



2020年北京淳中科技股份有限公司可转换 公司债券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.

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：





2020年北京淳中科技股份有限公司可转换公司债券 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
淳中转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持北京淳中科技股份有限公司（股票代码 603516.SH，以下简称“淳中科技”或“公司”）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“淳中转债”的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：跟踪期内公司显示控制产品销售收入提高，客户集中度有所下降，杠杆率低，现金类资产可覆盖债务；同时也关注到，疫情影响下公司短期业绩承压，芯片价格增长压缩公司产品利润，应收账款账龄延长，需关注其回款情况，且公司芯片产品落地收益表现待关注。

未来展望

- 公司产品专注于专业音视频显控设备的设计、研发、生产和销售，业务持续性较好，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。

评级日期

2022年5月20日

联系方式

项目负责人：罗力
luol@cspengyuan.com

项目组成员：万蕾
wanl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

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	14.37	14.62	13.88	9.41
归母所有者权益	10.67	10.66	10.26	8.33
总债务	2.61	2.57	2.22	0.00
营业收入	0.67	4.68	4.83	3.71
EBITDA 利息保障倍数	-	7.96	19.87	-
净利润	-0.08	0.83	1.28	1.14
经营活动现金流净额	0.00	1.00	1.45	0.13
销售毛利率	52.23%	57.92%	58.77%	68.30%
EBITDA 利润率	-	29.56%	30.24%	37.76%
总资产回报率	-	8.13%	11.38%	14.38%
资产负债率	25.69%	27.08%	26.05%	11.50%
净债务/EBITDA	-	-3.08	-3.17	-2.14
总债务/总资本	19.64%	19.41%	17.77%	0.00%
FFO/净债务	-	-16.37%	-21.16%	-32.54%
速动比率	8.55	6.84	6.78	5.20
现金短期债务比	456.57	720.49	-	-

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

优势

- **公司显示控制产品销售收入提高，客户集中度有所下降。**公司是专业音视频控制设备及解决方案提供商，专注于专业音视频显控设备的设计、研发、生产和销售。2021 年公司分布式产品销量提升，整体显示控制产品实现收入 4.64 亿元，同比有所增长，对前五大客户销售金额占当年营业收入比重降为 12.23%。
- **公司杠杆率低，现金类资产可覆盖债务。**公司负债率水平较低，债务集中于“淳中转债”，现金类资产可对其形成良好覆盖，主要杠杆指标表现较好。

关注

- **疫情影响项目实施和合同签订，公司短期业绩承压。**2021 年下半年疫情影响项目实施、交付，大额订单落地时间不及预期影响收入确认，整体营业收入略有下降。此外，受疫情影响 2022 年一季度公司新签销售订单较 2021 年同期有所下降，当期营业收入同比下滑，公司短期业绩承压。
- **跟踪期内芯片价格增长压缩公司产品利润。**2021 年供需失衡导致芯片价格提高，公司产品主要原材料中芯片采购金额占比近半，原材料价格增长压缩产品利润。因 FPGA 芯片等关键元器件主要由外国企业掌握，进口芯片不可替代性强，需持续关注芯片供应情况和价格变动可能对公司产生的不利影响。
- **应收账款账龄延长，需关注回款情况。**2021 年末公司账龄 1-3 年应收账款余额占比 34.45%，较 2020 年末提高 11.49 个百分点，且年末应收前五大欠款方款项余额占比较高，需持续关注款项回收时间及坏账风险。
- **募投项目收益实现情况待关注。**“淳中转债”募投项目专业音视频处理芯片研发及产业化项目着力解决目前公司采购的芯片性能不完备问题，相关产品预计于 2022 年落地，芯片产品表现及收益性待关注。

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

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	3	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	相当弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	3		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	2		FFO/净债务	7
	经营效率	2		杠杆状况调整分	0
	业务多样性	1		盈利状况	非常强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		相当弱	财务状况评估结果		最小
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	A+	2021-4-2	罗力、万蕾	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
A+/稳定	A+	2019-11-15	罗力、万蕾	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

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
淳中转债	3	3	2021-4-2	2026-7-21

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

公司于2020年7月21日发行6年期3亿元可转换公司债券，募集资金计划用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。根据公司公告，截至2021年末，淳中转债募集资金账户余额为839.97万元（不含公司使用部分闲置资金购买7天通知存款尚未到期的金额3,300万元）。

