

胜蓝科技股份有限公司向不特定对象发行 可转换公司债券信用评级报告

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： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

胜蓝科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级
 评级展望
 债券信用等级
 评级日期



2021-07-23

- 中证鹏元评定胜蓝科技股份有限公司（以下简称“胜蓝股份”或“公司”，股票代码：300843.SZ）本次拟向不特定对象发行不超过 3.30 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司依托优质的客户资源保持良好的盈利能力，公开发行股票拓宽了融资渠道，资本实力不断增强；同时中证鹏元也关注到，公司资产规模相对较小，抗风险能力相对较弱，应收账款规模较大，募投项目新增产能消化风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 3.30 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息；附债券赎回及回售条款

发行目的：项目建设、补充流动资金及偿还银行借款

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，主要客户较稳定，财务风险可控。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	14.07	13.40	7.71	5.94
归母所有者权益	8.81	8.48	4.26	3.47
总债务	1.14	0.89	0.28	0.02
营业收入	3.08	9.15	7.24	6.45
净利润	0.35	1.02	0.82	0.71
经营活动现金流净额	-0.17	0.73	1.06	0.84
销售毛利率	24.94%	26.42%	26.43%	25.06%
EBITDA 利润率	--	17.04%	15.89%	14.28%
总资产回报率	--	10.98%	13.65%	15.37%
资产负债率	35.90%	35.29%	42.46%	39.09%
净债务/EBITDA	--	-2.51	-1.21	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	387.00	488.71	363.00
总债务/总资本	11.18%	9.30%	5.87%	0.55%
FFO/净债务	--	-29.27%	-62.82%	-42.52%
速动比率	2.00	2.05	1.58	1.79
现金短期债务比	3.97	5.65	6.69	84.46

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星
 youyx@cspengyuan.com



项目组成员：汪永乐
 wangyl@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

优势

- **依托优质的客户资源，保持良好的盈利能力。**公司主要从事电子连接器及精密零组件的研发、生产及销售，近年产品产能规模持续增长，主要客户包括比亚迪、日本电产、立讯精密、富士康等，客户质量较高且合作关系较为稳固，同时客户的规模扩张带动了公司收入增长，近年公司 EBITDA 利润率持续增长。
- **公开发行人股票拓宽了融资渠道，资本实力不断增强，资产负债率较低。**公司于 2020 年在深圳证券交易所创业板上市，融资渠道得到拓宽，首次公开发行股票共募集资金净额 3.22 亿元。

关注

- **主要原材料价格受市场行情影响较大，或面临成本控制压力。**公司生产成本中直接材料占比较高，主要为铜材、塑胶材料等，需关注相关原材料价格大幅上涨对公司业绩的影响。
- **资产规模相对较小，整体抗风险能力偏弱，且应收账款规模较大。**截至 2021 年 3 月末公司总资产和归母所有者权益规模较小，且应收账款随着业务规模的增长，对公司的资金占用加大。
- **募投项目新增产能消化风险。**募投项目整体投资规模和新增产能较大，若未来市场开拓不力或需求未达预期，公司将面临产能消化不足或项目的投资效益不及预期的风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	立讯精密	中航光电	意华股份	徕木股份	胜蓝股份
总资产	700.13	192.18	34.77	17.99	13.40
归母所有者权益	281.02	97.39	13.07	10.81	8.48
营业收入	925.01	103.05	32.68	5.29	9.15
净利润	74.91	15.31	1.74	0.43	1.02
经营活动现金流净额	68.73	12.67	2.77	1.14	0.73
销售毛利率	18.09%	36.03%	22.53%	28.42%	26.42%
资产负债率	55.86%	45.39%	61.46%	39.94%	35.29%
总资产回报率	14.29%	10.07%	7.95%	4.63%	10.98%

注：以上各指标均为 2020 年（末）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
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、发行主体概况

公司成立于2007年12月，前身为东莞市胜蓝电子有限公司（以下简称“胜蓝有限”），系由黄福林与蒋丹丹各出资40.00万元共同设立。

2016年7月，公司以截至2016年4月30日经审计的净资产19,350.67万元为基础，按照1:0.5657比例折为股份10,947万股，整体变更为股份有限公司，同时公司名称变更为现名。经中国证券监督管理委员会《关于核准首次公开发行股票的批复》，公司于2020年7月完成首次公开发行A股普通股3,723.00万股，发行后总股本由11,167.00万股增加至14,890.00万股，募集资金净额为32,159.66万元，股票代码为：300843.SZ。

截至2021年3月末，公司注册资本14,890.00万元，总股本为14,890.00万股，公司控股股东为胜蓝投资控股有限公司（以下简称“胜蓝投控”），实际控制人为黄雪林先生，公司股权结构图见附录二。其中：黄雪林直接持有公司股份3,000,000股，占公司股本总额的2.01%，通过胜蓝投控间接持有公司股份72,304,320股，占公司股本总额的48.56%，合计持有公司50.57%的股权，均未质押。

公司主营业务为电子连接器及精密零组件产品的研发、生产和销售等。截至2020年末，纳入公司合并报表范围的子公司共5家，明细见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：胜蓝科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过3.30亿元（含）；

债券期限：6年；

债券利率：本期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，由公司股东大会授权董事会（或董事会授权人士）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；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自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：本期债券的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（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交易均价按经过相应除权、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，具体初始转股价格由公司股东大会授权董事会（或董事会授权的人士）在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：本期债券存续期间，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通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。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均价。

