



深圳市英唐智能控制股份有限公司2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第 一期、第二期）、2019年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）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：



深圳市英唐智能控制股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期、第二期）、2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	A+	AA-
评级展望	稳定	负面
“18 英唐 01” 债券信用等级	AAA	AAA
“18 英唐 02” 债券信用等级	AAA	AAA
“19 英唐 01” 债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-28	2020-06-21

债券概况

债券简称：

2018 年第一期：18 英唐 01
 2018 年第二期：18 英唐 02
 2019 年第一期：19 英唐 01

债券剩余规模：

2018 年第一期：2.22 亿元
 2018 年第二期：1.00 亿元
 2019 年第一期：1.38 亿元

债券到期日期：

18 英唐 01：2022 年 1 月 3 日
 18 英唐 02：2022 年 5 月 25 日
 19 英唐 01：2023 年 6 月 19 日

偿还方式：上述债券均每年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付；附第 2 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权

增信方式：保证担保

担保主体：上述债券均由深圳市高新投集团有限公司担保

联系方式

项目负责人：张涛
 zhangt@cspengyuan.com

项目组成员：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

www.cspengyuan.com

评级观点

- 中证鹏元对深圳市英唐智能控制股份有限公司（以下简称“英唐智控”或“公司”，股票代码“300131.SZ”）及其 2018 年 1 月 3 日、2018 年 5 月 25 日和 2019 年 6 月 19 日面向合格投资者公开发行的“18 英唐 01”、“18 英唐 02”和“19 英唐 01”（以下合称“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 AAA，发行主体信用等级下调为 A+，评级展望调整为稳定。
- 本次评级下调主体级别主要是基于：公司计提大额减值，收入及盈利下滑，未来业绩面临波动风险，以及存在一定的资金压力及较大的债务压力，且公司实际控制人股权质押率较高且存在逾期等风险因素。

未来展望

- 股权出让资金一定程度上缓解了公司的营运资金压力，2021 年一季度经营业绩由亏转盈，公司电子元器件分销业务仍具有一定的品牌代理及客户资源优势，可为未来业绩提供支撑。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	38.70	34.77	56.72	58.72
归母所有者权益	14.86	14.45	17.29	17.10
总债务	14.87	13.98	28.82	29.92
营业收入	15.55	104.18	119.50	121.14
净利润	0.34	2.22	0.70	1.99
经营活动现金流净额	0.47	1.36	9.97	-2.18
销售毛利率	9.91%	5.49%	7.40%	7.66%
EBITDA 利润率	--	2.07%	4.07%	4.03%
总资产回报率	--	9.84%	6.62%	8.56%
资产负债率	61.57%	58.36%	66.42%	67.32%
净债务/EBITDA	--	5.78	4.60	5.65
EBITDA 利息保障倍数	--	1.06	2.25	2.80
总债务/总资本	50.01%	49.13%	65.07%	65.61%
FFO/净债务	--	-10.30%	6.67%	7.01%
速动比率	1.12	1.24	1.10	1.14
现金短期债务比	0.45	0.50	0.44	0.25

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司电子元器件分销业务仍具有一定的品牌代理及客户资源优势。**公司电子元器件分销业务调整基本完成，目前分销业务以被动电子元器件产品为主，主要代理品牌覆盖 20 家国内外电子元器件龙头供应商，产品下游领域覆盖手机与可穿戴设备、企业云服务、家电与智能家居、触控显示屏等多个领域的龙头企业。
- **股权出让资金一定程度上缓解了公司的营运资金压力，2021 年一季度经营业绩由亏转盈。**2020 年，公司完成了对所持有的部分子公司股权的处置，处置价款及交易损益合计分别为 17.44 亿元和 5.71 亿元，相关处置价款主要用于偿还本息债务、支付股权收购款及补充公司营运资金；2021 年一季度，随着管理及债务负担有所减轻，公司实现营业利润 4,752.43 万元。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，高新投集团主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司完成重要子公司 100% 股权处置，收入及盈利下滑，需关注未来业绩波动风险。**2020 年公司完成股权出让的相关子公司当年纳入公司合并报表的营业收入占公司当年电子元器件分销业务收入的 58.60%，净利润合计达 0.61 亿元；同时，受疫情、中美贸易摩擦导致需求萎缩等因素影响，公司营业收入有所下滑，2020 年扣非净利润亏损 3.13 亿元；考虑到电子元器件分销业务外销占比偏高，易受市场波动影响，半导体制造仍在拓展初期，需关注公司未来业绩波动风险。
- **公司计提大额减值，需关注后续减值计提情况。**2020 年公司计提的应收款项坏账、存货、无形资产、固定资产及商誉减值规模均大幅增长，合计发生资产减值及信用减值损失 3.06 亿元，公司存货及应收款占公司总资产比重较高，考虑到电子元器件价格波动较大，未能及时销售或业绩不达预期，或面临一定的减值风险。
- **公司面临一定的资金支出压力。**跟踪期内，公司经营活动现金流入规模有所下降，考虑到对上游主要采取预付或付现的支付方式，而给予下游客户一定的账期模式下，公司面临一定的备货资金需求；同时，公司未来在半导体业务生产线改造、技术研发等方面仍需持续的资金投入，公司货币资金中受限比例高，面临一定的资金支出压力。
- **公司面临较大的短期债务压力。**2021 年 3 月末，公司资产负债率达 61.57%，总债务占总负债的比重达 62%，现金短期债务比为 0.45，此外，考虑到本期债券将在一年内面临回售，一定程度上加大了公司的短期债务压力。
- **公司实际控制人股权质押率较高且存在逾期。**截至 2021 年 5 月 23 日，公司控股股东及实际控制人胡庆周先生持有公司总股份的 16.96%，其中，累计质押及冻结股份数量占比达 87.42%，比重为 38.81% 的质押股份处于逾期状态。

同业比较（单位：亿元）

指标	深圳华强	英唐智控	力源信息	科通芯城	芯智控股	火炬电子
总资产	122.41	34.77	47.83	54.92	21.96	59.34
营业收入	163.31	104.18	103.60	61.85	55.46	36.56
净利润	7.20	2.22	-17.35	1.87	0.85	6.31
销售毛利率	9.89%	5.49%	5.72%	11.30%	5.60%	31.85%
资产负债率	50.16%	58.36%	39.01%	23.10%	68.33%	32.19%

注：以上各指标均为 2020 年数据。

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
工商企业通用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

公司分别于2018年1月3日、2018年5月25日和2019年6月19日面向合格投资者公开发行公司债券“18英唐01”、“18英唐02”和“19英唐01”，募集金额分别为2.22亿元、1.40亿元和1.38亿元，募集资金计划用于偿还银行贷款和补充公司流动资金。截至2020年末，本期债券募集资金专项账户余额为3.16万元。

三、发行主体概况

2020年以来，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变动。截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本均为106,952.64万元，控股股东及实际控制人均为胡庆周先生，持有公司总股份的16.96%，较2019年末下降2.96个百分点。公司前五大股东明细如附录二所示。值得注意的是，截至2021年5月23日，公司控股股东及实际控制人胡庆周先生持有公司股份中累计质押及冻结股份数量占比达87.42%，比重为38.81%的质押股份处于逾期状态，涉及融资本金9,000万元。公司控股股东及实际控制人胡庆周先生于2021年6月23日与长江证券（上海）资产管理有限公司（分别代表了“长江证券超越理财乐享1天集合资产管理计划”、“长江资管如意27号定向资产管理计划”）、宥永涛签订了《股份转让协议》，胡庆周先生拟通过协议转让方式向宥永涛转让其所持公司43,458,800股无限售流通股，占公司股份总数的4.06%。

公司拟引入战略投资人深圳市赛格集团有限公司（以下简称“赛格集团”）的相关事项未能推进。2019年11月公司与赛格集团签署协议，约定胡庆周先生、深圳市赛硕基金管理有限公司一赛硕名俊进取六号私募证券投资基金向赛格集团合计协议转让5,590万股股份，占公司总股本的5.23%，同时胡庆周先生将于2020年3月31日前将其届时持有的全部公司股份对应除分红、转让、赠与或质押权利外的股东权利委托赛格集团行使，若协议终止，将由胡庆周先生负责处理回购此前转让给赛格集团的3,790万股股份。上述约定的股权转让事项已于2020年实施，但相关股东权利委托事项未能达成。截止2021年1月27日，赛格集团已经将所持公司股份全部减持。截止目前，胡庆周先生与赛格集团正在通过法律手段解决双方对于表决权委托的违约责任及违约金支付金额存在的纠纷，尚未形成最终结论。

公司副董事长兼董事黄泽伟于2020年9月24日辞职后在公司不再担任职务。公司于2020年10月完成董事会及监事会提前换届选举，新增付坤明、孙磊、江丽娟为公司董事，钟勇斌、甘礼清不再担任公司

