

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0836号

深圳市崧盛电子股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“崧盛转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“崧盛转债”信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年十一月二十一日



## 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

2022年11月21日

## 深圳市崧盛电子股份有限公司主体及 “崧盛转债” 2022年度跟踪评级报告

主体信用等级	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	2022/11/21	谢笑也	薛梅

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
崧盛转债	AA-	AA-

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 主体概况

深圳市崧盛电子股份有限公司（以下简称“崧盛股份”或“公司”）主要从事中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务。公司无单一控股股东，自然人王宗友和田年斌各直接持有公司 24.35% 的股份，两人系一致行动人和共同实际控制人。

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	5.29
	产品结构和多元化	7.00	2.80
市场竞争力	市场地位	13.00	5.20
	研发投入比	7.00	6.06
	毛利率	7.00	6.12
盈利能力和运营效率	总资产收益率	8.00	8.00
	销售债权周转次数	8.00	5.80
	资产负债率	10.00	10.00
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	8.00	7.79
	经营现金流动负债比	7.00	6.02
	EBITDA 利息倍数	5.00	5.00

#### 基础评分输出结果

aa-

#### 调整因素

无

#### 个体信用状况

aa-

#### 外部支持

无

#### 评级模型结果

AA-

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。

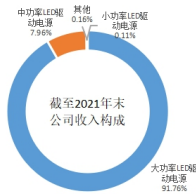
### 评级观点

跟踪期内，公司仍是国家认定的高新技术企业，技术水平和研发实力均较强；公司于 2018 年起布局 LED 植物照明驱动电源产品的研发，近年来持续推出 VP 系列等 LED 植物照明驱动电源产品，随着国内外植物照明需求的提升，对未来收入和利润提供保障；公司下游客户稳定，为未来业务发展提供一定保障；受益于新股发行以及经营积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力增强；东方金诚关注到，2022 年 1~9 月，国内多地疫情反复，同时海外植物照明 LED 产品需求于上年释放当期有所回落，公司订单量减少；公司目前在建的大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目投资规模较大，但产生经济效益仍需一定时间，或面临投资回报不及预期的风险；受预付拟建项目施工建设款，经营性借款提升等因素影响，跟踪期内公司有息债务规模增长较快，存在集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持崧盛股份主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“崧盛转债”信用等级为 AA-。

## 主要指标及依据

### 2021 年公司营业收入构成



### 公司有息债务情况



### 主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
资产总额(亿元)	4.01	5.44	11.80	12.26
所有者权益(亿元)	2.61	3.32	7.44	8.01
全部债务(亿元)	0.00	0.00	1.02	2.49
营业总收入(亿元)	5.68	6.76	11.01	5.48
利润总额(亿元)	0.95	1.13	1.44	0.83
经营性净现金流(亿元)	0.25	0.78	-0.03	1.27
营业利润率(%)	30.56	30.64	25.48	28.41
资产负债率(%)	34.82	38.89	36.94	34.66
流动比率(%)	256.74	212.77	212.03	196.53
全部债务/EBITDA(倍)	-	-	0.58	-
EBITDA利息倍数(倍)	80.33	526.72	45.11	-

注：表中数据来源于公司2019年~2021年的审计报告，2022年1~9月数据未经审计。

### 优势

- 跟踪期内，公司仍是国家认定的高新技术企业，自主掌握LED驱动电源的恒功率驱动技术、多功能的调光技术等多项核心技术，技术水平和研发实力均较强，产品种类丰富，良品率高；
- 公司于2018年起布局LED植物照明驱动电源产品的研发，近年来持续推出VP系列等LED植物照明驱动电源产品，随着国内外植物照明需求的提升，对公司未来收入和利润提供支撑；
- 公司下游客户稳定，与北美市场领先的户外、工业LED照明产品制造商深圳市联域光电股份有限公司等客户多年保持稳定的业务往来，为未来业务发展提供保障；
- 受益于新股发行以及经营积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力增强。

### 关注

- 2022年1~9月，国内多地疫情反复，同时海外植物照明LED产品需求于上年释放当期有所回落，公司订单量减少，预计全年收入和利润同比将有所减少；
- 公司目前在建的大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目投资规模较大，但产生经济效益仍需一定时间，或面临投资回报不及预期的风险；
- 受预付拟建项目施工建设款，经营性借款提升等因素影响，跟踪期内公司有息债务规模增长较快，存在集中偿付压力。