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。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；

债券赎回条款：本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会（或董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本期债券转股期内，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%），或本次发行的可转债未转股余额不足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债；

债券回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度，可转债持有人在每个计息年度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债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，可转债持有人不能多次行使部分回售权。若公司本次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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会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，不应再行使附加回售权；

向原股东配售安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，向原股东优先配售的具体比例由股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时具体确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露。原股东有权放弃配售权。原股东享有优先配售之外和原股东放弃优先配售后的部分采用通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行的方式进行，或者采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由主承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过3.30亿元（含），资金投向明细如下：

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	募集资金使用规模	占项目总投资比例
高频高速连接器建设项目	18,669.17	17,000.00	91.06%
汽车射频连接器建设项目	12,193.19	11,000.00	90.21%
补充流动资金及偿还银行借款	-	5,000.00	--
合计	-	33,000.00	--

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

（1）高频高速连接器建设项目

该项目总投资18,669.17万元，其中拟使用募集资金17,000.00万元，项目实施所在地为广东省东莞市东坑镇，总建筑面积共19,093.64平方米，项目建设内容主要包括厂房及配套设施的建设装修、设备购置、技术及生产人员的招聘，项目计划实施周期为2年，由公司本部负责实施。项目建成后拟生产产品为高频高速连接器，目前主要应用在互联网数据中心的机房服务器等存在大量数据传输需求的领域，以达到数据高速传输的目的。项目产品有结构紧凑体积小、传输速率快、信号完整性优良等优势，达产后产能可达5,068.80万PCS/年。

该项目已取得《广东省企业投资项目备案证》（备案项目代码：2106-441900-04-01-866189）。根据公司公告的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，按所得税后口径计算，项目静态投资回收期为7.83年（含建设期），内部收益率为15.39%。

（2）汽车射频连接器建设项目

该项目总投资12,193.19万元，其中拟使用募集资金11,000.00万元，本项目位于广东省东莞市东坑镇，总建筑面积共12,729.09平方米，项目计划实施周期为2年，由公司本部负责实施。项目建成后主要用于汽车射频连接器的生产，项目达产后将形成5,913.60万PCS/年的生产能力。汽车射频连接器目前广泛应用于导航系统、远程控制、车载电话、车载电视等智能汽车功能与天线之间的连接，已经发展成汽车内射频连接的标准。

该项目已取得《广东省企业投资项目备案证》（备案项目代码：2106-441900-04-01-741888）。根据公司公告的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，按所得税后口径计算，项目静态投资回收期为7.55年（含建设期），内部收益率为16.58%。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业经济环境

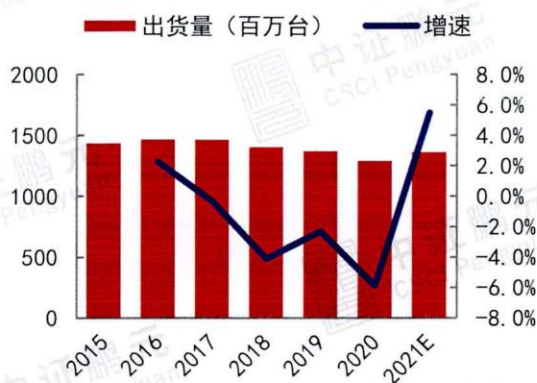
全球连接器行业稳定增长，生产制造逐步向国内转移，受益于消费电子、汽车、医疗、工业电子等领域需求增长，未来连接器行业仍有一定的发展空间

连接器主要用于器件、组件、设备、系统之间的电信号或光信号的连接，是典型的技术密集型行业。

其下游应用领域广泛，包括消费类电子、新能源汽车、医疗和工业电子等领域，下游产业的规模增长和技术产品升级将推动连接器市场增长。根据Bishop & Associates 统计数据，连接器的全球市场规模已由2011年的489亿美元增长至2019年的642亿美元，年均复合增长率为3.46%，整体保持稳定增长的态势。由于连接器应用领域较为广泛，下游产业的产品更迭、技术变革都会直接影响连接器行业的产销情况，使得其抗周期属性较强。伴随着产业链转移及国内需求高增，国内连接器市场从无到有发展至今成为全球最大的连接器生产制造及消费市场。根据Bishop & Associates 统计数据，2011-2019年中国连接器市场规模由113亿美元增长至195 亿美元，年均复合增长率为7.06%，显著高于全球平均水平，国内市场份额占全球市场的比例也由23.09%提升至30.35%。北美及欧洲市场份额分列第二、三位，市场份额约21.64%、21.11%。

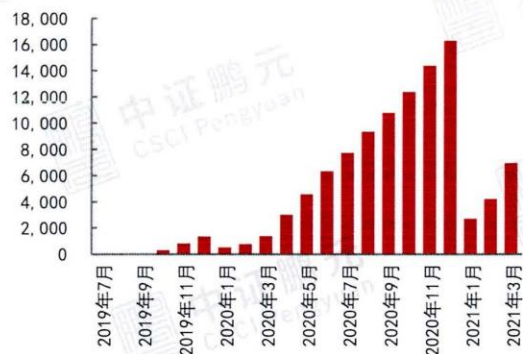
消费电子领域方面，近年消费电子市场主力智能手机受4G手机需求减少及疫情影响出货量有所回落，但2021年随着需求提振及5G设备推动，迎来新一轮涨幅，未来智能手机市场有望随着5G手机出货量的增长而回升。其次，消费电子行业更新迭代较快，产品的迭代进一步推动电子连接器需求，而疫情催生的居家办公、居家学习带来消费终端出货量快速提升，以手机、笔记本电脑、家电为代表的传统消费类电子需求回暖。

