



深圳市英唐智能控制股份有限公司及相关 债券2022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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
18 英唐 02	AAA	AAA
19 英唐 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“18 英唐 02”、“19 英唐 01”（以下合称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：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，主营业务经营出现改善，由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司存在较大的资金压力，并面临一定的资产减值风险，对外担保出现代偿，且短期债务压力大，以及公司实际控制人股权质押率较高。

未来展望

- 预计公司电子元器件分销业务经营相对稳定，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。

评级日期

2022 年 5 月 20 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	34.41	34.62	34.77	56.72
归母所有者权益	15.12	14.86	14.45	17.29
总债务	11.49	12.28	13.98	28.82
营业收入	12.06	63.38	104.18	119.50
投资净收益	0.00	0.26	5.78	0.02
资产减值损失	-0.05	-0.21	-2.19	-0.50
营业外支出	0.00	0.95	0.03	0.02
净利润	0.28	0.17	2.22	0.70
经营活动现金流净额	-0.26	3.45	1.36	9.97
销售毛利率	10.49%	9.93%	5.49%	7.40%
EBITDA 利润率	-	4.39%	2.07%	4.07%
总资产回报率	-	4.31%	9.84%	6.62%
资产负债率	57.06%	57.90%	58.36%	66.42%
净债务/EBITDA	-	2.68	5.78	4.60
EBITDA 利息保障倍数	-	3.06	1.06	2.25
总债务/总资本	43.75%	45.73%	49.13%	65.07%
FFO/净债务	-	11.27%	-10.30%	6.67%
速动比率	0.93	0.95	1.24	1.10
现金短期债务比	0.54	0.59	0.50	0.44

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

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，主要代理品牌覆盖多家国内外知名电子元器件供应商，产品下游客户覆盖家电与智能家居、安防、新能源等多个领域的头部企业。
- **公司主营业务经营出现改善。**2021 年公司继续调整优化分销业务结构，剔除已剥离的分销业务后的现存分销业务收入和毛利率同比回升，分销业务客户集中度亦大幅下降。此外，公司向上游功率半导体芯片研发制造领域延伸初显成效，电子元器件制造收入占比增长较快。
- **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仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司面临较大的资金压力。**跟踪期内，公司筹资活动现金流持续处于净流出状态，在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，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，货币资金中受限比例较高。
- **公司面临一定的资产减值风险。**公司存货及应收款占总资产比重较高，考虑到部分应收主体处于诉讼阶段，且同时，公司电子元器件分销业务仍受到疫情、中美贸易摩擦的持续性影响，产品价格波动较大，未能及时销售或业绩不达预期，将面临一定的减值风险。
- **公司对外担保出现代偿，仍需要关注后续代偿情况。**2021 年公司对原子公司青岛英唐供应链管理有限公司（以下简称“青岛供应链”）合计 1.50 亿元借款进行担保，后因青岛供应链借款逾期，公司履行担保责任代偿 1.19 亿元，截至目前，公司对青岛供应链尚有 0.30 亿元担保处于有效期内，需要关注后续代偿情况。
- **公司短期偿债压力大。**跟踪期内，公司总债务规模仍相对较高，且短期债务占比进一步提升，现金短期债务比处于较低水平，亦存在资金成本较高的往来借款。
- **公司实际控制人股权质押率较高。**截至 2022 年 4 月末，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 14.96%，累计质押及冻结股份数量占比仍高达 77.12%。

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
总资产	157.67	34.62	51.96	77.83	29.75
营业总收入	228.41	63.38	104.42	94.54	85.01
净利润	10.43	0.17	3.06	2.96	1.75
销售毛利率	11.39%	9.93%	8.10%	9.87%	9.53%
资产负债率	56.89%	57.90%	37.02%	41.64%	71.34%

注：以上各指标均为 2021 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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	2	财务状况	杠杆状况	中等
	经营状况	强		净债务/EBITDA	5
	经营规模	6		EBITDA 利息保障倍数	4
	产品、服务和技术	3		总债务/总资本	5
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	3
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	3		盈利状况	中
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	3	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		中等
指示性信用评分					a+
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	AAA	2021-6-28	张涛、蒋申	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)	阅读全文
AA-/负面	AAA	2020-6-21	刘惠琼、蒋申	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AAA	2017-5-18	王一峰、蒋申	公司债券评级方法 (py_ff_2007V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
18 英唐 02	1.40	1.00	2021-6-28	2022-5-25
19 英唐 01	1.38	0.58	2021-6-28	2023-6-19

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司分别于2018年5月和2019年6月面向合格投资者公开发行公司债券“18英唐02”和“19英唐01”，募集金额分别为1.40亿元和1.38亿元，募集资金扣除发行费用后，计划用于偿还银行贷款和补充公司流动资金。截至2022年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为2.07万元。

三、发行主体概况

2021年以来，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变动。公司控股股东及实际控制人胡庆周先生于2021年11月23日、2021年11月30日通过大宗交易方式合计减持公司无限售流通股份21,390,000股，占公司总股本的2.00%。截至2022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14.96%，较2021年3月末下降2个百分点。值得注意的是，截至2022年4月末，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（含冻结）股份数量占比达77.12%，其中胡庆周先生质押给长江证券（上海）资产管理有限公司的16,076,263股股份尚处于争议状态，除存有争议的违约金之外，涉及融资本金、利息胡庆周先生已经全部偿还。