### 评级展望

公司评级展望为稳定。依托LED照明行业的发展以及公司在植物照明驱动电源领域的优势，长远看公司收入和利润将维持平稳。

### 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(RTFC009202208)》

### 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022年1月26日	谢笑也、薛梅	《东方金诚电气设备企业信用评级方法》(2019年7月)	<a href="#">阅读原文</a>

注：自2022年1月26日(首次评级)至今，崧盛股份主体信用等级未发生变化，均为AA-/稳定。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
崧盛转债	2022-1-26	2.94	2022.9.27-2028.9.27	-	-

附：“崧盛转债”设转股权、回售权、赎回权等；本次转股初始价格24.95元/股，转股期自2023年4月10日起至2028年9月26日止；回售起始日2026年9月27日，回售触发价14.47元/股；赎回起始日2023年4月10日，赎回触发价32.44元/股；修正起始日2022年9月27日，修正触发价22.46元/股。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及“深圳市崧盛电子股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“崧盛转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，深圳市崧盛电子股份有限公司（以下简称“崧盛股份”或“公司”）仍主要从事中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，产品以植物照明 LED、工厂等工业 LED 以及户外 LED 驱动电源为主。公司无单一控股股东，自然人王宗友和田年斌各直接持有公司 24.35% 的股份，两人系一致行动人，为公司共同实际控制人。

公司前身系深圳市崧盛电子有限公司（以下简称“崧盛有限”），自然人田年斌和王宗友于 2011 年 7 月 8 日共同出资设立，初始注册资本 100.00 万元，田年斌和王宗友分别以货币资金出资 50.00 万元，各占注册资本的 50%；2016 年 12 月，崧盛有限以截至 2016 年 10 月 31 日为基准日的账面净资产值 25041007.17 元为基础，按照 1:0.8007 的比例，折为 20050000.00 股，剩余未折股的净资产计入公司资本公积，崧盛有限整体变更为股份有限公司并更为现名，注册资本变更为 2005.00 万元；经过数次增资和权益分派，截至 2020 年末，公司注册资本 7089.00 万元，均已实缴；2021 年 6 月 7 日，崧盛股份完成首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“崧盛股份”，证券代码 301002.SZ，实际募集资金 4.42 亿元，股本变更为 9452.00 万元。2022 年 6 月 16 日，公司完成实施 2021 年度权益分派方案，以 2021 年 12 月 31 日的总股本 94520000 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，共计 28356000 股，转增后总股本为 122876000 股。截至 2022 年 9 月末，公司总股本 122876000 股，自然人王宗友和田年斌各自直接持有公司 24.35% 的股份，两人系一致行动人和共同实际控制人。

跟踪期内，公司仍专注于中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，是目前国内中、大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品包括植物、工业和户外 LED 照明产品驱动电源等，是国家认定的高新技术企业，并通过了“深圳市企业技术中心”、“广东省工程技术研究中心”的资质认定，截至 2021 年末，公司及子公司拥有已授权专利 155 项，其中发明专利 24 项，实用新型专利 126 项，外观设计专利 5 项，同时还参与了《照明用 LED 驱动电源技术要求》T/CECS10021-2019、《直流照明系统技术规程》T/CECS705-2020 等行业标准的编制工作，研发实力较强，具有一定市场竞争力。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 12.26 亿元，所有者权益 8.01 亿元，资产负债率为 34.66%。2021 年及 2022 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 11.01 亿元和 5.48 亿元，利润总额分别为 1.44 亿元和 0.83 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“深圳市崧盛电子股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”于2022年9月发行，债券简称“崧盛转债”，发行金额2.94亿元，票面利率第一年为0.30%，第二年0.5%，第三年1.0%，第四年1.5%，第五年2.0%，第六年3.0%，起息日为2022年9月27日，到期日为2028年9月27日。每年付息一次，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。截至本报告出具日，崧盛股份发行的“崧盛转债”尚未到利息支付日及本金兑付日。

跟踪期内，公司以“崧盛转债”募集资金置换截至2022年9月30日预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金合计人民币7969.99万元。

## 宏观经济和政策环境

**疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022年三季度经济增速明显反弹；四季度GDP同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大**

