直流无刷电机控制系统、智能电源管理系统等产品，预算投资规模较大，公司资本开支将持续增加，若后续行业景气度或市场开拓不及预期，新增产能面临无法顺利消化的风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	和而泰	拓邦股份	朗科智能	和晶科技
总资产	61.95	68.09	16.63	26.53
营业收入	46.66	55.60	16.63	16.82
净利润	4.21	5.51	1.49	0.04
销售毛利率	22.93%	24.39%	21.55%	14.65%
资产负债率	46.69%	47.88%	46.63%	65.87%

注：1、以上各指标均为 2020 年数据

2、深圳和而泰智能控制股份有限公司（本文简称“和而泰”，股票代码：002402.SZ）；深圳拓邦股份有限公司（本文简称“拓邦股份”，股票代码：002139.SZ）；无锡和晶科技股份有限公司（本文简称：“和晶科技”，股票代码：300279.SZ）

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年2月发行6年期38,000.00万元可转换公司债券，募集资金拟用于“合肥产业基地建设项目”和“惯性导航技术研发中心建设项目”的建设及“补充流动资金”。截至2021年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为29,094.81万元。

三、发行主体概况

2020年以来公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，总股本和股权结构由于实施资本公积金转增股本有所变化。截至2021年3月末，公司总股本为20,627.97万股，控股股东及实际控制人为陈静女士及其一致行动人刘沛然、刘晓昕和刘孝朋，合计持有公司股份比例为33.87%（股权结构图见附录二），无股权质押。

2021年2月27日，公司公告潘声旺先生因个人原因，申请辞去公司董事职务，同时一并辞去董事会提名委员会和审计委员会委员职务。

2020年公司合并报表范围同比新增5家子公司，均为投资新设，无减少子公司。截至2020年末，纳入公司合并报表范围的子公司共12家，见附录四。

表1 2020年公司合并报表范围新增5家子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安徽朗科智能电气有限公司	100%	10,000	智能电气设备研发、销售	新设
合肥朗科新能源有限公司	100%	100	新能源技术	新设
合肥朗科智控有限公司	100%	100	智能电源产品	新设
合肥朗科信息技术有限公司	100%	100	信息技术开发	新设
合肥朗科智能科技有限公司	100%	100	软件开发	新设

资料来源：公司2020年年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

智能控制器行业市场集中度低，终端产品智能化升级推动行业需求维持增长态势，市场空间广阔，国内厂商有望凭借研发实力及成本优势提升份额

智能控制器下游应用领域众多，主要包括汽车电子、家用电器、电动工具及工业设备装置、智能家

居、锂电池等，行业空间广阔，厂商以终端产品厂商研发自制和专业智能控制器厂商为主，但各细分领域厂商市场占有率低。近年来，随着终端产品更新换代越来越快，智能化、无绳化、电动化趋势显现，智能控制器价值量和附加值提升，加之我国下游应用消费市场庞大，智能控制器制造产业东移，推动中国市场容量的增长。根据 Frost&Sullivan 预测数据，2020 年中国智能控制器市场规模达 2.47 万亿元，同比增速达 14.56%，增速远超全球市场。

家用电器是国内智能控制器最主要的应用领域之一，2020 年家电行业整体承压，传统大家电销量下滑，而小家电凭借体积小、免安装等产品特点以及成熟的线上渠道，同时受益于消费升级，品类销量保持正增长。根据奥维云网数据，2020 年中国家电零售市场规模为 7,056 亿元，同比下降 11.3%。分品类看，传统大家电销量下滑幅度最大，其中空调、彩电、厨电三大品类降幅依次递减，而洗碗机、集成灶、微蒸烤一体机、智能马桶等新兴家电销量同比增加。根据中国电子信息产业发展研究院发布的《2020 上半年中国家电市场报告》，2020 年上半年生活小家电市场零售规模已增至 911 亿元。清洁电器方面，2020 年疫情迫使人们居家隔离，对家庭卫生关注度大幅提高，清洁电器市场增速明显加大。2020 年清洁电器市场规模高达 240 亿元，同比增长 20%。根据奥维云网（AVC）推算数据，2021 年清洁电器市场将主要在洗地机和扫地机器人的拉动下有望保持较高增速。

智能控制器另一主流应用领域电动工具品类日益丰富，除了广泛应用于制造业、工业与建筑业外，电动工具在欧美也是家庭必备的工具。电动工具行业经过多年的发展已较为成熟，博世、3M、史丹利百德和 TTI 占据全球电动工具市场主要份额。随着技术升级和便利性需求增加，电动工具将逐渐向无绳化、锂电化、小型化发展。据 Zion Market Research 数据，2020 年度，全球电动工具市场规模预计超过 290 亿美元。国家统计局数据显示，2020 年我国电动手提式工具产量为 2.22 亿台，累计增长约 7%。此外，作为电子自动控制的核心部件，智能控制器在汽车电子应用领域的重要性日益凸显。随着汽车电子市场需求的逐年提升，智能控制器行业也迎来新的增长点。