图 1 全球智能手机出货量有望保持较好增长趋势



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图 2 中国 5G 手机出货量递增（单位：万部）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

随着新能源汽车渗透率及汽车智能化、电子化率的提升，汽车电子需求持续增长。根据工业及信息化部规划，预计至2025年新能源汽车销量占比25%（2020年仅为6.9%），未来在新能源汽车产量高速增长下，汽车电子领域需求空间较大。医疗设备电子化、智能化发展，推动医疗器械更新换代加快，疫情下医疗市场强需求推动上游电子元器件的需求扩张。工业电子领域，由于云计算、大数据、物联网等领域的发展以及5G建设推进，服务器需求增长以及补库存周期也对相关产品需求形成支撑，带动相关产品行业的快速发展。

连接器行业有一定门槛，但市场竞争者较多，不同企业在各自细分领域具有一定的竞争优势

连接器行业具有一定门槛，包括技术壁垒、客户壁垒、人才壁垒和资本壁垒等。连接器行业需要企业紧跟下游需求，持续创新，快速研发迭代新产品满足客户要求，快速创新和研发能力需要企业本身较长时间的技术积累。行业下游高质量客户对产品品质、交期等各方面把控严格，新进入者需经过严格的供应商资质审核及较长期合作后，才能获得稳定的订单。同时，作为技术密集型行业需要较多高素质的研发人才，对研发资金、营运资金的投入也有较高的要求。

连接器行业有较多竞争者，不同公司具有各自的细分领域优势。从产业链分工来看，以泰科、莫仕、安费诺等为代表的全球连接器龙头主要发力前端设计环节及后端客户销售环节，而将制造业务大量外包分发。对于代工领域而言，部分中小厂商主要以来图加工为主，产品附加值较低，同时也主要集中在低端标准化连接器领域。部分技术实力较为突出的组件制造商定位中高端连接器领域，会深度参与至连接器厂商产品设计、模具设计环节，并承担对应的精密制造环节，客户关系更为紧密，对应的技术门槛也更高。除公司外，境内上市的连接器制造企业主要有立讯精密、中航光电、意华股份和徕木股份等。立讯精密主要生产经营连接线、连接器、马达、无线充电、天线、声学 and 电子模块等产品，产品广泛应用于消费类电子、汽车及医疗等领域；中航光电主要从事中高端光、电、流体连接器及相关设备的研发、生产、销售与服务，产品广泛应用于航空、航天与防务领域，以及新能源汽车、轨道交通、消费类电子、工业等民用高端制造领域；意华股份是以通讯为主的连接器及其组件产品研发、生产和销售的企业；徕木股份产品主要分为汽车精密连接器及配件、组件，汽车精密屏蔽罩及结构件，手机精密连接器和精密屏蔽罩及结构件等。

2020年二季度以来铜价大幅上行，相关下游企业或面临一定的成本控制压力

连接器行业上游原材料包括金属材料、塑胶材料等，其中金属材料占连接器的成本比重较大。金属材料主要用于制作连接端子，多采用磷铜、黄铜、紫铜等铜材作为原材料，铜价波动对产品成本与价格有较明显的影响。2020年3月末铜价触底反弹并快速上行，达到历史高位。后续若主要原材料价格仍持续高位波动，相关下游企业成本控制压力或将加大。

图3 2020年二季度以来铜价大幅上涨



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和规范性文件的规定,制定了《公司章程》,建立了相互独立、权责明确、相互监督的股东大会、董事会、监事会、独立董事及董事会秘书制度。

股东大会是公司的权力机构,行使决定公司经营方针和投资计划等公司章程规定的职权。董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由7名董事组成,其中独立董事3名,设董事长1名。董事会设立战略委员会、审计委员会及薪酬与考核委员会、提名委员会。公司监事会由3名监事组成,设监事会主席1名。公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘。2021年2月郑建平先生因个人原因辞去公司副总经理、董事会秘书的职务,2021年3月公司聘任杨旭迎先生为公司董事会秘书、副总经理。

在组织架构上,公司根据经营发展需求,设立总经办、技术中心、质量中心、资材中心、产品事业部、财务中心、营销中心、管理中心和信息中心等,公司组织架构图如附录三所示。

公司自设立以来,专注于电子连接器及精密零组件产品的研发、生产和销售,并将产品应用领域从消费类电子拓展至新能源汽车等应用领域,未来将继续专注于电子连接器及精密零组件领域,提升公司管理水平,同时加大研发投入,提高公司在技术及产品方面的竞争力水平,为公司的持续发展提供保障。

六、经营与竞争

公司主要产品为消费电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件和光学透镜。其中,消费类电子连接器及组件是公司的核心产品及主要收入来源;同时,为抓住新能源汽车行业的发展良机 and 满足消费类电子客户的需求,公司分别于2014年和2015年开始研发、生产新能源汽车连接器及组件产品和光学透镜产品。其他业务收入主要为销售少量机械、模具、废料等产生的收入,占比较小。近年来公司营业收