三季度GDP同比增速达到3.9%，较上季度大幅回升3.5个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP同比增速将升至4.5%至5.0%左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年GDP同比将在3.5%左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度CPI同比增速升至2.7%，接近年初设定的“3.0%左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心CPI同比仅为0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度CPI同比上破3.0%的可能性不大，核心CPI仍将处于低位，近期PPI同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

**四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小**

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到11.2%，显著高于去年全年0.4%的增长水平；10月加发5000多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用

政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

## 行业及区域经济环境

公司营业收入主要来源于中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，所处行业为 LED 驱动电源行业。

**受益于全球各国政策的推广和支持，全球范围内 LED 照明渗透率呈现加速增长态势，中国作为全球 LED 照明产业链的主要聚集地，海内外市场空间广阔**

LED 驱动电源产品作为 LED 照明产品的核心部件，主要是与 LED 光源、壳体等配套组合成为 LED 照明产品。一般情况下，LED 驱动电源在 LED 照明产品的整体成本中占比约为 20%~30%；在中、大功率 LED 照明产品的整体成本中占比相对较高。

LED 照明因其高效节能等特点，被誉为人类照明产业发展的“第三次革命”，世界主要国家和地区的政府都出台了一系列鼓励政策大力推动 LED 照明产业的发展。受益于此，全球范围内 LED 照明渗透率呈现加速增长态势。LED 灯具被广泛应用于工业照明、户外照明等不容易替换光源的场景中，因此 LED 灯具逐步成为渗透的主力，占据更大市场份额，自 2016 年起，全球 LED 照明产品渗透率逐年上升。

中国是 LED 照明产品最大的出口国，是 LED 光源、驱动电源和 LED 应用产品在全球市场的主要供应国，由于境外 LED 照明产品的市场渗透率仍处于相对较低水平，海外市场需求的潜在空间仍非常广阔。根据高工产研 LED 研究所（GGII）的统计，中国 LED 照明产品出口总额从 2015 年的 102.29 亿美元增长到 2021 年的 654.70 亿美元。受中美贸易摩擦的影响，中国 LED 照明产品出口市场有所下滑，但随着中美贸易关系出现缓和，LED 照明出口需求总体呈复苏趋势。

**全球约 70% 的 LED 驱动电源均生产自中国，随着全球 LED 照明制造产业继续向中国转移，国内 LED 驱动电源产值在全球的占比有望进一步提升，将进一步拉升国内 LED 驱动电源制造产业的市场需求**

LED 驱动电源产业主要配套应用 LED 照明产业，其市场需求和产业竞争格局呈现出与 LED 照明产业相应的特点。

在下游 LED 照明应用市场的快速增长推动下，国内 LED 驱动电源的市场需求也呈增长趋势。根据高工产研 LED 研究所（GGII）的统计，我国 LED 驱动电源产值由 2015 年 172 亿元增长至 2021 年的逾 400 亿元。伴随着 LED 照明市场的持续快速发展，国内 LED 驱动电源市场成长空间广阔。

作为全球 LED 照明产品的生产基地，中国同时也是全球 LED 驱动电源产业的聚集地。我国珠三角地区和长三角地区由于电子配套产业链完善、劳动力成本较低等优势，成为 LED 照明产业的聚集地。LED 驱动电源作为 LED 照明灯具的重要部件，根据就近配套原则，厂商主要集中在珠三角和长三角两大区域。

根据高工产研 LED 研究所（GGII）的统计，2015 年中国 LED 驱动电源产值规模为 172 亿元，占全球 LED 驱动电源产值规模 288 亿元的 59.7%；2018 年中国 LED 驱动电源产值规模为 280 亿元，占全球 LED 驱动电源产值规模 403 亿元的 69.5%，截至 2021 年末，全球约 70% 的 LED 驱动电源均生产自中国，随着全球 LED 照明制造产业继续向中国转移，未来中国 LED 驱动电源产值在全球的占比有望再进一步提升，这将进一步拉升国内 LED 驱动电源制造产业的市场需求。

