

2021年深圳市朗科智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 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：

2021年深圳市朗科智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	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
朗科转债	AA-	AA-

评级观点

- 中证鹏元维持深圳市朗科智能电气股份有限公司（以下简称“朗科智能”或“公司”，股票代码：300543.SZ）的主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定；维持“朗科转债”的信用等级为AA-。
- 该评级结果是考虑到：智能控制器行业需求增长，公司依托相对优质的客户资源，经营业绩持续提升，且流动性充裕，短期债务压力不大。同时中证鹏元也关注到，原材料价格上涨及芯片供给趋紧，公司成本控制压力增加，公司客户集中度较高，业绩易受核心客户订单波动影响，持续面临原材料价格及汇率波动风险以及“朗科转债”募投项目存在产能消化风险等风险因素。

未来展望

- 智能控制器行业景气度较高，公司在行业深耕多年，预计能够持续把握行业需求，未来随着产能的扩张，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，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6月21日

联系方式

项目负责人：游云星
yoyux@cspengyuan.com

项目组成员：汪永乐
wangyl@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	21.95	22.65	16.63	12.23
归母所有者权益	10.51	10.30	8.86	7.58
总债务	5.76	5.99	1.09	0.32
营业收入	5.57	23.31	16.63	14.01
EBITDA 利息保障倍数	--	14.14	--	--
净利润	0.22	1.07	1.49	1.02
经营活动现金流净额	0.89	-2.32	2.78	2.03
销售毛利率	15.41%	16.07%	21.55%	21.70%
EBITDA 利润率	--	9.75%	14.11%	11.64%
总资产回报率	--	6.94%	11.80%	10.25%
资产负债率	52.01%	54.38%	46.63%	37.96%
净债务/EBITDA	--	0.23	-1.85	-2.44
总债务/总资本	35.33%	36.68%	10.94%	4.06%
FFO/净债务	--	286.31%	-38.04%	-28.69%
速动比率	1.42	1.29	1.22	1.50
现金短期债务比	2.67	2.28	5.36	14.50

注：公司2019-2020年利息支出均为0，EBITDA利息保障倍数指标不适用。
资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年一季报，中证鹏元整理

优势

- **智能化升级推动控制器行业需求增长，公司把握市场趋势积极扩产。**随着终端产品更新换代，智能化等趋势显现，智能控制器价值量和附加值提升，加之我国下游应用消费市场庞大，推动中国市场容量的增长，专业化分工下国内厂商充分受益。公司依托相对优质的客户资源，电动工具、锂电池包等细分领域需求增加，营业收入持续增长。
- **公司短期债务压力不大。**公司杠杆状况指标保持良好，现金类资产占比较高，流动性比率表现良好，且银行授信较为充足。

关注

- **原材料价格上涨及芯片供给趋紧可能会对生产产生一定影响。**公司营业成本中原材料占比较高，部分重要原材料采购依赖进口，2021年以来，主要原材料如芯片、PCB、分立器件等价格均呈现不同程度的上涨，甚至出现芯片供应紧张局面，公司成本控制压力增加。
- **公司客户集中度仍较高，业绩易受核心客户订单波动影响。**2021年公司前两名客户销售额占公司营业收入比重分别为51.68%和3.50%，第二大客户占比下滑明显，且前五名客户销售额占比达64.87%，若未来客户业绩波动或调整对公司产品需求，对公司业绩影响较大。
- **公司持续面临汇率波动风险。**公司产品出口销售的比重占公司营业收入的50%左右，部分重要原材料依赖进口，公司进出口主要以美元、港币结算，受人民币汇率变动的影响，可能会对未来期间损益产生较大影响，后续仍可能会持续产生汇兑损益，公司将持续面临汇率波动风险。
- **“朗科转债”募投项目投资规模较大，效益有待观察。**“朗科转债”募投项目投产后计划用于生产直流无刷电机控制系统、智能电源管理系统等产品，预计投资规模较大，公司资本开支将持续增加，若后续行业景气度或市场开拓不及预期，新增产能面临无法顺利消化的风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	和而泰	拓邦股份	和晶科技	朗科智能
总资产	71.43	96.07	28.92	22.65
营业收入	59.86	77.67	20.60	22.31
净利润	6.21	5.72	0.61	1.07
销售毛利率	20.97%	21.28%	12.59%	16.07%
资产负债率	44.74%	46.74%	69.07%	54.38%

注：1、以上各指标均为2021年度数据

2、深圳和而泰智能控制股份有限公司（本文简称“和而泰”，股票代码：002402.SZ）；深圳拓邦股份有限公司（本文简称“拓邦股份”，股票代码：002139.SZ）；无锡和晶科技股份有限公司（本文简称：“和晶科技”，股票代码：300279.SZ）

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

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	很小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	公司规模	4		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	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	2		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

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
AA-/稳定	AA-	2021-6-16	汪永乐、游云星	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)	阅读全文
AA-/稳定	AA-	2020-8-19	蒋申、刘慧琼	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
朗科转债	3.80	3.80	2021-6-16	2027-2-9

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2021年2月发行6年期38,000.00万元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后拟用于“合肥产业基地建设项目”和“惯性导航技术研发中心建设项目”的建设及“补充流动资金”。截至2022年4月30日，朗科转债募集资金专项账户余额为27,866.22万元。

三、发行主体概况

2021年以来公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，总股本和股权结构由于实施资本公积金转增股本有所变化。截至2022年3月末，公司总股本为26,817.49万股，控股股东及实际控制人为陈静女士及其一致行动人刘沛然、刘晓昕和刘孝朋，合计持有公司股份比例为32.86%，无股权质押。

2021年公司合并报表范围同比新增2家子公司，减少2家子公司。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共12家，见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