三、发行主体概况

2021年1月公司董事会审议通过《关于回购注销部分限制性股票的议案》，回购注销离职激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票30,000股；2021年3月公司股东大会审议通过2020年公司利润分配方案，以资本公积向全体股东合计转增53,301,136股；2022年4月公司发布《关于可转债转股结果暨股份变动的公告》，截至2022年3月末，淳中转债累计转股数量10,256股。综上，截至2022年3月末，公司总股本为186,355,972股，其中前十大股东累计持有104,857,764股，占总股本比重为56.27%，自然人何仕达直接持有公司53,217,920股股份，通过天津斯豪企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“天津斯豪”）间接控制公司3,806,495股股份，合计控制公司30.60%股权，为公司第一大股东及实际控制人。

表1 截至 2022 年 3 月末公司前十大股东情况

股东名称	持股比例	持股数量（股）	质押情况（股）
何仕达	28.56%	53,217,920	15,000,000
张峻峰	11.08%	20,653,920	-
黄秀瑜	5.32%	9,918,800	-
余绵梓	3.57%	6,650,400	-
天津斯豪企业管理咨询中心（有限合伙）	2.04%	3,806,495	-
青雅投资管理有限公司—青雅旭照九期私募证券投资基金	1.91%	3,567,045	-
上海牧鑫资产管理有限公司—牧鑫佳利和 1 号私募证券投资基金	1.42%	2,650,000	-
冯小红	0.89%	1,658,000	-
平安银行股份有限公司—中庚价值灵动灵活配置混合型证券投资基金	0.75%	1,400,000	-
国寿养老策略 4 号股票型养老金产品—中国工商银行股份有限公司	0.72%	1,335,184	-
合计	56.27%	104,857,764	-

注：天津斯豪为淳中科技员工持股平台，何仕达为其执行事务合伙人，与其存在一致行动关系。

资料来源：公司 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司投资设立4家子公司，截至2022年3月末，公司合并范围内子公司共8家。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内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
天津淳德电子有限公司	100%	3,000	电子元器件、电子专用设备制造	投资设立
武汉淳软科技有限公司	100%	1,000	软件开发，信息系统运行维护服务、计算机软硬件及外围设备制造	投资设立
安徽淳中科技有限公司	100%	1,000	计算机软硬件及外围设备制造，电子产品销售，智能控制系统集成，信息系统运行维护服务	投资设立
北京淳元科技有限公司	51%	1,000	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机系统服务；软件开发；产品设计；销售计算机、软件及辅助设备、通讯设备	投资设立

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济及政策环境

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，预计全年基建投资增速有所回升

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%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

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。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业及区域经济环境

显示控制产品应用场景广泛，行业需求有望提升，2021年供需错配导致基础芯片产品价格提高，影响相关产品采购及生产，关键芯片技术掣肘仍待解决

显控系统设备包括图像处理设备、矩阵切换设备、信号传输设备、数字视频综合平台、显控协作平台等，其应用场景包括指挥控制中心、展厅、会议室等多媒体视讯场景。随着视音频解码技术、数据传输技术和控制技术不断发展，显控系统与监控、管理、调度等系统融合，应用场景不断丰富，为下游国防、公安、交通、金融等多类行业客户提供设备保障。

显控系统产业链包括上游电子元器件、芯片等产品供应商，中游显控产品和解决方案提供商，以及下游系统集成商和行业客户，其中行业客户主要为信息化程度较高的政府部门及大中型企事业单位，如国防军工、公安武警、应急管理、电力系统、轨道交通、大数据中心等。

以重要下游领域国防为例，《新时代中国国防白皮书》提出当前中国特色军事变革取得重大进展，但机械化建设任务尚未完成，信息化水平亟待提高。为贯彻新时代军事战略方针，支持加快国防和军队现代化，推进国防科技工业创新发展，2022年我国国防支出预算1.45万亿元，同比增长7.1%。国防指挥中心信息处理量大，信息图像显示控制端要求较高，与之相关的国防信息化投入有望提升。

政策方面，2019年工信部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，提出按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。发展目标为：2022年我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，超高清视

频内容资源极大丰富，网络承载能力显著提高，制播、传输和监管系统建设协同推进，产业发展支撑体系基本健全，形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。基于国家政策指导，各省市也在推行相关政策执行。2021年广州市工业和信息化局印发了《广州市关于加快超高清视频产业发展行动计划（2021—2023年）》，提出到2023年广州市超高清视频和新型显示产业总体规模超过2,500亿元，带动超高清视频及数字内容产业规模超4,000亿元等超高清视频产业发展具体目标，为区域内行业发展提供详细指导意见。