跟踪期内，公司继续调整优化分销业务结构，陆续剥离上海康帕科贸有限公司（以下简称“上海康帕”）、威尔电子有限公司（以下简称“威尔电子”）以及青岛供应链等分销业务主体，电子元器件分销业务规模进一步缩减。同时，根据向上游半导体制造领域转型的发展战略，2021年12月公司与中唐空铁产业发展有限公司（以下简称“中唐发展”）、深圳市英盟系统科技有限公司（以下简称“英盟科技”）签署了《英唐半导体产业园项目之合作协议》，三方通过合资设立项目公司四川英唐芯科技有限公司（以下简称“四川英唐芯”），在成都投资建设“英唐半导体产业园”项目，项目公司注册资本为5亿元，其中公司以持有的上海芯石半导体股份有限公司（以下简称“上海芯石”）25%股份及部分货币资金完成项目公司注册后，获得项目公司25%的股权。同时，公司对上海芯石的持股比例降低为15%，由第一股东变为第三大股东，且董事会五个董事席位中公司至多保留其中一席，公司无法实现对上海芯石的控制，2021年末上海芯石不再纳入公司合并报表范围。

2021-2022年3月，公司合并报表范围变化情况如下表所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

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
-------	------	------	------	------

上海芯石半导体股份有限公司	40%	1,725	芯片研发、生产	购入
四川英唐科赋科技有限公司	55%	100 万美元	电子元器件销售	新设

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
青岛英唐供应链管理有限公司	51%	5,000	电子元器件分销	出售
威尔电子有限公司	51%	184 万港币	电子元器件分销	出售
上海康帕科贸有限公司	51%	102	电池材料研发、生产、销售	出售
上海芯石半导体股份有限公司	40%	1,725	芯片研发、生产	25% 股权出资
深圳市英唐智芯科技有限公司	60%	800	芯片研发、销售	注销
深圳市华商维泰显示科技有限公司	51%	1,000	液晶显示模组的研发、销售	注销

注：1、2021 年 4 月，公司通过增发认购后，合计持有上海芯石 40% 的股权，为上海芯石第一大股东，并拥有过半数董事会席位，实现对其的控制，将其纳入合并报表范围。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性

总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

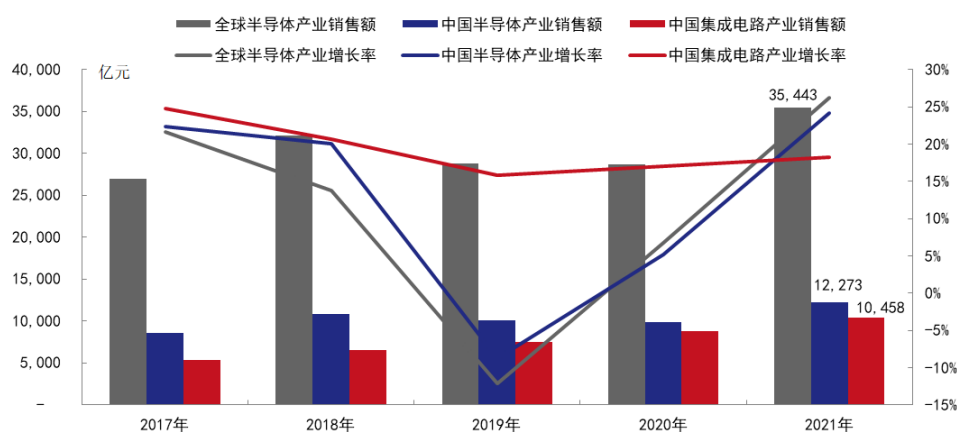
2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。

行业环境

半导体市场高景气度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

下游结构性行情推动半导体行业景气度上行。2021年上半年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较为旺盛，但随着全球疫情防控的趋松，传统消费类电子需求逐步回落。通信领域由于运营商5G方案变更，5G基站建设节奏大幅放缓，使得通信需求回落，预计未来投资趋于稳定。而在政策和成本的推动下，2021年新能源汽车产销量继续保持高速增长，同时渗透率不断提高。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%）。随着新能源汽车渗透率及汽车电子化率的提升，汽车电子领域的电子元器件需求有望迎来较大增长空间。同时以光伏及风力发电为代表的绿色能源在2021年快速发展，催生了以逆变器和变流器为代表的功率器件需求的快速增长。随着去库存周期的结束叠加下游各领域的结构性行情，2021年全球半导体销售额同比增长26.2%，行业维持高景气度。

图1 近年全球半导体产业维持高景气，其中国内集成电路产业快速发展



资料来源：WSTS、中国半导体行业协会，中证鹏元整理

中国电子元器件市场持续发展，利好电子元器件分销业务。伴随着半导体行业景气度上行，以及行业深化结构调整、产业升级等举措的推进，我国电子元器件市场持续发展。而电子元器件分销商作为联系上游电子元器件生产设计企业和下游电子产品制造商之间的纽带，承担了上游生产商大部分市场开拓及技术实践职能，分担了部分备货及资金压力，同时为下游电子产品制造商提供技术咨询服。此外，2022年1月，国家发展改革委、商务部发布《关于深圳建设中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入若干特别措施的意见》，支持深圳组建电子元器件和集成电路国际交易中心，并首次在国家政策文件中明确将分销商纳入半导体产业链予以鼓励和引导，预计未来我国电子元器件分销业务仍将存在良好的市场机遇。

半导体国产替代趋势，催生电子元器件分销企业纵向拓展。在全球疫情持续的时代背景下，我国采取“动态清零”的积极防疫政策，本土疫情得到有效控制，整体社会经济运行保持稳定，制造业全产业链保持旺盛活力，带动半导体芯片需求大幅增长，2021年我国半导体销售额增速超过27%。与此同时，半导体领域国产替代进程不断深化，又进一步推动了本土电子元器件的需求增长，“国产替代”热度不减。另外，为提升在产业链上的价值，部分电子元器件授权分销商利用自身优势，持续积极向附加值更高的上游半导体领域纵向衍生，力求在激烈的市场竞争中，进一步提升行业地位。