董事。上述事项完成后，公司董事会成员为9名，其中，非独立董事变更3人，达董事会成员的三分之一。

2020年以来，公司持续执行产业结构优化调整计划，电子元器件分销业务规模有所缩减；同时，通过对外收购将业务向上游功率半导体芯片研发制造领域延伸，主营业务调整为含电子元器件分销，半导体元件、集成电路以及其他电子零部件的研发、制造、销售，软件研发、销售及维护。公司计划继续加大在半导体芯片制造、封装领域的产业布局，打造成为以电子元器件渠道分销为基础，半导体设计与制造为核心，集研发、制造及销售为一体的全产业链半导体IDM企业集团。

根据电子元器件分销业务板块的调整规划，2020年公司通过收购前期完成业绩目标的深圳市海威思科技有限公司、海威思科技（香港）有限公司剩余40%股权，以及思凯易事业部40%收益权；并先后完成了深圳市怡海能达有限公司（以下简称“怡海能达”）、深圳市英唐金控科技有限公司（以下简称“英唐金控”）、深圳市英唐创泰科技有限公司（以下简称“英唐创泰”）、联合创泰科技有限公司（以下简称“联合创泰”）的出售剥离，拟出售持有的青岛英唐供应链管理有限公司51%股权¹。同时，公司根据向上游半导体设计开发领域转型的发展战略，先后完成了对科富香港控股有限公司增资（2020年1月）、通过科富控股完成了对先锋集团子公司YITOAマイクロテクノロジー株式会社（²以下简称“英唐微技术”）100%股权收购（2020年10月）以及对上海芯石半导体股份有限公司（以下简称“上海芯石”）40%股权（2021年4月）的收购，将上述三家公司纳入公司合并财务报表。2020-2021年3月，公司合并报表范围变化情况如下表所示。

表1 2020-2021年3月公司合并报表范围变化情况

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
科富香港控股有限公司	55%	1 亿港币	投资控股	增资
YITOA マイクロテクノロジー株式会社 ³	100%	20 亿日元	电子元器件研发、生产、销售	购入
深圳市英唐智芯科技有限公司	60%	800 万人民币	芯片开发、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	不再纳入的原因
深圳市怡海能达有限公司	51%	1 亿人民币	电子元器件分销	出售
深圳市英唐金控科技有限公司	80%	2 亿人民币	金融	出售
腾冲英唐新能源科技有限公司	51%	5,000 万人民币	电池材料研发、生产、销售	出售

¹ 截至报告出具日，该出售事项已完成。

² 原名为“パイオニア・マイクロ・テクノロジー株式会社（英文名 Pioneer Micro Technology Corporation，即先锋微技术有限公司）”，于 2020 年 10 月更为现名。

³ 英文名 Pioneer Micro Technology Corporation，即先锋微技术有限公司，2020 年 10 月更名为“英唐微技术”。

深圳市英唐创泰科技有限公司	51%	5,100 万人民币	电子元器件分销	出售
联合创泰科技有限公司	100%	500 万港币	电子元器件分销	出售
惠州市英唐智能控制有限公司	100%	500 万人民币	物业管理	注销
惠州市英唐光电科技有限公司	75%	1 亿人民币	玻璃研发、生产、销售	注销
深圳市英唐光显技术有限公司	60%	5,000 万人民币	照明灯具研发、生产、销售	注销

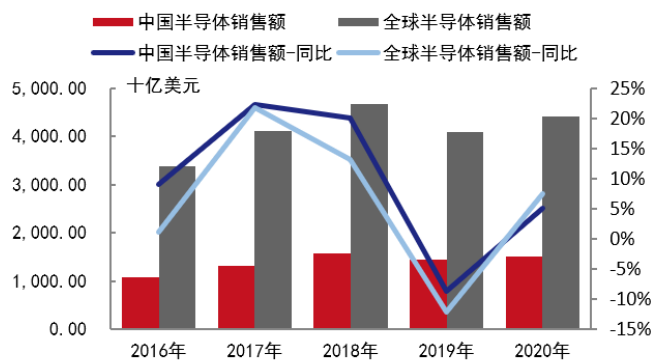
资料来源：公司提供

四、运营环境

半导体市场复苏推动电子元器件需求上涨，为电子元器件分销商业务提供了良好的市场机遇

下游结构性行情复苏推动半导体行业景气度上行。2020年上半年，虽然在疫情冲击叠加中美贸易争端等影响下，汽车电子及消费类电子需求严重下滑，但通信领域延续2019年四季度以来由5G基站建设拉动的良好订单行情，同时，疫情下医疗市场强需求推动上游电子元器件的需求扩张，服务器需求增长以及补库存周期也对半导体需求形成支撑，综合影响下，电子元器件需求呈增长态势。进入下半年，终端市场出现明显结构性变化。其中通信领域由于运营商5G方案变更以及全年部署目标集中在上半年推进，5G基站建设节奏大幅放缓使得通信需求回落；而疫情催生的居家办公、居家学习带来消费终端出货量快速提升，以手机、笔记本电脑、家电为代表的传统消费类电子需求回暖；同时汽车生产逐步恢复，新能源汽车产量同比大幅增加亦带来汽车电子领域的良好表现，下游结构性复苏推动电子元器件需求维持同比增长态势。随着去库存周期的结束叠加下游各领域的结构性行情复苏，2020年全球及中国半导体销售额分别同比增长7.49%和5.14%。

图 1 2020 年半导体销售额呈增长趋势利好电子元器件分销商

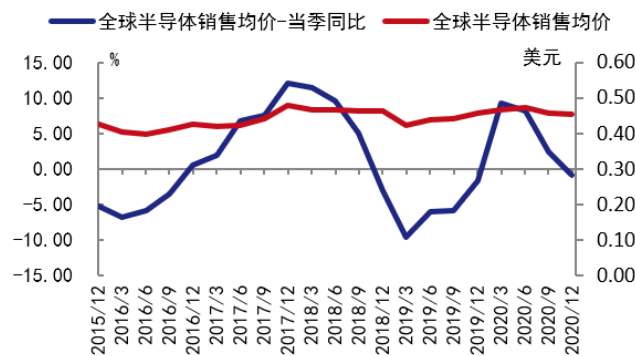


资料来源：wind，中证鹏元整理

下游需求强劲叠加原材料供应及产能趋紧下，半导体价格将延续增长趋势。随着5G建设持续推进，5G基站、消费电子、汽车电子和人工智能等下游领域发展加大市场需求，半导体行业进入补库存周期，2019年10月以来MLCC价格涨势开启。2020年上半年，医疗市场的强需求推动上游电子元器件的

需求增长，但由于复工复产较往年有所延后，电阻、电容等关键元器件市场出现短缺现象，涨价缺货现象明显，2020年第一、第二季度，全球半导体价格分别同比增长9.20%和8.10%。2020年下半年，随着疫情趋缓下复工复产的逐步推进，半导体价格有所下降。2021年上半年，当前市场需求的大幅增长，而全球疫情反复下，多地半导体厂商相继停工停厂，产业供应链同步受创，晶圆、封测产能短缺等问题持续，预计全年半导体价格上涨趋势将延续。

图 2 2020 年半导体价格呈上升趋势



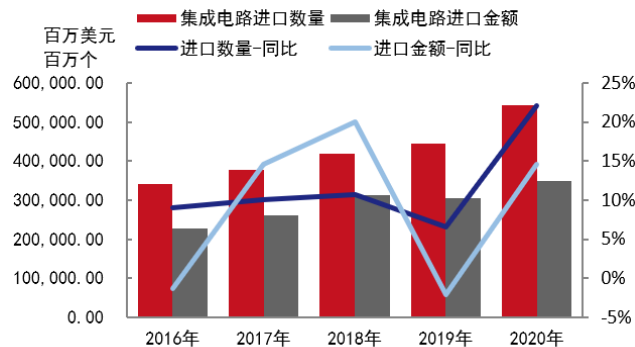
资料来源：wind，中证鹏元整理

预计2021年半导体市场销售额将维持增长趋势，利好电子元器件分销业务。2021年智能手机5G换机动力将延续，同时，随着全球经济的复苏，以及5G、AI、大数据、新能源等新技术的应用推广，下游终端市场需求将延续持续复苏态势。预计随着上游芯片产能的扩张，半导体产业有望迎来新一波的增长。根据IDC研究的预测，2021年全球半导体市场增速或达7.7%，为电子元器件分销业务提供了良好的市场机遇。

中美贸易摩擦背景下，国产替代化进程加速，有望成为本土电子元器件分销业务的新增长点

受国内电子元器件产品技术研发实力较弱的影响，集成电路为我国重要的进口产品，受益于通信、医疗、消费电子等下游需求增长，2020年我国集成电路进口数量及金额同比增速分别达22.10%和14.56%，分别较2019年增速增长15.50个百分点和16.4个百分点。