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	合并方式
合肥市朗鹏信息技术有限公司	100.00%	3,000	新设
合肥市百梁企业管理合伙企业（有限合伙）	99.90%	100	新设
不再纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入的原因
广东朗奕电机科技有限公司	92.00%	700	处置
广州朗逸环境科技发展有限公司	100.00%	200	注销

资料来源：公司 2021 年年度报告，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，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、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供

给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。

行业经济环境

智能控制器行业市场集中度低，终端产品智能化升级推动行业需求维持增长态势，市场空间广阔，国内厂商有望凭借研发实力提升份额

智能控制器下游应用领域众多，主要包括汽车电子、家用电器、电动工具及工业设备装置、智能家居、锂电池等，行业空间广阔，厂商以终端产品厂商研发自制和专业智能控制器厂商为主，但各细分领域厂商市场占有率低。近年来，随着终端产品更新换代越来越快，智能化、无绳化、电动化趋势显现，

智能控制器价值量和附加值提升，加之我国下游应用消费市场庞大，智能控制器制造产业东移，推动中国市场容量的增长。

家用电器是国内智能控制器最主要的应用领域之一，2021年家电行业全面快速复苏，传统家电增长动力不足，高端家电销售逆势上涨。2021年，我国家电零售市场规模8,811亿元，同比增长5.7%，线上线下市场规模增速均由负转正。分品类看，除彩电和空调外，各大品类的市场规模达到或超过疫情前水平，其中，彩电1,390亿元，同比增长7.9%；空调1,651亿元，同比增长2.2%；冰箱1,042亿元，同比增长7.2%；洗衣机788亿元，同比增长7.1%；厨房电器1,663亿元，同比增长5.0%；生活电器2,277亿元，同比增长6.6%。传统家电中，大屏电视、柜机空调、多门冰箱、大容量洗衣机、大风力吸油烟机更大尺寸、更大容量、更高品质的产品受到青睐。新兴家电中，游戏电视、分区洗衣机、净热水一体净水器、集成灶、洗地机、美容仪等需求更加细分，品质改善型产品持续热销。根据NTCysd数据，预计全球家电市场规模2022-2028年年均复合增长率4.4%，家用电器智能控制器的业务规模 and 市场份额有望持续提升。此外，近年来智能家居市场持续快速增长，根据中商产业研究院数据，2016-2020年我国智能家居市场规模年均复合增速为18.51%，据Omedia预计，全球智能家居市场2020-2025年复合增速为24.1%，未来随着传统家庭用品智能化升级的快速发展，智能家居发展空间广阔，

智能控制器另一主流应用领域电动工具品类日益丰富，除了广泛应用于制造业、工业与建筑业外，电动工具在欧美也是家庭必备的工具。电动工具行业经过多年的发展已较为成熟，博世、3M、史丹利百德和TTI占据全球电动工具市场主要份额。随着技术升级和便利性需求增加，电动工具将逐渐向无绳化、锂电化、小型化发展。根据Frost&Sullivan数据，2020年全球电动工具市场规模为291亿美元，同比增长5%。从复合增速来看，电动工具全球规模从2016年228亿美元提升至2020年291亿美元，年均复合增速约6%。根据Grandview Research预测，2027年全球电动工具市场规模将达到409亿美元左右，2020-2027年复合增速4.2%，未来全球电动工具市场预期稳定增长。此外，作为电子自动控制的核心部件，智能控制器在汽车电子应用领域的重要性日益凸显，据Statista数据，预计到2030年汽车电子在整车成本中的占比会提升到45%，2020年全球汽车电子市场规模2,179亿美元，预计到2025年，全球汽车电子市场规模将达到3,186亿美元，CAGR7.9%，随着汽车电子市场需求的逐年提升，智能控制器行业也迎来新的增长点。

智能控制器行业需求向好，国内厂商凭借自身研发实力及成本优势，在手订单充足并积极扩产。2019-2021年国内主要的智能控制器上市公司产销率保持在很高水平，产量及销量增速较高。

表2 近年来国内主要智能控制器上市公司产销情况良好

上市公司	2021年	2020年	2019年	2019-2021年产量复合增速	2019-2021年销量复合增速
和而泰	98.07%	96.45%	99.27%	29.87%	29.09%
拓邦股份	96.60%	96.66%	100.02%	30.75%	28.50%
朗科智能	98.93%	97.73%	100.42%	16.09%	15.23%
和晶科技	99.48%	98.65%	101.15%	23.56%	22.53%

注：上表 2019-2021 年数据为产销率。
 资料来源：各公司年报，中证鹏元整理

原材料价格上涨对智能控制器企业造成较大的成本控制压力，“缺芯”问题短期难有缓解，或将延长智能控制器交付时间

智能控制器行业上游原材料主要是半导体、PCB、电阻电容、分立器件等电子元器件，相关原材料所处行业高度分散。2021年，供应市场极其动荡，原材料短缺涉及范围广、价格持续大幅上涨，加剧了原本复杂的供应及制造形态，半导体、PCB、分立器件、五金等原材料价格接连上涨，半导体更是面临结构性供应紧张问题，根据Roland Berger预测，预计全球半导体短缺将持续到2022年以后。供需失衡之外，产能不足带来的市场恐慌，也引发渠道商炒货、下游终端厂商恐慌性囤货问题，进一步加剧了整个市场的价格波动，芯片短缺带来最直接的影响，便是下游厂商因原材料不足而延长交付时间，甚至减产停工。智能控制器上游原材料涨价潮仍将持续，半导体结构性供应紧张短期难有缓解，智能控制器厂商采购成本压力或将进一步加大。

