

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】822号

上能电气股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“上能电气股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任 

二〇二一年十二月十五日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2021年12月15日



# 上能电气股份有限公司

## 创业板向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
A+	稳定	A+	2021/12/15	熊璿	苑小雨

<p><b>主体概况</b></p> <p>上能电气股份有限公司（以下简称“上能电气”或“公司”）主要从事电力电子产品的研发、生产和销售，产品主要包括光伏逆变器、储能双向变流器等。自然人吴强为公司的控股股东。自然人吴超、吴强为公司的实际控制人。</p>	<p><b>评级模型</b></p> <p><b>1.基础评分模型</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="2">企业规模</td> <td>资产总额</td> <td>30.00</td> <td>13.55</td> </tr> <tr> <td>营业总收入</td> <td>10.00</td> <td>2.94</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">盈利能力和运营效率</td> <td>毛利率</td> <td>15.00</td> <td>12.57</td> </tr> <tr> <td>利润总额</td> <td>10.00</td> <td>4.14</td> </tr> <tr> <td>销售债权周转次数</td> <td>10.00</td> <td>5.87</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">债务负担和保障程度</td> <td>资产负债率</td> <td>10.00</td> <td>6.42</td> </tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA</td> <td>5.00</td> <td>2.66</td> </tr> <tr> <td>经营现金流动负债比</td> <td>5.00</td> <td>2.92</td> </tr> <tr> <td></td> <td>EBITDA 利息倍数</td> <td>5.00</td> <td>3.62</td> </tr> </tbody> </table> <p><b>2.基础模型参考等级</b> A+</p> <p><b>3.评级调整因素</b> 无</p> <p><b>4.主体信用等级</b> A+</p> <p><b>5.增信措施</b> 无</p> <p><b>6.本期债券信用等级</b> A+</p> <p>注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异</p>	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	企业规模	资产总额	30.00	13.55	营业总收入	10.00	2.94	盈利能力和运营效率	毛利率	15.00	12.57	利润总额	10.00	4.14	销售债权周转次数	10.00	5.87	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.42	全部债务/EBITDA	5.00	2.66	经营现金流动负债比	5.00	2.92		EBITDA 利息倍数	5.00	3.62
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																	
企业规模	资产总额	30.00	13.55																																	
	营业总收入	10.00	2.94																																	
盈利能力和运营效率	毛利率	15.00	12.57																																	
	利润总额	10.00	4.14																																	
	销售债权周转次数	10.00	5.87																																	
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.42																																	
	全部债务/EBITDA	5.00	2.66																																	
	经营现金流动负债比	5.00	2.92																																	
	EBITDA 利息倍数	5.00	3.62																																	
<p><b>本期债券概况</b></p> <p>本期发行金额：不超过 4.2 亿元（含 4.2 亿元）</p> <p>本期债券期限：6 年</p> <p>偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息</p> <p>募集资金用途：扣除发行费用后拟投入年产 5GW 储能变流器及储能系统集成建设项目、研发中心扩建项目和补充流动性资金</p>																																				

**评级观点**

公司光伏逆变器研发实力较强，在细分子行业具有较强的竞争力；公司储能产品新签订单大幅增加，业务收入、毛利润增长快速；客户主要为国电投、大唐集团及中国电建等央企的子公司，下游客户资源较为稳定。同时，企业规模较小，未来业务增长面临挑战；公司在建及拟建项目存在资金支出压力；公司应收账款和存货规模较大，对资金存在占用；公司债务负担较重，短期有息债务占比较高，债务结构有待改善。

综合分析，公司抗风险能力较强，本期债券到期不能偿付的风险较小。

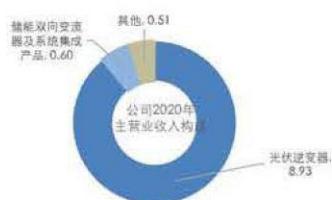
**同业比较**

项目	上能电气股份有限公司	江苏通光电子线缆股份有限公司	广州高澜节能技术股份有限公司	四川华体照明科技股份有限公司
资产总额 (亿元)	22.47	25.11	22.03	15.78
营业总收入 (亿元)	10.04	14.67	12.28	7.02
毛利率 (%)	25.74	25.16	32.44	25.77
利润总额 (亿元)	0.76	0.76	1.13	0.68
资产负债率 (%)	62.40	44.99	53.51	50.09
经营现金流动负债比 (%)	2.37	5.85	-7.98	-17.52

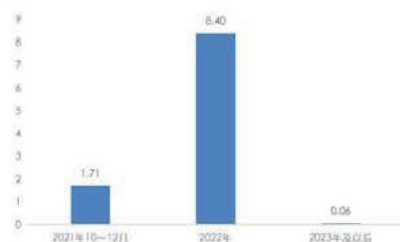
注：以上企业最新主体信用等级均为 A+/稳定；数据来源：各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2020 年收入构成 (单位: 亿元)



### 2021 年 9 月末债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~9 月
资产总额(亿元)	11.33	13.96	22.47	24.34
所有者权益(亿元)	3.35	4.11	8.45	8.74
全部债务(亿元)	3.73	4.63	7.59	10.17
营业总收入(亿元)	8.47	9.23	10.04	6.48
利润总额(亿元)	0.82	0.88	0.76	0.38
经营性净现金流 (亿元)	1.66	0.98	0.33	-2.49
营业利润率 (%)	28.20	29.50	25.45	23.25
资产负债率 (%)	70.47	70.55	62.40	64.07
流动比率 (%)	139.75	138.17	145.02	135.19
全部债务/EBITDA (倍)	3.85	4.36	7.53	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.93	12.96	8.33	-

注: 表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~9 月未经审计的财务报表。

## 优势

- 公司光伏逆变器产品研发实力较强, 功率覆盖范围较广泛, 逆变器出货量居于全球前十名, 拥有 4% 左右的市场份额, 在细分行业具有较强的竞争力;
- 公司储能产品不断通过技术研发降本增效, 同时受益于下游装机需求增加, 储能产品新签订单持续增加, 随着储能业务新建产能项目逐步投产, 预计未来储能业务收入和利润将持续增长;
- 公司与国电投、大唐集团及中国电建等央企子公司保持长期多年合作, 下游客户较为稳定, 回款较有保障。

## 关注

- 公司所处行业竞争较为激烈, 公司规模相对较小, 未来业务增长面临挑战;
- 光伏逆变器行业产量增速较快, 行业竞争较为激烈, 产品销售价格逐年下降, 公司近年光伏逆变器毛利有所波动, 预计未来光伏逆变器业务盈利能力面临下行压力;
- 公司在建、拟建项目投资规模较大, 未来存在资本支出压力, 应收账款和存货规模较大, 对资金存在占用;
- 公司有息债务逐年增加, 债务负担较重, 短期有息债务占比高, 考虑到拟建项目投资规模较大, 预计未来有息债务规模将继续增长。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计随着研发不断投入、在建项目逐步建成投产以及光伏政策的推动市场需求增加, 公司将保持产品竞争力和行业地位, 营业收入将实现增长。

## 评级方法及模型

《东方金诚电气设备企业信用评级方法及模型 (RTFC009201907) 》

## 历史评级信息

无

## 主体概况

公司主要从事电力电子产品的研发、生产和销售业务，实际控制人为自然人吴强、吴超

上能电气股份有限公司（以下简称“上能电气”或“公司”）主要从事电力电子产品的研发、生产和销售，产品主要包括光伏逆变器、储能双向变流器等。自然人吴强为公司的控股股东，自然人吴强、吴超<sup>1</sup>为公司的实际控制人。

上能电气成立于2012年3月，原名为无锡上能新能源有限公司，初始注册资本400万元，由吴强之子吴超与段育鹤之妻孙莉共同出资，吴超以现金出资266.68万元、孙莉以现金出资133.32万元。2015年6月，经股东会决议批准，公司名称变更为上能电气有限公司。2015年11月，公司有限整体变更为股份公司，注册资本5000万元。2020年4月，公司在深圳证券交易所创业板首次公开发行股票并上市，股票简称为“上能电气”，股票代码为“300827.SZ”。截至2021年9月末，公司股本为13200.05万股，自然人吴强为公司控股股东，直接对公司持股21.34%，通过无锡云峰投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“云峰投资”）、无锡华峰投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“华峰投资”）、无锡大昕投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“大昕投资”）间接对公司持股9.00%。自然人吴超为无锡朔弘投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“朔弘投资”）唯一执行事务合伙人，持有朔弘投资4.90%股权，间接持有公司8.86%股权。自然人吴强、吴超为公司的实际控制人。

公司光伏逆变器产品种类丰富，为公司的主要产品，2020年光伏逆变器业务营业收入达8.93亿元，占公司主营业务收入的88.94%。2020年和2021年1~9月，公司产品的产能分别为7562.50MW、6487.50MW，产能规模较大。

截至2021年9月末，公司（合并）资产总额24.34亿元，所有者权益8.74亿元，资产负债率64.07%。2020年及2021年1~9月，公司分别实现营业总收入10.04亿元和6.48亿元，利润总额0.76亿元和0.38亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟发行“上能电气股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”），募集资金总额不超过人民币42000.00万元（含42000.00万元）；期限为6年，每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。计息起始日为本期债券发行首日，每年的付息日为本期债券发行首日起每满一年的当日，每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司股票的可转换公司债券，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息；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在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情

<sup>1</sup> 自然人吴强、吴超为父子关系。

况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。

#### 1. 本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期为自发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至到期日止。

转股价格方面，本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

#### 2. 本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，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。

#### 3. 赎回条款

##### (1) 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

##### (2) 有条件赎回条款

在本期债券发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定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：在本期债券的可转债转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本期债券的可转债未转股余额不足 3000 万元时。

#### 4. 回售条款

##### (1) 有条件回售条款

在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格低于当期转股价格的 70% 时，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的价格回售给公司。