目前显控领域产品众多，但整体行业仍处于发展阶段，且显控系统设备所需关键芯片的核心技术主要集中在国外企业手中，易受外部技术掣肘。2021年全球芯片需求缺口加大，供需错配推高芯片销售价格，对相关企业采购、生产等方面均造成负面影响。因此，加强核心技术升级，扩大自有产品生产、销售规模，提高国产产品在国防、军工、公安等重要行业应用，仍是未来行业发展重要方向。

五、经营与竞争

公司是专业音视频控制设备及解决方案提供商，专注于专业音视频显控设备的设计、研发、生产和销售，产品应用于社会各行业的指挥控制中心、会议室及展览展示等多媒体视讯场景，目前客户涵盖国防、政府部门、应急管理、交通、电力、金融、广电、展览展示、气象、航空航天等行业。

2021年公司显示控制产品销售收入增长，但外购配套产品销售下滑，且下半年大额订单落地时间不及预期影响收入确认，当年整体营业收入同比下降3.01%，为4.68亿元；因芯片等元器件价格上涨压缩产品利润空间，2021年公司显示控制产品毛利率同比减少9个百分点，整体销售毛利率同比减少0.85个百分点至57.92%。受疫情影响，2022年一季度公司新签销售订单较2021年同期有所下降，且在手订单无法实施现场工作导致交付延期，当期营业收入同比下降22.45%。

表3 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
显示控制产品	0.61	52.81%	4.64	58.38%	4.17	67.38%
其他	0.06	46.11%	0.04	9.96%	0.66	3.94%
合计	0.67	52.23%	4.68	57.92%	4.83	58.77%

资料来源：公司提供

公司芯片开发项目持续推进，需关注公司可能面对的技术创新风险以及募投项目收益实现情况

公司经营主要涉及研发、生产、销售、采购四大环节，业务流程为：通过研发部门自主设计PCBA电路，确定电子元器件类别和型号，交由采购部门统一采购；原材料通过外协加工形成半成品板卡和机箱，再经由生产部门将自主研发的算法、程序烧写至板卡中，经过组装测试流程后形成成品；最后经由销售人员提供给系统集成商等渠道完成项目交付。

电子电路设计、软件代码研发和程序烧录是公司核心生产环节，其中电子电路设计和软件研发在研发部门完成，程序烧录在生产部门完成。2021年公司研发投入0.66亿元，同比增长7.32%，占当年营业收入的14.12%，新增专利申请24项。截至2021年末，公司已获授权专利60项，其中发明专利28项，在显控领域拥有数据预处理、数据后处理、图像融合处理、码流接入等核心技术。“淳中转债”募投项目专业音视频处理芯片研发及产业化项目着力解决目前公司采购的芯片性能不完备问题，相关产品预计于今年落地。

考虑到研发情况对公司业务发展影响重大，如果误判技术趋势或研发产出效益不达预期，将对公司发展产生不利影响，需关注公司可能面对的技术创新风险，此外需持续关注募投项目推进进度及预期收益实现情况。

表4 公司研发投入情况

项目	2021年	2020年
研发人员数量（人）	180	182
研发人员数量占比	28.71%	30.33%
研发投入金额（万元）	6,610.61	6,159.99
研发投入占营业收入比例	14.12%	12.76%

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

公司客户集中度进一步下降，疫情影响2021年产品收入确认和2022年一季度订单签订，公司短期业绩承压

生产方面，公司产品生产计划根据客户采购订单制定，单项订单生产周期约为3-5天。公司根据终端客户项目现场的实际情况，依据信号格式、路数等需求，确定设备类型、机箱规模、板卡型号及数量，向供应商购买相关原材料后完成程序烧录、板卡组装、老化和综合测试等生产工序。销售方面，公司采用直销的方式进行销售，在全国主要省会城市设置销售办事处，通过参加行业展会、投放广告、拜访客户和通过行业口碑介绍等方式获取客户资源。

公司产品包括拼接处理类产品、坐席协作类产品、矩阵切换类产品、边缘融合类产品、管理平台类产品、中央控制类产品，音频会议类产品、信号传输类产品、接口配件类产品等系列，每类产品下有细分产品，种类较多，各类产品定价受定制化程度、上市年限、需求情况等多因素影响存在变动。