入持续增长，2018-2020年复合增长率达19.07%，主营业务毛利率主要受产品单价、单位成本和产品结构等因素的影响，近年销售毛利率整体较为稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
消费类电子连接器及组件	21,785.30	23.34%	62,793.24	23.11%	54,231.45	24.87%	49,546.52	24.32%
新能源汽车连接器及组件	6,409.32	26.98%	12,784.45	21.40%	8,357.44	22.87%	8,114.02	27.34%
光学透镜	2,321.67	34.86%	13,648.26	45.20%	8,861.55	39.43%	6,328.12	27.52%
其他业务	275.40	20.70%	2,258.34	33.69%	988.23	25.75%	538.39	29.49%
合计	30,791.70	24.94%	91,484.28	26.42%	72,438.67	26.43%	64,527.05	25.06%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司研发投入持续增长，可快速响应客户需求，有助于提升客户粘性和稳定性

公司系一家专注于电子连接器及精密零组件的研发、生产及销售的高新技术企业，在技术储备、生产经验以及质量控制等方面不断提升，同时紧跟客户和市场的需求变化，将产品应用领域从消费类电子拓展至新能源汽车等应用领域，电子连接器行业产品更新换代较快，对厂商的工艺水平及客户个性化需求响应速度要求较高。经过多年的发展，公司已经形成拥有一定技术实力的研发队伍，近年来研发人员数量随业务的增长持续扩张，研发费用占同期营业收入的比重在5%左右，掌握了连接器制造的一系列核心技术，如压接（铆压）技术、精密注塑成型技术、冲压件精密模内成型技术等，已取得各类专利100余项，其中发明专利20余项，涵盖了消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件和光学透镜等领域，为未来业务的发展提供一定的技术保障。

在消费类电子领域，公司直接为小米、TCL、日本电产、日立集团等厂商供货，通过向富士康、立讯精密、铭基电子等公司供货将产品应用在华为、OPPO、vivo等知名品牌；在新能源汽车领域，公司直接与比亚迪、长城汽车、上汽五菱、广汽集团等企业建立了稳定合作关系，为未来业务的发展奠定基础。

表3 公司研发投入情况

指标名称	2020年	2019年	2018年
研发人员数量（人）	262	206	169
研发人员数量占比	11.96%	12.52%	11.72%
研发投入金额（万元）	4,294.97	3,497.72	3,251.79
研发投入占营业收入比重	4.69%	4.83%	5.04%

资料来源：公司2020年年报，中证鹏元整理

公司产能规模持续增长，但产能利用率有所波动，需关注新增产能后续消化情况

公司根据客户和市场需求，主要采取“以销定产”的模式，以自主生产为主，主要由公司本部及子公司东莞市富智达电子科技有限公司、韶关胜蓝电子科技有限公司等负责，生产基地主要位于广东东莞和韶关，部分生产环节进行委外加工；当产能不足时，为满足客户需求，公司将部分订单交付其他合作厂商代工生产，公司负责产品的设计、开发和销售。2018-2020年公司委托合作厂商代工生产及外协加工的金额分别为19,486.43万元、20,104.73万元和24,122.80万元。

随着2020年公司韶关胜蓝一期工程完工投产等，近年公司消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件和光学透镜产能规模持续增长，但产能利用率均有所波动。同时，公司IPO募投项目和本期债券募投项目新增产能较大，若未来市场开拓不力或需求未达预期，公司将面临产能消化不足或项目的投资效益不及预期的风险。

表4 公司产能、产量及产能利用率情况（单位：万个、%）

产品	指标名称	2020年	2019年	2018年
消费类电子连接器及组件	年产能	620,000.00	600,000.00	580,000.00
	产量	592,381.35	578,273.14	607,516.82
	产能利用率	95.55	96.38	104.74
新能源汽车连接器及组件	年产能	6,000.00	5,400.00	4,600.00
	产量	5,815.23	4,815.70	5,144.18
	产能利用率	96.92	89.18	111.83
光学透镜	年产能	120,000.00	66,000.00	56,000.00
	产量	134,055.72	90,121.60	66,725.11
	产能利用率	111.71	136.55	119.15

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有一定的优质客户资源且较稳定，近年销售收入稳步增长

公司产品销售主要采取直销的模式，通过业务推广、客户推荐等方式与客户建立合作关系，并由营销中心负责对销售的全过程进行控制与管理，以国内销售为主，2018-2020年公司境内收入占主营业务收入比重分别为78.99%、83.60%、86.95%。由于公司产品主要采取“以销定产”，以及受产品结构等影响，产品产销率较高但近年有所波动。

2019年公司消费电子连接器及组件销量有所下滑，主要系非USB Type-C连接器、线束连接器、Wafer连接器（连接器底座（片座）连接器）、端子等销售减少所致，由于公司当期加大了对立讯精密及新客户东莞市发林电子有限公司销售单价较高的USB Type-C连接器产品，拉动销售收入保持增长。

2018-2020年公司新能源汽车连接器及组件销量下滑，主要系软硬连接、BMS（电池管理系统）采样线束销售量减少所致，但受益于比亚迪、长城汽车等客户对公司软硬连接及组件产品等需求扩大，公司销售单价相对较高的软硬连接产品、充电桩、充电枪等产品比重增加，新能源汽车连接器及组件销售收入持续增长。公司新能源汽车连接器及组件产品主要为比亚迪、长城汽车等国内主要新能源汽车厂商