本次发行的可转债最后两个计息年度内，可转债持有人在每年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。

##### (2) 附加回售条款

若本期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，且该变化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的价格回售给公司。可转换公司债券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，不能再行使附加回售权。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币 42000.00 万元（含 42000.00 万元），在扣除相关发行费用后，募集资金拟全部用于以下项目：

图表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟用募集资金金额
年产 5GW 储能变流器及储能系统集成建设项目	36122.14	25000.00
研发中心扩建项目	5214.72	5000.00
补充流动资金	12000.00	12000.00
合计	53336.86	42000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

年产 5GW 储能变流器及储能系统集成建设项目建设期 2 年，投资金额 36122.14 万元，建设地点位于无锡市惠山区工业转型集聚区内，但尚未取得本次募投项目用地的使用权。此项目属于环保登记类的项目，项目备案号为惠行审备[2021]506 号，环境影响登记表备案号为 202132020600000754。项目建设内容主要包括完成土地购置、厂房建设、设备购置及安装、办公及配套设施建设、完善人员配置等。公司计划 2022 年开始投资，投资金额为 9480.12 万元，2023 年投资金额为 26642.02 万元。研发中心扩建项目建设地点同样位于无锡市惠山区工业转型集聚区内，新建研发厂房 6000.00 m<sup>2</sup>，项目建设期 2 年，项目建设内容主要包括加大研发设备投入，引进研发人才。

本次募投项目预计投资总额为 53336.86 万元，拟使用募集资金 42000.00 万元，根据公司提供的《上能电气股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》，项目建成后，公司储能变流器新增产能 5GW，其中，储能集成系统（储能电池 PACK 自产）新增产能 1GWh，储能集成系统（储能电池 PACK 外购）新增产能 2GWh。本次募投项目建成并达产后年平均收入为 259766.42 万元，净利润为 15088.36 万元，财务内部收益率（税后）为 37.64%，税后静态投资回收期（含建设期）为 5.39 年。

### 宏观经济和政策环境

三季度 GDP 增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度大幅回落 3 个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，比上季度放缓 0.6 个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度 GDP 两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济修复进度放缓，且已低于 5%-6% 的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9 月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度 GDP 两年平均增速有望加快至 5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度 GDP 同比增速将会放缓至 4.5% 左右。

值得注意的是，三季度受能耗双控升级影响，煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高，近期国际油价也在上行，9 月 PPI 同比升至 10.7%，创有历史记录以来新高；而在消费不振、猪肉价格下滑影响下，9 月 CPI 同比降至 0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临的经营困难加剧。我们预计，四季度 PPI 将在冲高后小幅回落，CPI 同比则将小幅反弹。整体上看，我国物价仍处于温和状态，不会对货币政策形成掣肘。

#### 四季度有望开启“边际宽信用”过程，财政政策发力空间较大

7 月全面降准后，由于房地产、城投平台融资仍然受限，三季度信贷、社融增速延续下滑，从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过，进入四季度，房地产金融环境开始转暖，绿色金融定向支持工具有望推出，财政稳增长发力将带动企业融资需求回升，叠加监管层重申“增强信贷总量增长的稳定性”，预计 10 月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑未来经济运行态势和市场流动性走势，我们预计四季度央行有可能再度降准，助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和，四季度政策利率将保持不动，信贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大，市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长，支出增幅有限，地方政府专项债发行进度明显放缓，四季度将会有约 3 万亿的财政赤字空间，专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大，将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外，我们判断，在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下，未来一段时间房地产行业违约风险可控，2021 年信用债新增违约家数将少于上年。

#### 行业分析

公司主要从事电力电子产品的研发、生产和销售，其中光伏逆变器收入占比超 80%，所属



行业为光伏逆变器行业。

### 光伏逆变器行业

近年中国逆变器发展速度较快，受益于碳中和等政策的影响，预计未来逆变器行业下游需求保持增长

近年来，光伏逆变器市场发展速度较快，自 2010 年以来，全球光伏逆变器出货量处于高速增长状态。2019 年全球逆变器的出货量为 126.735GW，同比增长 18%左右，2020 年全球逆变器的出货量为 185.136GW，同比增长 46%左右。

“碳中和、碳达峰”是我国 2021 年重点工作任务之一，在国家大力推动碳中和政策的背景下，作为清洁能源之一的光伏发电行业迎来重要机遇，《关于加强县城绿色低碳建设的意见》中提到要构建县城绿色低碳能源体系，推广分散式风电、分布式光伏、智能光伏等清洁能源应用。国家能源局《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》中提到推动风电、光伏发电高质量跃升发展，2021 年，全国风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重达到 11%左右，后续逐年提高。加大各部门协调，为风电、光伏发电项目开发建设创造有利条件。国家能源局发布《关于公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单的通知》中提到全国 676 个县列为光伏开发试点，占全国县级单位的 24%，预计 2023 年底前总装机 150GW-200GW。我国光伏装机规模持续保持增长趋势，2020 年光伏累计装机规模为 25343.00 万千瓦，相较于 2013 年的 1745.00 万千瓦增长 13.52 倍。2020 年光伏累计装机规模同比增加 24.05%，集中式光伏电站累计装机规模同比增加 23.60%，分布式光伏电站累计装机规模同比增加 25.07%。截至 2021 年前三季度，我国光伏发电新增装机 2555.60 万千瓦，其中集中式光伏电站新增装机 915.00 万千瓦，同比下降 8.86%，分布式光伏电站新增装机 1640.60 万千瓦，同比增加 89.45%。截至 2021 年 9 月末，全国光伏发电装机规模达到 27782.60 万千瓦，其中集中式光伏电站累计装机规模为 18383.50 万千瓦，分布式光伏电站累计装机规模为 9399.10 万千瓦。在国家政策的大力支持与刺激下，预计未来光伏行业将保持快速、有序发展，逆变器行业下游需求将保持增长。

图表 2 近年来我国光伏累计装机容量情况（单位：万千瓦）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
集中式光伏电站 累计装机规模	1483.00	2338.00	3712.00	6710.00	10059.00	12384.00	14167.00	17510.00	18383.50
分布式光伏电站 累计装机规模	262.00	467.00	606.00	1032.00	2966.00	5062.00	6263.00	7833.00	9399.10
合计	1745.00	2805.00	4318.00	7742.00	13025.00	17446.00	20430.00	25343.00	27782.60

资料来源：国家能源局，东方金诚整理

光伏逆变器行业壁垒较低，市场竞争较为充分，我国企业市占率不断提高，行业集中度较为集中

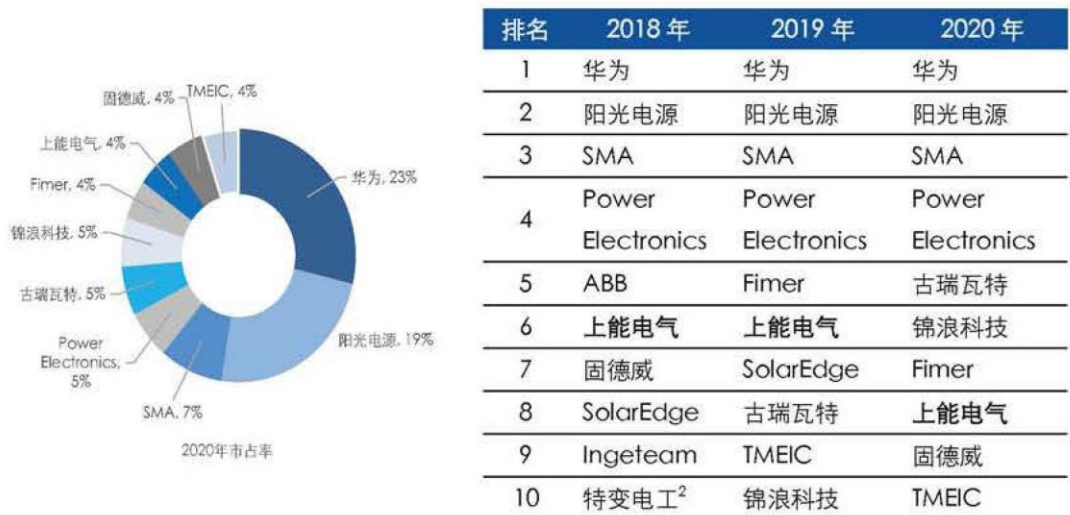
据 WoodMackenzie 报告显示，2015 年~2020 年，全球逆变器出货量前三名一直为华为技术有限公司（以下简称“华为”）、阳光电源股份有限公司（以下简称“阳光电源”）、SMA。

从中国市场来看，我国光伏逆变器出货量从 2015 年的 22.80GW 到 2020 年的接近 57GW，同比增长 150%左右，华为、阳光电源、锦浪科技股份有限公司（以下简称“锦浪科技”）、上能电气、深圳古瑞瓦特新能源股份有限公司（以下简称“古瑞瓦特”）、固德威技术股份有限公司（以下简称“固德威”）等排名靠前。我国企业市占率不断提高，2020 年华为占 23%的市场份额，同比提升一个百分点，阳光电源占 19%的市场份额，同比提升 6 个百分点。

光伏逆变器行业下游主要为光伏发电企业，近年来，受益于政策的支持及光伏行业的快速发展，下游需求增长迅速。2014 年我国光伏逆变器需求量为 9.22GW，2020 年我国光伏逆变器需求增长至 41.91GW。未来，受益于碳中和、碳达峰等政策的影响，为构建清洁低碳安全高效的能源体系，推动新能源发展，逆变器行业市场需求持续保持增长。

光伏逆变器市场竞争较为充分，行业壁垒较低，各国市场除对光伏逆变器企业的产品资质等有要求外，基本无其他特别限制。逆变器全球市场占有率较为集中，前十名的逆变器厂商市占率达到 76%左右。2019 年全球逆变器销售额为 85.86 亿美元，同比增长 15.5%。销售额前十大公司有 4 家为中国企业，分别为华为、阳光电源、古瑞瓦特、固德威。