**LED 植物照明在种植领域的应用场景日益丰富，此外随着智慧城市和 5G 网络建设的加快推进，智慧灯杆项目建设正处于加速实施阶段，均为 LED 驱动电源行业创造强有力的市场条件**

LED 植物照明具有光谱可调、高效节能、发热量低、波长类型丰富等突出优势，能够更好地匹配植物生长所需的光照强度、光质、光效及光周期，可大幅缩短种植周期，实现单位面积的产量倍增，加上移动植物工厂、模块化植物工厂等新型现代种植科技的应用推广，使得蔬菜瓜果等普通作物在严寒酷暑地区的种植成为现实，有效解决了粮食紧缺地区的种植问题，在粮食生产、果蔬培育、花卉种植、药用植物栽培等种植领域具有广泛的应用。

随着光谱技术的突破并日益成熟，使得 LED 植物照明得以产业化应用，在全球疫情带来的粮食危机、海外工业大麻合法化、能源补贴政策改革等一系列的催化因素下，LED 植物照明在 2021 年呈现出快速增长态势。2020 年全球 LED 植物灯具市场规模超过 30 亿美元，中国 LED 植物灯具出口金额超过 5 亿美元，同比增长超过 4 倍。2021 年上半年，LED 植物照明总体延续 2020 年的快速增长态势，下游订单需求旺盛，带动植物生长灯 2021 年前三季度出口额达到 3.6 亿美元，由于 2021 年下半年行业受到海内外多种复杂多变的偶发因素短期影响，2021 年全年植物照明产品出口额为 4.5 亿美元。在 2021 年 LED 植物照明的市场需求总体快速增长的影响下，海内外下游照明灯具厂商积极布局 LED 植物照明，从而为应用于 LED 植物照明的大功率 LED 驱动电源行业创造了强有力的市场条件。

目前，LED 植物照明领域在全球的市场渗透率仍处于相对较低的阶段，传统照明灯具在植物照明领域的存量市场正在加快替换为 LED 植物照明，海外植物照明发展迅速，日本、美国、荷兰等海外市场需求广阔，国内植物照明正在逐渐兴起，国内布局 LED 植物照明的企业正逐步增多，国内植物工厂建设数量正在加速扩增。

未来，随着全球人口的持续增长和居民生活水平的提高，全球及中国的粮食生产及需求仍将继续稳定上涨，同时现代设施种植业的进一步发展，以及家庭园艺种植的需求增长，LED 植物照明在种植领域的应用场景日益丰富，广阔的存量替换市场和增量市场的双重推动将为应用于 LED 植物照明的大功率 LED 驱动电源行业创造强有力的市场条件。

同时目前，全国多个主要省市都出台了规划或支持政策加速推动智慧灯杆项目建设实施。



比如，广东省工业和信息化厅于 2019 年 5 月发布的《广东省 5G 基站和智慧杆建设计划（2019 年-2022 年）》即明确提出在 2019 年-2022 年三年时间完成新建 20088 根、存量改造 207741 根智慧灯杆的目标。进入“十四五”时期，全国多个主要省市均在“十四五”新型基础设施建设规划中，对未来 5 年智慧灯杆的建设给出了明确指示。根据中国信息通信研究院的数据，目前路灯智能化比例仅为 2%，智慧灯杆普及率仍非常低，未来市场空间潜力广阔，预计到 2021 年，中国智慧灯杆建设规模将达到约 4.45 万根，2018~2021 年年均复合增长率达到 89.82%。随着智慧城市和 5G 网络建设的加快推进，智慧灯杆项目建设正处于加速实施阶段，未来有望成为 LED 照明及其配套产业的一个快速增长点。

**目前国内具备规模化研发制造高可靠性中大功率 LED 驱动电源的企业数量较少，市场竞争的激烈程度相对有限，行业竞争环境相对较好，行业的利润水平相对较高**

LED 驱动电源企业可分为两类，一类是照明灯具厂商下属的 LED 驱动电源企业或事业部，另一类是独立的 LED 驱动电源企业。从生产产品来看，小功率 LED 驱动电源功率较低且工作环境稳定，对生产工艺和技术水平的要求相对较低，中国大陆截至目前拥有近 500 家 LED 驱动电源企业，其中大部分涉足室内电源领域，市场竞争较为激烈。在主要匹配户外照明、工业照明的中大功率 LED 驱动电源领域，由于终端产品需要满足应对严苛的环境要求，对 LED 驱动电源的技术水平、生产质量、产品可靠性等要求较高，使得该领域技术门槛较高，目前国内具备规模化研发制造高可靠性中大功率 LED 驱动电源的企业数量较少，占据市场主导地位的企业主要为台湾地区的明纬企业股份有限公司、中国大陆的英飞特和茂硕电源，市场竞争的激烈程度相对有限，行业竞争环境相对较好，行业的利润水平相对较高。