的相关车型做配套生产，具有很强的定制化属性，产品之间的单价和毛利率差异较大。受新能源汽车行业竞争较为激烈的影响，近年公司该类产品整体毛利率也呈下降趋势。

近年公司光学透镜销量和销售收入持续增长，主要得益于反射式光学透镜的销售增长。为满足消费电子类客户的需求，公司持续加大反射式透镜产品的研发投入并逐步量产和投放市场，取得了良好的市场效果，公司光学透镜产品得到聚飞光电、兆驰股份、TCL等知名客户的认可。同时，公司逐步减少毛利率相对较低的折射式光学透镜的生产销售，毛利相对较高的反射式光学透镜的销售占比上升，以及受主要原材料采购单价下降的影响，2018-2020年公司光学透镜毛利率持续提升。

表5 公司销量及产销率情况（单位：万个、%）

产品	指标名称	2020年	2019年	2018年
消费电子连接器及组件	销量	606,529.35	588,947.32	615,467.91
	产销率	102.39	101.85	101.31
新能源汽车连接器及组件	销量	5,770.07	7,517.43	9,818.36
	产销率	99.22	156.1	190.86
光学透镜	销量	126,996.62	88,696.34	66,090.36
	产销率	94.73	98.42	99.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户主要来自消费电子和汽车等行业，2018-2020年公司前五大客户销售额占比分别为36.72%、32.37%和32.76%，主要包括富士康、立讯精密、日本电产等。上述优质客户对供应商的产品质量管控能力和综合实力有严格的要求，供应商资质认证过程严格且周期长，合作关系一旦建立会在较长时间内维持稳定。公司给予长期合作、信誉良好的客户一定信用期，主要采取月结30-120天的货款结算模式。

表6 公司前五大客户情况（单位：万元）

2020年			2019年			2018年		
客户名称	金额	占营业收入的比例	客户名称	金额	占营业收入的比例	客户名称	金额	占营业收入的比例
立讯精密	9,661.75	10.56%	立讯精密	8,431.48	11.64%	富士康	6,765.01	10.48%
比亚迪	7,118.36	7.78%	比亚迪	4,225.75	5.83%	比亚迪	4,817.52	7.47%
联基电子	5,068.45	5.54%	富士康	4,217.72	5.82%	日本电产	4,354.89	6.75%
铭基电子	4,643.25	5.08%	日本电产	3,526.97	4.87%	立讯精密	4,044.61	6.27%
日本电产	3,475.17	3.80%	聚飞光电	3,053.26	4.21%	三诺集团	3,707.68	5.75%
合计	29,966.98	32.76%	合计	23,455.18	32.37%	合计	23,689.71	36.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应商集中度较低，原材料供应较充足，但需关注原材料价格受市场行情影响较大，未来或面临一定的成本控制压力

公司主要采用“以产定采”的采购模式，资材中心下辖的PMC部根据客户订单需要提出采购需求申请，采购部门通过对比2家以上供应商的质量、价格和交期等，优先选择性价比高的供应商。对于达到一定规模的原辅料采购，一般由2家以上合格供应商供货，2018-2020年公司前五大供应商占比分别为23.89%、21.10%和20.00%，供应商集中度较低。

公司采购的主要原材料包括铜材、塑胶材料等，根据生产需求自主采购，并由资材中心负责对采购的全过程进行控制与管理。2018-2020年直接材料占主营业务成本的比重分别为64.30%、55.21%、54.68%，原材料成本是影响公司利润水平的重要因素之一，如果未来出现主要原材料价格大幅上涨，公司未能及时将该影响向产品价格转嫁时，将会对公司利润水平造成不利影响。

表7 公司主要原材料及占采购总额的比重情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜材	1,817.15	8.03%	4,630.28	7.60%	4,080.70	8.71%	5,260.34	12.20%
塑胶	1,639.65	7.25%	5,497.40	9.03%	4,731.95	10.10%	4,212.65	9.77%
部件类	2,183.78	9.66%	6,010.03	9.87%	4,255.73	9.08%	4,205.23	9.75%
合计	5,640.58	24.93%	16,137.71	26.50%	13,068.38	27.90%	13,678.22	31.71%

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经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告、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。2018-2019年公司纳入合并范围子公司无变化，2020年合并报表范围新增2家子公司，均为投资新设。截至2020年末，纳入公司合并报表范围的子公司明细见附录四所示。

资产结构与质量

公司资产规模较小，近年来持续增长，但应收账款随着业务规模的增长，对公司的资金占用加大。得益于业务规模的扩大及完成首次公开发行股票，近年公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，主要包括现金类资产、应收账款和存货。

2020年末公司货币资金余额为3.35亿元，期末使用受限资金0.16亿元系银行承兑汇票保证金。2020年以来公司交易性金融资产规模较大，主要系2020年IPO募集资金到账后，用于购买了较多的结构性存款。随着业务规模的扩大，近年公司应收账款规模持续增长，账龄主要为一年以内，2020年末前五大欠

款客户的应收账款期末余额占整体应收账款比例为36.78%，欠款单位较为分散，公司主要采取月结 30-120 天的货款结算模式，对营运资金存在一定占用，且需关注部分款项的回收风险。

公司存货随着业务规模的不断扩大而相应增加，主要为原材料、在产品、库存商品及发出商品，公司主要采取“以销定产”的生产模式，部分产品根据市场需求提前备货。公司固定资产主要为机器设备和厂房，随着生产设备投入和在建工程转固而有所增长。