智能控制器行业需求向好，国内厂商凭借自身研发实力及成本优势，在手订单充足并积极扩产。2018-2020 年国内主要的智能控制器上市公司产销率保持在很高水平，产量及销量增速较高。

表2 近年来国内主要智能控制器上市公司产销情况良好

上市公司	2020 年	2019 年	2018 年	近两年产量复合增速	近两年销量复合增速
和而泰	96.45%	99.27%	97.13%	31.28%	30.82%
拓邦股份	96.66%	100.02%	99.20%	18.98%	17.45%
朗科智能	97.73%	100.42%	85.89%	6.32%	13.42%
和晶科技	98.65%	101.15%	99.77%	20.02%	19.35%

注：上表 2018-2020 年数据为产销率。

资料来源：各公司年报，中证鹏元整理

原材料价格上涨对智能控制器企业造成较大的成本上升压力，“缺芯”问题短期难有缓解，或将延长智能控制器交付时间

智能控制器行业上游原材料主要是半导体、PCB、电阻电容、分立器件等电子元器件，相关原材料

所处行业高度分散。2020年下半年以来，疫情反复、地缘政治以及全球经济复苏带动下游消费超预期增长等多因素叠加，市场供需平衡被打破，半导体、PCB、分立器件、五金等原材料价格接连上涨，半导体更是面临结构性供应紧张问题，根据Gartner预测，全球半导体供应短缺将持续至2022年第二季度。供需失衡之外，产能不足带来的市场恐慌，也引发渠道商炒货、下游终端厂商恐慌性囤货问题，进一步加剧了整个市场的价格波动，预计2021年该局面难以扭转。芯片短缺带来最直接的影响，便是下游厂商因原材料不足而延长交付时间，甚至减产停工。智能控制器上游原材料涨价潮仍将持续，半导体结构性供应紧张短期难有缓解，智能控制器厂商采购成本压力或将进一步加大。

五、经营与竞争

公司收入主要来源于电器智能控制器、智能电源及控制器；其中电器智能控制器主要应用于电动工具、吸尘器、豆浆机、微波炉等小家电；智能电源及控制器主要包括锂电池包和照明电源产品，主要应用于家用电器、电动工具、电动自行车及植物照明等领域。2020年公司实现营业收入16.63亿元，同比增长18.75%，主要系电动工具和智能电源等下游需求增长所致。2020年公司销售毛利率整体保持稳定。

2021年1-3月，公司实现营业收入5.60亿元，同比大幅增长135.96%，一方面得益于下游需求的增长，另一方面主要系上年同期疫情影响下基数较低所致。随着公司在智能电源领域拓展的品类有所变动以及人民币汇率升值因素影响，销售毛利率较上年有所下滑。

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
电器智能控制器	102,955.72	17.11%	88,255.84	17.23%
智能电源及控制器	59,991.71	29.83%	48,342.52	30.59%
其他业务收入	3,376.65	9.94%	3,469.47	11.75%
合计	166,324.08	21.55%	140,067.83	21.70%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

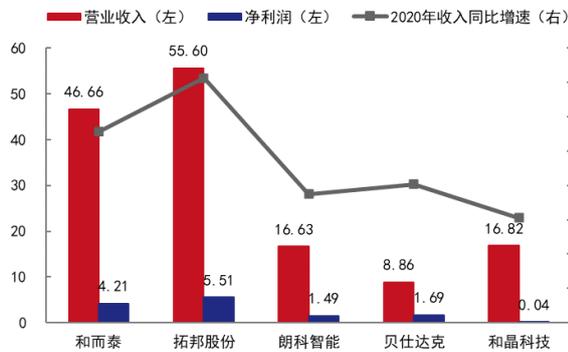
公司专注细分领域的智能控制器产品研发及生产，2020年以来公司产能进一步提升，持续处于满产状态

公司自2001年成立以来，专注于智能控制器的研发、生产和销售，逐步发展成为了家用电器、电动工具、锂电池控制保护、智能照明等领域电子智能控制器的专业供应商，为国内主要生产智能控制器的A股上市公司之一。

对比国内主要智能控制器上市公司来看，公司无论在营收规模、盈利能力还是研发投入同国内前两大可比上市公司差距仍较大。由于智能控制器行业细分领域众多，且产品周期短、更新换代快，对研发、生产团队反应速度要求较高，各主要厂商在细分领域中形成差异化优势。经过多年的发展，公司形成了较为完善的生产管理体系，在研发能力、技术积累、质量控制和客户资源积累等方面具备一定竞争优势。