## 业务运营

### 经营概况

**2021 年，以植物照明为主的 LED 照明产品出口量大幅增长，受益于此，公司营业收入和毛利润水平均有所提升，毛利率受主要原材料成本上涨影响有所下滑**

公司主要从事中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，产品包括植物、工业和户外等中大功率 LED 驱动电源，小功率 LED 驱动电源产品主要是 LED 显示，占比较低。

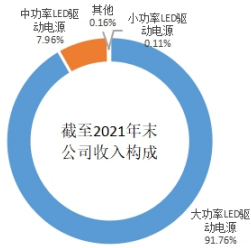
LED 植物照明是用 LED 发光元件所组成的人工合成光谱，来替代太阳光光谱，以达到促进植物生长的作用的人工照明产品，适配的植物照明产品可提升农作物产量 20%以上，全球疫情引发了粮食安全和供给紧张危机，进一步催熟植物照明市场，叠加政策等因素推动，跟踪期内，以植物照明为主的 LED 照明及其配套的中、大功率 LED 驱动电源行业整体呈现出良好的发展态势，LED 照明整体出口情况保持较高增长，公司于 2018 年起布局 LED 植物照明驱动电源产品的研发，推出 VP 系列等 LED 植物照明驱动电源产品，受益于行业推动以及公司较早布局植物照明产品，2021 年末，公司营业总收入同比增长 62.74%至 11.01 亿元。

毛利润和毛利率方面，2021 年，公司毛利润 2.85 亿元，综合毛利率 25.84%，毛利率同比

减少 5.24 个百分点系当期原材料成本上涨较多使得产品成本增速高于平均单价增速所致。

图表 1：公司主营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
大功率 LED 驱动电源	4.73	83.28	5.97	88.27	10.10	91.76
中功率 LED 驱动电源	0.91	15.97	0.77	11.42	0.88	7.96
小功率 LED 驱动电源	0.02	0.31	0.01	0.15	0.01	0.11
<b>LED 驱动电源产品合计</b>	<b>5.65</b>	<b>99.56</b>	<b>6.75</b>	<b>99.85</b>	<b>10.98</b>	<b>99.84</b>
其他	0.03	0.44	0.01	0.15	0.02	0.16
<b>主营业务合计</b>	<b>5.68</b>	<b>100.00</b>	<b>6.76</b>	<b>100.00</b>	<b>11.00</b>	<b>100.00</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
大功率 LED 驱动电源	1.51	32.02	1.91	32.05	2.64	26.19
中功率 LED 驱动电源	0.26	28.60	0.20	25.52	0.20	22.77
小功率 LED 驱动电源	0.00	10.39	0.00	26.07	0.00	31.11
<b>LED 驱动电源产品小计</b>	<b>1.78</b>	<b>31.41</b>	<b>2.10</b>	<b>31.29</b>	<b>2.85</b>	<b>25.92</b>
其他	0.00	8.80	0.00	-105.16	0.00	-47.75
<b>主营业务合计</b>	<b>1.78</b>	<b>31.31</b>	<b>2.10</b>	<b>31.08</b>	<b>2.84</b>	<b>25.80</b>



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年 1~9 月，公司营业收入 5.48 亿元，同比减少 32.83%，主要系当期国内多地疫情反复，以及行业需求回落因素影响，公司业务订单同比有所减少所致，毛利润 1.59 亿元，同比减少 28.05%，综合毛利率 29.07%，同比变化不大。

### LED 驱动电源

跟踪期内，公司仍是国家认定的高新技术企业，自主掌握 LED 驱动电源的恒功率驱动技术、多功能的调光技术等多项核心技术，技术水平和研发实力均较强

公司自 2011 年成立以来即专注于中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，经过多年研发形成了具有自主知识产权的知识产权体系及核心技术体系，自主掌握 LED 驱动电源的恒功率驱动技术、多功能的调光技术、雷击浪涌抑制技术、可编程技术等多项核心技术，截至 2021 年末，公司及子公司拥有已授权专利 155 项，其中发明专利 24 项，实用新型专利 126 项，外观设计专利 5 项，同时公司还参与《照明用 LED 驱动电源技术要求》T/CECS 10021-2019、《直流照明系统技术规程》T/CECS 705-2020 等行业标准的编制工作，技术实力较为突出。