图 3 2020 年我国集成电路进口数量及金额同比增速快速回升



资料来源：wind，中证鹏元整理

针对美国出口限制措施而推出的一系列半导体产业链扶植措施将加快半导体国产替代化进程。近年来，国内半导体厂商技术实力快速提升，为确保美国在推动全球经济发展方面发挥核心作用的行业继续保持领先地位，自 2019 年初以来，美国持续加大对中国半导体企业的高科技出口管制，先后把近百家中国企业列入实体清单，包括限制对中国通讯巨头华为的芯片供应、限制对中国芯片制造龙头中芯国际的设备、材料、配件等产品的供应。而我国在以半导体、核心材料和装备及高端的电子制造等为代表性领域的产业链中前段技术发展相对落后，上述出口管制措施在中短期内将对我国半导体产业类造成负面冲击。针对上述措施，我国政府出台了一系列半导体产业扶植措施，计划在未来 6 年内投资 1.4 万亿美元发展芯片制造，进一步加快半导体产业国产替代化进程；例如，部分国内半导体企业已开始将 14 纳米芯片组的订单从市场领导者台积电转移到中芯国际。

5G 建设将推动国内电子元器件需求维持高位，国产替代推进将为本土电子元器件分销商提供新的市场机遇。工信部在 2021 年 1 月发布的最新统计资料显示，我国已经建成全球最大 5G 网路，2020 年新增约 58 万个 5G 基站，未来数年仍将继续加大投入，预计 2021 年将继续新建 60 万个以上的 5G 基站，维持 2020 年的高速投资态势。此外，伴随 5G 网络发展，数据流量大幅增加将驱动运营商提前扩建数据中心，高速运算服务器、数据存储、交换机和路由器等电子产品需求将持续增长。同时，在我国本土电子分销商仍以代理国外电子元器件品牌为主的背景下，随着国内生产厂商的崛起，国内元器件品牌代理和分销有望成为本土电子分销业务新的市场增长来源。

疫情的反复及中美贸易摩擦加大了供应链的不确定性，对电子元器件分销企业的抗风险能力提出挑战，市场集中度持续提升

美国出口管制使得本土电子元器件分销业务受到冲击。我国本土电子元器件分销产业经营模式趋同，对上下游议价能力弱，我国本土电子产品制造商需求由中国本土电子分销商满足，业务主要来源于国内电子生产厂商对于国外半导体巨头生产的中高端技术产品需求，经营模式相对趋同。在美国政

府对中国半导体企业的高科技出口管制的背景下，本土电子元器件分销商的部分美国产品代理线分销业务受到冲击。

缺货及涨价将导致电子元器件分销市场供货稳定性预期进一步变差。2020年初疫情爆发导致国内停工及下游需求不明确，物流不畅使得电子元器件分销商业务开展受阻，备货预期减弱。但进入2020年下半年，“宅经济”需求在全球范围爆发，基于网络的工作协同、娱乐相关的流量需求暴增，云计算公司纷纷扩大对大型数据中心等基础设施的投资，消费电子、汽车等需求回暖的同时，由于美国对中国的半导体产业制裁的实施，国内半导体电子厂商备货需求爆发；此外，代工企业中芯国际等成为制裁目标，订单集中涌向了台湾企业等，2020年四季度以来，半导体市场供给短缺。进入2021年，由于疫情的反复，国外多处半导体厂商因防控目的而出现停产，加剧供给短缺，推动2021年以来半导体价格一路走高。缺货及涨价下，对国内电子元器件分销商的货源渠道获取能力、运营资金备货能力等提出挑战。

面对缺货及涨价的市场波动，代理产品线丰富、库存调配及资金实力相对较强本土元器件分销厂商市场份额持续增长。面对市场经营压力加大、利润空间压缩等不利环境，资金实力较强的龙头企业逆势扩张，根据《国际电子商情》“中国电子元器件分销商营收排名”统计，2020年我国本土电子元器件分销商排名前35位的企业营业收入规模合计2,140.30亿元，同比增长5.99%，其中，排名前三的企业营业收入规模合计653.00亿元，同比增长25.36%，行业头部聚集效益延续。

五、经营与竞争

2020年以来，公司持续对业务结构调整，于2020年内完成了对部分电子元器件分销业务相关主要子公司的出售后，2021年一季度开始不再有资源型主动电子元器件分销收入；同时，公司于2020年10月收购了英唐微电子，新增电子元器件制造业务。目前，公司主营业务调整为电子元器件分销，半导体元件、集成电路以及其他电子零部件的研发、制造、销售，软件研发、销售及维护，其中，电子元器件制造业务尚在拓展中，电子元器件分销业务仍为公司主要收入及利润来源。

2020年，受国内外疫情暴发以及持续的中美贸易摩擦影响，公司下游客户需求放缓，叠加子公司股权出售影响，公司电子元器件分销业务收入及毛利率有所下滑；随着国家内循环政策推动下游市场需求回暖以及公司对新客户的开拓，公司电子智能控制业务收入同比增加27.26%，但由于新增客户相关产品利润率较低，毛利率有所下滑。2021年1季度，受市场需求快速回升推动，公司电子元器件分销毛利率提升，但由于联合创泰股权处置，毛利率相对较低的资源型主动电子元器件分销业务收入为零；同时，下游需求回暖推动公司电子元器件制造业务2021年1季度实现收入1.05亿元，毛利率提升至27.80%，综合毛利率提升至9.91%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电子分销行业	14.00	8.07%	101.16	5.12%	117.39	7.08%
资源型主动电子元器件	-	-	58.68	3.81%	58.43	4.79%
被动电子元器件及其他	14.00	8.07%	42.49	6.93%	58.96	9.34%
电子智能控制行业	0.48	20.04%	2.30	19.94%	1.81	28.11%
电子元器件制造	1.05	27.80%	0.62	3.75%	-	-
其他	0.02	97.10%	0.10	62.90%	0.31	9.16%
合计	15.55	9.91%	104.18	5.49%	119.50	7.40%

资料来源：公司提供

公司下游客户为我国大陆终端消费类电子产品厂商及其在香港设立的法人或分支机构，终端客户为国内的电子产品生产厂商。公司按客户需求确定交货地点，一般为中国大陆地区和香港。公司将在香港地区交货形成的收入计为来源于中国大陆地区以外的国家和地区的收入，相应的产品采购和销售均以美元结算。2020年由于被动电子元器件销量下行，公司来源于大陆地区收入占比及毛利率均有所下降。

考虑到公司近年外销业务比例较高，且原材料采购以境外为主，需关注相关汇兑损失风险，此外，由于公司上游采购主要来源于国外生产商，随着疫情在国外的持续蔓延及中美贸易摩擦的延续，或对公司后续原材料采购及下游需求有一定不利影响。截至2020年末，公司以外币计价的资产和负债分别为4.83亿元和3.69亿元；2020年公司汇兑损益为-2,303.26万元，同比上升33.10%。

表3 公司销售区域分布情况（单位：亿元）

项目	2020年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
中国大陆地区	29.33	28.15%	8.08%	38.41	32.14%	10.47%
中国大陆地区以外的国家和地区	74.85	71.85%	4.48%	81.10	67.86%	5.95%
合计	104.18	100.00%	9.91%	119.50	100.00%	7.40%

资料来源：公司提供

公司电子元器件分销业务调整基本完成，股权出让资金一定程度上缓解了公司的营运资金压力，但重要子公司股权出让使得营业收入及利润规模有所下滑，且需关注相关收益权减值风险

公司电子元器件分销业务主要系由子公司深圳市华商龙商务互联科技有限公司（以下简称“深圳华商龙”）负责。深圳华商龙作为国内较早提供电子元器件分销的企业之一，拥有丰富的行业经验，已获得了国内外知名电子元器件生产商的产品代理权，为上游供应商提供供应链服务，并为下游客户提供技术支持，盈利主要来源于电子元器件采购和销售的价差以及供应商的销售返点。

公司电子元器件分销业务品牌代理资源拓展主要依赖外延并购及股权合作，同时，通过投资合作成立事业部的模式，成立了柏建事业部和思凯易事业部，形成了相对丰富的品牌代理资源。鉴于柏健事业部、深圳海威思和香港海威思均达成了前期协议约定的业绩目标，公司按照前期收购协议约定，于2019

年8月收购了柏健事业部剩余的40%的税前利润分配权⁴、于2020年2月以46,000.00万元收购了联合创泰剩余20%的股权⁵、于2020年3月分别以1,733.45万元和12,181.12万元收购了深圳海威思和香港海威思剩余的40%股权⁶，于2020年11月收购了思凯易事业部剩余的40%收益权⁷。2020年因柏建事业部占2019年销售收入67.60%的主要产品线新思、微芯MICROCHIP、聚辰Giantec的业务量减少93.28%，其主要代理品牌未能续约，公司对收益权计提减值金额达0.72亿元，同时香港海威思、思凯易事业部业绩波动较大，需关注未来相关股权/收益权减值风险。