缺货及涨价对电子元器件分销企业的备货能力提出挑战，2021年行业市场集中度进一步提升

缺货及涨价对电子元器件分销企业的备货能力提出挑战。2021年以来，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，电子元器件供需错配加大，推动2021年以来半导体价格一路走高，且持续时间较长。而缺货及涨价下，国内电子元器件分销商一方面需加强与上游合作厂商的紧密沟通，及时向上游传递市场供需状况，并通过对市场供需趋势进行提前预判，另一方面需引导下游客户对采购、库存等进行合理安排、精准备货，考验了电子元器件分销商自身的货源渠道获取能力、运营资金备货能力。

2021年代理产品线丰富、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。根据《国际电子商情》调查数据显示，2021年我国本土电子元器件分销市场行情较好，分销商业绩集体上扬，其中2021年我国本土电子元器件分销商排名前25位的企业营业收入规模合计2,381.4亿元，同比增长达19.4%，其中，排名前三的企业营业收入规模合计达867.4亿元，同比增长超过30%，行业头部企业凭借其拥有的原厂、客户资源的数量和质量及其服务能力的竞争优势，体量迅速提升。但是与海外同行相比，无论是单个分销商的体量还是行业整体的集中度仍有较大差距，预计未来市场份额将继续向头部企业集中。

五、经营与竞争

近年公司持续对业务结构进行调整，2020年以来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年开始不再有资源型主动电子元器件分销收入，电子分销收入大幅下降，但剔除已剥离的分销业务后的现存分销业务，同比则实现一定增长；同时，公司于2020年10月收购YITOA マイクロテクノロジー株式会社（以下简称“英唐微技术”），2021年电子元器件制造业务收入大幅增长。但目前，电子元器件分销业务仍为公司主要收入及利润来源，电子元器件制造业务尚在拓展中。

跟踪期内，公司剥离了上海康帕、威尔电子以及青岛供应链等业绩经营不佳的分销业务主体，电子分销业务毛利率较上年有所提升；而由于业务结构调整，公司逐步降低电子智能控制业务投入，2021年以来主要采用委托加工的模式，该业务毛利率下滑较多。2021年半导体芯片行业景气度持续提升，英唐微技术产品价格有所上升，此外英唐微技术逐步缩减利润较低的产品线，持续开发毛利较高的优势产品线，毛利率水平提升较多。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电子分销	10.82	9.98%	56.81	9.39%	101.16	5.12%
电子元器件制造	0.95	14.40%	4.44	14.21%	0.62	3.75%
电子智能控制	0.26	9.39%	2.03	11.15%	2.30	19.94%
软件	0.02	92.09%	0.10	97.20%	0.10	62.90%
合计	12.06	10.49%	63.38	9.93%	104.18	5.49%

注：2020年电子元器件制造收入仅为2020年11-12月收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司外销业务收入大幅下降。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。2021年由于剥离资源型主动电子元器件分销业务，且该业务收入主要产生于香港，故公司当期外销收入大幅下降。同期，伴随业绩不佳的子公司的剥离，外销收入的毛利率有所回升，但受产品结构的影响，内外销收入的毛利率仍存在一定差异。

表3 公司销售区域分布情况（单位：亿元）

项目	2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
中国大陆地区	40.45	63.81%	10.53%	29.33	28.15%	8.08%
中国大陆地区以外的地区	22.94	36.19%	8.85%	74.85	71.85%	4.48%
合计	63.38	100.00%	9.93%	104.18	100.00%	9.91%

资料来源：公司2020-2021年年度报告

公司持续对电子元器件分销业务进行调整，重要子公司股权出让使得营业收入及利润规模大幅下滑，但目前业务整合趋于稳定，电子元器件分销业务盈利回升

公司持续对电子元器件分销业务进行调整。2020年，公司完成了对所持有的深圳市英唐金控科技有限公司（以下简称“英唐金控”）、深圳市怡海能达有限公司（以下简称“怡海能达”）、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”）股权的处置，处置价款及交易收益合计分别为17.44亿元和5.71亿元，相关处置价款用于偿还有息债务、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，但使得公司营业收入和利润规模出现较大幅度下滑。

2021年，公司完成了对青岛供应链、上海康帕和威尔电子等公司的剥离，电子元器件分销业务逐步聚焦于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，短期内电子分销业务整合趋于稳定。此外，公司剔除已剥离的分销业务后的现存分销业务2021年实现收入56.58亿元，较上年同期该统计口径下分销业务增长38.34%，当期实现毛利率9.38%，同比提升4.26个百分点，业务盈利能力有所提升。

表4 2020-2022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
青岛供应链 51% 股权	2021/04	2,550.00	34,703.24	92.86%	37.49	16.51	-218.86
上海康帕 51% 股权	2021/05	509.00	1,447.59	28.59%	-217.36	2,285.86	123.41
威尔电子 51% 股权	2021/05	36.54	71.49	10.85%	-9.48	1.06	-20.97

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

受主动电子元器件分销业务剥离影响，公司电子元器件分销业务客户及供应商结构发生较大变化，但仍具备一定的品牌代理及客户资源优势

公司代理的产品及品牌较为丰富。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。目前主要产品以被动元件为主，如电容、电阻等，同时覆盖存储、半导体、触控显示、模块、电子材料等产品，产品类型较为丰富，代理品牌涵盖松下、罗姆半导体、安费诺集团等知名公司品牌，2021年新增代理品牌如英诺赛科（Innoscence）、基本半导体（BASiC）、瑞识科技（Raysees）等。