研发方面，公司是国家认定的高新技术企业，通过了深圳市企业技术中心认定、广东省工程技术研究中心认定、广东省省级工业设计中心认定，并拥有 UL 官方认证的目击实验室、EMC 实验室等高标准试验设施。截至 2021 年末，共有 5 名核心技术人员，包含核心技术人员在内的研发技术人员共有 200 余人，占公司总员工人数比重 13.76%。2021 年，公司研发支出 0.50

亿元，占当期期间费用比重达 35.21%。研发实力较强。2021 年 8 月 4 日，公司与福建省中科生物股份有限公司签署战略合作协议，推进公司在 LED 植物照明领域的产品市场拓展；此外，公司与中国农业科学院都市农业研究所签署战略合作协议，就“植物工厂微电网系统解决方案”的合作项目进行共同研发，共同推动 LED 驱动电源及相关技术在未来农业领域的应用。

公司于 2018 年起布局 LED 植物照明驱动电源产品的研发，近年来持续推出 VP 系列等 LED 植物照明驱动电源产品，随着国内外植物照明需求的提升，对未来收入和利润提供保障，2021 年产品退换金额占收入比重约 0.10%，产品退换货比例低，良品率高

产品方面来看，LED 驱动电源与 LED 光源、壳体等配套组合成为 LED 照明产品，其主要功能是把外部电源供应转换为特定的电压电流以驱动 LED 照明产品发光并进行相应的控制，是 LED 照明产品的核心部件，对 LED 照明产品实现发光和控制功能，提升发光效率，控制系统功耗，保证产品的稳定、可靠和长使用寿命起关键作用。

公司生产的 LED 驱动电源产品涵盖 10W~1000W 区间的范围，终端产品应用于城市路桥、高速公路、隧道、机场等大型户外 LED 照明设施，以及工业厂房、仓库等 LED 工业照明设施，同时正向植物照明等新兴应用领域拓展。围绕户外道路照明和工矿照明两大应用领域，公司现已形成超 30 个系列、超 500 个畅销产品型号，针对工矿照明有 15 个系列可选，是工矿照明 LED 驱动电源领域产品规格高度齐全的品牌之一，此外公司的产品布局可覆盖户外道路照明和工矿照明的大多数应用，产品种类丰富。植物照明方面，公司植物照明 LED 驱动电源产品主要应用于植物工厂、温室补光、育苗工厂、园艺照明、药用植物栽培、植物保护等 LED 植物照明设施，公司于 2018 年起前瞻布局植物照明 LED 驱动电源业务，现已形成了 VP 系列、M 系列、VA 系列、LV 系列等多个植物灯专用电源系列产品，随着国内外植物照明需求的提升，对未来收入和利润提供保障。

质量方面来看，公司主营的中大功率 LED 驱动电源主要应用于户外道路照明、工矿照明和植物照明产品，通常替换率极低，对产品质量和电压输出的精准控制程度要求较高。公司较早通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证，在设计采购和生产方面均制定了严格的质量管理体系，获得了“深圳市质量强市骨干企业”荣誉称号，因产品发生质量问题导致退换货的金额相对较少，近年来发生退换货的主要原因为雨淋或雷击防护失效、客户不当使用导致产品失效等，2021 年产品退换金额占收入比重约 0.10%，退换货比例低，良品率高。

图表 2：近年公司退换货情况（万元、%）

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
退换货金额	30.43	61.94	110.45
营业收入	56770.85	67642.05	110083.01
占营业收入的比例	0.05	0.09	0.10