表4 公司电子元器件分销主要事业部/子公司规模及盈利情况（单位：万元）

名称	深圳海威思	香港海威思	柏健事业部	思凯易事业部
并购时间	2016年7月（60%） 2020年3月（40%）	2016年7月（60%） 2020年3月（40%）	2019年5月	2020年11月
并购成本	1,500.00（60%） 1,733.45（40%）	12,181.12	10,666.70	5,900.00
持股比例	100%	100%	100%	100%
2020年末总资产	33,101.46	6,980.38	-	-
2020年末净资产	2,692.60	372.93	-	-
2020年末资产负债率	91.87%	94.66%	-	-
2020年营业收入	89,023.41	23,589.01	30,302.81	1,258.36
2020年净利润	34.41	148.91	282.09	-180.50
2021年一季度营业收入	29,955.31	8,601.31	8,030.00	13,107.40
2021年一季度净利润	-305.73	206.19	493.14	826.99

资料来源：公司提供

为减轻公司业务及资金压力，2019年以来公司逐步剥离了处于发展初期且亏损的非主业板块相关子公司，以及对营运资金占用较大、盈利能力不强或发展潜力不大的电子元器件分销业务产品线相关子公司股权。2020年，公司完成了对所持有的英唐金控、怡海能达、英唐创泰、联合创泰股权的处置，处置价款及交易损益合计分别为17.44亿元和5.71亿元。截至2021年3月末，相关处置价款用于偿还有息债

⁴ 原协议约定收购剩余40%股权的条件为，柏健事业部在2016-2018年度每年实现的税前利润数额不低于人民币1,000万元，且每年的税前利润增长率均为正值。柏健事业部在2016-2018年培育期间实现的税前利润分别为2,101.45万元、2,937.75万元、4,085.44万元，满足协议约定目标。

⁵ 100%股权评估价值为242,639.06万元，评估增值率为1,080.60%。

⁶ 原协议约定收购剩余40%股权的条件为，深圳海威思和香港海威思于约定期内（2016年6月1日至2019年5月31日）每年（每年6月1日至次年5月31日）实现的扣除非经常性损益的税前利润数总额（以下简称“税前利润”）不低于人民币壹仟万元，且每年的税前利润增长率均为正值。2016年6月1日至2019年5月31日，深圳海威思和香港海威思合并计算后每年度税后净利润分别为人民币2,260.25万元、2,341.67万元、3,068.92万元，满足协议约定收益要求。

⁷ 深圳海威思40%股权、香港海威思40%股权、柏健事业部和思凯易事业部40%的税前利润分配权收购定价依据为对赌条款。

务、支付股权收购款金额分别6.14亿元和3.03亿元，其余补充公司营运资金，一定程度上缓解了公司资金压力。

表5 2020-2021年3月公司主要子公司处置情况（单位：万元）

转让事项	丧失控制权时点	交易价格	总资产	资产负债率	交易损益	营业收入	净利润
英唐金控 80%股权	2020/02	15,131.00	34,658.54	55.04%	-202.87	16.41	-92.32
怡海能达 51%股权	2020/03	6,169.00	38,576.87	68.77%	-2,380.91	4,752.56	-263.70
英唐创泰 51%股权	2020/04	5,100.00	15,584.03	66.02%	-68.67	1,276.04	318.83
联合创泰 100%股权	2020/09	148,000.00	93,702.16	64.50%	59,782.82	586,771.64	6,089.14

注：总资产、资产负债率为丧失控制权时点数据；营业收入及净利润为年初至丧失控制权时点数据。

资料来源：公司提供

此外，公司的战略转移使得“优软商城”业务停止以及受2020年疫情的影响，深圳市优软科技有限公司（以下简称“优软科技”）收入的大幅度下降，其次是部分无形资产由于公司的战略转移，这部分无形资产对应的项目已停止，故该部分无形资产已无法提供收益，一次性摊销完成导致管理费用大幅度增加；基于上述原因，2020年公司对优软科技计提减值准备3,565.12万元，商誉期末账面价值为0。

疫情、海外代理线需求萎缩及主动电子元器件分销业务剥离等因素影响下，公司电子元器件分销业务收入下滑；2021年一季度被动电子元器件及其他产品分销收入大幅增长，客户及供应商集中度下降

2020年完成股权出让的相关子公司当年纳入公司合并报表的营业收入占公司当年电子元器件分销业务收入的58.60%，净利润合计达0.61亿元，其中，联合创泰主要代理的品牌为MTK（联发科）、海力士，系公司资源型主动电子元器件分销收入的主要来源，相关业务的剥离将使得公司电子元器件分销业务收入规模及利润规模大幅下滑；2021年一季度，公司资源型主动电子元器件分销收入为零。此外，由于疫情以及中美贸易摩擦等因素影响，2020年公司代理的海外产品线需求下降，同时，剥离怡海能达也对业务有一定下滑影响，被动元器件销售收入同比下降27.93%。

通过对业务板块的优化整合，目前公司电子元器件分销业务形成了以深圳华商龙和深圳海威思为主体的两大分销事业群，主要产品以被动元件为主，同时覆盖存储、半导体、触控显示、模块、电子材料等产品。2020年公司拓展新增代理品牌主要包括华大半导体、Nextinput、基本半导体、深迪、恒烁等，代理品牌及产品类型仍较为丰富。

表6 公司电子元器件分销业务主要品牌代理及整合情况

公司简称	主要代理品牌
------	--------

深圳华商龙（原代理品牌）	新思国际（Synaptics）、松下（Panasonic）、罗姆半导体（Rohm）、福州瑞芯微（Rockchip）、安费诺集团、（Amphenol）、移远（Quectel）、迪睿合（Dexerials）、天马微电子（TianMa）、豪威（OmniVision）
海威思科技	汇顶科技（Goodix）、YAMAHA、爱普生（Epson）、优北罗（U-blox）、易兆微
柏建事业部	Microchip、Diodes、KNOWLES
思凯易事业部	英飞凌（Infineon）、三垦

已出售

联合创泰	MTK（联发科）、海力士
怡海能达	村田制作、BPS（LED 驱动芯片）、飞利浦（LED 电源）、Prisemi 芯导（半导体功率器件）

资料来源：公司提供

2020年疫情影响下，国内一季度电子产业链上下游企业受到复工时间普遍延迟、同时国外疫情的反复使得下游行业客户海外市场的产品需求出现了一定萎缩、细分市场有所加剧、以及公司业务板块处置等多方因素的综合影响，2020年公司实现营业收入104.18亿元，同比下降12.82%，毛利率由上年的7.40%下滑至5.49%。2021年一季度，公司实现电子元器件分销业务收入14.00亿元，同比下降27.54%，但较2020年同期被动电子元器件及其他电子元器件分销收入同比增长73.05%，主要得益于在全球疫情得到一定程度缓解，汽车及消费电子等领域的市场需求迅速回升，毛利率下降0.53个百分点。

依托于相对丰富的电子元器件产品代理资源，公司电子分销业务产品下游应用行业丰富，涵盖了家电、通信、手机、汽车、安防、企业云服务等行业，并积累了丰富的客户资源，与各行业龙头企业建立了相对稳定的合作关系；2020年，公司新增开拓了特斯拉、百度、阿里、街电等客户资源。为开拓市场、维护客户关系，公司一般向下游客户提供30-90天不等的账期，结算方式包括现金及票据，其中，被动元器件结算周期较主动元器件而言相对较长。

2020年公司电子元器件分销业务客户结构较2019年变化不大，对前五大客户的销售仍以存储、芯片产品为主，前五大客户占营业收入的比重为51.04%，较上年的50.79%变动不大，其中，对第一大客户销售额占比达28.68%，客户集中度较高。2021年一季度，随着联合创泰业务的剥离，公司对存储器产品的分销规模大幅下降，前五大客户销售额占比下降至24.67%，主要销售产品包括集成电路、指纹识别芯片及电容触控芯片等。

2020年受下游存储需求增长影响，公司电子元器件业务对前五大供应商采购金额由上年的61.57%进一步提升至69.16%，其中对前两大供应商采购金额占比分别达48.07%和10.00%。2021年一季度，受联合创泰业务剥离影响，公司不再拥有海力士的代理权，对存储器的产品分销规模大幅下降，受此影响，公司前五大供应商占比下降至43.93%，其中，第一大供应商占比为21.39%，业务对核心供应商仍存在较大的依赖。由于公司电子元器件分销业务上游供应商多为世界知名的原厂巨头，采购主要为现金结算，预付款或货到付款系主要采购结算方式，账期相对较短。

公司通过并购及投资设立子公司等方式进入半导体研发设计领域，但业务转型升级能否达到预期面临一定的不确定性

2019年下半年公司确定了向上游半导体设计开发领域转型的发展战略。为此，公司与 GTechSystemsGroup Inc., (以下简称“GTSGI”)、CHANGYORKYUAN (以下简称“张远”) 签署了《合作协议》，约定了一揽子交易。协议约定，三方合资成立科富香港控股有限公司 (以下简称“科富控股”)，由该公司收购英唐微技术，同时，由公司向科富控股提供不超过2.8亿元人民币的借款。同时，在完成先锋微技术的股权交割的前提下，公司拟以不超过6,000万元人民币收购上海芯石半导体股份有限公司⁸ (以下简称“上海芯石”) 10-20%股份。公司于2020年1月完成了对科富控股增资，持有科富控股55%股权，将其纳入合并财务报表范围，该公司于2019年11月18日成立，成立以来没有开展业务。公司于2020年10月通过科富控股以19,219.07万元⁹完成了对先锋集团子公司先锋微技术股份有限公司100%股权收购。2020年科富控股净利润为-2,877.01万元，主要是收购英唐微技术发生的律师费、顾问费、咨询费等。