五、经营与竞争

公司收入主要来源于电器智能控制器、智能电源及控制器；其中电器智能控制器主要应用于电动工具、吸尘器、豆浆机、微波炉等小家电；智能电源及控制器主要包括锂电池包和照明电源产品，主要应用于家用电器、电动工具、电动自行车及植物照明等领域。2021年公司实现营业收入23.31亿元，同比增长40.13%，主要系电动工具和智能电源等下游需求增长所致。公司毛利率持续下滑，2021年公司销售毛利率同比下滑5.48个百分点主要系部分原材料市场价格持续上涨及供给趋紧、汇率波动所致。

2022年1-3月，公司实现营业收入5.60亿元，同比变化不大，销售毛利率较上年度略有下滑主要系人民币汇率波动及原材料价格上涨所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

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
电器智能控制器	25,255.54	12.95%	130,386.08	14.59%	102,955.72	17.11%
智能电源及控制器	27,658.97	18.47%	96,389.85	18.30%	59,991.71	29.83%
其他业务收入	2,824.45	7.38%	6,294.06	12.31%	3,376.65	9.94%
合计	55,738.97	15.41%	233,069.99	16.07%	166,324.08	21.55%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

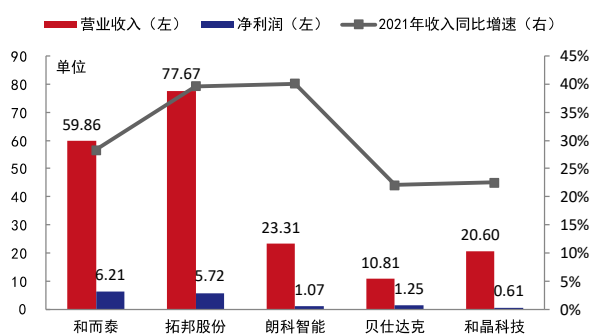
公司专注细分领域的智能控制器产品研发及生产，2021年以来公司产能进一步提升，持续产销两旺状态

公司自2001年成立以来，专注于智能控制器的研发、生产和销售，逐步发展成为了家用电器、电动工具、锂电池控制保护、智能照明等领域电子智能控制器的专业供应商，为国内主要生产智能控制器的

A股上市公司之一。

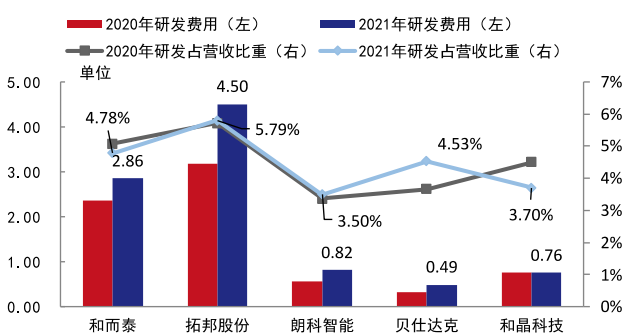
对比国内主要智能控制器上市公司来看，公司在营收规模、盈利能力还是研发投入同国内前两大可比上市公司差距仍较大。由于智能控制器行业细分领域众多，且产品周期短、更新换代快，对研发、生产团队反应速度要求较高，各主要厂商在细分领域中形成差异化优势。经过多年的发展，公司形成了较为完善的生产管理体系，在研发能力、技术积累、质量控制和客户资源积累等方面具备一定竞争优势。截至2021年末，公司已取得专利133项，其中，发明专利22项。

图 1 2021 年国内主要智能控制器上市公司规模对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2020-2021 年国内主要智能控制器上市公司研发费用对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司产品具有定制化特点，根据客户产品的应用场景和功能需求进行研发、生产和销售。2021年公司在东莞新增1个生产基地，主要负责植物照明、锂电池包领域，截至2021年末，公司主要有4个生产基地，详见下表。

表4 截至 2021 年末公司主要生产基地基本情况（单位：万件/年）

生产基地	所属子公司	主要应用领域	产能	投产年份
广东东莞生产基地	广东朗科智能电气有限公司	家用电器、电动工具、植物	5,200	2015
	东莞市朗科新能源科技有限公司	照明、锂电池		2020
浙江海宁生产基地	浙江朗科智能电气有限公司	家用电器	1,900	2015
越南生产基地	朗科智能电气（越南）有限公司	电动工具	200	2020
广东东莞新租赁生产基地	东莞市朗科新能源科技有限公司	植物照明、锂电池包等	500	2021

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于下游需求增加，2021年公司产能提升较快，主要来源于东莞生产基地的产能扩张，公司整体产能规模同比提升18.49%，2021年末公司产能合计达8,650万件/年。在生产环节，由于各类智能控制器产品的生产流程基本相同，公司将订单对应的产品拆分成各种组件模块，通过生产管理和信息技术系统，实现规模化定制加工。随着下游终端产品市场向智能化和低能耗等方向转变，对智能控制器等中间产品的需求较为旺盛，公司订单数量充足，2021年由于新增产能爬坡，导致公司产能利用率小幅下滑，电器智能控制器、智能电源及控制器产能利用率分别为98.03%和97.96%。产销率方面，随着公司下游需求

提升，2021年公司产销率有所增长，仍处于产销两旺的状态。

表5 公司智能控制器产品产销情况（单位：万件）

项目		2021年	2020年	2021年同比增减
电器智能控制器	年产能	4,950.00	4,800.00	3.13%
	产量	4,852.29	4,927.28	-1.52%
	销量	4,788.23	4,808.15	-0.41%
	产能利用率	98.03%	102.65%	下降 4.62 个百分点
	产销率	98.68%	97.58%	增长 1.10 个百分点
智能电源及控制器	年产能	3,700.00	2,500.00	48.00%
	产量	3,624.27	2,598.10	39.50%
	销量	3,597.90	2,546.70	41.28%
	产能利用率	97.96%	103.92%	下降 5.96 个百分点
	产销率	99.27%	98.02%	增长 1.25 个百分点