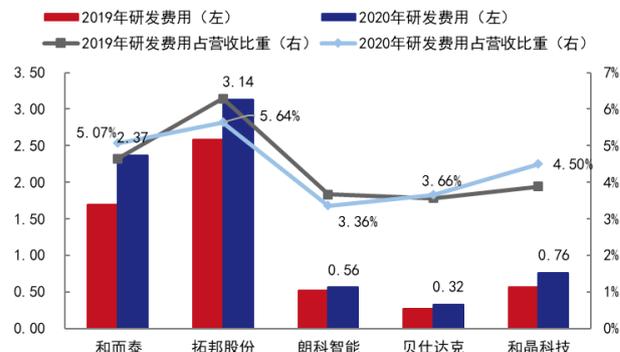
近年来公司在新型、高端产品研发上持续投入，并在植物照明、锂电池包等高毛利业务领域取得突破。截至2020年末，公司累计取得专利103项，其中，发明专利22项。

图1 2020年国内主要智能控制器上市公司规模对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 2019-2020年国内主要智能控制器上市公司研发费用对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司产品具有定制化特点，根据客户产品的应用场景和功能需求进行研发、生产和销售。公司主要有3个生产基地，分别位于广东省东莞市、浙江省海宁市和越南。

表4 截至2020年末公司主要生产基地基本情况（单位：万件/年）

生产基地	所属子公司	主要应用领域	产能	投产年份
广东东莞生产基地	广东朗科智能电气有限公司	家用电器、电动工具、植物照明、锂电池	5,200	2015
	东莞市朗科新能源科技有限公司			2020
浙江海宁生产基地	浙江朗科智能电气有限公司	家用电器	1,900	2015
越南生产基地	朗科智能电气（越南）有限公司	电动工具	200	2020

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于下游需求增加，2020年公司产能提升较快，主要来源于东莞生产基地的产能扩张，公司整体产能规模同比提升18.29%，2021年3月末公司产能合计达8,400万件/年。在生产环节，由于各类智能控制器产品的生产流程基本相同，公司将订单对应的产品拆分成各种组件模块，通过生产管理和信息技术系统，实现规模化定制加工。随着下游终端产品市场向智能化和低能耗等方向转变，对智能控制器等中间产品的需求较为旺盛，公司订单数量充足，2020年公司延续满负荷生产状态，电器智能控制器、智能电源及控制器产能利用率分别为102.65%和103.92%。产销率方面，随着公司产能的提升，备货相应有所增加，2020年公司产销率略有下滑，但仍处于产销两旺的状态。

表5 公司智能控制器产品产销情况（单位：万件）

项目	2021年1-3月	2020年	2019年	2020年同比增减	
电器智能控制器	产能	1,200.00	4,800.00	4,213.30	13.92%
	产量	1,120.75	4,927.28	4,362.45	12.95%
	销量	1,079.98	4,808.15	4,333.94	10.94%
	产能利用率	93.40%	102.65%	103.54%	下降0.89个百分点

智能电源及控制器	产销率	96.36%	97.58%	99.35%	下降 1.77 个百分点
	产能	900.00	2,500.00	1,958.10	27.67%
	产量	891.63	2,598.10	1,927.05	34.82%
	销量	871.34	2,546.70	1,981.95	28.49%
	产能利用率	99.07%	103.92%	98.41%	增加 5.51 个百分点
	产销率	97.72%	98.02%	102.85%	下降 4.83 个百分点

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为应对下游需求的增长及终端产品智能化升级的趋势，公司拟加大对越南生产基地的投入，并在安徽合肥新建生产基地。其中，合肥产业基地达产后将新增年产550万台直流无刷电机控制系统及3.55万台智能电源管理系统产能，直流无刷电机控制系统计划主要应用于电工工具及家电领域，同时涉及无人机产品；智能电源管理系统计划主要应用于应急电源及光储充一体机产品，同时涉及5G基站电源领域；上述产品系在原有成熟市场产品的基础上设计生产智能化程度更高、安全性更高、功能性更强的产品，进一步扩大市场份额，提升公司的收入规模。此外，合肥产业基地及惯性导航技术研发中心建设项目，系本期可转换公司债券的募投项目，项目预算总投资分别为2.94亿元和0.68亿元，公司拟分别使用募集资金2.40亿元和0.50亿元。