表5 公司电子元器件分销业务主要品牌代理

公司简称	主要代理品牌
------	--------

深圳华商龙	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)、三垦 Sanken、矽力杰 Silergy
-------	--

资料来源：公司提供

公司积累了较为丰富的客户资源。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，并积累了如美的、海康威视等优质客户，与各行业龙头企业建立了相对稳定的合作关系。而为开拓市场、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，账期相对较长。

表6 公司电子元器件分销业务直接或间接核心客户

行业	直接或间接客户名称
PC/服务器	联想、惠普、戴尔、华为、广达、仁宝、联宝等
手机	OPPO、vivo、传音、沃特沃德、华勤、小米、中兴、华为等
家电	格力、美的、格兰仕、海尔、老板、创维、海信、奥克斯、TCL等
公共设施	海康威视、迈瑞医疗、鱼跃医疗、大华技术、中维世纪、固德威等
汽车	比亚迪、长安、上汽、吉利、北汽、长城、广汽、五菱、宁德时代、德赛西威等
工业	大洋电机、汇川技术、卧龙控股、天宝等

资料来源：公司 2021 年年度报告

公司电子元器件分销业务客户及供应商结构发生较大改变。公司前五大客户占营业收入的比重由2020年的51.04%下降至2021年的20.96%，客户集中度下降较多，主要系随着联合创泰业务的剥离，存储器产品的分销规模大幅下降；目前公司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。同时，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2021年前五大供应商占比有所下降，采购产品则以指纹识别芯片、集成电路、触摸驱动二合一IC等为主。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等方式进入半导体研发设计及制造领域，但重大项目落地存在不确定性

公司通过并购及投资等方式进入半导体研发设计及制造领域。公司自2019年开始向上游半导体芯片领域延伸以来，以自有资金兼并收购的方式控股了日本IDM企业英唐微技术和功率器件设计企业上海芯石、参股了MCU方案解决提供商深圳市方为半导体有限公司（以下简称“方为半导体”）。通过上述收购，公司在模拟芯片和功率器件领域获得了一定的人才储备、专利及工艺技术、一条月产能约5千片硅基晶圆的生产线以及英唐微技术原有的客户关系等资源，并形成一定规模的电子元器件制造经营收入及利润。

表7 公司近年来在半导体研发设计及制造领域投资情况（单位：亿元）

投资公司	交易时间	总投资额	交易内容	营业收入	净利润
英唐微技术	2020/10	1.92	100% 股权	4.06	0.23
上海芯石	2021/04	1.68	40% 股权	0.38	0.03

方为半导体	2021/02	0.04	5%股权	-	-
-------	---------	------	------	---	---

注：1、2021年12月，公司以上海芯石25%股权注资四川英唐芯，截至目前公司持有上海芯石15%股权，上海芯石2021年末不再纳入公司合并范围。

2、营业收入、净利润数据为2021年数据，其中上海芯石为纳入公司合并范围内的数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

截至2021年末，英唐微技术在日本拥有一条6英寸硅基晶圆生产线，月产能在5,000片晶圆左右，主要产品包括车载IC产品、光电集成电路产品、显示设备的相关产品和光学传感器产品。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年英唐微技术实现营业收入4.06亿元，净利润2,319.56万元，业绩有所改善。客户方面，英唐微技术客户主要集中在日本地区，2021年前五大客户集中度为71.31%，对主要客户依赖度高。但在公司协助下，目前英唐微技术已逐步引入国内客户，待该产品完成流片验证后即可批量生产从而扩大客户群体。

中证鹏元关注到，公司投资的半导体研发设计领域的外部环境变化较快，对公司的项目选择及投资管理提出较高要求。同时，值得注意的是，公司参与的“英唐半导体产业园”项目所需资金规模较大，建设周期较长，拟通过引入国企投资者和金融机构筹集建设资金，目前筹资事项尚在推进，且现阶段尚未开始确定项目产品涉及的封装、制造及销售业务的具体客户，项目落地和收益实现存在不确定性。

表8 “英唐半导体产业园”项目情况

项目公司股东	项目总投资	项目建设内容	项目资金来源
英盟科技持股 64.4%、公司持股 25%、中唐发展持股 10.6%	第一、第二期投资额约 2.2 亿元、18.1 亿元，第三期投资额暂未明确	6 英寸的硅基/碳化硅混合产线及相关配套的封装测试产线	项目公司自有资金及设备、引入国资及内、外部投资者增资扩股、金融机构借款等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司电子智能控制器业务收入和利润下滑，主要采取委托加工的模式，业务逐步压缩至单一供应商

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。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。2021年公司实现家居类控制器收入1.69亿元，同比下降14.67%，主要系公司业务调整所致，同期家居物联网产品收入小幅增长。

表9 公司电子智能控制器产销及库存情况

项目	2021 年	2020 年
销售量（万台/万套/万件/万个）	465.67	525.32
生产量（万台/万套/万件/万个）	470.13	532.87
平均售价（元/每台）	43.53	43.12
库存量（万台/万套/万件/万个）	32.50	28.48

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

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。2021年公司电子智能控制器前五大供应商占比达93.77%，其中第一大供应商占比高达84.72%，主要采购产品为家居类控制器，公司对其主要采用委托加工的模式，故当期电子智能控制器业务毛利率下滑较多。而考虑到公司聚焦电子元器件分销业务，并向上游半导体领域拓展的战略目标，预计未来公司将逐步缩减在电子智能控制器业务的资源投入。

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2019-2021年审计报告及2022年一季度未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年及2022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2家和6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