2021年公司落地山东省某高速智慧管理中心、贵阳市公安局某区分局指挥中心、北京冬奥会等专业音视频项目，当年以分布式产品为代表的显示控制产品销售收入增长，但与项目配套的外购产品销售减少，且2021年下半年疫情影响项目实施、交付，大额订单落地时间不及预期影响收入确认，自主显示控制产品业绩增长未能弥补其他收入下滑带来的负面影响，整体营业收入略有下降。此外，受疫情影响2022年一季度公司新签销售订单较2021年同期有所下降，当期营业收入同比下滑，公司短期业绩承压。从收入地区构成看，公司超过98%的收入由国内市场贡献，当前公司无境外子公司，境外业务接洽由北

京总部统筹。

表5 公司显示控制产品生产、销售情况（单位：台）

项目	2021年		2020年	
	产量	销量	产销率	
产量	62,744			48,271
销量		65,531		47,968
产销率		104.44%		99.37%

注：销量包括部分外购产品销售，不含半成品销售。

资料来源：公司提供

客户方面，公司客户以多媒体集成商为主，产品最终应用于国防军工、政府部门、应急管理等行业客户。对于集成商客户，公司通过协助其完成标书中显控系统相关的参数、设计、报价、售后服务等部分，间接参与项目竞标。2021年公司客户集中度进一步下降，对前五大客户销售金额占当年营业收入比重为12.23%，降低了大客户采购变动对公司收入波动的影响。

公司供应商相对集中，重要原材料芯片存在进口依赖，2021年芯片价格上涨压缩产品利润

采购方面，公司根据客户特定需求采购相应品牌、性能、规格的原材料，主要原材料包括各种芯片、印刷电路板、机箱以及其他辅助材料等。2021年公司对芯片和其他辅助材料采购金额大幅提高，且芯片价格上涨导致产品利润空间被压缩，当年显示控制产品销售毛利率由2020年的67.38%下降至58.38%。

供应方面，公司供应商相对集中，2021年公司向前五大供应商采购金额占当年总采购额比重为47.88%，集中度有所下降但对芯片厂商采购额及占比提高。因FPGA芯片等关键元器件主要由外国企业掌握，进口芯片不可替代性强，需持续关注芯片供应情况和价格变动可能对公司产生的不利影响。

表6 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

原材料	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
芯片	9,144.60	49.51%	5,368.58	45.89%
其他电子元器件	1,425.70	7.72%	1,701.16	14.54%
印刷电路板	900.67	4.88%	680.32	5.82%
机箱结构件	1,084.46	5.87%	1,009.89	8.63%
其他辅助材料	5,913.73	32.02%	2,939.22	25.12%
合计	18,469.16	100.00%	11,699.18	100.00%

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立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2019-2021年审计报告和未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司投资设立天津淳德电子有限公司、武汉淳软科技有限公司和安徽淳中科技有限公司；2022年公司投资设立北京淳元科技有限公司。

资产结构与质量

公司资产流动性较好，但应收账款账龄增加，需关注款项回收时间及坏账风险

跟踪期内公司资产规模有所波动但结构无重大调整，2022年3月末资产总额14.37亿元，其中流动资产占比69.70%。

2021年公司利用闲置资金购买理财产品和结构性存款，年末货币资金和交易性金融资产相应减、增，账面价值分别为2.79亿元和3.84亿元，其中23.17万元货币资金系保函保证金，使用受限。公司应收账款主要为应收集成商客户欠款，部分产品通过集成商销往军工等行业客户，此类大客户、重点项目结算周期相对较长。2021年末公司应收账款账面价值2.24亿元，年末应收前五大欠款方款项余额占比42.90%，账龄3年以内的应收账款余额占比97.83%，其中账龄1-3年应收账款余额占比34.45%，较2020年末提高11.49个百分点，需持续关注款项回收时间及坏账风险。为减少芯片短缺对生产带来的不利影响，2021年公司加大芯片等原材料备货，年末存货账面价值增至1.00亿元。随着总部新办公楼竣工投入使用，2021年末公司在建工程和固定资产账面价值相应变化。