2021年1月，公司分别与上海芯石半导体股份有限公司 (以下简称“上海芯石”) 签订了《认购协议》、与上海芯石时任大股东羽竞赫牲新技术开发 (上海) 中心 (有限合伙) (以下简称“羽竞赫牲”，于2021年01月11日成立) 及原上海芯石控股股东北京吉泰科源科技有限公司 (以下简称“吉泰科源”) 签订了《股份转让协议》，公司拟以合计人民币16,797.12万元¹⁰通过认购非公开发行股份及受让羽竞赫牲所持股份的方式，合计持有上海芯石689.82万股股份，占其总股本的40%，为第一大股东，并获得其过半数董事席位，实现对其的控股。公司于2021年4月完成对上海芯石40%的股权收购。同时，公司组建了半导体事业群，对公司当前吸收及未来拟布局的半导体芯片业务进行直属统筹管理。通过收购上述子公司，公司旨在布局光电传感器、车载IC、功率器件、电源管理等半导体芯片设计领域，借助国内客户资源，在扩大相关子公司原有业务规模的同时，结合其研发能力展开新产品的研发制造，开拓国内市场。

英唐微技术 (原名为先锋微技术，2020年10月更为现名)，成立于2003年，原为先锋集团于1977年成立的半导体实验室，专注于光盘设备和图像处理的模拟IC和数字IC产品的研发生产，已发展成为IDM类型半导体公司，主要产品包括车载IC产品 (约占销售总量的35%)、光电集成电路产品 (约占总销量的30%)、显示设备的相关产品 (约占销售总量的20%) 和光学传感器产品 (约占销售总量的10%)。

⁸ 上海芯石原实际控制人为施振飞，施振飞与张远系亲戚关系。

⁹ 转让资产的账面价值为 18,982.21 万元，评估价值为 21,545.53 万元，该收购形成营业外收入 1,338.58 万元。

¹⁰ 2020 年末，上海芯石总资产 3,403.84 万元 (不含无形资产)，净资产 2,289.91 万元。根据东北证券股份有限公司出具的《上海芯石半导体股份有限公司估值报告》，对上海芯石无形资产基于评估基准日 2020 年 12 月 10 日的估值为 40,277.68 万元人民币。

截至2021年3月末，英唐微技术拥有一条6英寸硅基晶圆生产线，月产能在6,000片晶圆左右，主要应用于硅基芯片产品，公司计划对现有产线进行升级改造，使得原有硅基生产线兼容生产具有高温、高频、抗干扰特性的SiC器件产品的能力；其中，首期改造升级计划资金投入约为6,000-8,000万元左右，将形成SiC器件月产能约2,000片晶圆。但受到全球范围的半导体产能紧张影响，上游半导体关键设备供应紧张，英唐微技术产品线改造进展不及预期。2020年英唐微技术实现纳入公司合并财务报表的营业收入6,188.61万元，受疫情影响，营业收入减少，因成本中固定成本、人工成本占比为46.47%，加上同年11月增加了一笔新产品导入成本333.25万元，导致毛利率仅为3.75%，净利润亏损560.13万元；其中，前五大供应商及前五大客户占比均达70%以上，集中度较高。受全球范围内的半导体芯片需求上升及光传感器（工业）、MEMS振镜等新产品实现量产的影响，2021年一季度英唐微技术实现营业收入10,483.58万元，实现净利润1,671.27万元，毛利率回升至27.80%，产能利用率约为54%左右。

上海芯石成立于2016年，是一家分立器件的研发、设计与销售企业，目前业务产品主要覆盖Si类和SiC类两大类；在SiC功率器件领域，上海芯石已经成功开发了600V、1200V、1700V、3300V的碳化硅肖特基二极管(SiC-SBD)产品，并已经实现了部分SiC型号产品的小批量量产。2020年上海芯石实现营业收入5,060.39万元，净利润335.08万元。公司预计后续将为上海芯石提供资金、产能及市场拓展方面的支持，加快其生产经营的发展。

值得注意的是，英唐微技术供应商及客户集中度较高，产品线改造进展不及预期，需关注后续其半导体设计及生产相关业务发展情况及业绩稳定性。对于上海芯石收购后的业务转型及拓展、新设立公司的生产线引进及相关业务开展对于张远及GTSGI的资源整合及履约能力存在较大的依赖，需关注后续业务开展情况。

新客户拓展顺利推动公司智能控制器业务规模有所增长，但毛利率下滑，面临一定成本控制压力

公司电子智能控制器产品主要为家居类控制器及家居物联网两类产品。公司家居类控制器主要根据客户订单需求进行研发和生产，产品包括空气净化器控制器、壁炉控制器、发钳控制器、风筒控制器等小型家电智能控制器等；家居物联网业务主要由丰唐物联技术（深圳）有限公司（以下简称“丰唐物联”）经营，业务模式以委托加工为主。公司下游客户主要包括国内家电生产企业、国内家电生产成品制造商（OEM、ODM）以及国外家电生产企业三类。公司电子智能控制器业务的原材料成本占产品成本比重在80%以上，上游供应商主要系电子元器件分销商。得益于国家内循环政策的推动下游市场需求回暖以及公司对新客户的顺利开拓，2020年公司电子智能控制器产品收入同比增长27.26%，但受新增客户相关产品利润率较低影响，毛利率下滑明显。

表7 公司电子智能控制器产品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
家居类控制器	19,864.41	19.38%	14,183.25	28.94%
家居物联网	3,114.29	23.55%	3,872.86	25.09%
合计	22,978.70	19.94%	18,056.11	28.11%

资料来源：公司提供

由于相关技术较为成熟、产品更新换代快、行业进入门槛较低、市场竞争相对激烈，小型家电智能控制器产品定价相对透明，其销售及盈利状况易受下游客户需求影响。2020年以来相关电子元器件产品价格小幅下降，考虑到公司在采购及销售环节议价能力均较弱，原材料价格波动使得智能控制器业务面临一定成本控制压力。

表8 2019-2020 年公司电子智能控制器产销及库存情况

项目	2020 年	2019 年
销售量（万台/万套/万件/万个）	525.32	409.65
生产量 ¹¹ （万台/万套/万件/万个）	532.87	411.03
平均售价（元）	43.12	44.07
库存量（万台/万套/万件/万个）	28.48	23.83

资料来源：公司提供

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中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年、2020年审计报告及2021年一季度未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年及2021年1-3月，公司新增及不再纳入合并报表范围子公司分别为3家和8家，明细见表1。

资产结构与质量

公司资产以应收账款及存货为主，货币资金受限程度仍较高，需关注后续资产减值情况

随着子公司股权的转让剥离、有息债务的偿付，公司货币资金、应收账款、商誉等资产规模大幅下降，使得2020年末公司资产规模较上年同比下降38.71%。2021年3月末，随着电子元器件分销市场需求的回升，相关业务规模增长，公司应收账款及存货规模增长，带动总资产规模小幅提升，整体资产结构保持稳定。

¹¹ 公司电子智能控制器业务生产主要采取对外委托生产的模式，该数据包括了对外委托生产的产量。

截至2020年末，公司货币资金中，受限资金为3.21亿元，占货币资金的比重达70.36%，主要系借款质押、保函及票据保证金，受限规模相对较高；以外币存放的货币资金为1.04亿元。

2020年公司子公司股权处置、应收账款买断式保理¹²使得应收账款规模大幅下降，但占总资产比重仍相对较高。截至2020年末，公司应收账款计提坏账金额较上年末增长36.79%至为5,665.67万元，当年新增计提坏账损失为6,494.26万元，为2019年的1.69倍；年末计提比例由上年末的2.40%提升至6.13%，主要系预计无法收回和诉讼原因单项计提坏账准备增加；账龄在6个月以内占比为90.46%，应收前五名款项占比合计25.44%；整体坏账风险不大，但部分账款在1年以上的分销业务应收款（5,617.99万元）回收期偏长，面临一定的坏账风险。公司将因处置子公司股权形成的对原子公司应收款项及应收股权转让款计入其他应收款，截至2020年末相关款余额为1.05亿元，占其他应收款期末余额的64.69%，需关注后续款项回收情况。2021年3月末，受电子元器件分销业务规模增长影响，公司应收账款较2020年末增长35.25%。公司预付款项主要系产品采购预付上游供应商采购款，其中，预付对象归集的年末余额前五名预付账款占预付账款年末余额的比重达91.18%，主要系代采业务形成。