跟踪期内公司业务调整趋于稳定，2021年末公司资产规模与上年末基本持平。公司主营业务仍集中在电子元器件分销业务，对应的资产构成则主要表现为应收账款及存货。

截至2021年末，公司货币资金中，受限资金为3.08亿元，占货币资金的比重达55.89%，主要系借款质押、保函及票据保证金，受限规模相对较高；此外，外币存放的货币资金为1.57亿元，以美元和日元为主。

2021年末公司应收账款规模较上年小幅下降，账龄主要集中在6个月以内，应收前五名款项占比合计20.87%，与公司电子元器件分销业务快周转模式基本匹配。2021年末公司应收账款计提坏账金额为5,725万元，年末计提比例为6.32%，主要系预计无法收回和诉讼原因单项计提坏账准备，此外，电子智能控制按组合计提的1年以上的应收账款1,746万元，计提坏账规模为1,421万元，需关注此类业务的坏账风险。随着对营运资金占用较多的部分电子元器件分销业务的剥离，公司预付账款规模下降较多。截至2021年末，公司其他应收款账面余额为9,458.54万元，主要系公司与已剥离的原子公司的往来款，与青岛供应链的往来款余额4,621.20万元，其中1年以上的2,142.40万元已全额计提坏账，此外，一年以内的2,478.80万元，系公司根据青岛市中级人民法院《民事判决书》（2021）鲁02民初1541号针对华夏银行股份有限公司青岛分行（以下简称“华夏银行”）9,915.18万元代偿金额的判决，收集相关各方的财产线索并对其清偿能力进行核实，判断其中两名被告具备清偿能力，将该两名被告各应承担的八分之一清偿金额作为其他应收款。

公司存货主要系电子元器件分销业务相关备货，整体规模维持稳定。2021年公司存货新增计提跌价准备2,066.60万元，同比下降较多，但公司存货占总资产比重仍较大，考虑到电子元器件价格波动较大，若未能及时销售，仍将面临一定的减值风险。

截至2021年末，公司商誉主要系合并深圳华商龙形成的，需关注后续深圳华商龙的经营及相关商誉减值风险。2021年末长期股权投资主要系对四川英唐芯25%股权和上海芯石的15%股权投资，主要系公司2021年12月末以持有的上海芯石25%股权对四川英唐芯注资形成。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.69	13.63%	5.50	15.90%	4.56	13.12%
应收账款	8.58	24.92%	8.49	24.52%	8.68	24.96%
预付款项	0.61	1.78%	0.60	1.74%	2.80	8.06%
其他应收款	0.86	2.49%	0.65	1.88%	1.37	3.93%
存货	8.77	25.48%	8.26	23.87%	8.56	24.62%
流动资产合计	25.75	74.84%	25.89	74.79%	27.44	78.93%
长期股权投资	1.71	4.98%	1.71	4.94%	0.28	0.81%
商誉	3.09	8.98%	3.09	8.92%	3.11	8.95%
非流动资产合计	8.66	25.16%	8.73	25.21%	7.32	21.07%
资产总计	34.41	100.00%	34.62	100.00%	34.77	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2021年公司收入和利润规模大幅下降，但主营业务盈利回升，经营业务同比扭亏

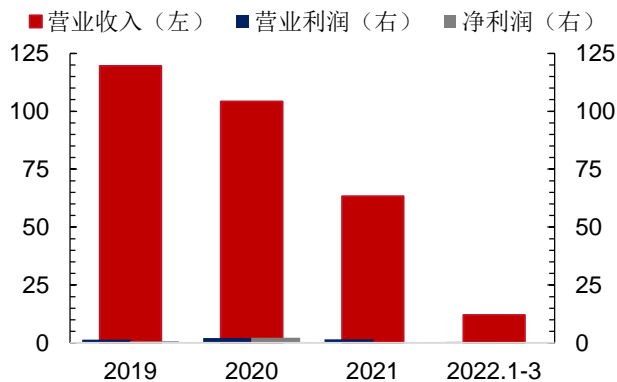
2021年以来，公司营业收入主要来源于电子元器件分销、智能控制器生产销售及电子元器件制造业务，其中，当年新增的电子元器件制造业务收入规模提升较多。但受子公司股权出售影响，2021年公司营业收入出现较大幅度下降。而从销售毛利率看，随着对业绩经营不佳的电子元器件分销业务主体的剥离，公司电子分销业务毛利率较上年有所提升，带动公司EBITDA利润率出现一定回升，主营业务盈利回升。

费用支出方面，2021年财务费用对利润的侵蚀效应仍较高，且由于实施股权激励计划，计提一定的成本摊销，当年管理费用仍维持在较高规模。此外，2021年公司形成营业外支出0.95亿元，主要系公司对青岛供应链的担保代偿所致；并计提了与青岛供应链之间往来款的坏账准备0.21亿元。综合影响下，公司营业利润、净利润及总资产回报率同比大幅下降。

但扣除非经常性损益后，2021年公司经营性业务同比扭亏。当期扣非后归属于上市公司股东的净利润为0.76亿元，较2020年的-3.13亿元，同比出现较大改善。

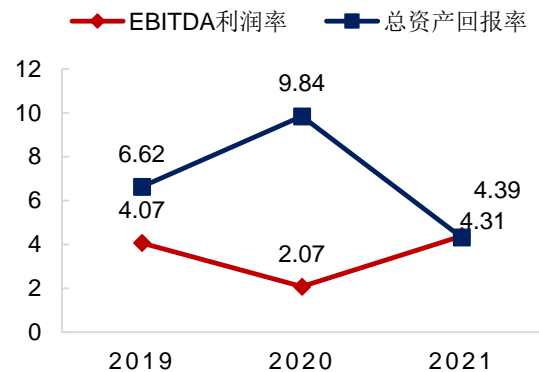
2022年一季度，受到宏观经济波动、疫情导致的物流受限等综合因素的影响，公司营业收入、净利润同比均出现一定下降。考虑到公司电子元器件分销业务受市场需求及价格波动影响较大，且公司存货、应收款规模较大，仍存在一定减值风险，仍需关注公司未来业绩波动情况。