图表 3 全球逆变器前十大企业出货量排名及 2020 年市占率



资料来源：WoodMackenzie，东方金诚整理

受疫情影响，芯片价格持续上涨，逆变器行业盈利承压，但随着国产化芯片加速替代，预计未来有所缓解

IGBT 功率模块、芯片是我国光伏逆变器的主要原材料之一。目前，国内 IGBT、芯片生产商较少，且其产品稳定性和技术指标方面与国外相比存在差距。因此，国内企业采购 IGBT、芯片的主要方式是通过合格供应商名录筛选出海外的供应商，从海外采购。2020 年受全球疫情影响，多家芯片公司交货延期或停产，芯片货源紧张导致价格持续上涨，甚至出现缺货现象，此现象短期内难以缓解，芯片价格上行已传导至逆变器行业，逆变器盈利承压。为了应对缺芯现状，各逆变器企业积极寻找货源，部分企业采取提前备货、积极更换供应商等方式缓解缺芯现状，

<sup>2</sup> 指特变电工股份有限公司。

国内厂商也在加速布局逆变器芯片领域，加大研发和产业化投入，加速国产化的替代作用。预计未来，随着国产化节奏的不断加快，产能进一步释放，芯片紧缺问题将有所缓解。

## 业务运营

### 经营概况

公司主营业务收入和毛利润主要来自光伏逆变器业务，近年收入逐年增加，毛利润和毛利率有所波动

上能电气主要从事电力电子设备的研发、生产、销售，公司主要产品包括光伏逆变器、储能双向变流器及系统集成产品及其他产品<sup>3</sup>，2020年上述收入占主营业务收入的比例分别为88.94%、5.99%、5.07%。2018年~2020年，公司主营业务收入逐年上升，2018年~2019年，毛利润和毛利率有所上升，2020年毛利润和毛利率下滑。

2021年1~9月，公司主营业务收入同比上升2.58%，毛利润同比下降4.10%，毛利率同比下降1.64个百分点。

图表4 公司主营业务收入、毛利润、毛利率情况及2020年收入构成（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 光伏逆变器业务

公司光伏逆变器业务主要由母公司负责生产运营，产品包括集中式逆变器、集散式逆变器、组串式逆变器等。

光伏逆变器为公司主要产品，产品类型丰富、研发实力较强，占4%左右的市场份额，在电气设备细分子行业具有较强的竞争力，但规模总体较小，未来业务增长面临挑战。

<sup>3</sup> 其他产品包括电能质量治理产品、备件及技术服务。

上能电气是国家工业和信息化部认定的第一批绿色制造体系示范工厂，2014年被江苏省科技技术厅及江苏省财政厅认定为高新技术企业。在光伏逆变器产品方面，公司拥有集中式、集散式和组串式三种主要技术路线的光伏逆变器产品，产品种类丰富，产品输出功率范围较为广泛，可以提供3KW到6800KW功率段产品。产品应用场景较为多样，能够为大型地面光伏电站、山地光伏电站、水面光伏电站、工商业屋顶光伏电站、扶贫光伏电站及户用光伏系统等各种场景光伏发电系统提供解决方案，满足客户多样化需求。

公司的主要客户为央企集团、大型国有企业、大型民营企业等，公司按照相关规章制度通过参与项目招投标的方式来获取订单或者通过竞争性谈判的方式获取订单。2015年~2020年，上能电气全球逆变器出货量排名稳居前十名，据WoodMackenzie数据显示，2020年上能电气排名第八，占4%左右的市场份额，在国内市场排名第五。2020年，上能电气出货量排名有所下降。上能电气虽然具有一定行业地位，但规模总体较小，面对较为激烈行业竞争，未来业务增长面临挑战。

在技术研发方面，公司研发核心骨干曾任艾默生网络能源有限公司研发工程师，在光伏领域有一定的技术积累。公司具备多项专利技术，截至2021年9月末，公司共获139项专利，其中获发明专利15项，实用新型专利108项，外观设计专利16项，软件著作权28项，建有无锡、深圳、成都三大研发中心、院士工作站、博士后科研工作站、CNAS认证实验室（国家级）、省级企业技术中心，是江苏省高效型光伏逆变器工程技术研究中心依托单位。从光伏逆变器产品来看，公司“3.125MW高电压、高可靠性光伏逆变器系统”集中式产品获得无锡市产业前瞻与关键技术研发项目资助计划立项；1500V/250kW大功率组串式逆变器是业界首款通过国标考核的20A大电流组串式逆变器；集散式光伏逆变技术是公司首创的，其重点项目产品“基于大数据协同控制的高效智能集散式光伏逆变成套系统”入选江苏省科技成果转化专项资金计划，并获得江苏省科学技术奖一等奖，公司整体研发实力较强。2018年~2020年，公司研发投入分别为0.45亿元、0.58亿元和0.76亿元，研发规模不断增长。

公司在无锡、印度、宁夏均拥有生产基地，产量产能逐年增加，产能利用率相对平稳，新签订单平稳上涨，订单保持一定规模

公司光伏逆变器产品类型丰富，集中式逆变器可提供1500V和1000V两种电压等级的产品，其中1500V电压等级产品功率段包含1000/2000/2500/3125kW，1000V电压等级产品功率段包含500/630/1000/1260/2000/2500kW，组串式逆变器可提供3~320kW全功率段产品，集散式光伏逆变器可提供单机功率1000~3400kW。公司主要采用“以销定产”的生产模式，根据客户订单需求制定生产计划，生产周期较短，大功率逆变器一般为2天左右，小功率逆变器一般只需几个小时。公司的生产工艺主要为对电子元器件进行装配、集成、测试，主要零部件均为外购。公司的生产装配主要以人工为主，大功率光伏逆变器产品采用流水线和模块化的装配模式。公司在无锡、印度、宁夏均建有生产基地，其中，无锡为主要生产基地。

2018年~2020年，公司产量逐年增加。2020年印度生产基地新增1条产线，公司产能达到7562.50MW，产能利用率为96.69%。2021年9月宁夏生产基地新增1条产线，但因7月下旬才开始投产，新增产线的产能未充分释放，产能利用率相比2020年下滑较大。

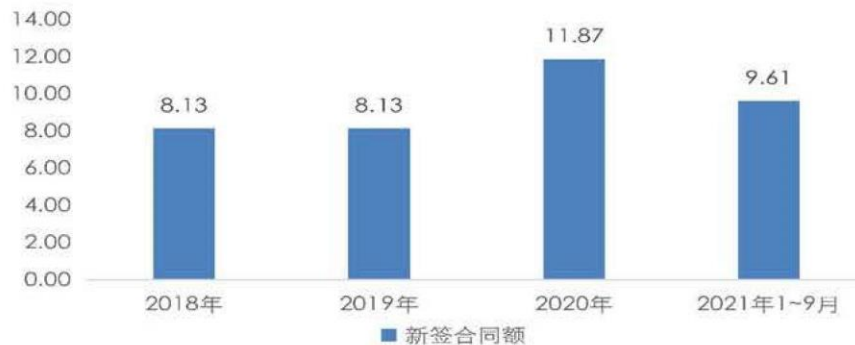
图表 5 光伏逆变器产能<sup>4</sup>、产量 (单位: MW) 图表 6 光伏逆变器产能利用率 (单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2018年~2020年, 公司新签订单金额平稳上涨。2020年新签订单金额同比上涨45.95%, 主要系光伏并网装机容量大幅增加, 下游电站规模扩张, 项目金额变大, 新签订单金额大幅增加。2021年9月末, 公司光伏逆变器新签合同金额9.61亿元。公司整体订单保持一定规模, 为公司业务未来盈利提供一定基础。

图表 7 光伏逆变器新签订单金额 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司客户主要为国电投、大唐集团及中国电建等央企的下属企业, 回款较为稳定, 光伏逆变器销量、业务收入逐年增加, 但受产品销售价格下降等因素影响, 预计毛利润面临下行压力

公司主要采用直销方式, 仅在组串式光伏逆变器销售中存在少量经销方式。公司在西北、华北、华南、华东都设立了销售中心, 市场以国内市场为主, 2020年国内销售收入占比为七成左右, 公司主要通过项目投标或竞争性谈判的方式获取客户订单。销售结算方面, 根据产品应用场景不同, 客户付款方式有所区分。大型地面电站项目一般约定按照项目进度付款, 客户支付10%的预付款、40%的到货款、40%的验收款、10%的质保金。工商业屋顶、家庭屋顶等分布式电站的项目, 销售结算方式较为简单, 通常包括预付款、发货(到货)款。公司结算方式主要为电汇和银承。

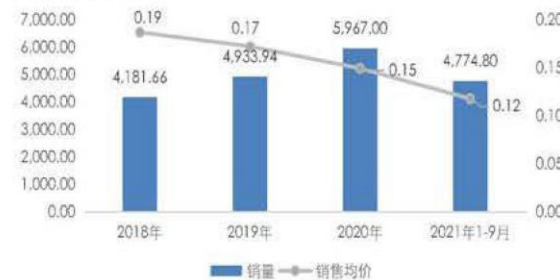
公司客户主要为国家电力投资集团有限公司(以下简称“国电投”)、中国大唐集团有限公司(以下简称“大唐集团”)、中国电力建设集团有限公司(以下简称“中国电建”)、中国