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为应对下游需求的增长及终端产品智能化升级的趋势，公司着力推进越南平阳基地扩建和安徽合肥新建生产基地。其中，2021年越南产能爬坡速度好于预期，2021年产值同比增长279.67%；合肥产业基地达产后将新增年产550万台直流无刷电机控制系统及3.55万台智能电源管理系统产能，直流无刷电机控制系统计划主要应用于电工工具及家电领域，同时涉及无人机产品；智能电源管理系统计划主要应用于应急电源及光储充一体机产品，同时涉及5G基站电源领域；上述产品系在原有成熟市场产品的基础上设计生产智能化程度更高、安全性更高、功能性更强的产品，进一步扩大市场份额，提升公司的收入规模。此外，合肥产业基地及惯性导航技术研发中心建设项目，系“朗科转债”的募投项目，项目预算总投资分别为2.94亿元和0.68亿元，需关注募投项目产能消化风险。

根据公司2022年5月20日的《深圳市朗科智能电气股份有限公司关于变更部分募投项目实施地点和实施主体的公告》，公司拟变更实施地点及实施主体的募投项目为合肥产业基地建设项目，原计划总投资29,400万元，其中使用募集资金24,000万元，占可转债募集资金总额的63.16%；截至2022年4月30日，公司在合肥产业基地建设项目已实际投入募集资金1,311.94万元，占已使用募集资金总额的12.68%。本次变更系将合肥产业基地建设项目中与直流无刷电机控制系统相关的产能通过异地建设的方式在越南平阳继续实施，实施主体由全资子公司合肥朗科新能源有限公司变更为公司全资子公司朗科智能电气实业（越南）有限公司，且合肥产业基地建设项目下的新能源管理系统产能建设将会继续按计划正常进行。越南实业工业园建设项目—电机及控制系统项目将进行无刷电机相关产能建设，拟使用的募集资金为12,000万元，原合肥产业基地建设项目剩余募集资金10,688.06万元将继续用于新能源管理系统产能的建设。具体情况见下表。

表6 合肥产业基地项目建设变更实施地点及实施主体情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资额	募集资金 拟投资额	已投资金额	募集资金余额	本次变更后可使用余额
------	--------	--------------	-------	--------	------------

合肥产业基地项目	29,400.00	24,000.00	1,311.94	22,688.06	10,688.06
----------	-----------	-----------	----------	-----------	-----------

资料来源：公司公告

由于项目的建设进度、投产时间存在不确定性，且随着市场需求的变化，项目达产后的新增产能存在无法有效消化的风险，需关注项目进度及产能消化情况。

公司具备较好的客户基础，与优质品牌客户合作稳定，但客户集中度偏高，业绩易受核心客户订单波动影响，且境外销售占比较高，面临一定汇率波动风险

公司产品主要应用于家用电器、电动工具、锂电池保护、LED和HID照明电源等领域，与下游客户的关系较为稳定。受益于下游需求增加以及客户拓展取得成效，2021年公司营业收入同比增长40.13%，客户集中度有所下降，前五大客户销售额占公司年度营业收入的64.87%，同比下降2.19个百分点。但集中度仍然偏高，第一大客户销售额占公司年度营业收入的51.68%，若核心客户业绩波动或调整对公司产品需求，对公司业绩产生的负面影响较大。

表7 2020-2021年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	2021年		2020年	
	销售额	占比	销售额	占比
第一名	120,451.41	51.68%	75,717.61	45.52%
第二名	8,162.69	3.50%	21,938.32	13.19%
第三名	8,022.55	3.44%	5,075.90	3.05%
第四名	7,761.39	3.33%	4,487.52	2.70%
第五名	6,801.84	2.92%	4,327.28	2.60%
合计	151,199.88	64.87%	111,546.62	67.06%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

分销售区域看，公司在境内外的业务拓展情况均表现良好，2021年外销占比50.75%，仍主要集中在香港、美国、欧洲等国家和地区，以电动工具生产商和智能照明电源销售商为主。主要受人民币汇率波动影响，2021年公司外销毛利率同比下降5.86个百分点。公司外销收入主要是以港币及美元结算，2021年汇率波动导致公司汇兑损失904.84万元（2020年汇兑损失1,876.86万元），截至2021年末，公司持有的以货币资金和应收款项为主的外币计价资产规模仍较大，占总资产的比重达15.99%，受人民币汇率波动影响，公司将持续面临汇兑损益。

表8 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

区域	2021年		2020年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
境外	118,271.47	16.51%	83,765.17	22.37%
境内	114,798.53	15.61%	82,558.90	20.72%

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

公司与供应商合作较为稳定，但在部分原材料持续涨价且核心原料供应不足、海运运费高涨及汇率波动明显的行情下，公司毛利率持续下滑，同时公司加大原材料备货力度，亦加大公司对营运资金的需求

公司营业成本中原材料占比较高，近年来原材料成本占产品成本约82%左右，主要包括IGBT、MCU、MOS管等各类型半导体元器件，电阻、电容、电感等无源原件，以及PCB、FPC、五金件、线材等。大部分原材料采用标准化产品，可批量采购。对于分立器件、IC等半导体产品的采购，由于相应产品的全球市场份额主要被欧美日厂商垄断，相对高端的IGBT更是90%都依赖进口，公司主要通过专业的进出口贸易公司进行采购，最终供应商主要是德国的英飞凌、美国的德州仪器和微芯科技等。对于PCB、电阻、电容等产品，公司一般通过电子元器件代理分销商采购。公司与主要原材料供应商合作较为稳定，2021年公司向前五名供应商采购原材料金额占年度采购总额的比重为37.01%。