整体来看，公司资产规模相对较小，整体抗风险能力偏弱，资产主要由流动资产构成，但近年应收账款和存货持续增长，存在一定资金占用。

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		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23,062.38	16.39%	33,489.52	24.99%	16,736.54	21.72%	13,998.56	23.58%
交易性金融资产	16,900.00	12.01%	11,200.00	8.36%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	48,110.61	34.20%	45,312.47	33.82%	30,505.38	39.59%	24,220.34	40.80%
存货	15,089.13	10.73%	12,573.74	9.38%	8,336.20	10.82%	6,738.84	11.35%
流动资产合计	110,380.16	78.46%	108,646.55	81.08%	60,071.05	77.95%	48,321.32	81.39%
固定资产	19,913.77	14.16%	19,346.59	14.44%	15,574.98	20.21%	8,106.43	13.65%
非流动资产合计	30,295.80	21.54%	25,346.06	18.92%	16,988.04	22.05%	11,047.49	18.61%
资产总计	140,675.96	100.00%	133,992.62	100.00%	77,059.09	100.00%	59,368.81	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告、未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

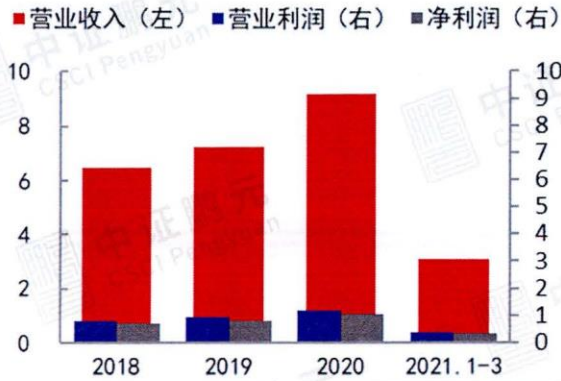
盈利能力

公司营业收入增速较快，盈利能力有所提高，未来业务仍具有较好的增长潜力

消费类电子连接器及组件是公司的核心产品及主要收入来源，同时随着公司持续加大在新能源汽车连接器及组件、光学透镜领域的研发投入以及不断挖掘该等领域优质客户的需求，近年来公司营业收入持续增长，销售毛利率整体较为稳定，营业利润和净利润均持续提升。

整体来看，公司盈利能力处于较高水平，近年EBITDA利润率持续上升，受资产规模扩大影响，总资产回报率有所下滑。随着市场需求扩大及公司产能持续释放，预计未来公司盈利趋势向好。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



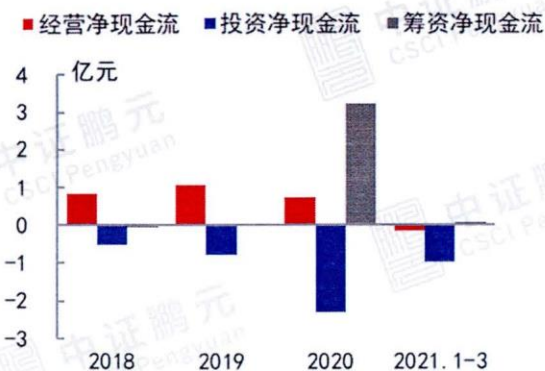
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流整体表现尚可，但募投项目投资较大，未来存在一定资金需求

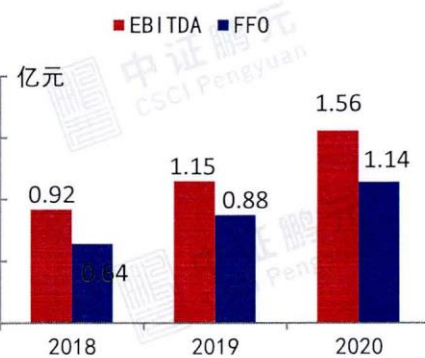
近年公司经营性回款尚可，经营活动现金净额现金流持续为正。受益于不断增长的营业收入及较好的费用控制，2018-2020年EBITDA和FFO不断增长，整体表现较好。近年公司投资净支出逐渐增大，主要系购置机器设备、项目建设及购买理财产品等支出。未来随着IPO募投项目和本期债券募投项目的进一步投资，投资支出仍可能会有较大的增长。2020年公司上市后募集资金到账，使得2020年筹资净现金流入3.21亿元，较以往有大幅度的提升，使得公司现金类资产较为充裕。

图6 公司现金流结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况



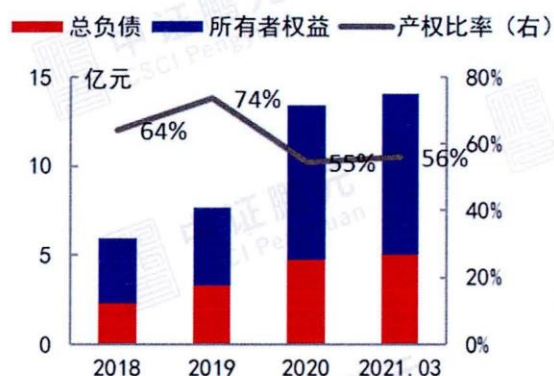
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较小，随着本期债券发行，预计将推升公司整体杠杆水平