<sup>4</sup> 公司生产主要为装配、集成、测试, 光伏逆变器、储能双向变流器及系统集成产品、电能质量治理产品共用生产线, 产能数据为整个产线的产能。

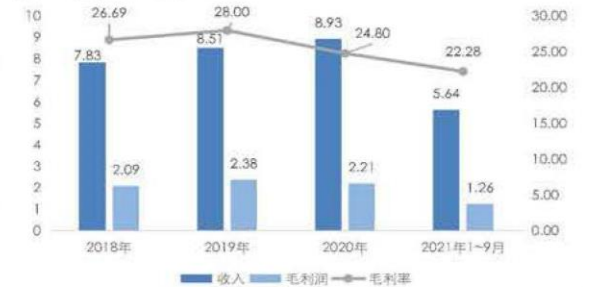
核工业集团有限公司等央企的下属企业，招投标一般集中在上半年，供货集中在下半年，公司按照相关规章制度通过参与项目招投标的方式来获取订单或者通过竞争性谈判的方式获取订单。2018年~2020年，公司销售前五大客户金额占比分别为35.49%、51.30%、44.76%，客户集中度较为集中。

2018年~2020年，光伏市场迅速发展，光伏装机量逐年上升，公司光伏逆变器产品销量逐年增加，收入逐年增加。国家出台光电补贴等政策大力扶持光伏行业，市场前景良好且行业进入壁垒较低，行业进入企业较多，市场竞争日益激烈。受市场竞争加剧的影响，光伏逆变器销售价格逐年下降。2019年公司新推出3.125MW集中式逆变器、2.5MW集中式逆变器等产品，市场竞争力较强，光伏逆变器毛利率同比小幅度增长。2020年，受市场竞争加剧的影响，产品销售均价下滑，毛利率同比有所下滑。2021年前三季度，受新冠疫情影响，上游原材料价格上涨，下游企业收入确认滞后且公司成本上升，预计未来毛利润面临下行压力。

图表8 光伏逆变器销量、销售均价（单位：MW、元/W）



图表9 光伏逆变器收入、毛利润、毛利率（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要原材料为变压器、结构件、功率模块、低压电器等，受销量逐年增加影响，原材料采购金额逐年增加

公司原材料为统一集中采购，包括变压器、结构件、功率模块、低压电器、电容、电感、板房、电缆等部件，其中变压器、结构件、功率模块、低压电器占总采购量的比例超过40%。公司建立了合格供应商选择机制，上游供应商主要是民企和外企，对于同一类原材料和外购件，公司一般确定3家合格供应商，保证采购工作的顺利进行。公司原材料品种规格较多，前5大供应商采购集中度不高。2018年~2020年，公司前5大供应商采购金额占比分别为26.91%、28.94%和32.16%。公司供应商多为长期合作客户，采购模式为年度商务谈判和招投标，付款期限为原材料到货之后，月结90天或月结120天，付款方式为承兑汇票、电汇、易信通，其中主要以承兑汇票为主。

公司产品更新换代速度较快，一般6个月~8个月左右就会进行迭代。近年来，公司产品结构不断调整，所需原材料具体型号也随之不断变化。2018年~2020年，公司销量逐年增加，主要原材料采购金额也随之逐年增加，但公司不断通过研发进行产品的降本，尽可能精简原材料的使用，公司近三年主要原材料金额占比逐年下降。今年铜、铁、铝、硅等大宗商品价格波动较大，公司外购的原材料价格有所波动，尤其是IGBT功率模块、芯片等需要海外进口的零部件价格上涨幅度较大，公司存在成本控制压力。

图表 10 公司主要原材料采购情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
变压器	1.33	23.51	1.43	20.95	2.00	23.12	0.69	8.74
结构件	0.66	11.70	0.88	12.91	1.17	13.50	0.98	12.40
功率模块	0.46	8.15	0.71	10.38	1.09	12.68	1.30	16.55
低压电器	0.60	10.50	0.70	10.22	0.64	7.39	0.40	5.06
电容	0.33	5.79	0.43	6.28	0.50	5.84	0.63	7.95
电感	0.47	8.27	0.36	5.24	0.44	5.07	0.47	5.93
板房	0.20	3.50	0.26	3.84	0.13	1.55	0.09	1.08
电缆	0.22	3.82	0.20	2.87	0.22	2.57	0.28	3.53
合计	4.27	75.24	4.96	72.69	6.19	71.71	4.82	61.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 储能双向变流器及系统集成产品业务

公司能为客户提供 1000V/1500V 全系列储能变流器及系统解决方案，具有一定的研发实力和创新实力，为“2021 年度中国十大储能 PCS 企业”

公司较早进入储能市场，2014 年、2015 年在国内进行试点研究，并有小规模供货。公司研发核心骨干团队曾任艾默生网络能源有限公司研发工程师，团队有 UPS 的研发背景，而 UPS 和储能在产品和电池的管理上较为相似，公司研发团队有一定的经验和技術积累。

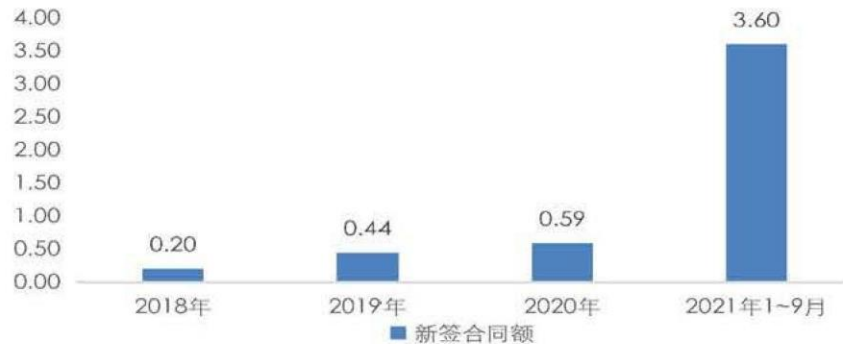
目前，公司能为客户提供 1000V/1500V 全系列储能变流器及系统解决方案，适用于发电侧、电网侧、用户侧、微电网等多种场景。其中 1500V 组串式储能变流器为公司最新推出的一款产品，已经取得 CQC 认证，此款产品相较 1000V，更具安全性、收益性、投资性。公司推出的 200kW 组串式 PCS 解决方案采用模块化设计，提高储能系统转化效率，可使用率提升至 99.9% 以上，通过组串式的簇级管理提高电池寿命，并通过研发致力实现降本增效。公司具有一定的研发实力和创新实力，2021 年公司荣获由中国国际储能大会颁发的“年度中国储能产业最佳 PCS 供应商”、“年度中国储能产业最佳储能技术创新”等奖项，在中国能源研究会、中关村储能产业技术联盟和中国科学院工程热物理所联合主办的“储能国际峰会暨展览会 2021”中荣获“2021 年度中国十大储能 PCS 企业”<sup>5</sup> 奖项。据《储能产业研究白皮书 2021》显示，2020 年上能电气储能变流器 PCS 装机规模位列行业第四。

公司储能业务新签订单金额增加较快，公司计划通过本期债券募集资金扩大产能，预计未来储能业务利润有所增长

受益于下游需求增加，公司新签订单金额保持增长趋势。2019 年，公司新签订单金额同比增长 121.58%，主要系 2018 年基数较小，产品刚刚有所放量。2020 年，公司新签订单同比增长 32.41%，主要系储能系统集成产品的规模开始增加所致。截至 2021 年 9 月，公司储能系统集成产品规模进一步加大，储能系统集成产品新签订单金额占比上升。

<sup>5</sup> 中关村储能产业技术联盟研究部以“全球储能项目库”为基础，按照 2020 年国内市场和海外市场新增投运项目的装机规模进行排名。

表 11 储能双向变流器及系统集成产品新签订单金额（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司本次募投的年产 5GW 储能变流器及储能系统集成建设项目的产品为储能变流器和储能集成系统。目前，公司储能产品与光伏逆变器产品共用生产线，通过本次项目建设，公司将新增储能产品的独立产线，通过产能的逐步所释放，预计未来 5 到 10 年，储能变流器将新增产能 5GW，包括自产电池的储能集成系统新增 1GWh，外购储能电池的储能集成系统新增 2GWh，公司储能产品的产能将进一步扩大。项目规划建设期限为 2 年，据公司提供的《上能电气股份有限公司年产 5GW 储能变流器及储能系统集成建设项目可行性研究报告》，预计项目投产后第一年，第一年新增产量 0.80GW，营业收入为 61410.08 万元，净利润为 3949.26 万元。第二年累计新增产量 1.60GW，营业收入为 116679.14 万元，净利润为 8447.34 万元。第三年累计新增产量 2.60GW，营业收入为 189568.52 万元，净利润为 11824.69 万元。第四年累计新增产量 3.60GW，营业收入为 254877.27 万元，净利润为 14639.59 万元。第五年累计新增产量 5.00GW，营业收入为 355239.06 万元，净利润为 20509.87 万元。据公司提供的《上能电气股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》本次募投项目建成并达产后预计十年平均收入为 259766.42 万元，净利润为 15088.36 万元，财务内部收益率（税后）为 37.64%，税后静态投资回收期（含建设期）为 5.39 年。若项目能按计划投产且未来市场环境无较大变动，预计未来储能业务利润将有所增长。

同时东方金诚关注到，光伏行业受全球各个国家政策推动而迎来较大的发展机遇，公司目前主要市场为国内及东南亚等光伏新兴国家，行业景气程度受政策影响较大，如未来市场政策出现较大变动、市场环境发生较大变化、公司市场开拓出现滞后等情形，将可能导致募投相关产能不能充分消化的风险。

公司近年储能产品产量、销量逐年增加，销售收入和毛利润随之增长；受益于新签订单金额增加，预计 2021 年储能产品收入保持增长

储能双向变流器及系统集成产品业务主要是上能电气的无锡生产基地生产，产品包括交流储能变流器、直流储能变流器及储能集成系统。公司储能系统产品单机容量可达到 3.45MW，转换效率超过 99%。生产周期一般在一到两周左右，具体看订单的需求情况进行生产。对于交流储能变流器产品，公司可生产功率范围为 100~3450kW 全功率段，并且支持多机并联使用。