公司存货主要系电子元器件分销业务相关备货，考虑到相关产品价格及需求为增长趋势，2020年末以来公司持续加大备货投入，2021年3月末公司存货达9.30亿元，较2019年末增长14.87%。2020年公司存货新增计提跌价准备8,486.01万元，同比增长99.97%；年末已计提跌价准备余额为6,076.71万元，计提比例有所上升。公司存货占总资产比重较大，考虑到电子元器件价格波动较大，若未能及时销售，或面临一定的减值风险。

表9 2019-2020 年公司减值损失情况（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
其他应收款坏账损失	-2,209.12	-385.88
应收账款坏账损失	-6,494.26	-2,417.29
应收款项融资坏账损失	12.02	-13.37
信用减值损失合计	-8,691.36	-2,816.54
存货跌价损失及合同履约成本减值损失	-8,486.01	-4,243.64
固定资产减值损失	-2,437.83	-
无形资产减值损失	-7,456.85	-
商誉减值损失	-3,565.12	-745.21
资产减值损失合计	-21,945.82	-4,988.85

资料来源：公司提供

2020年末，公司固定资产规模增长较快，主要系收购英唐微电子并入的房屋、建筑物和机器设备；公司拟对于持续亏损的子公司惠州市英唐光电科技有限公司进行清算处理，该公司的固定资产处于闲置

¹² 2020 年公司向金融机构以不附追索权的方式转让了应收账款 53.18 亿元，相关的损失为 1,372.36 万元。

状态，按市场询价确定的可收回金额与账面净值的差额计提固定资产减值准备2,437.83万元。公司无形资产主要系非专利技术及收益权，2020年公司收购了思凯易事业部40%收益权，新增收益权5,900.00万元。2020年由于柏建事业部受疫情及其代理的部分产品线代理权到期不再延续的影响，其业绩持续下滑，公司新增计提收益权减值7,208.69万元。

2020年末，公司商誉较上年大幅下降，主要系处置原子公司股权影响，此外，当年新增对优软科技剩余商誉3,565.12万元全部计提减值。截至2020年末，公司商誉主要系合并深圳华商龙形成的商誉，需关注后续深圳华商龙的经营及相关商誉减值风险。2021年3月末其他非流动资产主要系预付上海芯石的股权转让款和增资款。

表10 公司主要资产构成情况（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
货币资金	4.52	11.67%	4.56	13.12%	9.61	16.95%
应收账款	11.74	30.33%	8.68	24.96%	16.83	29.67%
预付款项	2.89	7.46%	2.80	8.06%	3.35	5.90%
存货	9.30	24.04%	8.56	24.62%	8.10	14.28%
流动资产合计	30.23	78.12%	27.44	78.93%	42.48	74.89%
商誉	3.11	8.04%	3.11	8.95%	9.25	16.31%
其他非流动资产	1.59	4.12%	0.31	0.89%	1.66	2.92%
非流动资产合计	8.47	21.88%	7.32	21.07%	14.24	25.11%
资产总计	38.70	100.00%	34.77	100.00%	56.72	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2020年公司收入规模有所下降，融资成本对利润的侵蚀仍较大，且计提的坏账及减值损失较高，经营业务发生大额亏损；2021年一季度经营业务由亏转盈，但仍需关注未来业绩波动风险

2020年以来，公司营业收入主要来源于电子元器件分销、智能控制器生产销售及电子元器件制造业务，其中，当年新增的电子元器件制造业务收入规模相对较小。受国内外疫情暴发以及持续的中美贸易摩擦影响，公司下游客户需求放缓，叠加子公司股权出售影响，2020年公司营业收入及毛利率水平下滑。费用支出方面，2020年财务费用对利润的侵蚀效应仍较高，且由于收购英唐微技术相关律师费顾问费支出，以及对转销预期不能为企业带来经济利益的非专利技术计提摊销，当年管理费用同比增长26.11%。此外，2020年公司计提的应收款项坏账、存货、无形资产、固定资产及商誉减值规模均大幅增长，合计发生资产减值及信用减值损失3.06亿元，为2019年的2.93倍，当年扣非净利润规模为亏损3.13亿元。2020年公司实现投资收益57,762.87万元，主要来源于处置联合创泰股权。综合影响下，公司2020年实现营业利润20,957.91万元。

2021年1季度，随着毛利率水平相对较低的主动元器件分销业务的剥离，公司营业收入同比下降20.82%，受下游需求增长推动，被动电子元器件及其他电子元器件分销收入同比增长73.05%，销售毛利率有所提升；同时，公司管理及债务负担有所减轻，实现营业利润4,752.43万元。考虑到公司电子元器件分销业务受市场需求及价格波动影响较大，半导体业务尚在开拓投入期，未来业绩存在不确定性，且公司存货、应收款规模较大，仍存在一定减值风险，需关注公司未来业绩波动情况。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）

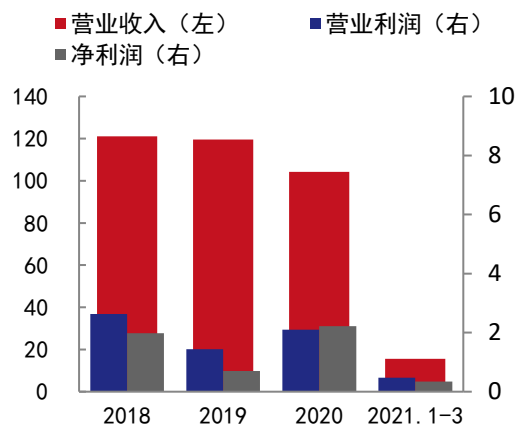
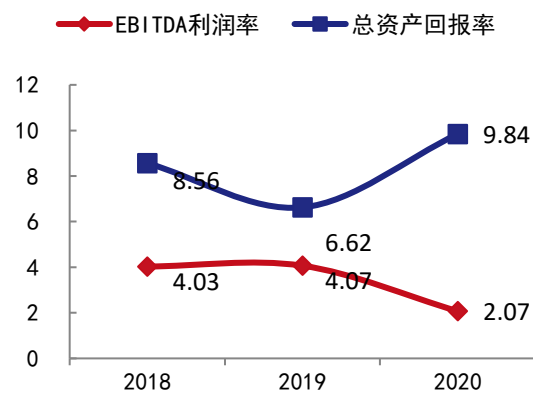


图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

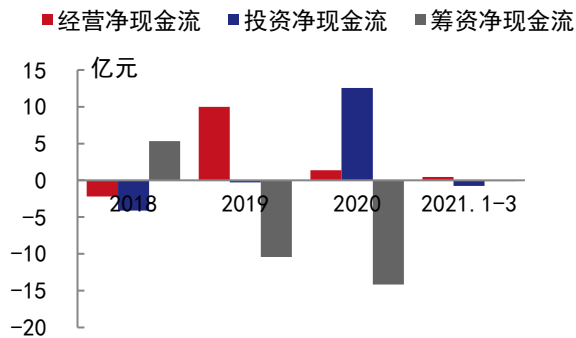
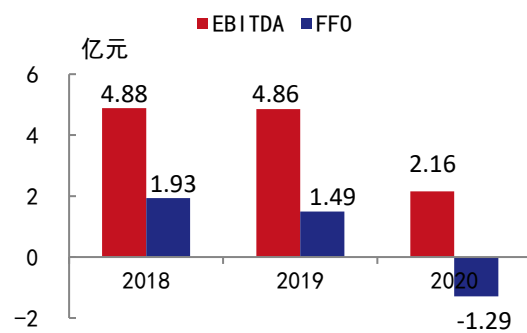
资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金回款表现下滑，仍面临一定的资金支出压力

2020年公司收现比情况维持相对较好的状态，由于业务结构变化，被动电子元器件结算期较主动电子元器件结算期长，2021年一季度公司收现比下降至0.95。考虑到公司对上游供应商的议价能力较弱，主要采取预付或付现的支付方式，且当年库存备货较高，结合毛利率下降、管理费用增长的因素影响，2020年及2021年1季度，公司经营活动现金流入规模有所下降。

2020年公司通过处置子公司股权实现较大规模资金回流，当年投资活动现金净流入规模达12.54亿元，相关回流资金主要用于偿还公司有息债务本息以及收购少数股权支付的现金，对应筹资活动现金净流出14.18亿元。2021年一季度，公司支付了上海芯石相关收购预付款和增资款，投资活动现金净流出7,767.94万元，同期筹资活动现金流入及流出规模基本平衡。考虑到电子元器件分销业务备货需求，以及公司半导体业务仍处于起步阶段，未来在生产线改造、技术研发等方面仍需持续的资金投入，同时，受限货币资金占比较高，公司仍面临一定的资金压力。