由于项目的建设进度、投产时间存在不确定性，且随着市场需求的变化，项目达产后的新增产能存在无法有效消化的风险，需关注项目进度及产能消化情况。

公司具备较好的客户基础，与优质品牌客户合作稳定，但客户集中度偏高，业绩易受核心客户订单波动影响，且境外销售占比较高，面临一定汇率波动风险

公司产品主要应用于家用电器、电动工具、锂电池保护、LED和HID照明电源等领域，与下游客户的关系较为稳定，同时，公司也在积极拓展客户，客户结构不断丰富。截至2020年末，公司已形成2家核心客户、4-5家重点客户、10家以上长期客户的客户结构。受益于下游需求增加以及客户拓展取得成效，2020年公司销售总额同比增长18.75%，客户集中度有所下降，前五大客户销售额占公司年度销售总额的67.06%，同比下降7.19个百分点。但集中度仍然偏高，第一大和第二大客户销售额占公司年度销售总额的比例分别为45.52%和13.19%，若核心客户业绩波动或调整对公司产品需求，对公司业绩产生的负面影响较大。

表6 2019-2020年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	2020年		2019年		主要销售产品
	销售额	占比	销售额	占比	
客户一	75,717.61	45.52%	64,552.93	46.09%	电动工具、锂电池、家用电器
客户二	21,938.32	13.19%	26,067.81	18.61%	家用电器
客户三	5,075.90	3.05%	3,602.01	2.57%	家用电器、锂电池
客户四	4,487.52	2.70%	6,636.61	4.74%	家用电器
客户五	4,327.28	2.60%	3,136.06	2.24%	家用电器
合计	111,546.62	67.06%	103,995.42	74.25%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

分销售区域看，公司在境内外的业务拓展情况均表现良好，2020年外销占比50.36%，仍主要集中在中国香港、美国、欧洲等国家和地区，以电动工具生产商和智能照明电源销售商为主。受智能照明电源产品品类调整及人民币汇率波动影响，2020年公司外销毛利率同比下降5.56个百分点。公司外销收入主要是以港币及美元结算，2020年汇率波动导致公司汇兑损失1,876.86万元（2019年汇兑收益787.59万元），截至2020年末，公司持有的以货币资金和应收账款为主的外币计价资产规模仍较大，占总资产的比重达28.55%，受人民币汇率波动影响，公司将持续面临汇兑损益。

表7 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

区域	2020年		2019年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
境外	83,765.17	22.37%	70,482.00	27.93%
境内	82,558.90	20.72%	69,585.83	15.40%

资料来源：公司2019-2020年年度报告，中证鹏元整理

公司与供应商合作较为稳定，但近年原材料市场价格波动及供给趋紧行情下，公司成本控制压力增加，同时公司加大原材料备货力度，亦加大公司对营运资金的需求

公司营业成本中原材料占比较高，近年来原材料成本占产品成本约82%左右，主要包括IGBT、MCU、MOS管等各类型半导体元器件，电阻、电容、电感等无源原件，以及PCB、FPC、五金件、线材等。大部分原材料采用标准化产品，可批量采购。对于分立器件、IC等半导体产品的采购，由于相应产品的全球市场份额主要被欧美日厂商垄断，相对高端的IGBT更是90%都依赖进口，公司主要通过专业的进出口贸易公司进行采购，最终供应商主要是德国的英飞凌、美国的德州仪器和微芯科技等。对于PCB、电阻、电容等产品，公司一般通过电子元器件代理分销商采购。公司与主要原材料供应商合作较为稳定，2020年公司向前五名供应商采购原材料金额占年度采购总额的比重为31.74%。

原材料价格的波动使得公司面临一定的成本控制压力。2020年下半年以来，主要原材料如芯片、PCB、分立器件、五金等价格均呈现不同程度上涨，甚至出现芯片供应紧张局面，公司主要通过方案优化、提前备货以及国产替代等方式缓解了部分成本上涨的压力，2020年公司销售毛利率保持稳定，2021年第一季度公司继续加大MCU等原材料的战略储备。但预计行业面临的原材料价格波动以及缺芯问题短期难有改善，公司成本控制压力增加，并可能对生产产生一定影响。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季报，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表

范围新增5家子公司，均为投资新设，明细见表1。

资产结构与质量

2020年以来公司资产规模增长较快，整体资产质量良好，流动性尚可，但仍需关注存货减值风险

受益于公司经营规模的扩大及经营利润的积累，2020年末公司资产规模同比增长35.91%；随着公司可转债发行成功，2021年3月末资产规模进一步上升。公司资产仍以流动资产为主，2020年以来占总资产的比重超80%。