图 2 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



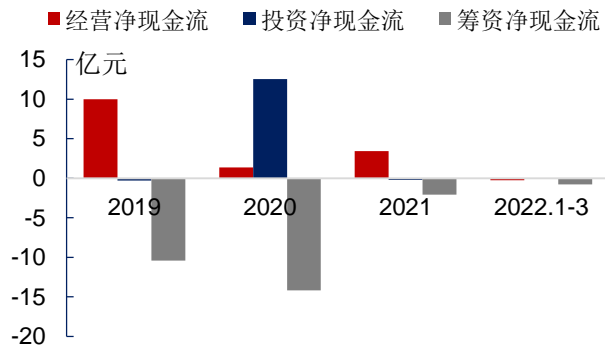
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

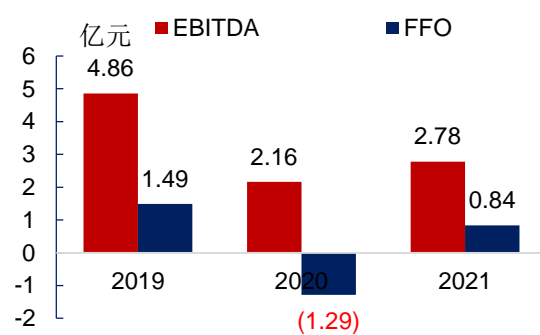
公司经营活动现金回款有所回升，仍面临较大的资金压力

2021 年公司收现比情况维持相对较好的状态，经营活动现金流同比出现改善。此外，受益于电子元器件分销业务经营的改善，当期 EBITDA 和 FFO 已出现回升。但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，且库存备货较高，2022 年一季度，公司经营活动现金流入规模同比有所下降。

随着公司业务调整及对子公司处置趋于稳定，2021 年公司投资活动现金流规模同比大幅下降。2021 年公司偿还部分银行借款，同时增加往来借款，筹资活动现金流净流出规模有所下降。而考虑到公司存续债务规模较大，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，公司仍面临较大的资金压力。

图 4 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

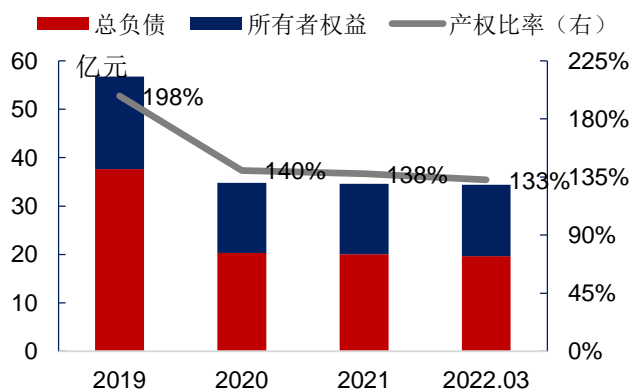
图 5 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

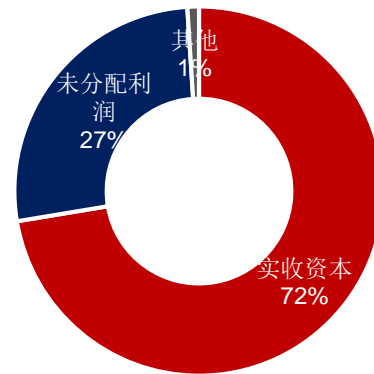
资本结构与偿债能力

公司债务规模有所下降，但短期偿债压力大

2021 年公司处置的子公司交易损益规模较小，且公司当期利润规模处于较低水平，期末所有者权益变化不大；同时随着公司整体经营规模的下降及债务的持续偿还，公司总负债规模相应下降，产权比率亦小幅下降，但仍处于较高水平，所有者权益对债务的保障能力仍较弱。

图 6 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

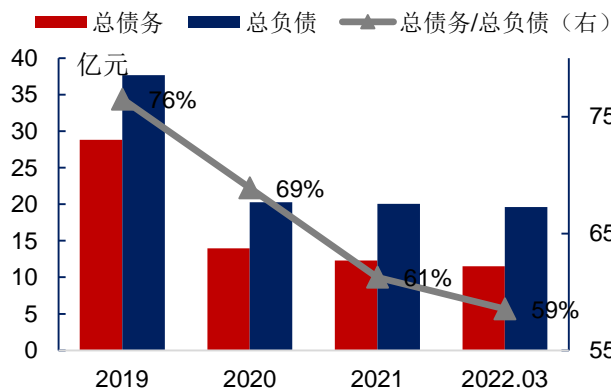
2021 年以来公司继续处置子公司，剥离了部分债务，2021 年末短期借款有所下降，均为银行借款，主要系质押、担保借款，质押物主要为货币资金、应收账款等，担保方为公司本部及实际控制人，其中外币借款占比为 23.11%。公司应付账款主要系应付采购款。2022 年 3 月末，公司其他应付账款规模增长较快，主要系新增的往来借款，借款利率在 2.5%-12% 之间，资金成本整体较高。应付债券为 18 英唐 02（2022 年 5 月 25 日到期，余额 1 亿元）、19 英唐 01（2023 年 6 月 19 日到期，余额 0.58 亿元）。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