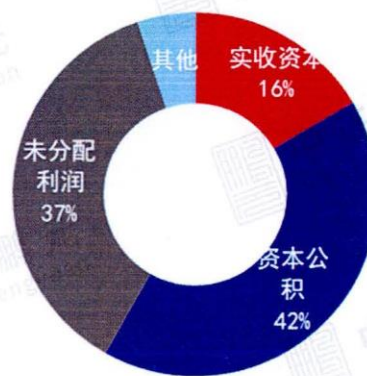
得益于2020年公开发行股票募集资金及经营积累，公司所有者权益规模增长较快。公司负债规模较小，所有者权益对负债的保障程度较好。

图8 公司资本结构



资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年审计报告，未经审计的2021年一季报，中证鹏元整理

图9 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2021年一季报，中证鹏元整理

公司负债规模较小，以流动负债为主。2020年末公司新增短期借款1,000.00万元。应付票据和应付账款主要为应付供应商采购款，随业务规模的扩大而增加。

表9 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,000.00	3.96%	1,000.00	2.11%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付票据	9,354.30	18.52%	7,885.23	16.67%	2,766.67	8.46%	200.00	0.86%
应付账款	32,881.48	65.12%	33,138.21	70.07%	26,855.63	82.08%	20,646.27	88.95%
流动负债合计	47,733.97	94.53%	46,801.17	98.97%	32,718.52	100.00%	23,209.92	100.00%
租赁负债	2,280.95	4.52%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	2,762.63	5.47%	488.71	1.03%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债合计	50,496.60	100.00%	47,289.88	100.00%	32,718.52	100.00%	23,209.92	100.00%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年审计报告，未经审计的2021年一季报，中证鹏元整理

近年公司总债务有所增长，系短期借款和应付票据，均为短期债务，但整体规模较小，且公司现金类资产较充裕，债务压力不大。

图 10 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

图 11 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

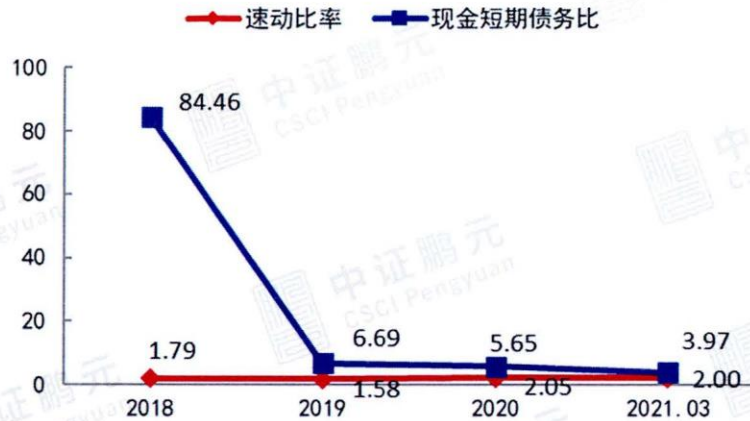
2021年3月末公司资产负债率为35.90%，较2018年末下降3.19个百分点，整体负债水平较低。由于公司债务规模很小，2020年净债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数表现均较好，EBITDA对债务的保障程度较高。随着本期债券发行，预计公司整体杠杆水平将有所上升。

表10 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	35.90%	35.29%	42.46%	39.09%
净债务/EBITDA	--	-2.51	-1.21	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	387.00	488.71	363.00
总债务/总资本	11.18%	9.30%	5.87%	0.55%
FFO/净债务	--	-29.27%	-62.82%	-42.52%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

从速动比率及现金短期债务比来看，公司短期偿债能力较好，2021年3月末速动比率为2.00，现金短期债务比为3.97。公司为上市公司，可通过资本市场筹集资金，且得益于较低的负债水平及较好的盈利能力，具备一定的融资能力。

图 12 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

八、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16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。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目收益是本期债券还本付息资金的来源之一。根据公司公告的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，高频高速连接器建设项目建成达产后，按所得税后口径计算，项目静态投资回收期为7.83年（含建设期），内部收益率为15.39%；汽车射频连接器建设项目建成达产后，按所得税后口径计算，项目静态投资回收期为7.55年（含建设期），内部收益率为16.58%。但中证鹏元也关注到，随着行业市场变化，募投项目建设完工后新增产能能否顺利消化以及能否产生预期收益存在不确定性。

本期债券本息的偿付资金主要来源于公司经营业务产生的现金流入。公司营业收入主要来自消费电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件和光学透镜的销售，2018-2020年分别实现营业收入6.45亿元、7.24亿元和9.15亿元，同期经营活动现金分别净流入0.84亿元、1.06亿元和0.73亿元，公司经营业务

产生的现金流可为本期债券的偿付提供支持。但中证鹏元关注到，公司应收账款规模较大，占整体资产规模占比较高，另外，受经济环境和市场竞争等因素影响，公司经营活动现金流或存在波动性。