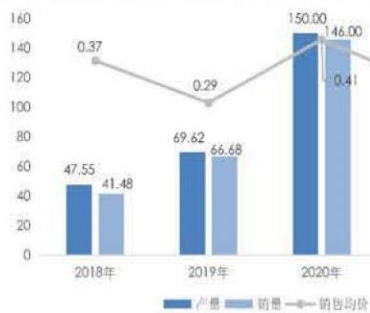


目前,公司可生产供 1500V 单机户外型 2.5MW~3.45MW 功率段的储能变流器及储能电池集成系统。

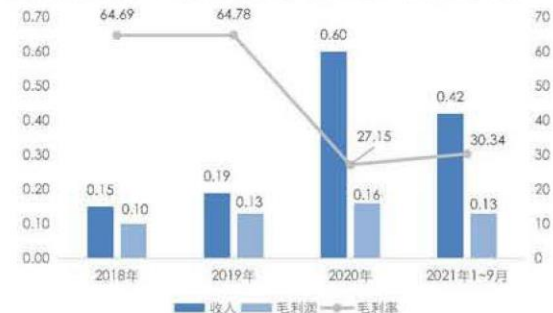
公司储能系统产品客户主要为大型央企、国企和大型民企,销售结算方面,一般约定按照项目进度付款,客户支付 10%的预付款、40%的到货款、40%的验收款、10%的质保金。公司结算方式主要为电汇和银承。

2018 年~2020 年,受储能政策的推动和下游需求增加影响,公司储能双向变流器及系统集成产品销量逐年增长,销售均价有所波动。公司生产采用以销定产的模式,产量也随之逐年增长。2019 年,公司储能双向变流器及系统集成产品销量同比增加 60.75%,收入、毛利润、毛利率均同比增加。受市场竞争激烈及公司通过研发改进降低储能双向变流器的制造成本的影响,销售均价同比有所下滑。2020 年,公司储能集成产品销量规模上涨,销量同比大幅增加,收入和毛利润均有所增加,但由于储能系统集成产品的零部件储能电池为外购件,且其采购价格较高,占储能系统集成产品成本比重大,产品毛利率大幅下滑。同时,由于储能系统集成产品出货量占比增大,公司产品销售均价同比上涨。受新签订单金额增加影响,预计 2021 年储能产品收入保持增长。

图表 12 储能双向变流器及系统集成产品产量、销量及价格情况 (单位: MW、元/W)



图表 13 储能双向变流器及系统集成产品收入、利润、毛利率情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司在建工程主要为上市募投项目, 在建及拟建项目投资规模较大, 未来存在资本支出压力

公司目前主要在建项目为 2020 年上市募投的高效智能型逆变器产业化项目、储能双向变流器及储能系统集成产业化项目、研发中心建设项目和营销网络建设项目, 项目投资规模较大, 金额为 4.04 亿元。公司拟建项目为本次募投项目, 除去补充流动性资金后, 拟建项目投资总额为 4.13 亿元。截至 2021 年 9 月末, 公司在建及拟建项目尚需投资 6.95 亿元, 未来存在一定资金支出压力。

据《上能电气股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》, 公司高效智能型逆变器产业化项目建设期为 18 个月, 建设内容包括完成厂房建设、生产线建设、办公及配套设施建设、人员配置等。项目建成后集中式/集散式光伏逆变器将新增 1.50GW 产能, 组串式光伏逆变器产品将新增 1.50GW 产能。项目投产后第一年生产负荷计划为正常生产能力的 60%, 第二年达到 80%, 第三年至第十年达到 100%。项目第三年全部达产后, 达产年份销售收入预计为 70500.00 万元, 净利润预计为 5133.68 万元。储能双向变流器及储能系统集成产业化项

目建设期为 18 个月，建设内容包括厂房建设、储能双向变流器生产线建设、办公及配套设施建设、人员配置等。项目年规划产能为 500MW 储能变流器、300MWH 储能集成系统。项目投产后第一年生产负荷计划为正常生产能力的 10%，第二年达到 20%，第三年达到 40%，第四年达到 80%，第五至第十年达到 100%。达产后年均销售收入预计为 38467.00 万元，年均净利润预计为 3882.79 万元，税后动态投资回收期为 4.12 年。研发中心建设项目建设期为 18 个月，建设内容为建设无锡研发基地。高效智能型逆变器产业化项目、储能双向变流器及储能系统集成产业化项目、研发中心建设项目建设地点均位于无锡市惠山开发区风电产业园风源路与和惠路交叉口东北侧地块，此三个项目将共建一栋 5 层大楼。营销网络建设项目建设期为 24 个月，建设内容为建设无锡总部营销中心及 10 处办事处，开拓并发展经销渠道。

图表 14 截至 2021 年 9 月末公司在建及拟建工程情况（单位：亿元）

项目	项目类型	计划投资	2021 年 9 月末已投资额度	2021 年 10~12 月拟投资额度	2022 年拟投资额度	2023 年拟投资额度	计划建设期	资金来源
高效智能型逆变器产业化项目	上市募投项目	1.52	0.48	1.04	-	-	2021.2-2022.8	上市募集资金
储能双向变流器及储能系统集成产业化项目	上市募投项目	1.15	0.27	0.88	-	-	2021.2-2022.8	上市募集资金
研发中心建设项目	上市募投项目	0.98	0.34	0.64	-	-	2021.2-2022.8	上市募集资金
营销网络建设项目	上市募投项目	0.39	0.13	0.16	0.10	-	2021.4-2023.4	上市募集资金
年产 5GW 储能变流器及储能系统集成建设项目	本期债券募投项目	3.61	-	-	0.95	2.66	2022.1-2024.1	本期债券募集资金
研发中心扩建项目	本期债券募投项目	0.52	-	-	0.20	0.32	2022.1-2024.1	本期债券募集资金
合计		8.17	1.22	2.72	1.25	2.98	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司光伏逆变器产品类型丰富、研发实力较强，在电气设备细分子行业具有较强的竞争力；公司客户主要为国电投、大唐集团及中国电建等央企的下属企业，下游客户较为稳定；公司光伏逆变器产品销量、业务收入逐年增加；储能产品新签订单大幅增加，业务收入、毛利润增长快速；同时，东方金诚关注到，公司所处行业竞争较为激烈，公司规模相对较小，未来增长面临挑战；在建及拟建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。

## 公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，主要管理制度基本可覆盖日常经营活动需要，拥有核心技术团队并实施股权激励，但主要核心技术人员相关激励已过限售期

公司设立股东会、董事会及监事会和管理层等组织机构。股东会为公司最高权力机构，董事会和监事会对股东会负责。截至 2021 年 9 月末，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，

独立董事3名。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。公司设总经理1名，主持公司的日常生产经营管理工作，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

公司建立了较为完整的内部组织结构，设立了8个职能管理部门，能够覆盖公司业务运营的主要环节。公司设有研发部、市场部、采购部、财务部、质量部、生产部等职能部门，各部门各司其职，并不断完善制度建设。公司对分、子公司实行统一管理，具有全面的管理权。资金管理方面，由集团对各分、子公司的资金及融资进行管理，财务由总公司统一核算，公司财务部对公司财务、投融资以及资金使用情况等进行监督管理。公司拥有核心研发技术团队，于2013年给予研发技术人员20%的股权激励，其中直接持股的研发人员<sup>6</sup>占17.5%的股权，股权已于2021年4月过限售期，通过合伙企业云峰投资间接持股的研发人员占2.5%的股权，股权在上市后限售36个月。公司核心研发团队已与公司签订终身保密协议和禁止竞业协议，竞业禁止期限为离职后2年。

公司致力于成为电力电子变换技术行业的引领者及相关产品和服务的优秀供应商。未来，将坚持以科技创新为引擎，不断挖掘电力电子技术的应用潜力，拓展新市场，驱动公司持续发展，以“质量为本，服务制胜”的理念，为客户提供优质产品和系统解决方案。

## 财务分析

### 财务质量

公司披露了2018年~2020年审计报告及2021年1~9月未经审计的合并财务报表。公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年~2020年的财务数据分别进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围变化方面，2020年，公司新增5家子公司，纳入合并范围的子公司共计8家。其中，通过出资设立方式新增3家子公司，分别为无锡思能智慧科技有限公司、成都赛特新能科技有限公司、阳谷思农生态农业发展有限公司；通过收购股权的方式新增2家子公司，分别为江苏迅邦建设工程有限公司、江苏轩能建设工程有限公司。

### 资产构成与质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中应收账款、存货规模较大，对资金存在一定占用

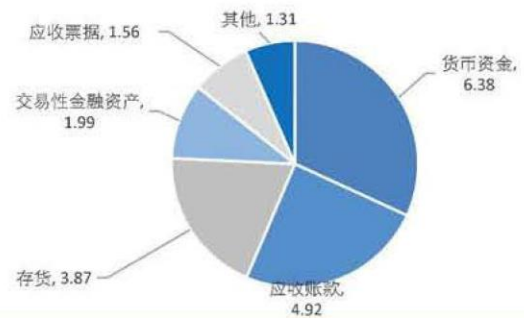
近年来，公司资产总额逐年增长，资产结构以流动资产为主，2018年~2020年末，流动资产占资产总额比例分别为92.62%、93.53%和89.15%。

2018年~2020年末，公司流动资产逐年增长。2020年末和2021年9月末，公司流动资产分别为20.03亿元、20.76亿元，以货币资金、应收账款、存货为主。公司近三年货币资金有所增长，2020年末公司货币资金6.38亿元，主要为银行存款、库存现金、其他货币资金，货币资金较上年末增长98.63%，主要系2020年IPO发行募集资金并且回款较多所致；公司近

<sup>6</sup> 据《上能电气股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》披露，公司于2013年给予7名研发人员17.5%的股权，具体情况为：李建飞持有5%的股权、赵龙持有2.5%的股权，姜正茂持有3.5%的股权，张林江持有1.5%的股权、徐巍持有1.5%的股权、马双伟持有1%的股权、杨波持有1%的股权。