整体来看，公司资产规模存在波动，货币资金和交易性金融资产占比较高，资产流动性好，但2021年末应收账款账龄增加，需关注款项回收时间及坏账风险。

表7 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	2.05	14.28%	2.79	19.05%	4.60	33.15%
交易性金融资产	4.51	31.42%	3.84	26.27%	2.09	15.04%
应收账款	1.94	13.51%	2.24	15.32%	2.22	16.02%
存货	1.04	7.21%	1.00	6.82%	0.78	5.61%
流动资产合计	10.01	69.70%	10.23	69.97%	10.07	72.60%
固定资产	3.01	20.95%	3.02	20.64%	1.05	7.60%
在建工程	0.01	0.04%	0.01	0.04%	2.23	16.04%
非流动资产合计	4.35	30.30%	4.39	30.03%	3.80	27.40%
资产总计	14.37	100.00%	14.62	100.00%	13.88	100.00%

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

盈利能力

2021年公司营业收入下降，原材料芯片价格增长压缩产品利润空间，疫情影响下短期业绩承压

公司是专业音视频控制设备及解决方案提供商，2021年公司显示控制产品销售收入增长，但外购配套产品销售下滑，且下半年大额订单落地时间不及预期影响收入确认，当年整体营业收入同比下降3.01%至4.68亿元。芯片为公司产品重要原材料，2021年芯片价格上涨导致产品利润空间被压缩，当年显示控制产品销售毛利率由2020年的67.38%下降至58.38%，叠加期间费用增加影响，公司净利润有所下降，主要盈利能力指标表现不及2020年。受疫情影响，2022年一季度公司在手订单实施交付延期，当期营业收入同比有所下降，但成本支出相对固定，营业利润转负。

图 1 公司收入及利润情况（单位：亿元）

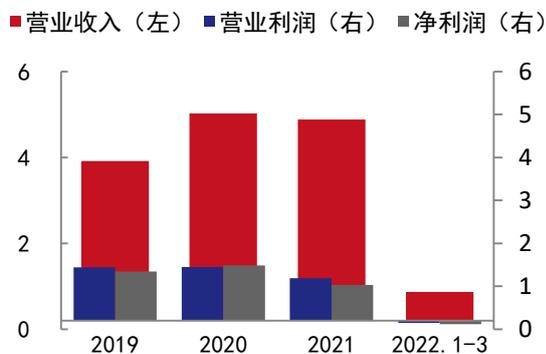
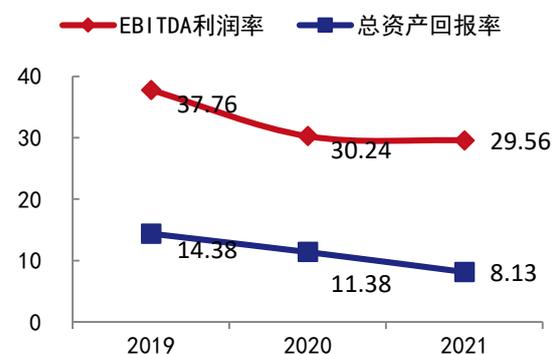


图 2 公司盈利能力指标情况（单位：%）



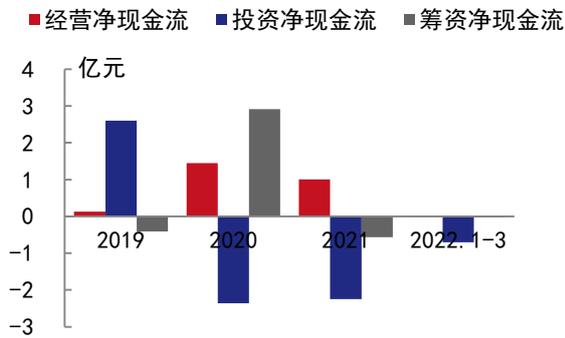
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

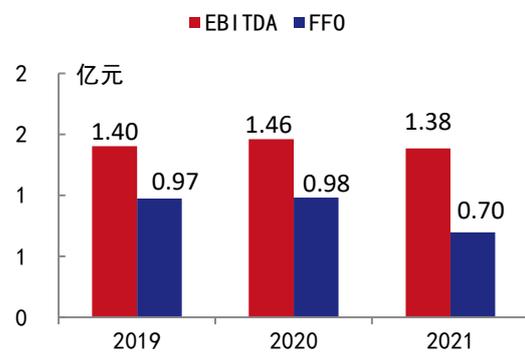
现金流

2021年公司主业现金回款增强，受利润下滑影响FFO减少

2021年公司产品成本、员工薪酬支出较多，当年经营性净现金流入同比有所减少；理财产品、结构性存款和固定资产购置款支出使得公司投资性现金持续净流出。因利润下滑，2021年公司 EBITDA 有所下降，扣除净利息支出及税费影响，FFO 随之减少。