资料来源：公司提供、东方金诚整理

2021 年，受益于行业驱动，以植物照明为主的大功率 LED 驱动电源订单量增长，公司新增

### 多条生产线，总产能提升

生产方面，跟踪期内，公司仍采取以销定产、少量备货的生产模式，以销定采为主，根据客户订单需求和销售预测情况进行生产计划、调度、管理和控制。

全球疫情引发了粮食安全和供给紧张危机，催熟海外植物照明市场，国内方面，2020年11月，《温室植物补光灯质量评价技术规范》正式实施；2021年，国家标准化管理委员会发布了《国家标准化管理委员会关于下达2021年第四批推荐性国家标准计划及相关标准外文版计划的通知》，共计出台584项国家标准计划，其中包括《植物生长LED人工光环境技术报告》，促进国内植物照明行业发展，LED照明行业整体回暖，以植物照明为主的大功率LED驱动电源订单量增长。为应对市场需求，公司增加设备采购，新增多条生产线，大功率LED驱动电源产能大幅提升。公司生产线可同时生产大中小功率LED驱动电源产品，2021年末，大功率LED产品产能为1207.34万只，产能利用率81.61%，产销率94.76%，维持较高水平。

图表3：近年公司大中小功率LED驱动电源产品生产情况

	产品	2019年	2020年	2021年
大功率LED驱动电源	产能（万只）	429.8	728.32	1,207.34
	产量（万只）	414.34	587.69	985.31
	销量（万只）	406.82	579.56	933.72
	产能利用率（%）	96.40	80.69	81.61
	产销率（%）	98.18	98.62	94.76
中功率LED驱动电源	产能（万只）	168.2	189.34	194.7
	产量（万只）	162.09	143.74	167.71
	销量（万只）	159.49	140.23	160.28
	产能利用率（%）	96.36	75.92	86.14
	产销率（%）	98.4	97.56	95.56
小功率LED驱动电源	产能（万只）	5.68	4.25	3.62
	产量（万只）	5.49	3.34	2.99
	销量（万只）	5.57	3.15	2.98
	产能利用率（%）	96.63	78.68	82.62
	产销率（%）	101.48	94.08	99.61

资料来源：公司提供、东方金诚整理

跟踪期内，公司销售价格同比小幅提升，前五大销售客户稳定，公司与深圳市联域光电股份有限公司等客户保持稳定业务往来，为未来业务发展提供一定保障

公司产品销售模式为直销，以内销为主，少量产品销往印度、越南、美国、哥伦比亚等境外地区，2021年，公司外销收入1.05亿元，占营业收入比重9.58%。内销客户采购公司产品后，进一步生产的LED灯具产品有较大部分的产品用于出口，终端市场以欧美发达国家和地区为主，销售情况易受国际贸易争端等外部因素易影响。

图表 4：近年公司大中小功率 LED 驱动电源产品销售情况（元/只、%）

产品类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	平均售价	变动率	平均售价	变动率	平均售价	变动率
-						
大功率 LED 驱动电源	116.20	-2.72	102.95	-11.41	108.12	5.03
中功率 LED 驱动电源	56.84	-0.33	54.04	-3.17	54.67	1.17
小功率 LED 驱动电源	31.58	22.38	32.75	-3.72	39.75	21.38
LED 驱动电源产品合计	98.82	-0.92	93.35	-5.54	100.13	7.27

资料来源：公司提供、东方金诚整理

从销售价格来看，2021 年公司售价较高的植物照明 LED 驱动电源产品占销售比重提升，此外公司提高部分小功率 LED 驱动电源销售价格，平均售价由 93.35 元/只提升至 100.13 元/只，销售均价提升。

下游客户方面，为巩固并形成优质的客户群，公司不断挖掘老客户内部的市场份额，形成战略大客户资源，按优先级别从高至低将客户细分为 A、B、C、D 类等级，对不同优先等级客户执行差异化服务策略。受益于此，公司与深圳市联域光电股份有限公司、横店集团得邦照明股份有限公司等公司保持稳定业务往来，根据中国照明电器协会数据显示，2021 年深圳市联域光电股份有限公司户外照明灯具路灯位居我国出口企业第三名，出口美国市场排名位居首位；工业照明灯具工矿灯位居我国出口全球市场企业第二名。2021 年，公司前五名客户销售额合计占营业收入的比重为 32.55%，前五大客户较为稳定。