原材料价格的上涨使得公司面临一定的成本控制压力，2021年以来，主要原材料如芯片、PCB、分立器件、五金等价格均呈现不同程度上涨，其中以芯片为代表的核心原材料涨价最为明显，且部分细分品类严重缺货，尽管公司采取了提前备货、方案替代等措施积极应对供给端的短期冲击，公司的正常经营仍在一定程度上受到了影响，其中2021年二季度影响尤甚。与此同时，公司积极与客户协商沟通，通过价格传导方式共同消化成本上涨带来的经营压力，由于价格传导有一定滞后性，公司2021年四季度才开始对新订单执行新的价格策略。海外疫情持续爆发引发了港口物流业务限制，国际物流运输业务有一定程度受阻，加之海外港口用工缺口的持续存在，造成了严重的港口拥堵，航运延误和滞留时间延长等问题。出海船只无法正常返航，导致了我国出口船只和集装箱的短缺。受供求关系的影响，相关运费、附加费和手续费飙升，一方面增加了产品运输成本，另一方面也在短期内降低了海外客户的供货意愿。2021年公司50.75%营收贡献来自海外，相关交易采用外币结算，在人民币升值的情况下，同等数量外币兑换的人民币减少，因此当期收入及毛利受影响较大。2021年公司销售毛利率有所下滑，2022年一季度净利润同比下滑56.47%，预计公司成本控制压力将继续增加，并可能对生产产生一定影响。

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季报，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围新增2家子公司，通过处置和注销减少2家子公司，明细见表1。

资产结构与质量

2021年公司资产规模有所增长，整体资产质量良好，流动性尚可，但仍需关注存货减值风险

受益于公司“朗科转债”募集资金到位及经营利润的积累，2021年末公司资产规模同比增长36.23%。

公司资产仍以流动资产为主。

公司现金类资产占比较高，且主要为货币资金和交易性金融资产，2022年3月末公司货币资金余额3.87亿元，较2020年末下滑30.49%，主要系公司购买理财产品所致，期末受限货币资金规模较小，均为银行承兑汇票保证金。交易性金融资产系公司用闲置募集资金购买的结构性存款。随着公司业务规模扩大，2021年末公司应收账款账面价值同比大幅增加101.56%，均为应收下游客户销售款，账龄集中在1年以内，应收对象集中度较上年末有所提升，前五大应收账款余额合计占比68.19%，虽然公司主要客户较为优质，但考虑到公司客户整体回款节奏有所放缓，2021年公司计提信用减值损失0.14亿元，整体坏账风险有所加大，需关注应收账款回收不及时风险。随着下游需求增加，2021年以来公司加大原材料备货力度，2022年3月末，公司存货账面价值较2020年末增长30.10%，2021年末公司存货跌价准备余额0.35亿元，考虑到公司存货规模较大且原材料占比高，若公司未能及时把握下游行业变化导致存货无法顺利实现销售，或原材料价格出现大幅下跌，会面临资产减值损失侵蚀公司利润的风险。2019-2021年公司资产减值损失分别为0.39亿元、0.21亿元和0.27亿元，金额均较大，主要系提前备货导致的高库存所致。2021年末公司其他流动资产同比减少49.79%，主要系持有的银行大额存单减少所致。

其他权益工具投资主要系公司基于自身业务及战略发展需要所做的对外投资。固定资产主要系办公楼、厂房及机器设备，整体规模变动不大。

表9 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	3.87	17.65%	3.50	15.44%	5.57	33.52%
交易性金融资产	2.02	9.19%	2.00	8.85%	0.00	0.00%
应收账款	4.31	19.65%	5.04	22.26%	2.50	15.05%
存货	5.24	23.88%	5.95	26.25%	4.03	24.23%
其他流动资产	0.46	2.11%	0.33	1.45%	0.65	3.92%
流动资产合计	16.74	76.26%	17.59	77.64%	13.51	81.25%
其他权益工具投资	0.85	3.87%	0.85	3.75%	0.65	3.92%
固定资产	1.98	9.00%	1.88	8.30%	1.70	10.20%
非流动资产合计	5.21	23.74%	5.06	22.36%	3.12	18.75%
资产总计	21.95	100.00%	22.65	100.00%	16.63	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计2022年一季报，中证鹏元整理

盈利能力

受益于下游需求增加，2021年公司收入规模进一步提升，资产减值损失侵蚀公司利润，公司盈利能力有所下降

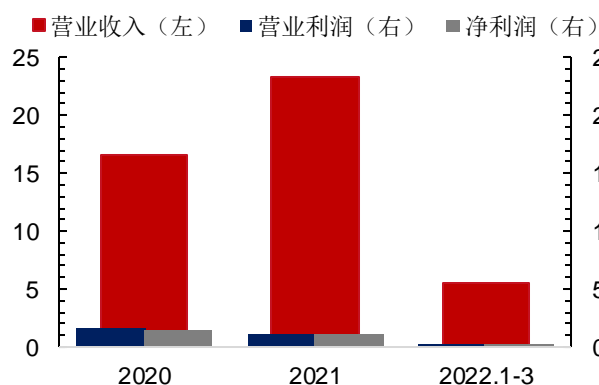
公司收入主要来源于电器智能控制器、智能电源及控制器，受下游需求增大影响，2021年公司营业收入有所增长，但在部分原材料持续涨价且核心原料供应不足、海运运费高涨及汇率波动明显的行情下，

公司净利润不断下滑，2022年第一季度公司利润继续承压，净利润同比下滑56.47%。近三年公司资产减值损失金额均较大，主要系提前备货导致的高库存所致，需关注资产减值损失侵蚀公司利润的风险。