公司现金类资产占比较高，且主要为货币资金，2021年3月末公司货币资金余额7.66亿元，较2019年末大幅增长135.95%，主要系公司购买的理财产品到期赎回以及本期债券募集资金到位所致，期末受限货币资金规模较小，均为银行承兑汇票保证金。2020年末公司应收账款均为应收下游客户销售款，账龄集中在1年以内，应收对象集中度较上年末有所下降，前五大应收账款余额合计占比51.37%，考虑到公司主要客户较为优质，预计应收账款坏账风险不大。随着下游需求增加，2020年以来公司加大原材料备货力度，2021年3月末，公司存货账面价值较2019年末大幅增长88.78%，2020年末公司已计提存货跌价准备2,893.97万元，考虑到公司存货规模较大且原材料占比高，若公司未能及时把握下游行业变化导致存货无法顺利实现销售，或原材料价格出现大幅下跌，公司将面临一定的资产减值风险。其他流动资产主要为公司购买的银行大额存单。

其他权益工具投资主要系公司基于自身业务及战略发展需要所做的对外投资，不属于财务性投资。固定资产主要系办公楼、厂房及机器设备，整体规模变动不大。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	76,571.48	34.99%	55,725.89	33.52%	32,452.55	26.53%
应收账款	35,800.02	16.36%	25,015.95	15.05%	19,292.58	15.77%
存货	52,552.54	24.01%	40,288.63	24.23%	27,838.05	22.76%
其他流动资产	6,057.17	2.77%	6,521.29	3.92%	445.98	0.36%
流动资产合计	180,666.94	82.55%	135,081.78	81.25%	97,390.93	79.61%
其他权益工具投资	10,115.00	4.62%	6,515.00	3.92%	15.00	0.01%
固定资产	16,962.84	7.75%	16,956.50	10.20%	17,926.08	14.65%
非流动资产合计	38,184.41	17.45%	31,173.99	18.75%	24,938.83	20.39%
资产总计	218,851.35	100.00%	166,255.77	100.00%	122,329.76	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

盈利能力

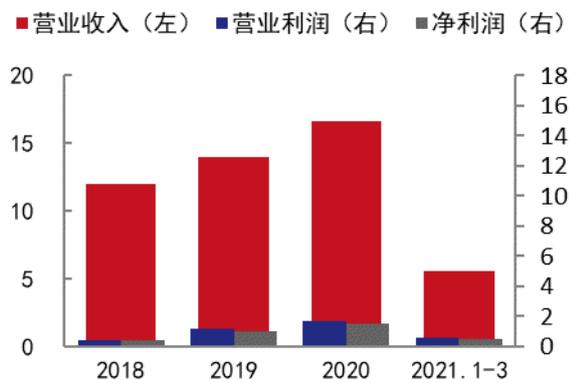
受益于下游需求增加，2020年公司收入及利润规模进一步提升

公司收入主要来源于电器智能控制器、智能电源及控制器，受益于下游智能家电及锂电池需求增加，

公司业务景气度较高，盈利能力持续提升。2020年公司实现营业收入16.63亿元，同比增长18.75%，销售毛利率整体变动不大。期间费用方面，主要受汇率波动影响，2020年公司财务费用同比大幅增加227.48%，但得益于良好的费用管控，2020年期间费用率同比下降0.86个百分点。EBITDA利润率和总资产回报率持续提升，处于较好水平。

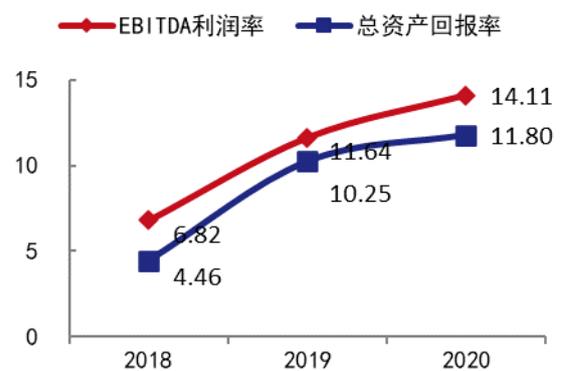
近年来公司基本处于满负荷生产状态，行业景气度持续，有望进一步推升公司收入规模，提升公司盈利能力。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季度，中证鹏元整理

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



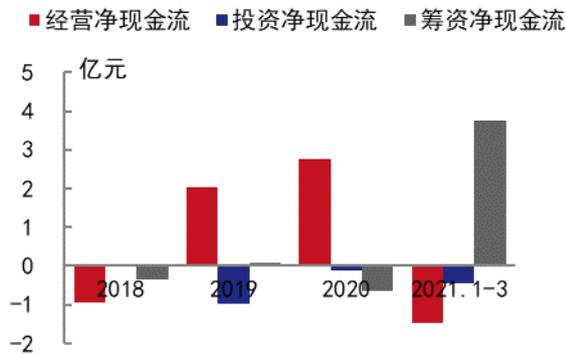
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