图 6 公司现金流结构

图 7 公司 EBITDA 和 FFO 情况


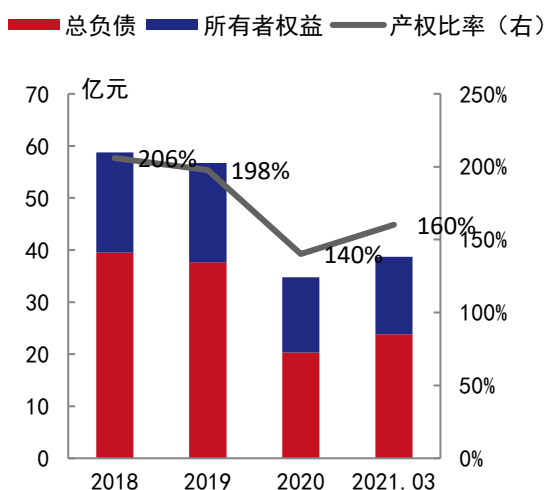
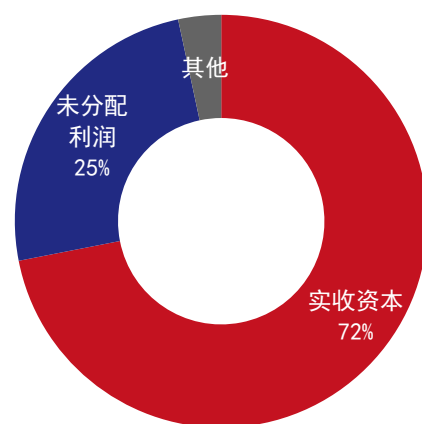
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

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

公司债务规模有所下降，但仍面临较大债务压力

2020 年公司处置了重要子公司联合创泰，资本公积大幅减少，同时由于股权处置的债务剥离以及将部分股权处置款用于偿付公司债务，公司总负债规模相应下降，产权比率由 2019 年末的 198% 下降至 140%。随着电子元器件分销下游需求回暖，公司通过往来借款满足部分备货资金需求，总负债规模上升，产权比率上升至 2021 年 3 月末的 160%，所有者权益对债务的保障能力仍较弱。

图 8 公司资本结构

图 9 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月末未经审计财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年 3 月末未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020 年以来，公司通过股权处置回款偿付了较大规模的有息债务，同时，处置子公司剥离了部分债

务，2020年末公司短期借款、其他应付款及应付债券规模均同比大幅下降。2020年末公司短期借款均为银行借款，主要系质押、担保借款，借款利率在2.94%-5.50%之间；其中外币借款占比为12.10%。公司应付账款主要系应付采购款。2021年3月末，公司其他应付款规模增长较快，主要系新增的往来借款，借款利率在5%-12%之间。应付债券为本期债券。

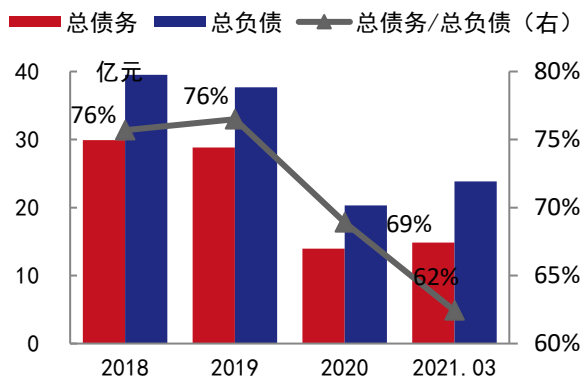
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.48	35.61%	8.43	41.55%	16.30	43.27%
应付账款	6.99	29.34%	4.67	23.00%	6.13	16.27%
其他应付款	2.19	9.19%	0.62	3.08%	4.10	10.89%
流动负债合计	18.75	78.68%	15.26	75.24%	31.19	82.81%
应付债券	4.76	19.98%	4.68	23.06%	6.11	16.21%
非流动负债合计	5.08	21.32%	5.02	24.76%	6.48	17.19%
负债合计	23.83	100.00%	20.29	100.00%	37.67	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

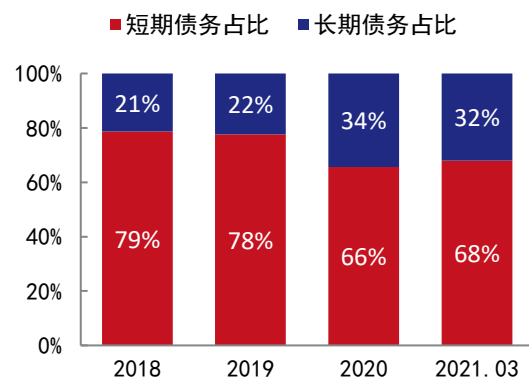
随着子公司股权的处置及债务的偿付，公司总债务规模及其在总负债的比重有所下降，但仍相对较高，且仍以短期债务为主，仍面临较大的偿债压力。

图 10 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 11 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020年以来，公司资产负债率水平有所下降，但仍相对较高。受经营业务盈利能力下滑、现金生产能力下滑影响，2020年公司EBITDA、FFO对债务的保障能力有所减弱。

表12 公司杠杆状况指标

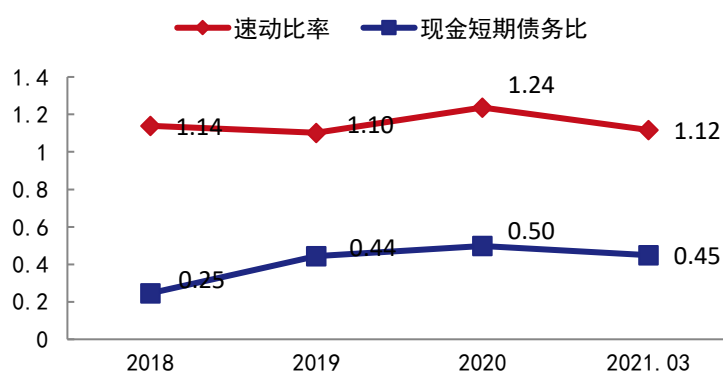
指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	61.57%	58.36%	66.42%
净债务/EBITDA	--	5.78	4.66
EBITDA 利息保障倍数	--	1.06	2.25

总债务/总资本	50.01%	49.13%	65.07%
FFO/净债务	--	-10.30%	6.67%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标看，由于用于偿债、备货相关资金需求仍较高，公司现金对短期债务的保障能力改善相对有限，短期偿债压力仍较大。公司系上市公司，融资渠道相对多元，但目前公司以短期负债为主，部分往来借款融资成本较高，且资产以应收款及存货为主，面临一定减值风险。

图 12 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，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 5 月 18 日），公司本部及深圳华商龙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。

或有事项分析

2018 年 12 月 27 日泰国法院判决，公司及深圳市英唐数码电器有限公司自判决生效之日起 60 日内向 OBEC 支付 50,616,857 泰铢的违约金及利息，利息从反诉提出之日起开始计算，直至全额支付之日止，利率为 7.5%。公司不服此判决结果，但鉴于公司在泰国没有可供执行的财产，且根据两国律师的意见，泰国法院无法执行公司在中国（包括香港）的财产，为避免长期诉讼给公司带来的负面影响及高成本支出，公司决定不对本次判决提起上诉，若后续存在强制执行的情形，公司控股股东、董事长胡庆周先生承诺对公司利益损失部分在 12 个月内给予补偿。

截至 2021 年 3 月末，公司对青岛英唐供应链管理有限公司（以下简称“青岛供应链”）存在合计

1.50亿元¹³的连带责任担保，公司已于2021年4月8日将持有该公司的股权出售，根据合同约定，青岛供应链应在股权交割完成后三个月内通过提前偿还借款或提供其他可行的替代担保措施促使债务人解除公司的上述担保义务，需关注上述担保义务解除情况及代偿风险。

八、本期债券偿还保障分析

高新投集团提供的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由高新投集团提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券票面金额的本金及利息、罚息和实现债权的费用，担保期限为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。

高新投集团原名深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心于1994年12月投资成立，初始注册资本1亿元。高新投集团于2004年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011年12月更名为现名。历经多次股权转让和增资扩股，截至2020年末，高新投集团注册资本和实收资本均为138.52亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司持有公司31.17%股权，最终控制人为深圳市人民政府，股权结构如表13所示。

表13 截至 2020 年末高新投集团股东情况（单位：万元）

公司名称	出资额	出资比例
深圳市投资控股有限公司	431,037.81	31.1171%
深圳市平稳发展投资有限公司	354,045.38	25.5590%
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	206,234.99	14.8884%
深圳市财政金融服务中心	154,040.18	11.1203%
深圳市资本运营集团有限公司	113,841.55	8.2184%
恒大集团有限公司	98,070.62	7.0798%
深圳市海能达投资有限公司	24,517.65	1.7700%
深圳市中小企业服务署	3,422.31	0.2471%
合计	1,385,210.50	100.0000%

资料来源：高新投集团 2020 年审计报告，中证鹏元整理

经过多年发展，高新投集团形成了以融资担保和非融资担保业务为主、创业投资业务为辅、资金管理咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元业务结构，并通过设立专业子公司实现融资担保、非融资担保和创业投资等业务的专业化经营。作为深圳市委、市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的机构，高新投集团主要为深圳市内科技企业提供服务，包括融资担保、短期资金支持等。近年来，