此外，本期债券为可转换公司债券，可在一定情况下转股，有利于缓解债务压力，但需关注公司经营、财务状况及股价变动等对本期债券转股的影响。

十、结论

综上，中证鹏元评定胜蓝股份主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

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。

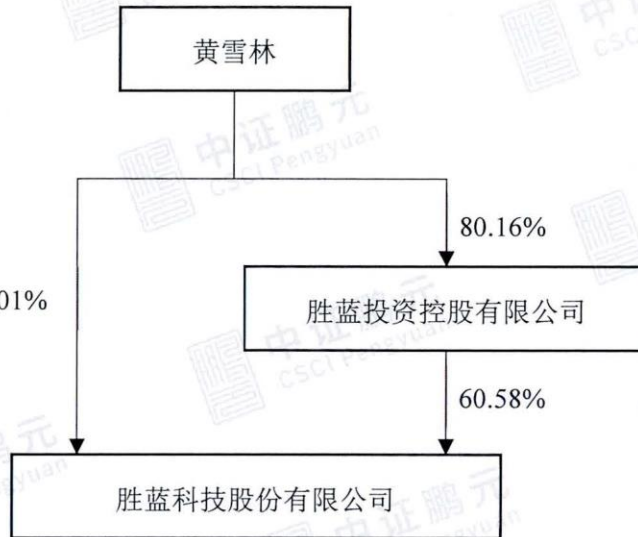
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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	2.31	3.35	1.67	1.40
交易性金融资产	1.69	1.12	0.00	0.00
应收票据及应收账款	5.32	5.08	3.23	2.71
应收账款	4.81	4.53	3.05	2.42
存货	1.51	1.26	0.83	0.67
流动资产合计	11.04	10.86	6.01	4.83
固定资产	1.99	1.93	1.56	0.81
非流动资产合计	3.03	2.53	1.70	1.10
资产总计	14.07	13.40	7.71	5.94
短期借款	0.20	0.10	0.00	0.00
应付票据	0.94	0.79	0.28	0.02
应付账款	3.29	3.31	2.69	2.06
流动负债合计	4.77	4.68	3.27	2.32
非流动负债合计	0.28	0.05	0.00	0.00
负债合计	5.05	4.73	3.27	2.32
总债务	1.14	0.89	0.28	0.02
归属于母公司的所有者权益	8.81	8.48	4.26	3.47
营业收入	3.08	9.15	7.24	6.45
净利润	0.35	1.02	0.82	0.71
经营活动产生的现金流量净额	-0.17	0.73	1.06	0.84
投资活动产生的现金流量净额	-0.97	-2.32	-0.79	-0.54
筹资活动产生的现金流量净额	0.06	3.21	-0.04	-0.04
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	24.94%	26.42%	26.43%	25.06%
EBITDA 利润率	--	17.04%	15.89%	14.28%
总资产回报率	--	10.98%	13.65%	15.37%
产权比率	56.00%	54.54%	73.79%	64.19%
资产负债率	35.90%	35.29%	42.46%	39.09%
净债务/EBITDA	--	-2.51	-1.21	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	387.00	488.71	363.00
总债务/总资本	11.18%	9.30%	5.87%	0.55%
FFO/净债务	--	-29.27%	-62.82%	-42.52%
速动比率	2.00	2.05	1.58	1.79
现金短期债务比	3.97	5.65	6.69	84.46

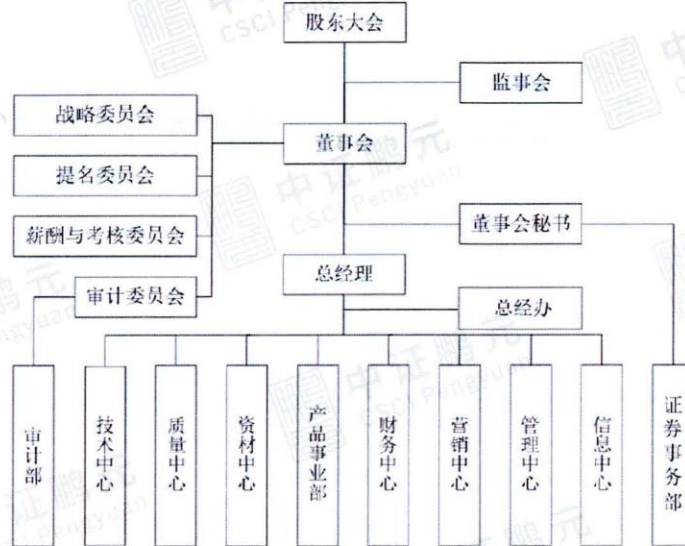
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



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 6 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）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
富强精工电子有限公司	1.00（万港元）	100.00%	境外贸易
东莞市富智达电子科技有限公司	2,500	71.00%	电子连接器及精密组件的研发、生产、销售
韶关胜蓝电子科技有限公司	10,000	100.00%	电子连接器及精密组件的研发、生产、销售
广东万连科技有限公司	1,000	100.00%	电子连接器及组件的销售
广东胜蓝新能源科技有限公司	1,000	100.00%	电子连接器及组件的生产、销售

资料来源：公司 2020 年年度报告，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。

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【2021】第 Z【707】号

胜蓝科技股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的胜蓝科技股份有限公司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

二零二一年七月三日



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。

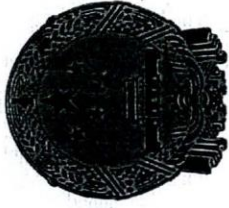
**此复印件仅供
胜蓝股份 使用
再复印无效**



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

此章只供使用
胜蓝股份
再复印无效

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	游云星	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030219050001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-05-19			

6-7-32

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
S1010116080267	2016-08-23	中信证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2017-12-13
R0030219050001	2019-05-19	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	汪永乐	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030218070004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-07-22			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030218070004	2018-07-22	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