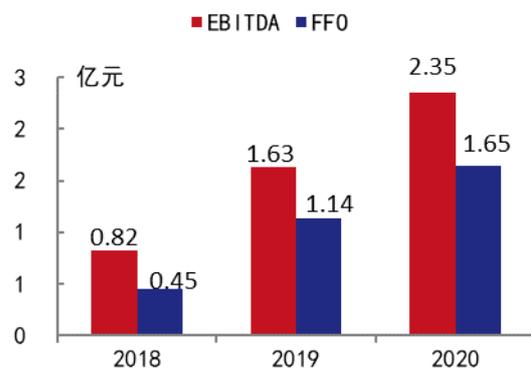
2020年公司业务回款情况保持良好，随着本期债券募投项目以及越南工厂建设的推进，公司资本开支将持续增加

2020年公司业务回款情况良好，经营活动现金净流入规模同比增幅较大。2021年一季度公司大幅增加原材料备货，且当期业务回款一般，导致经营活动现金净流出1.48亿元。

近年公司投资活动现金流主要为盈余流动资金购买短期理财产品申赎形成，并有部分购置设备的资本开支。筹资活动现金流主要由现金分红、支付银行承兑汇票保证金等活动形成以及2021年第一季度公司收到的本期债券募集资金3.76亿元。随着本期债券募投项目及越南工厂建设的推进，公司资本开支将持续增加，其中合肥产业基地建设项目预算总投资为2.94亿元，同时公司加大对原材料备货力度，对资金需求有所加大。

图 5 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

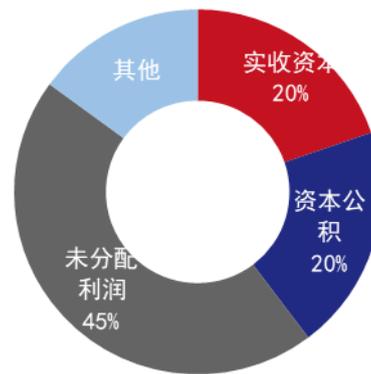
资本结构与偿债能力

公司经营性负债规模进一步增加，但杠杆状况表现良好，流动性充裕，刚性债务偿还压力不大

2020 年以来公司业务规模扩大导致经营性负债规模持续上升，且 2021 年一季度公司成功发行本期债券，相应增加债务规模和其他权益工具。期末所有者权益增长主要表现为股本、未分配利润和其他权益工具增加，其中股本增长 69.87%，主要系 2019 年度权益分派以资本公积转增股本，每 10 股转增 7 股所致。综合影响下，公司所有者权益对总负债的保障程度呈下降趋势。

图 7 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

图 8 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

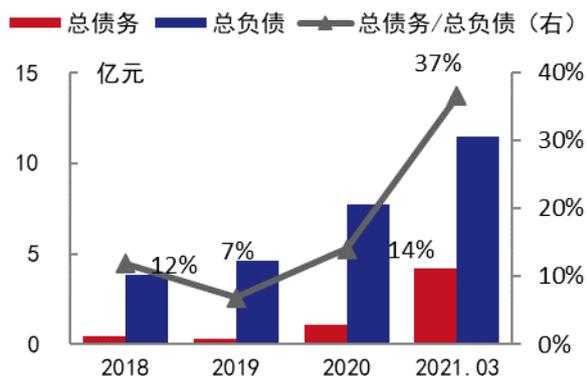
公司负债以经营性流动负债为主，随着公司业务规模扩大及原材料备货增加，期末应付票据及应付账款规模相应增加。2021 年 3 月末，公司新增应付债券 2.71 亿元，即公司于 2021 年 2 月发行的 3.80 亿元可转换公司债券，其中金融负债成分计入应付债券 2.71 亿元，权益工具成分以公允价值 1.06 亿元计入其他权益工具。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

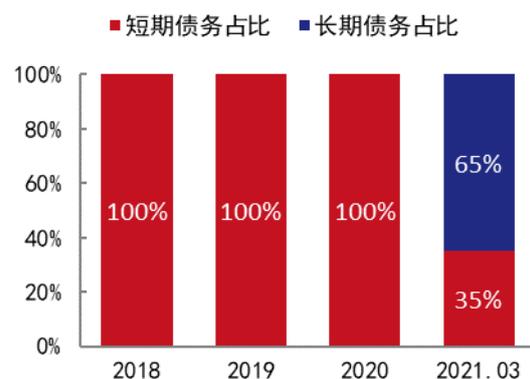
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	1.47	12.84%	1.09	14.06%	0.32	6.91%
应付账款	5.84	51.10%	5.50	71.01%	3.35	72.03%
合同负债	0.29	2.56%	0.38	4.87%	0.00	0.00%
流动负债合计	8.38	73.33%	7.74	99.90%	4.63	99.77%
应付债券	2.71	23.69%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.05	26.67%	0.01	0.10%	0.01	0.23%
负债合计	11.43	100.00%	7.75	100.00%	4.64	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司过往债务融资规模较小，主要系公司对部分供应商贷款开具的银行承兑汇票。随着本期债券的发行，公司总债务规模增幅较大。