三年应收账款有所波动，2020年末应收账款账面价值为4.92亿元，主要为中国电力建设集团有限公司、中国核工业集团有限公司、中国能源建设集团有限公司、国家电力投资集团公司等单位的销售货款、账龄以1年以内和1~2年为主，应收账款账较上年末下降20.99%，主要系公司加大催收力度所致；公司近三年存货持续增长，2020年末存货账面价值为3.87亿元，以原材料、库存商品、发出商品、在产品为主，存货较2019年末增长49.55%，主要系公司备货及发出商品增加所致。截至2021年9月末，公司货币资金较上年末减少32.45%，主要系支付到期款项较多所致；存货较上年末增长68.67%，主要系公司备货增多所致；应收账款较上年末增加11.88%，对资金存在占用。

图表 15 公司资产构成情况 (单位: 亿元) 图表 16 2020 年末流动资产构成 (单位: 亿元)



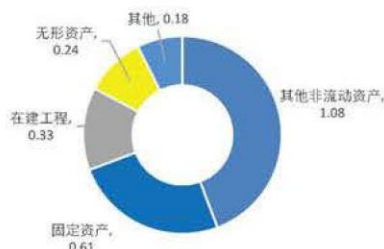
项目	2018年	2019年	2020年
存货周转率 (次)	2.74	2.77	2.31
应收账款周转率 (次)	2.16	1.65	1.80

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2018年~2020年末, 公司非流动资产逐年增加。2020年末, 非流动资产主要由其他非流动资产、固定资产、在建工程、无形资产构成。公司其他非流动资产1.08亿元, 均为未到期的质保金。公司固定资产0.61亿元, 主要为房屋及建筑物和机器设备。在建工程0.33亿元, 为上市募投的在建项目, 包括高效智能型逆变器产业化项目、储能双向变流器及储能系统集成产业化项目、研发中心建设项目。无形资产0.24亿元, 包括土地使用权、技术许可和软件。

截至2021年9月末, 公司受限资产占资产总额的7.61%, 占净资产的21.18%。

图表 17 截至 2020 年末非流动资产构成及 2021 年 9 月末资产受限情况 (单位: 亿元)



受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	4.31	1.28	保证金
应收票据	1.44	0.58	票据抵押, 开具应付票据付供应商
合计	5.74	1.85	-

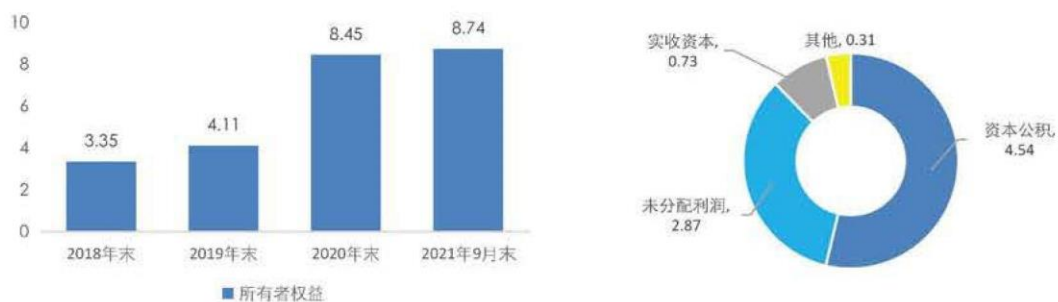
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 资本结构

受益于经营积累及 2020 年上市，公司所有者权益有所增加，所有者权益主要由资本公积、未分配利润及实收资本构成

2018 年~2020 年，公司所有者权益持续增加。近年来公司所有者权益均主要为资本公积、未分配利润及实收资本。2020 年末公司资本公积及实收资本增加，主要系公司在深圳证券交易所创业板上市发行股票增加股本及股本溢价所致。受益于经营积累，公司未分配利润逐年增长。2021 年 9 月末，公司资本公积减少为 3.96 亿元，实收资本增加为 1.32 亿元，主要系公司以资本公积转增股本所致。

图表 18 公司所有者权益情况及 2020 年末构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

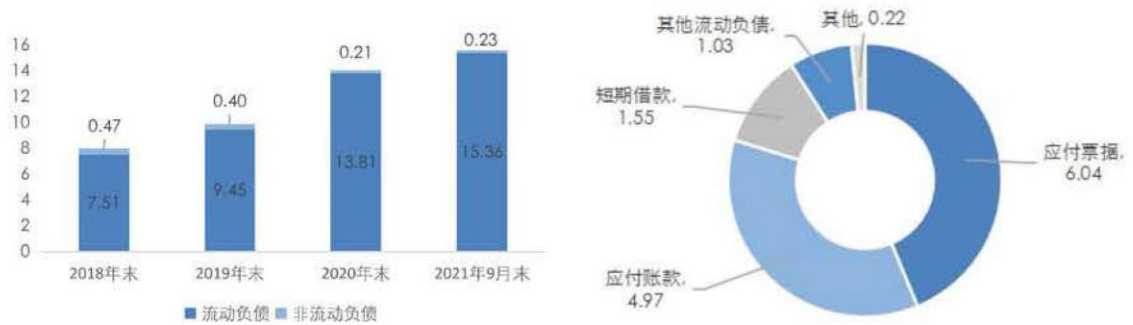
公司有息债务逐年增加，债务负担较重，短期有息债务占比高，公司拟建项目投资规模较大，预计未来有息债务规模将增加较多

公司负债总额有所增加，以流动负债为主，2018 年~2020 年末，流动负债占比分别为 94.05%、95.96%和 98.52%。

公司流动负债主要为应付票据、应付账款和短期借款。公司应付票据主要为银行承兑汇票，近三年逐年增加，其中 2020 年同比增加 68.89%，主要系业务规模扩大原材料采购量增加所致。公司应付账款主要为应付供应商的原材料采购款，近三年受原材料采购规模扩大而逐年增加。公司短期借款近三年逐年增长，主要以保证借款为主，担保方主要为公司控股股东、控股股东配偶及实际控制人的关联公司。2020 年保证借款 1.35 亿元、信用借款 0.2 亿元。截至 2021 年 9 月，公司应付票据为 8.23 亿元，主要为银行承兑汇票；应付账款为 4.91 亿元，主要为应付原材料的采购款；短期借款为 1.84 亿元，均为保证借款。

公司非流动负债规模较小，近年有所下降，主要为预计负债和递延收益。预计负债全部为售后服务费，2020 年同比下降 34.91%，主要为实际发生售后服务费后冲减提前计提金额所致。递延收益全部为政府补助，2020 年同比下降 80.36%，主要系部分项目验收完工所致。

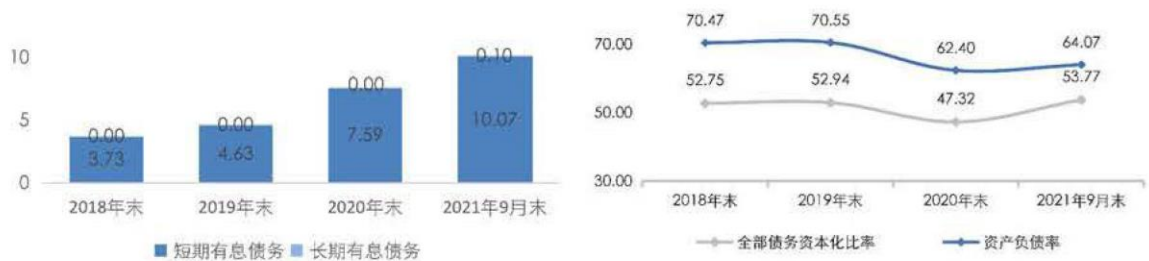
图表 19 公司负债构成情况及 2020 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司有息债务规模逐年增加，2018 年末~2020 年末全部为短期有息债务，由短期借款和应付票据构成。2019 年末全部债务较上年末增长 23.87%，2020 年末，全部债务较上年末大幅增长 64.05%，2021 年 9 月末，全部债务较上年末增长 34.02%，均主要系业务规模扩大，采购原材料增多，应付票据增长所致。2018 年末~2019 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率相对稳定，2020 年末小幅下滑，主要系公司上市发行股票增加股本及股本溢价所致。2021 年 9 月，公司资产负债率及全部债务资本化比率小幅上升。未来，公司募投项目需要较大资金投入，预计有息债务规模大幅增长。

图表 20 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元、%）



图表 21 2021 年 9 月末公司债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	短期借款	应付票据	租赁负债 <sup>7</sup>	小计
2021 年 10~12 月	0.20	1.50	0.01	1.71
2022 年	1.64	6.72	0.03	8.40
2023 年之后	-	-	0.06	0.06
合计	1.84	8.23	0.10	10.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保。

<sup>7</sup> 公司计划于 2021 年 10~12 月及 2022 年分别偿还租赁负债科目部分金额。

## 盈利能力

受下游需求增加及竞争激烈、研发投入增加等因素影响，公司营业收入逐年增加，利润总额有所波动；预计 2021 年公司收入保持稳定，但因成本及研发费用增加，利润总额小幅下滑

公司积极开拓市场，光伏逆变器业务规模扩大，公司营业收入逐年增加。2019 年利润总额和营业利润率同比小幅增加，2020 年有所下滑，主要系公司加大研发投入，毛利率有所下滑及美元汇率下跌引起的汇兑损失所致。近三年公司期间费用率保持小幅增长，销售费用和研发费用占比较大，2020 年销售费用同比下降 21.80%，主要系新冠肺炎疫情影响外出业务减少所致；研发费用同比增加 30.24%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用同比增加 180.31%，主要系美元汇率下跌引起的汇兑损失及有息债务增加所致。

2021 年 1~9 月，公司营业收入同比增加 2.62%，利润总额同比下降 35.32%，主要系上游原材料涨价，及部分项目延期实施所致，营业利润率同比下滑 1.48 个百分点，期间费用率同比增加 1.24 个百分点，主要系研发费用大幅增加。综合来看，预计公司 2021 年收入保持稳定，毛利率及利润总额小幅下滑。