图 3 公司现金流结构


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

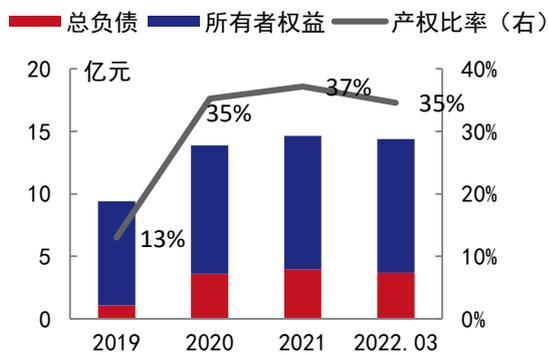
图 4 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

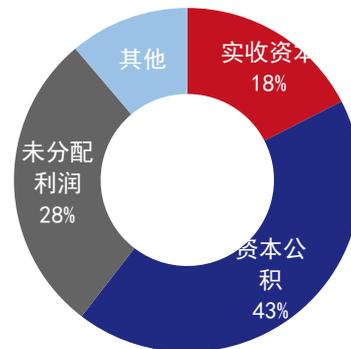
资本结构与偿债能力

公司杠杆率低，非流动负债占比持续提升，现金类资产可对债务形成覆盖

跟踪期内公司负债规模有所波动，所有者权益小幅增长，2022年3月末产权比率为35%，净资产对负债覆盖性强。

图 5 公司资本结构


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

图 6 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


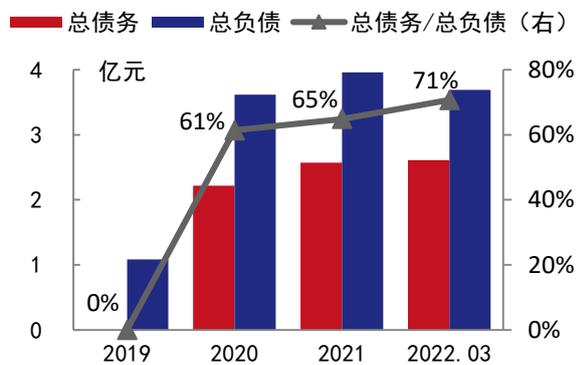
资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债端各科目变动对债务结构影响较大，受应付账款和其他应付款减少影响，2022年3月末公司流动负债占比下降，以“淳中转债”为主的非流动负债占比提升至71.55%。公司应付账款主要系应付货款，2022年3月末款项余额有所下降；合同负债为项目预收款，因报告期末部分订单已签署未落地，合同负债余额持续增长；其他应付款以限制性股票回购义务为主；应付债券即“淳中转债”，转股期限为2021年1月27日至2026年7月20日。跟踪期内，公司长短期债务结构无重大变动，仍以“淳中转债”为代表的长期债务为主。

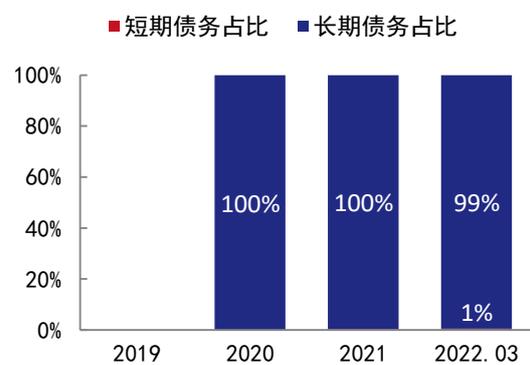
表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.35	9.56%	0.52	13.12%	0.54	15.07%
合同负债	0.28	7.64%	0.16	4.05%	0.08	2.16%
其他应付款	0.17	4.54%	0.30	7.50%	0.42	11.74%
流动负债合计	1.05	28.45%	1.35	34.10%	1.37	37.95%
应付债券	2.40	64.89%	2.36	59.53%	2.22	61.36%
非流动负债合计	2.64	71.55%	2.61	65.90%	2.24	62.05%
负债合计	3.69	100.00%	3.96	100.00%	3.61	100.00%