图 9 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

图 10 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司杠杆状况指标表现良好，刚性债务偿还压力不大。虽然公司资产负债率在近年持续上升，但负债水平的提升主要源于经营性负债和本期可转换公司债券，截至 2021 年 3 月末，总债务/总资本为 28.55%，仍保持在较低水平。同时，由于公司盈余现金充裕，总体债务规模不大，净债务为负数，净债务/EBITDA、FFO/净债务等杠杆状况指标表现为负数。

表 10 公司杠杆状况指标

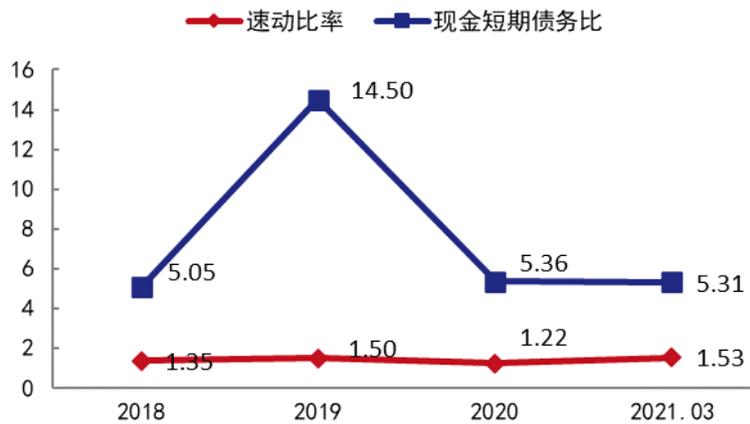
指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	52.25%	46.63%	37.96%
净债务/EBITDA	--	-1.85	-2.44
总债务/总资本	28.55%	10.94%	4.06%
FFO/净债务	--	-38.04%	-28.69%

注：公司 2019-2020 年利息支出均为 0，EBITDA 利息保障倍数指标不适用。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司流动性比率表现良好，同时，公司作为A股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅。截至2021年3月末，公司处于有效期内尚未使用的银行授信余额1.22亿元，银行授信较为充足，整体获取流动性资源的能力较强。

图 11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

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6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；公司本部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。

或有事项分析

公司同刘启峻、车建红存在民事纠纷事项，该民事纠纷事项主要系刘启峻、车建红作为原告向公司原董事长的遗产继承人主张股权投资收益等，并将公司列为案件的第三人，本案件已经深圳市福田区人民法院编号为（2019）粤0304民初33791号一审民事判决书判决，但原告不服判决已提起上诉，二审已于2021年5月24日开庭，尚未宣判。

表11 截至 2020 年 12 月 31 日公司未决诉讼情况（单位：万元）

被告	原告	事由	涉诉金额
公司	刘启峻、车建红	合同纠纷	1,376.27

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

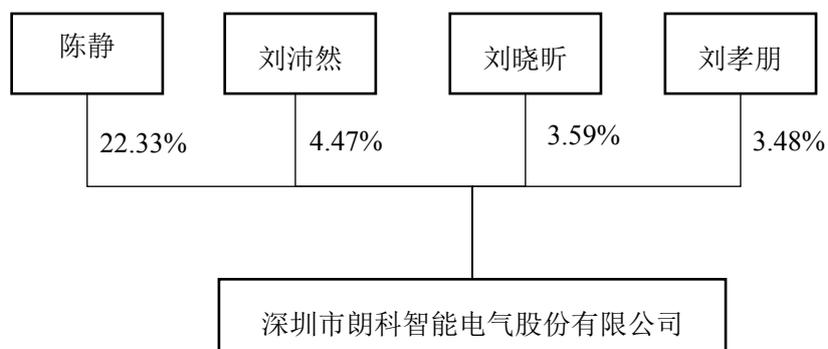
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	7.66	5.57	3.25	2.05
应收票据	0.14	0.27	0.00	0.26
应收账款	3.58	2.50	1.93	2.09
存货	5.26	4.03	2.78	2.89
流动资产合计	18.07	13.51	9.74	8.04
非流动资产合计	3.82	3.12	2.49	2.43
资产总计	21.89	16.63	12.23	10.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	1.47	1.09	0.32	0.46
应付账款	5.84	5.50	3.35	2.83
流动负债合计	8.38	7.74	4.63	3.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	2.71	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.05	0.01	0.01	0.01
负债合计	11.43	7.75	4.64	3.84
总债务	4.18	1.09	0.32	0.46
归属于母公司的所有者权益	10.43	8.86	7.58	6.63
营业收入	5.60	16.63	14.01	12.02
净利润	0.50	1.49	1.02	0.45
经营活动产生的现金流量净额	-1.48	2.78	2.03	-0.94
投资活动产生的现金流量净额	-0.46	-0.12	-0.99	0.02
筹资活动产生的现金流量净额	3.76	-0.63	0.08	-0.36
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	19.26%	21.55%	21.70%	14.79%
EBITDA 利润率	--	14.11%	11.64%	6.82%
总资产回报率	--	11.80%	10.25%	4.46%
资产负债率	52.25%	46.63%	37.96%	36.70%
净债务/EBITDA	--	-1.85	-2.44	-1.86
总债务/总资本	28.55%	10.94%	4.06%	6.45%
FFO/净债务	--	-38.04%	-28.69%	-29.39%
速动比率	1.53	1.22	1.50	1.35
现金短期债务比	5.31	5.36	14.50	5.05