图表 22 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

公司经营性现金流持续净流入但逐年下降，投资现金流持续净流出，对外部融资存在依赖

2018 年~2020 年，公司经营性净现金流持续净流入，但金额持续下降，主要系公司近年存货规模增加、经营性应收项目增加所致。同期，公司现金收入比分别为 81.26%、84.55%和 98.61%，获现能力有所提高。公司投资活动主要为购置固定资产、理财支出等，近三年持续净流出，其中 2020 年投资现金净流出大幅增加主要系用部分闲置上市募集资金及自由资金购买理财产品所致。公司筹资活动主要为取得借款、偿还债务以及分配股利等，近三年净额有所波动，其中 2020 年筹资性净流入大幅增加主要系公司上市发行股份募集资金及增加银行借款和票据贴现所致。截至 2021 年 9 月，公司经营性净现金流为-2.49 亿元，主要系 2021 年原材料供应紧张，为确保交付，公司在 1-9 月份集中备货关键原材料、短缺原材料，导致现金使用较多且光伏行业回款和发货主要是在下半年，回款集中在四季度所致。公司上市募投在建项目 2021 年 10 月~12 月计划投资 2.72 亿元，将在今年基本完成投资，本期债券募投项目计划投资 4.13 亿元，将在 2022 年及 2023 年完成投资，预计未来投资现金流净流出有所增加。公司对外部融资存在依赖。

图表 23 公司现金流情况（单位：亿元）



指标	2018年	2019年	2020年	2021年 1~9月
经营活动现金流入	7.41	8.57	10.41	8.11
现金收入比 (%)	81.26	84.55	98.61	93.92
经营活动现金流出	5.75	7.59	10.09	10.60
投资活动现金流入	0.00	0.00	5.95	11.67
投资活动现金流出	0.16	0.15	8.42	11.34
筹资活动现金流入	0.90	1.25	7.42	1.84
筹资活动现金流出	1.05	1.14	2.70	2.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

公司流动比率和速动比率较高，资产流动性较强。但公司经营性净现金流对流动负债的保障程度逐年下降，2020年经营现金流动负债比仅为2.37%。公司EBITDA利息倍数有所波动，EBITDA对利息的保障程度较好，但全部债务/EBITDA逐年增长。

截至2021年9月末，公司未受限货币资金3.03亿元，短期有息债务10.07亿元，账面货币资金对短期有息债务的覆盖不足。公司主要偿债来源为业务盈利、银行授信和续贷等。截至2021年9月末，公司剩余未使用的授信额度6.06多亿。预计未来一年内，公司经营总体稳定，有息债务利息支出0.2亿元，有息债务本金偿还对外部融资依赖较大。公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，股东对公司融资担保有一定支持。

图表 24 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年9月
流动比率	139.75	138.17	145.02	135.19
速动比率	111.85	110.81	117.02	92.71
经营现金流动负债比	22.14	10.36	2.37	-
EBITDA 利息倍数	12.93	12.96	8.33	-
全部债务/EBITDA	3.85	4.36	7.53	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 同业比较

同业比较来看，公司资产总额、营业总收入、毛利率、利润总额、经营现金流动负债比居中，资产负债率较高。



图表 25 同业比较情况

项目	上能电气股份有限公司	江苏通光电子线缆股份有限公司	广州高澜节能技术股份有限公司	四川华体照明科技股份有限公司
资产总额 (亿元)	22.47	25.11	22.03	15.78
营业总收入 (亿元)	10.04	14.67	12.28	7.02
毛利率 (%)	25.74	25.16	32.44	25.77
利润总额 (亿元)	0.76	0.76	1.13	0.68
资产负债率 (%)	62.40	44.99	53.51	50.09
经营现金流负债比 (%)	2.37	5.85	-7.98	-17.52

注：以上企业最新主体信用等级均为 A+/稳定；  
资料来源：均为 2020 年数据，Wind，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 10 月 9 日，公司本部在银行已结清和未结清贷款履约方面无不良信用记录。截至本报告出具日，公司未在资本市场公开发债。

### 本期债券偿债能力

本期债券募集资金总额不超过 4.20 亿元 (含 4.20 亿元)，若按 4.20 亿元计算，是公司 2021 年 9 月末全部有息债务和负债总额的 41.30%和 26.94%，对公司债务结构具有较大影响。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.07%和 53.77%，本期债券发行后，公司负债总额将上升至 19.79 亿元，资产负债率将上升至 69.36%，全部债务资本化比率上升至 62.17%。

以公司 2020 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.24 倍、2.48 倍、0.08 倍和-0.51 倍。

图表 26 本期债券偿债能力主要指标 (单位：倍)

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/本期发债额度	0.23	0.25	0.24
经营活动现金流入量偿债倍数	1.76	2.04	2.48
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.40	0.23	0.08
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.36	0.20	-0.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

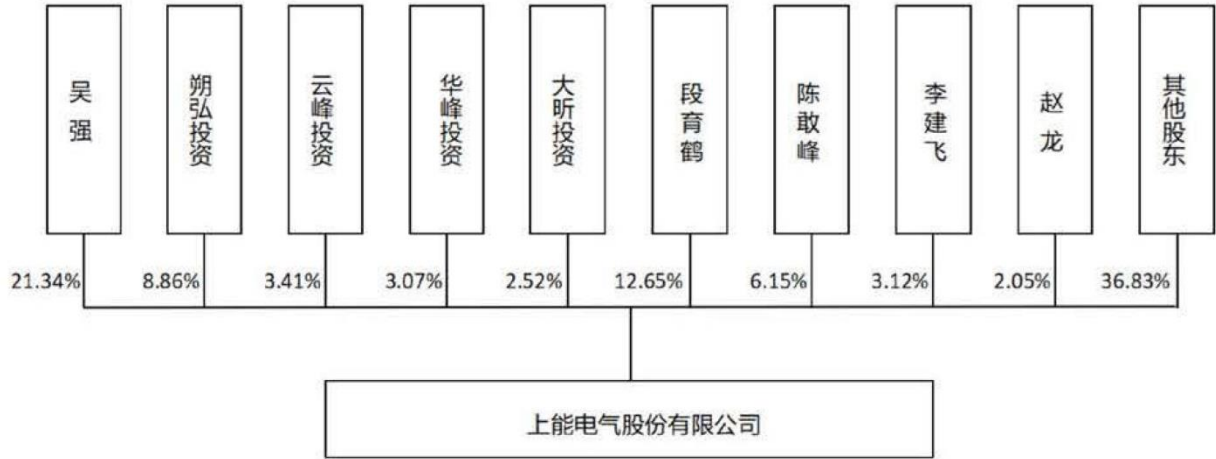
## 抗风险能力及结论

公司光伏逆变器产品研发实力较强，功率覆盖范围较广泛，逆变器出货量居于全球前十名，拥有 4%左右的市场份额，在细分子行业具有较强的竞争力；公司储能产品不断通过技术研发降本增效，同时受益于下游装机需求增加，储能产品新签订单持续增加，随着储能业务新建产能项目逐步投产，预计未来储能业务收入和利润将持续增长；公司与国电投、大唐集团及中国电建等央企子公司保持长期多年合作，下游客户较为稳定，回款较有保障。

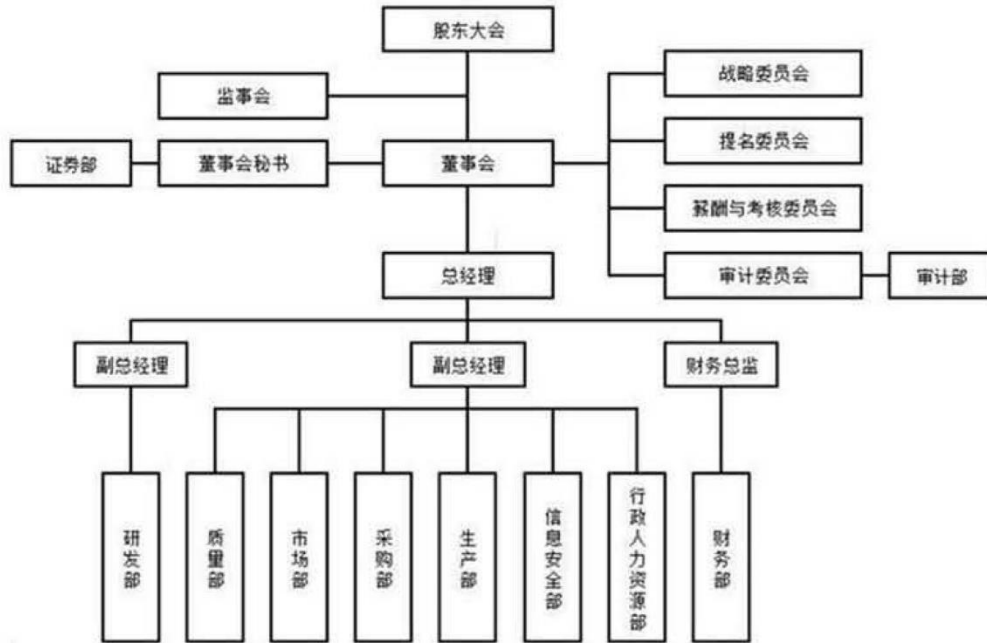
同时，东方金诚关注到，公司所处行业竞争较为激烈，公司规模相对较小，未来业务增长面临挑战；光伏逆变器行业产量增速较快，行业竞争较为激烈，产品销售价格逐年下降，公司近年光伏逆变器毛利润有所波动，预计未来业务盈利能力面临下行压力；公司在建、拟建项目投资规模较大，未来存在资本支出压力，应收账款和存货规模较大，对资金存在占用；公司有息债务逐年增加，债务负担较重，短期有息债务占比高，考虑到拟建设项目投资规模较大，预计未来有息债务规模将继续增长。