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

图 7 公司债务占负债比重


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

图 8 公司长短期债务结构


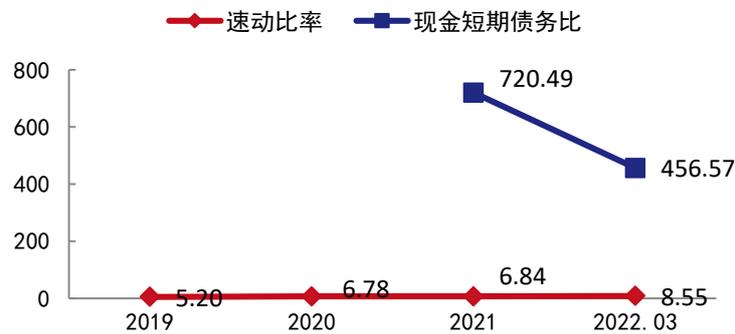
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况指标方面，公司资产负债率波动降低，2022年3月末为25.69%，近两年一期总债务占总资本比重低于20%。2021年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，主要系“淳中转债”利息支出增加所致。此外，公司现金类资产可对债务形成覆盖，“淳中转债”亦有转股可能，流动性指标表现较好。截至2021年末，公司银行授信余额5,000万元，未来如有融资需求，可通过股权融资、债务融资和银行借款等方式获取流动性资金。

表9 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	25.69%	27.08%	26.05%
净债务/EBITDA	-	-3.08	-3.17
EBITDA 利息保障倍数	-	7.96	19.87
总债务/总资本	19.64%	19.41%	17.77%
FFO/净债务	-	-16.37%	-21.16%

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

图 9 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 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（2022年3月1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。

八、抗风险能力分析

公司业务专注于专业音视频显控设备的设计、研发、生产和销售，跟踪期内主要产品收入增加，2021年经营性现金持续净流入，当前债务率较低，且基本为“淳中转债”为主的长期债务。但需关注跟踪期内疫情影响下公司短期业绩承压，上游芯片供需失衡导致价格增长，压缩公司产品利润，公司在研芯片产品落地表现和收益性待关注，且公司应收账款账龄有延长趋势，需持续关注款项回收风险。

九、债券偿还保障分析

实际控制人何仕达为“淳中转债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为自本担保函生效之日起至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日止（以先到者为准）。担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障“淳中转债”本息按照约定如期足额兑付。

十、结论

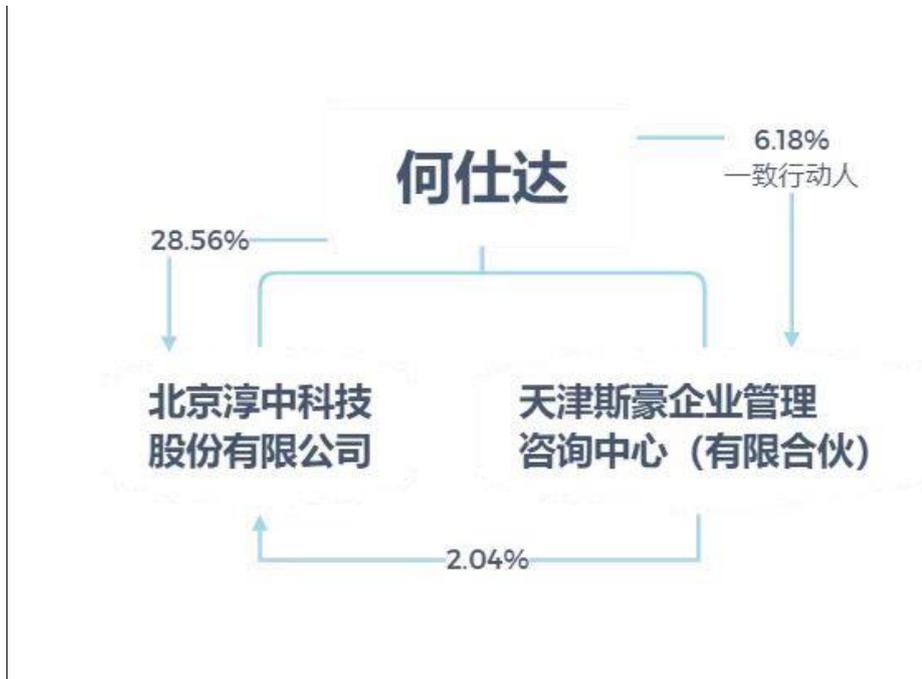
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“淳中转债”的信用等级为A+。