注：公司 2018-2020 年利息支出均为 0，EBITDA 利息保障倍数指标不适用。

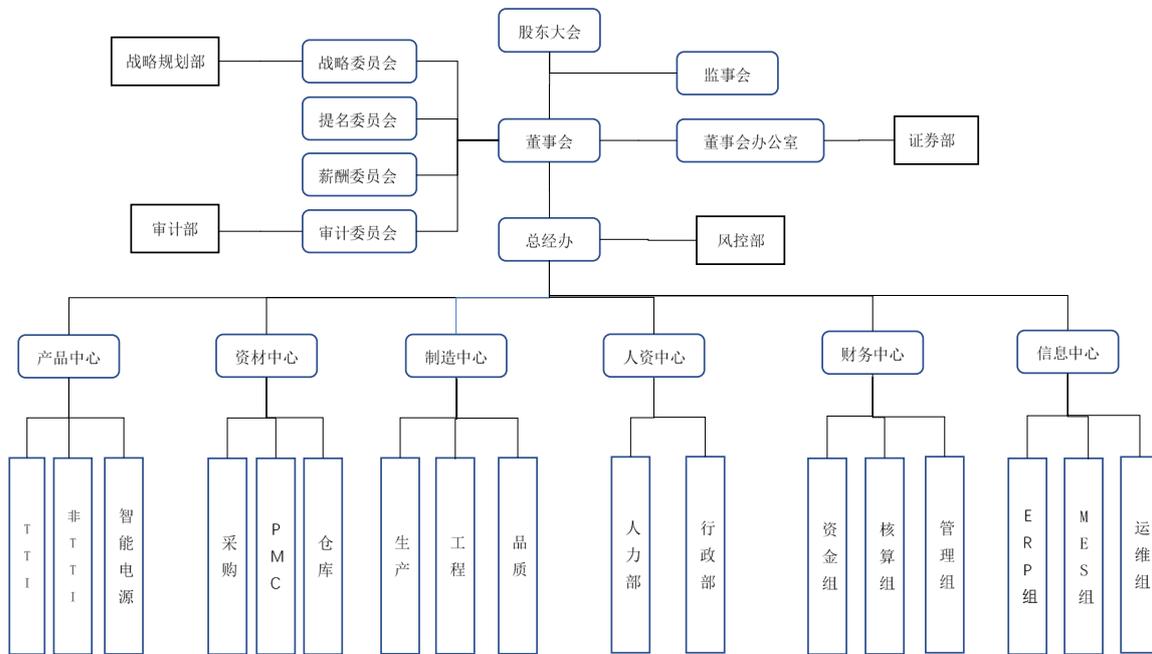
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计 2021 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司 2021 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广东朗科智能电气有限公司	1,008.00	100%	智能控制器研发、生产、销售
浙江朗科智能电气有限公司	6,000.00	100%	家用电器研发、生产、销售
东莞市朗科新能源科技有限公司	355.00	51%	锂电池研发、生产、销售
广东朗奕电机科技有限公司	700.00	92%	马达研发、生产、销售
广州朗逸环境科技发展有限公司	50.00	100%	环保技术转让、咨询、开发服务
朗科智能电气（香港）有限公司	127.00 万美元	100%	电子产品、电器设备进出口贸易及服务，相关行业项目投资
朗科智能电气（越南）有限公司	130.00 万美元	100%	电器智能控制器研发、生产、销售
安徽朗科智能电气有限公司	10,000	100%	智能电气设备研发、销售
合肥朗科新能源有限公司	100	100%	新能源技术
合肥朗科智控有限公司	100	100%	智能电源产品
合肥朗科信息技术有限公司	100	100%	信息技术开发
合肥朗科智能科技有限公司	100	100%	软件开发

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。