综上所述，东方金诚评定上能电气主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 A+。

附件一：截至 2021 年 9 月末上能电气股权结构图



附件二：截至 2021 年 9 月末上能电气组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年9月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	11.33	13.96	22.47	24.34
所有者权益 (亿元)	3.35	4.11	8.45	8.74
负债总额 (亿元)	7.98	9.85	14.02	15.59
短期债务 (亿元)	3.73	4.63	7.59	10.07
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.10
全部债务 (亿元)	3.73	4.63	7.59	10.17
营业收入 (亿元)	8.47	9.23	10.04	6.48
利润总额 (亿元)	0.82	0.88	0.76	0.38
净利润 (亿元)	0.71	0.84	0.77	0.45
EBITDA (亿元)	0.97	1.06	1.01	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.66	0.98	0.33	-2.49
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.16	-0.15	-2.48	0.33
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.16	0.10	4.72	-0.21
毛利率 (%)	28.75	29.81	25.74	23.41
营业利润率 (%)	28.20	29.50	25.45	23.25
销售净利率 (%)	8.37	9.09	7.71	6.88
总资本收益率 (%)	11.07	10.53	5.58	-
净资产收益率 (%)	21.18	20.39	9.17	-
总资产收益率 (%)	6.26	6.01	3.45	-
资产负债率 (%)	70.47	70.55	62.40	64.07
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	1.13
全部债务资本化比率 (%)	52.75	52.94	47.32	53.77
货币资金/短期债务 (倍)	0.73	0.69	0.84	0.43
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	40.22	17.90	-28.34	-
流动比率 (%)	139.75	138.17	145.02	135.19
速动比率 (%)	111.85	110.81	117.02	92.71
经营现金流动负债比 (%)	22.14	10.36	2.37	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.93	12.96	8.33	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.85	4.36	7.53	-
应收账款周转次数 (次)	2.16	1.65	1.80	-
存货周转次数 (次)	2.74	2.77	2.31	-
总资产周转次数 (次)	0.85	0.73	0.55	-
现金收入比 (%)	81.26	84.55	98.61	93.92

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{应收账款净额} + \text{应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚电气设备企业信用评级方法及模型 (RTFC009201907)》

附件五：企业主体及长期债券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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“上能电气股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”的存续期内密切关注上能电气股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在上能电气股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向上能电气股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，上能电气股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如上能电气股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送



东方金诚国际信用评估有限公司  
2021年12月15日



# 中国人民银行 THE PEOPLE'S BANK OF CHINA 金融市场司 Financial Market Department

**信息公开** | 新闻发布 | 人民币 | 法律法规 | 货币政策 | 国际交往 | 货币政策 | 信贷政策 | 金融市场 | 金融稳定 | 调查统计 | 银行会计 | 支付体系 | 金融科技

**服务互动** | 公开目录 | 办事指南 | 公告信息 | 在线咨询 | 下载中心 | 洗钱举报 | 图文直播 | 音频视频 | 网上展厅 | 市场动态 | 征信管理 | 反洗钱 | 金融统计 | 重建工作 | 工会工作 | 金融标准化

首页 2015年1月14日 星期三 | 我的位置: 首页 / 金融市场 / 金融市场 / 银行间债券市场 / 信用评级

搜索

高级搜索

## 评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 大 小

文章来源: 金融市场司

2014-06-06 09:49:05

打印本页 关闭窗口



- 大公国际资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 中债资信评估有限责任公司

Email推荐:  发送

打印本页 关闭窗口

法律声明 | 联系我们 | 网站地图 | 设为首页 | 加入收藏 | 加入收藏 | 网站地图  
地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100000 电话: 010-66194114 传真: 010-66195370  
最佳分辨率: 1024\*768 京ICP备05073439号

### 东方金诚国际信用评级有限公司完成信用评级机构备案

· 字号: 大 中 小      文章来源: 营业管理部      2020-08-25 08:53:13



按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的东方金诚国际信用评级有限公司(统一社会信用代码: 911101027809524906)全球法人识别识别号: 300300AL05C0A6Z32J56)完成备案办理。

提示: 完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

中国人民银行营业管理部

2020年8月19日

打印本页    关闭窗口



法律声明 | 联系我们 | 设为首页 | 加入收藏  
京ICP备05073439号 网站标识码: b25000001 京公网安备 11010202000016号  
网站主办单位: 中国人民银行办公厅 最佳分辨率: 1024\*768

# 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。



中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



### 评级结果可以在银行间债券市场使用的 评级机构名单

- |                 |                                 |
|-----------------|---------------------------------|
| 中诚信国际信用评级有限责任公司 | 中债资信评估有限责任公司                    |
| 联合资信评估有限公司      | 上海新世纪资信评估投资服务有限<br>公司           |
| 东方金城国际信用评级有限公司  | 中证鹏元资信评估股份有限公司                  |
| 大公国际资信评估有限公司    | 远东资信评估有限公司(仅金融机<br>构债券)         |
| 标普信用评级(中国)有限公司  | 惠誉博华信用评级有限公司(仅金<br>融机构债券、结构化产品) |




**中国证券监督管理委员会**  
 CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

**首页** HOME    **政务**    信息公开 政策法规 统计披露    **服务** 办事指南 在线申报 业务资格 人员资格    **互动** 公众留言 在线咨询 征询意见 举报专栏 专家评议

您的位置: 首页 > 公司债券监管部门 > 资信评级机构备案

### 完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn    时间: 2020-10-21    来源:

**完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)**

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

# 中华人民共和国国家发展和改革委员会

## 关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。





**东方金诚国际信用评估有限公司**  
**关于被监管机构采取监管措施的说明**



东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”或“我公司”）对相关问题进行了核查及落实。经查询诚信档案，报告期内东方金诚存在被相关监管部门采取监管措施的事项，包括北京证监局行政监管措施决定书[2018]94号、北京证监局行政监管措施决定书[2020]44号及北京证监局行政监管措施决定书[2020]188号，现将诚信档案中涉及的相关问题说明如下：

一、关于北京证监局行政监管措施决定书[2018]94号的情况说明

1、文件背景

中国证券监督管理委员会北京监管局于2018年7月16-20日对我公司进行了2018年度证券评级机构现场检查，根据此次检查的结果，北京证监局于2018年12月19日向我公司出具了《警示函》，指出“你公司对个别项目进行跟踪评级时存在评级模型打分应调减未调减、调增依据不足，未严格履行不定期跟踪评级工作制度，尽职调查工作不到位等情形”。

2、整改情况

收到《警示函》后，我公司召开专题党委会和办公会，研究该项目所反映的问题，并明确相应整改内容、整改要求及整改责任人。我公司从严格落实评级相关管理制度、加强风险监测、及时启动不定期跟踪评级、完善模型打分和信用评审环节及完善尽职调查工作制度等方面入手，不断强化公司从业人员的合规意识，力求进一步提升评级质量。

二、关于北京证监局行政监管措施决定书[2020]44号的情况说明

1、文件背景

中国证券监督管理委员会北京监管局于2019年7月22-26日对我公司进行了2019年度证券评级机构现场检查，根据此次检查的结果，北京证监局于2020年3月4日向我公司出具了《关于对东方金诚国际信用评估有限公司采取责令整改措施的决定》，指出“你公司对个别项目开展评级作业时，未严格履行行业规范、业务规则及公司制度，调整评级标准未充分披露，打分模型数据计算错误，分析结论存在矛盾，公司质量控制执行不力”，对我公司采取责令整改的行政监



管措施。

## 2、整改情况

收到警示函后，我公司高度重视，召开办公会进行了研究部署，成立了公司整改小组，着重对评级制度执行、评级方法及模型应用管理、评审、三级审核和报告质量等环节进一步自查和整改，强化质量控制执行，提升评级服务质量。

## 三、关于北京证监局行政监管措施决定书[2020]188号的情况说明

### 1、文件背景

中国证券监督管理委员会北京监管局于2020年8月3-7日对我公司进行了2020年证券评级机构现场检查，根据本次现场检查结果，北京证监局于2020年12月14日向我公司出具了《关于对东方金诚国际信用评估有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》（以下简称《决定》[2020]188号），指出“你公司存在信息系统不足以支撑开展评级业务的内控及合规管理要求。部分项目评级模型定性指标上调理由依据不充分；未对影响受评主体偿债能力的部分重要因素进行必要分析；使用了不满足假设条件的评级模型进行数据分析”等问题，北京证监局对我公司采取责令改正的行政监管措施，期限3个月，整改期间不得承接新的证券评级业务。

### 2、整改情况

我公司根据北京证监局的整改要求，结合《决定》[2020]188号指出的问题，立即开展全面整改工作，严格落实《证券市场资信评级业务管理暂行办法》等相关规定，切实强化内部控制及合规管理，严格规范执业，提高评级质量。我公司在限期内完成整改并于期满后向相关监管部门和自律机构提交书面整改报告。

通过逐一核查，东方金诚认为：针对《关于对东方金诚国际信用评估有限公司采取出具警示函监管措施的决定》（[2018]94号、[2020]44号及[2020]188号）各项监管措施东方金诚均已完成相关整改工作，不存在被限制承揽证券评级业务的情形。东方金诚认为上述问题不会对上能电气股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券项目发行造成实质性障碍。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年12月22日





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	熊璜	性别	女	
执业机构	东方金诚国际信用评估有限公司	登记编号	R0080218080001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-08-01			

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
R0080218080001	2018-08-01	东方金诚国际信用评估有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



苑小雨, 证件号码:370105199208180816, 于2019年06月01日金融市场基础知识考试, 成绩合格。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201906110000105533230110000



2019年06月01日



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



苑小雨, 证件号码:370105199208180816, 于2019年06月01日证券市场基本法律法规考试, 成绩合格。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201906110000104631530110000



2019年06月01日