2021年公司EBITDA利润率下滑，且受公司总资产规模的增长使得总资产回报率也有一定下滑。

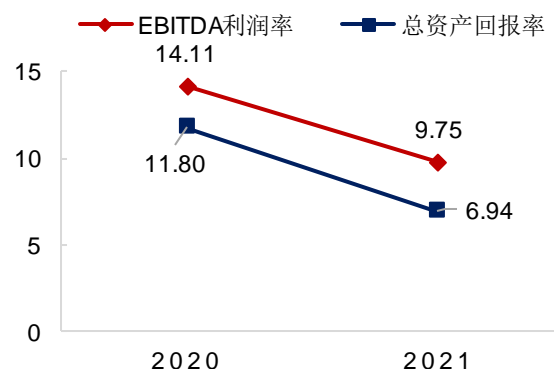
2021年公司产能仍保持较高水平，仍处于产销两旺状态。公司营业收入有所增长，智能控制器行业高景气延续，有望进一步推升公司收入规模。但仍需关注原材料价格及汇率波动影响导致公司盈利能力下滑的风险。

图 3 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

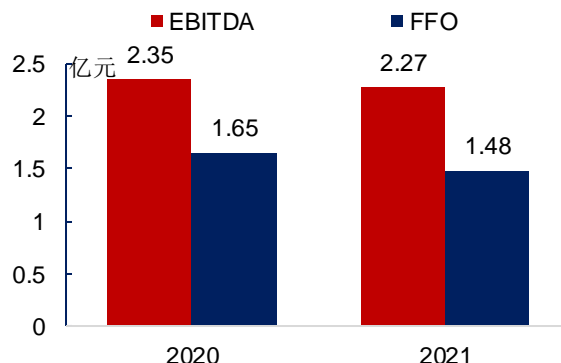
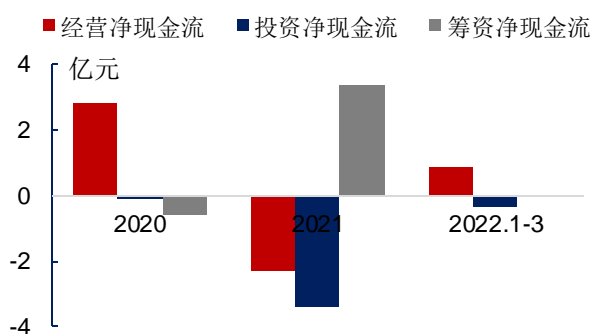
现金流

2021年公司经营性现金流表现欠佳，随着“朗科转债”募投项目以及越南工厂建设的推进，公司资本开支将持续增加

2021年公司经营性现金净流出2.32亿元，主要系公司加大原材料备货力度以及回款放缓所致。近年公司投资活动现金流主要为盈余流动资金购买短期理财产品和公司设备更新换代资本支出形成。筹资活动现金流主要由收到的“朗科转债”募集资金、现金分红等活动形成。随着“朗科转债”募投项目及越南工厂建设的推进，公司资本开支将持续增加，其中合肥产业基地建设项目预算总投资为2.94亿元，同时公司加大对原材料备货力度，对资金需求有所加大。

图 5 公司现金流结构

图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

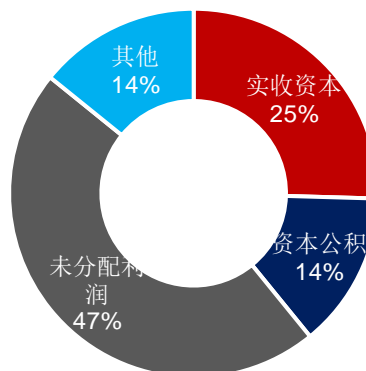
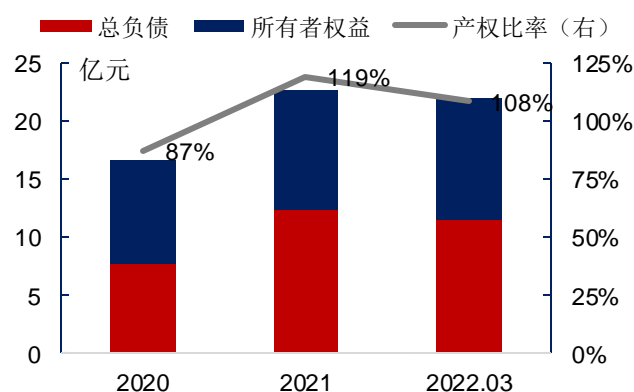
资本结构与偿债能力

公司总债务规模进一步增加，但杠杆状况表现良好，刚性债务偿还压力不大

2021年以来公司业务规模扩大导致经营性负债规模持续上升。期末所有者权益增长主要表现为其他权益工具、股本和未分配利润增加，其中股本增长30.01%，主要系2020年度权益分派以资本公积转增股本，每10股转增3股所致。综合影响下，公司所有者权益对总负债的保障程度呈下降趋势。

图 7 公司资本结构

图 8 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

公司负债以经营性流动负债为主，随着公司业务规模扩大及对使用票据结算的需求增加，2021年末应付票据规模同比增加68.28%。应付账款同比变化不大。合同负债同比减少51.68%，主要系市场环境变化导致预收货款方式销售的客户减少所致。应付债券即公司于2021年2月发行的3.80亿元“朗科转债”债券，其中金融负债成分计入应付债券2.91亿元，权益工具成分以公允价值0.89亿元计入其他权益工具。