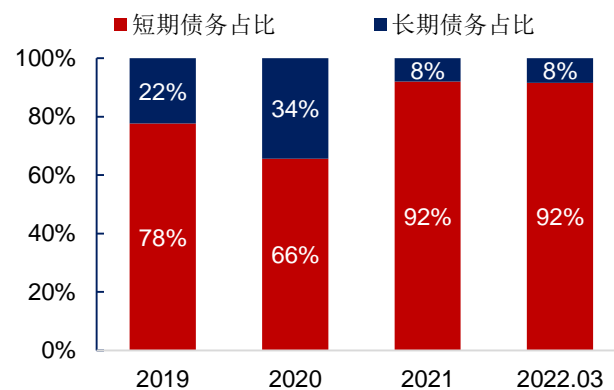
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.03	30.69%	6.53	32.59%	8.43	41.55%
应付账款	5.89	29.99%	5.24	26.14%	4.67	23.00%
其他应付款	3.87	19.71%	3.62	18.04%	0.62	3.08%
一年内到期的非流动负债	1.17	5.97%	1.15	5.75%	0.33	1.63%
流动负债合计	18.29	93.18%	18.65	93.04%	15.26	75.24%
长期借款	0.26	1.31%	0.28	1.37%	0.00	0.00%
应付债券	0.61	3.10%	0.60	2.99%	4.68	23.06%
负债合计	19.63	100.00%	20.05	100.00%	20.29	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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，且短期债务占比进一步提升，亦存在资金成本较高的往来借款，短期偿债压力大。

图 8 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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和现金生产能力提升影响，2021 年公司 EBITDA、FFO 对债务的保障能力有所增强，但整体债务规模仍较大，EBITDA 和 FFO 无法覆盖净债务的规模。

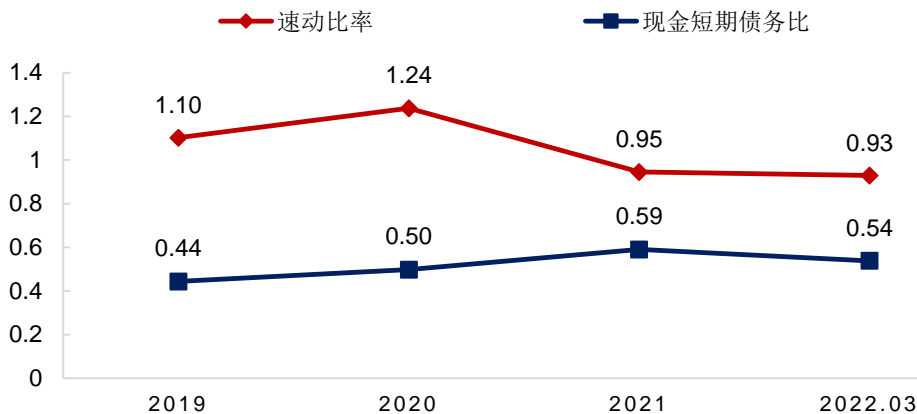
表12 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	57.06%	57.90%	58.36%
净债务/EBITDA	--	2.68	5.78
EBITDA 利息保障倍数	--	3.06	1.06
总债务/总资本	43.75%	45.73%	49.13%
FFO/净债务	--	11.27%	-10.30%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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，整体融资弹性有限。

图 10 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（本部 2022 年 4 月 26 日、深圳华商龙 2022 年 4 月 24 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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

2021 年 4 月，公司以 2,550 万元（指人民币元，下同）的对价向与青岛青润致盈物流科技有限公司（以下简称“青润致盈”）出售青岛供应链 51% 股权，同时公司为青岛供应链向华夏银行的 13,000 万元借款、向齐鲁银行股份有限公司青岛市北支行（以下简称“齐鲁银行”）的 2,000 万元借款提供的担保因合同期限未满，在青润致盈等相关各方为公司上述担保提供充分反担保的前提下，公司继续为青岛供应链上述借款提供担保。

2021 年 7 月、9 月青岛供应链未按期支付华夏银行、齐鲁银行到期债务，华夏银行、齐鲁银行要求公司、深圳华商龙履行担保责任，后公司履行担保义务，代青岛供应链偿还银行债务金额合计 11,888.33 万元，其中华夏银行 9,915.18 万元，齐鲁银行 1,973.15 万元。公司已向青岛供应链及提供反担保的各方提起诉讼，要求被告各方对该代偿款项进行清偿。

根据青岛市中级人民法院《民事判决书》（2021）鲁02民初1541号针对华夏银行9,915.18万元代偿金额的判决，公司收集相关各方的财产线索并对其清偿能力进行核实，判断其中两名被告具备清偿能力，将该两名被告各应承担的八分之一清偿金额共2,478.80万元作为其他应收款，其余部分7,436.38万元需待最终判决执行结果方能确认，尚存在不确定性记入当期营业外支出。齐鲁银行1,973.15万元代偿金额，因法院尚未判决，无法判断能否得到清偿，记入营业外支出。

截至目前，除去已履行代偿责任的1.19亿元外，公司对青岛供应链仍有3,000万元担保尚未终止，需关注后续华夏银行对公司的追偿情况。

八、抗风险能力分析

半导体市场高景气度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，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，主营业务经营出现改善，向上游功率半导体芯片研发制造领域延伸初显成效，电子元器件制造收入占比增长较快。但中证鹏元也关注到，近年公司持续对电子元器件分销业务进行调整，2021年公司营业收入及净利润出现较大幅度下降，未来业绩存在波动风险。公司筹资活动现金流持续处于净流出状态，面临一定的备货资金需求，货币资金中受限比例较高，存在较大的资金支出压力。同时，公司总债务规模相对较高，短期债务占比进一步提升，现金短期债务比处于较低水平，短期偿债压力大，实际控制人股权质押率较高。