¹³ 其中，1.3 亿元担保到期日为 2023 年 4 月 28 日，2,000 万元担保到期日为 2024 年 6 月 21 日

高新投集团非融资担保业务、资金管理业务收入规模均保持较高增速，融资担保业务和金融产品担保收入规模略有波动。

表14 2018-2020年高新投集团营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年	2019年	2018年
一、非融资担保业务收入	60,028.38	56,276.51	40,038.56
其中：工程担保费收入	60,028.38	56,276.51	40,038.56
二、融资担保业务收入	12,665.70	14,498.79	11,686.40
其中：融资担保费收入	12,665.70	14,182.60	11,388.28
财政委托资金收入	-	316.19	298.11
三、金融产品担保收入	43,632.30	49,863.64	30,660.36
四、资金管理业务收入	153,848.22	119,685.53	82,494.33
其中：自营委贷利息收入	110,224.50	76,468.41	46,593.13
理财产品收入	26,054.67	7,057.11	4,103.12
小额贷款利息收入	13,187.14	24,336.90	18,382.91
典当业务收入	769.79	10,506.31	12,841.72
保理业务收入	1,176.47	-	-
基金管理收入	2,435.66	1,316.80	573.46
五、咨询服务收入	6,120.35	37,202.26	35,087.27
主营业务收入	276,294.94	277,526.73	199,966.92

资料来源：高新投担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

深圳市经济发达，金融产业保持良好发展，近年出台了一系列扶持小微融资举措，区域融资需求和政策环境为担保行业营造了较好发展环境。同时中证鹏元也关注到随着高新投集团委托贷款业务规模增长，委托贷款逾期规模也大幅提升，截至2020年末，委托贷款规模已达到174.04亿元，另有发放贷款及垫款12.94亿元及债权投资17.08亿元，需要持续关注其可能发生的资产损失。另外，受疫情影响，宏观经济增速明显下滑，银行资产质量承压，不良率或将提升、债券违约事件较多，担保机构面临较大代偿压力。高新投集团在保债券规模大幅增加，所担保债券发行主体中有个别主体信用级别被调低，另外高新投集团的金融产品担保增速很快，在国内经济增速放缓的大背景下，市场信用风险仍较大，面临较大代偿压力。

表15 2018-2020年高新投集团主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	3,360,721.53	3,193,578.17	2,052,718.02
所有者权益合计	2,210,603.82	2,155,836.69	1,178,738.97
营业总收入	278,186.05	278,716.28	208,520.14
担保业务收入	116,326.37	120,638.94	82,385.32
资金管理业务收入	153,848.22	119,685.53	82,494.33
净资产收益率	-	11.14%	12.40%
融资担保余额	504,608.05	532,925.17	402,848.32
商业担保余额	5,024,928.57	4,150,840.39	3,767,425.09
金融产品担保余额	8,312,250.62	14,408,589.98	6,758,482.00



当期担保发生额	-	16,610,742	7,047,073
拨备覆盖率	-	198.69%	219.98%
融资担保放大倍数	-	6.93	6.07

注：2018-2019年净资产收益率由高新投集团提供，2020年净资产收益率高新投集团尚未提供。

资料来源：高新投集团 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

综合看，高新投集团实力较雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，高新投集团主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

九、结论

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为A+，评级展望调整为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

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	4.52	4.56	9.61	7.42
应收票据及应收账款	11.76	8.68	16.87	25.30
应收账款	11.74	8.68	16.83	24.63
存货	9.30	8.56	8.10	8.86
流动资产合计	30.23	27.44	42.48	46.60
非流动资产合计	8.47	7.32	14.24	12.12
资产总计	38.70	34.77	56.72	58.72
短期借款	8.48	8.43	16.30	14.54
应付账款	6.99	4.67	6.13	6.60
一年内到期的非流动负债	0.01	0.33	1.60	1.42
流动负债合计	18.75	15.26	31.19	33.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.78
应付债券	4.76	4.68	6.11	4.59
长期应付款	0.12	0.13	0.34	1.00
非流动负债合计	5.08	5.02	6.48	6.39
负债合计	23.83	20.29	37.67	39.53
总债务	14.87	13.98	28.82	29.92
归属于母公司的所有者权益	14.86	14.45	17.29	17.10
营业收入	15.55	104.18	119.50	121.14
净利润	0.34	2.22	0.70	1.99
经营活动产生的现金流量净额	0.47	1.36	9.97	-2.18
投资活动产生的现金流量净额	-0.78	12.54	-0.28	-4.12
筹资活动产生的现金流量净额	-0.09	-14.18	-10.43	5.33
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	9.91%	5.49%	7.40%	7.66%
EBITDA 利润率	--	2.07%	4.07%	4.03%
总资产回报率	--	9.84%	6.62%	8.56%
产权比率	160.23%	140.15%	197.76%	205.95%
资产负债率	61.57%	58.36%	66.42%	67.32%
净债务/EBITDA	--	5.78	4.60	5.65
EBITDA 利息保障倍数	--	1.06	2.25	2.80
总债务/总资本	50.01%	49.13%	65.07%	65.61%
FFO/净债务	--	-10.30%	6.67%	7.01%
速动比率	1.12	1.24	1.10	1.14
现金短期债务比	0.45	0.50	0.44	0.25

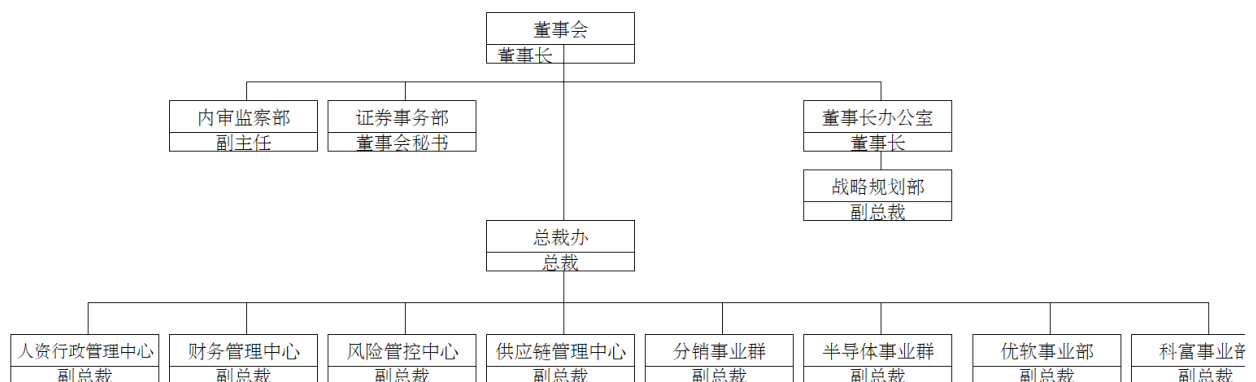
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司前五大股东明细（截至 2021 年 3 月）

股东名称	持股数量（股）	占比
胡庆周	181,357,455	16.96%
甘礼清	37,430,024	3.50%
钟勇斌	26,302,700	2.46%
上海启态易方投资管理有限公司—海泽基金天成一号私募证券投资基金	21,000,000	1.96%
刘裕	11,437,898	1.07%
合计	277,528,077	25.95%

资料来源：公司 2021 年一季报

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021年3月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
丰唐物联技术（深圳）有限公司	USD300.00	51%	物联网
丰唐物联技术（香港）有限公司	HKD50.00	100%	物联网
深圳市英唐智能科技有限公司	1,000.00	100%	智能家居
深圳市华商龙商务互联科技有限公司	30,000.00	100%	电子元器件分销
上海宇声电子科技有限公司	500.00	100%	电子元器件分销
华商龙商务控股有限公司	HKD19,738.35	100%	投资
华商龙科技有限公司	HKD18,738.35	100%	电子元器件分销
威尔电子有限公司	HKD183.67	51%	电子元器件分销
海威思科技（香港）有限公司	HKD100.00	60%	电子元器件分销
柏建控股（香港）有限公司	HKD100.00	100%	电子元器件分销
深圳海威思科技有限公司	1,250.00	60%	电子元器件分销
上海赛勒米克有限公司	HKD100.00	100%	电子元器件分销
上海柏建电子科技有限公司	100.00	100%	电子元器件分销
上海康帕科贸有限公司	102.04	51%	电子元器件分销
深圳市优软科技有限公司	142.86	51%	软件平台
深圳市华商维泰显示科技有限公司	1,000.00	51%	液晶显示模组生产与销售
青岛英唐供应链管理有限公司	5,000.00	51%	电子元器件分销
厦门市华商龙科技有限公司	100.00	100%	电子元器件分销
青岛华商龙科技有限公司	100.00	100%	电子元器件分销
深圳市英唐致盈供应链管理有限公司	1,000.00	51%	电子元器件分销
重庆华商龙科技有限公司	100.00	100%	电子元器件分销
北京北商龙科技有限公司	100.00	100%	电子元器件分销
科富香港控股有限公司	HKD10,000	55%	投资
YITOA マイクロテクノロジー株式会社	日元 20,0000	100%	电子元器件研发、生产、销售
深圳市英唐智芯科技有限公司	800	60%	芯片研发、销售

资料来源：公司提供

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

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

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。