表10 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

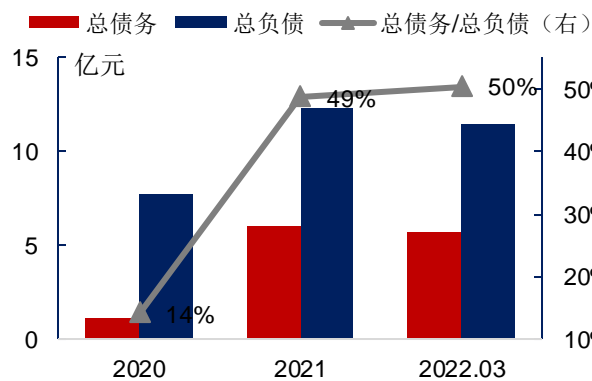
项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
----	------------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	1.61	14.08%	1.83	14.89%	1.09	14.06%
应付账款	4.42	38.69%	4.70	38.20%	5.50	71.01%
合同负债	0.10	0.86%	0.18	1.48%	0.38	4.87%
流动负债合计	8.08	70.79%	8.99	73.01%	7.74	99.90%
应付债券	2.96	25.89%	2.91	23.60%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.33	29.21%	3.32	26.99%	0.01	0.10%
负债合计	11.42	100.00%	12.32	100.00%	7.75	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

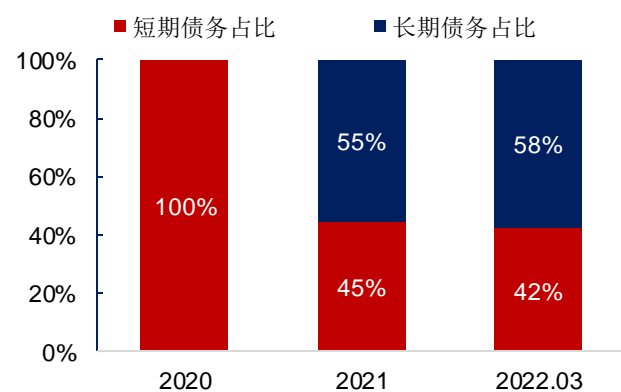
公司过往债务融资规模较小，主要系公司对部分供应商贷款开具的银行承兑汇票。随着“朗科转债”的发行，公司总债务规模增幅较大。

图 9 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

图 10 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

公司杠杆状况指标表现良好，刚性债务偿还压力不大。2021 年公司资产负债率显著上升，负债水平的提升主要源于“朗科转债”和经营性负债，截至 2022 年 3 月末，总债务/总资本为 35.33%，仍保持在较低水平。同时，盈利对利息支出的保障程度好，但随着公司总债务规模的增加，2021 年末公司净债务/EBITDA 有所上升。

表 11 公司杠杆状况指标

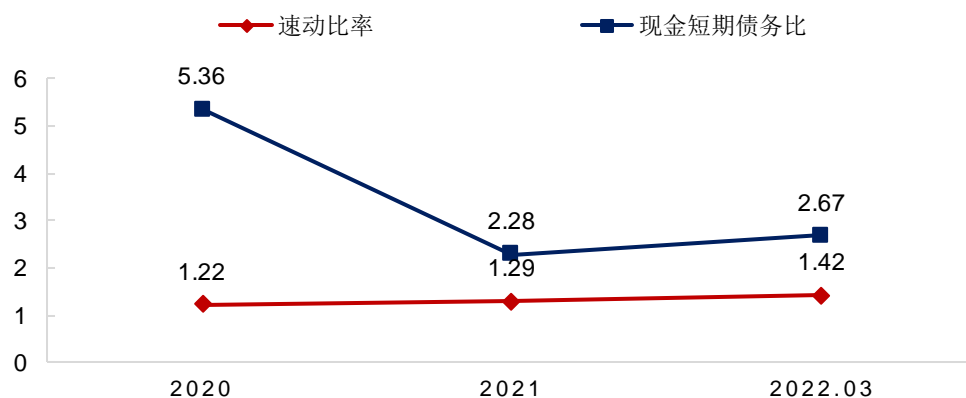
指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	52.01%	54.38%	46.63%
净债务/EBITDA	--	0.23	-1.85
EBITDA 利息保障倍数	--	14.14	--
总债务/总资本	35.33%	36.68%	10.94%
FFO/净债务	--	286.31%	-38.04%

注：公司 2020 年利息支出为 0，EBITDA 利息保障倍数指标不适用。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

公司流动性比率表现良好，同时，公司作为A股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅。截至2022年3月末，公司处于有效期内尚未使用的银行授信余额4.88亿元，银行授信较为充足。

图 11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，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5月19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

随着终端产品更新换代，智能化等趋势显现，智能控制器价值量和附加值提升，加之我国下游应用消费市场庞大，推动中国市场容量的增长。受益于下游客户需求增加，近年来公司销售收入保持良好增长，公司现金类资产占比依然较高，偿债压力不大。但公司营业成本中原材料占比较高，原材料价格上涨及芯片供给趋紧，公司成本控制压力增加。此外，公司客户集中度较高，业绩易受核心客户订单波动影响。需关注原材料价格及汇率波动、主要客户业绩波动等带来的风险。整体来看，公司抗风险能力一般。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“朗科转债”的信用等级为AA-。