九、债券偿还保障分析

高新投集团其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

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）

股东名称	投资金额	持股占比
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，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，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：亿元）

项目	2020	2019	2018
资产总额	336.07	319.36	205.27
所有者权益合计	221.06	215.58	117.87
营业收入	27.82	27.87	20.85

担保业务收入	11.63	12.06	8.24
资金管理业务收入	15.38	11.97	8.25
净资产收益率	5.50%	9.18%	9.86%
融资担保余额	910.19	1,494.15	715.65
间接融资担保余额	78.96	53.29	39.80
直接融资担保余额	831.23	1,440.86	675.85
非融资担保余额	502.49	415.08	376.74
融资担保责任余额	910.19	1,494.15	715.65
融资担保放大倍数	4.12	6.93	6.07
当期担保代偿率	0.06%	0.14%	0.09%
拨备覆盖率	179.54%	198.69%	219.98%

注：2019年12月高新投集团本部增资50.00亿元，高新投融资担保有限公司获得外部增资20.00亿元，受此影响高新投集团净资产收益率有所下降，剔除该部分影响，高新投集团2019年净资产收益率为9.18%

资料来源：2018-2020年高新投集团审计报告及高新投集团提供，中证鹏元整理

综合来看，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，高新投集团主体信用等级为AAA。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“18英唐02”、“19英唐01”的信用等级均为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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.69	5.50	4.56	9.61
应收票据及应收账款	9.55	9.64	8.68	16.87
应收账款	8.58	8.49	8.68	16.83
存货	8.77	8.26	8.56	8.10
流动资产合计	25.75	25.89	27.44	42.48
非流动资产合计	8.66	8.73	7.32	14.24
资产总计	34.41	34.62	34.77	56.72
短期借款	6.03	6.53	8.43	16.30
应付账款	5.89	5.24	4.67	6.13
其他应付款（合计）	3.93	3.68	0.69	4.33
其他应付款	3.87	3.62	0.62	4.10
一年内到期的非流动负债	1.17	1.15	0.33	1.60
流动负债合计	18.29	18.65	15.26	31.19
长期借款	0.26	0.28	0.00	0.00
应付债券	0.61	0.60	4.68	6.11
长期应付款	0.00	0.00	0.13	0.34
非流动负债合计	1.34	1.39	5.02	6.48
负债合计	19.63	20.05	20.29	37.67
总债务	11.49	12.28	13.98	28.82
归属于母公司的所有者权益	15.12	14.86	14.45	17.29
营业收入	12.06	63.38	104.18	119.50
净利润	0.28	0.17	2.22	0.70
经营活动产生的现金流量净额	-0.26	3.45	1.36	9.97
投资活动产生的现金流量净额	0.02	-0.22	12.54	-0.28
筹资活动产生的现金流量净额	-0.77	-2.08	-14.18	-10.43
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.49%	9.93%	5.49%	7.40%
EBITDA 利润率	--	4.39%	2.07%	4.07%
总资产回报率	--	4.31%	9.84%	6.62%
产权比率	132.88%	137.55%	140.15%	197.76%
资产负债率	57.06%	57.90%	58.36%	66.42%
净债务/EBITDA	--	2.68	5.78	4.60
EBITDA 利息保障倍数	--	3.06	1.06	2.25
总债务/总资本	43.75%	45.73%	49.13%	65.07%
FFO/净债务	--	11.27%	-10.30%	6.67%
速动比率	0.93	0.95	1.24	1.10

现金短期债务比	0.54	0.59	0.50	0.44
---------	------	------	------	------

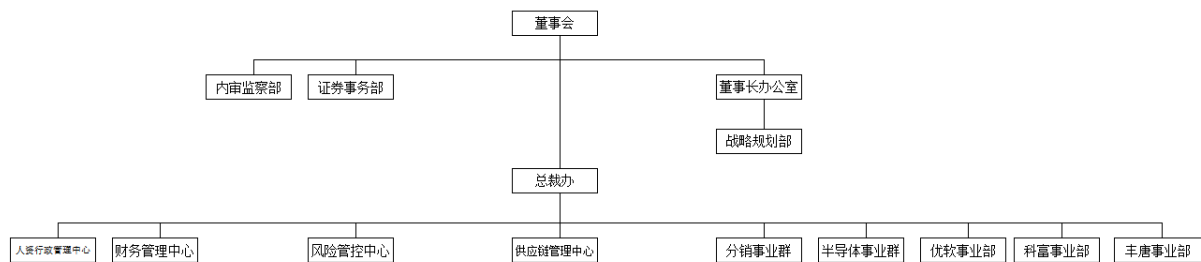
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司前五大股东明细（截至 2022 年 3 月末）

股东名称	持股数量（股）	占比
胡庆周	159,967,455	14.96%
甘礼清	17,950,000	1.68%
珠海阿巴马资产管理有限公司—阿巴马元享红利 112 号私募证券投资基金	11,791,000	1.10%
珠海阿巴马资产管理有限公司—阿巴马元享红利 125 号私募证券投资基金	9,599,000	0.90%
吕强	7,298,800	0.68%
合计	206,606,255	19.32%

资料来源：公司 2022 年一季报，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年3月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
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
海威思科技（香港）有限公司	HKD100.00	100%	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	100%	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
深圳市优软科技有限公司	142.86	51%	软件平台
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	55%	电子元器件研发、生产、销售
四川英唐科赋科技有限公司	USD100	55%	芯片研发、销售

资料来源：公司 2021 年年度报告、公司提供及公开查询，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

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。