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	2.05	2.79	4.60	2.60
交易性金融资产	4.51	3.84	2.09	0.23
应收账款	1.94	2.24	2.22	2.29
流动资产合计	10.01	10.23	10.07	6.18
固定资产	3.01	3.02	1.05	0.88
非流动资产合计	4.35	4.39	3.80	3.23
资产总计	14.37	14.62	13.88	9.41
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.00	0.00
流动负债合计	1.05	1.35	1.37	1.06
应付债券	2.40	2.36	2.22	0.00
非流动负债合计	2.64	2.61	2.24	0.02
负债合计	3.69	3.96	3.61	1.08
总债务	2.61	2.57	2.22	0.00
归属于母公司的所有者权益	10.67	10.66	10.26	8.33
营业收入	0.67	4.68	4.83	3.71
净利润	-0.08	0.83	1.28	1.14
经营活动产生的现金流量净额	0.00	1.00	1.45	0.13
投资活动产生的现金流量净额	-0.70	-2.25	-2.36	2.60
筹资活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.56	2.92	-0.41
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	52.23%	57.92%	58.77%	68.30%
EBITDA 利润率	-	29.56%	30.24%	37.76%
总资产回报率	-	8.13%	11.38%	14.38%
产权比率	34.57%	37.14%	35.22%	12.99%
资产负债率	25.69%	27.08%	26.05%	11.50%
净债务/EBITDA	-	-3.08	-3.17	-2.14
EBITDA 利息保障倍数	-	7.96	19.87	-
总债务/总资本	19.64%	19.41%	17.77%	0.00%
FFO/净债务	-	-16.37%	-21.16%	-32.54%
速动比率	8.55	6.84	6.78	5.20
现金短期债务比	456.57	720.49	-	-

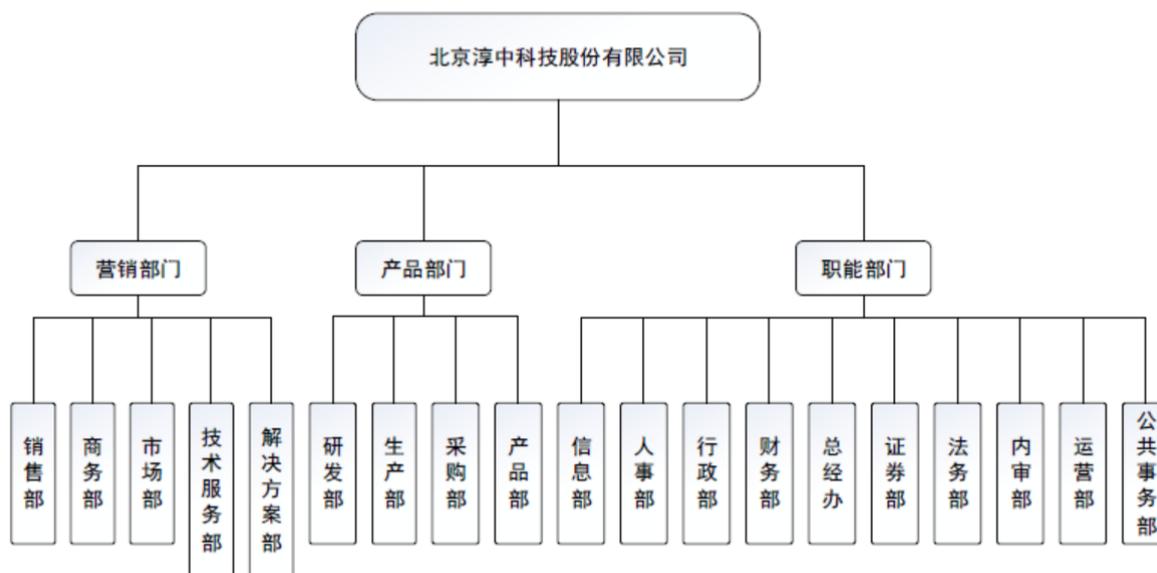
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
北京视界恒通科技有限公司	500	100%	软件开发
北京淳德电子有限公司	1,000	100%	硬件产品的生产、组装
北京盛茂科技有限公司	500	100%	新项目、新产品的储备
安徽淳芯科技有限公司	5,000	100%	电子产品研发、生产和销售
天津淳德电子有限公司	3,000	100%	电子元器件、电子专用设备制造
武汉淳软科技有限公司	1,000	100%	软件开发，信息系统运行维护服务、计算机软硬件及外围设备制造
安徽淳中科技有限公司	1,000	100%	计算机软硬件及外围设备制造，电子产品销售，智能控制系统集成，信息系统运行维护服务
北京淳元科技有限公司	1,000	51%	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机系统服务；软件开发；产品设计；销售计算机、软件及辅助设备、通讯设备

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。