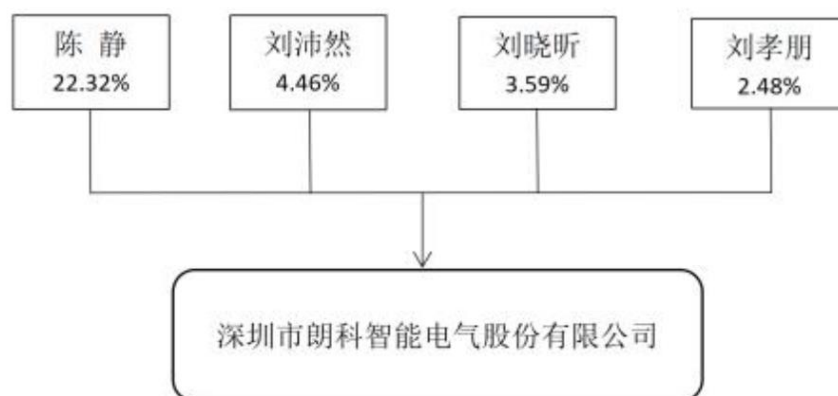
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.87	3.50	5.57	3.25
应收账款	4.31	5.04	2.50	1.93
存货	5.24	5.95	4.03	2.78
流动资产合计	16.74	17.59	13.51	9.74
非流动资产合计	5.21	5.06	3.12	2.49
资产总计	21.95	22.65	16.63	12.23
短期借款	0.66	0.67	0.00	0.00
应付票据	1.61	1.83	1.09	0.32
应付账款	4.42	4.70	5.50	3.35
一年内到期的非流动负债	0.15	0.16	0.00	0.00
流动负债合计	8.08	8.99	7.74	4.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	2.96	2.91	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.33	3.32	0.01	0.01
负债合计	11.42	12.32	7.75	4.64
总债务	5.76	5.99	1.09	0.32
归属于母公司的所有者权益	10.51	10.30	8.86	7.58
营业收入	5.57	23.31	16.63	14.01
净利润	0.22	1.07	1.49	1.02
经营活动产生的现金流量净额	0.89	-2.32	2.78	2.03
投资活动产生的现金流量净额	-0.37	-3.41	-0.12	-0.99
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	3.38	-0.63	0.08
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	15.41%	16.07%	21.55%	21.70%
EBITDA 利润率	--	9.75%	14.11%	11.64%
总资产回报率	--	6.94%	11.80%	10.25%
产权比率	108.37%	119.21%	87.36%	61.20%
资产负债率	52.01%	54.38%	46.63%	37.96%
净债务/EBITDA	--	0.23	-1.85	-2.44
EBITDA 利息保障倍数	--	14.14		

总债务/总资本	35.33%	36.68%	10.94%	4.06%
FFO/净债务	--	286.31%	-38.04%	-28.69%
速动比率	1.42	1.29	1.22	1.50
现金短期债务比	2.67	2.28	5.36	14.50

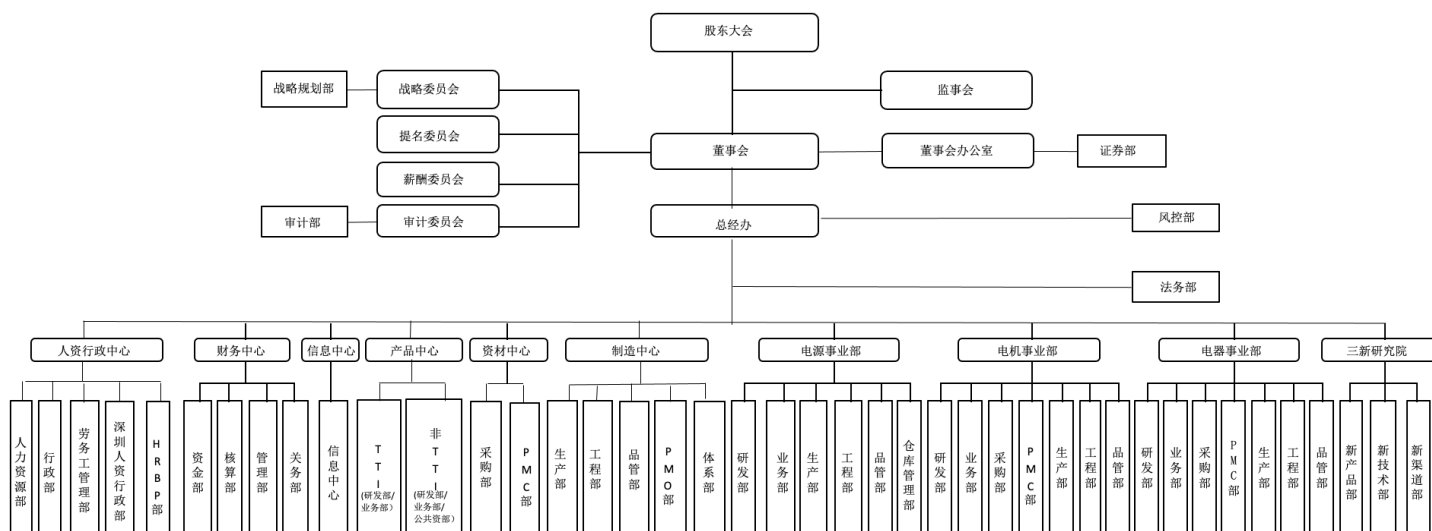
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司 2021 年年度报告

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 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
广东朗科智能电气有限公司	1,008.00	100%	智能控制器研发、生产、销售
浙江朗科智能电气有限公司	6,000.00	100%	家用电器研发、生产、销售
东莞市朗科新能源科技有限公司	500.00	51%	锂电池研发、生产、销售
合肥市朗鹏信息技术有限公司	3,000	100%	信息技术咨询服务
合肥市百梁企业管理合伙企业（有限合伙）	100	99.90%	创业投资
朗科智能电气（香港）有限公司	127.00 万美元	100%	电子产品、电器设备进出口贸易及服务，相关行业项目投资
朗科智能电气（越南）有限公司	130.00 万美元	100%	电器智能控制器研发、生产、销售
安徽朗科智能电气有限公司	10,000	100%	智能电气设备研发、销售
合肥朗科新能源有限公司	100	100%	新能源技术
合肥朗科智控有限公司	100	100%	智能电源产品
合肥朗科信息技术有限公司	100	100%	信息技术开发
合肥朗科智能科技有限公司	100	100%	软件开发

资料来源：公司 2021 年审计报告，公开信息，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。