跟踪期内公司销售回款策略无变化，对客户的信用政策主要为“收到发票后月结 60~90 天”或“上月对账后月结 60~90 天”，回款周期较长。

图表 5：2020 年及 2021 年公司前五名销售客户情况（单位：亿元、%）

2020 年				2021 年			
序号	客户名称	销售金额	占比	序号	客户名称	销售金额	占比
1	深圳市联域光电股份有限公司	0.79	11.62	1	深圳市联域光电股份有限公司	1.56	14.16
2	横店集团得邦照明股份有限公司；横店集团浙江得邦公共照明有限公司	0.39	5.80	2	深圳市艾格斯特科技有限公司；惠州民爆光电技术有限公司；深圳市易欣光电有限公司	0.62	5.67
3	深圳市艾格斯特科技有限公司；惠州民爆光电技术有限公司；深圳市易欣光电有限公司	0.37	5.51	3	深圳市拓亨科技有限公司	0.53	4.83
4	深圳市拓亨科技有限公司	0.37	5.44	4	横店集团得邦照明股份有限公司	0.45	4.12
5	深圳市霍迪科技有限公司	0.36	5.35	5	深圳市西地科技有限公	0.41	3.77
-	合计	2.28	33.72	-	合计	3.58	32.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司产品成本以原材料为主，2021 年，原材料占总成本比重达 82.74%，原材料包括 MOS 管、变压器、电感、控制 IC 等电子元器件，以及 PCB 板、底座和面盖结构件、灌封胶等相对

基础的器件或材料，原材料整体采购集中度低，2021年，MOS管、变压器、电感、控制IC和PCB板占原材料比重逾36%，受当期行业利好销售提升叠加增加备货影响，当期公司采购总额同比增长82.87%。

图表6：2020年~2021年公司主要原材料（亿元、%）

序号	项目	2020年		2021年	
		金额	占比	金额	占比
1	MOS管	0.46	10.63	1.03	13.02
2	变压器	0.43	9.88	0.77	9.76
3	电感	0.35	8.09	0.68	8.59
4	控制IC	0.26	6.11	0.38	4.86
5	PCB板	0.23	5.22	0.38	4.86
6	电解电容	0.22	5.16	0.35	4.45
7	底座	0.21	4.87	0.37	4.65
8	二极管	0.16	3.66	0.27	3.42
9	运放IC	0.09	2.10	0.18	2.32
10	保护器件	0.08	1.95	0.15	1.89
11	贴片电容	0.08	1.94	0.10	1.28
12	面盖	0.06	1.48	0.08	1.07
13	安规电容	0.03	0.66	0.04	0.45
14	其他	1.66	38.25	3.12	39.38
	合计	4.32	100.00	7.90	100.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

采购模式方面，跟踪期内，公司采购仍为以销定采为主，适量储备为辅，受2021年上游原材料市场供应紧张的影响，为保证供应稳定，公司提高付现比例。2021年，前五大供应商采购的原材料金额占当期原材料采购总额的比例为20.25%，采购集中度一般，结算周期通常在60天。

图表7：2020年及2021年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

2020年				
序号	供应商名称	采购金额	占比	类别
1	深圳市铭昱达电子有限公司	0.20	4.53	变压器、电感
2	威雅利电子（深圳）有限公司	0.18	4.22	IC、MOS管、二极管
3	东莞市鑫成洲电子科技有限公司	0.18	4.18	面盖、底座
4	湖南艾华集团股份有限公司	0.18	4.08	电解电容
5	深圳市鼎成亿鑫电子科技有限公司	0.15	3.58	PCB板
-	合计	0.89	20.59	-
2021年				
序号	供应商名称	采购金额	占比	类别
1	威雅利电子（深圳）有限公司	0.39	4.93	IC、MOS管、二极管

2	浙江励德有机硅材料有限公司	0.36	4.59	灌封胶
3	湖南艾华集团股份有限公司	0.32	3.99	电解电容、其他电容
4	深圳市铭显达电子有限公司	0.30	3.81	变压器、电感
5	深圳市协兴电子有限公司	0.23	2.93	变压器、电感
-	合计	1.60	20.25	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 未来发展

跟踪期内，公司在建和拟建项目仍为 2 个，在建项目的实施和产生经济效益尚需一定时间，或面临投资回报不及预期的风险

公司目前在建“大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”，该项目为未来公司主要生产基地，截至本报告出具日，该项目已完成竣工验收并达到预定可使用状态，已进入投产运营阶段。根据项目计划，完全达产后将新增 10 条大功率驱动电源生产线，新增 1215 万只/年的产能。该项目计划总投资 3.99 亿元，募集资金来源为 IPO 募投资金，截至 2022 年 6 月末该项目累计已投入 2.34 亿元。

公司目前总产能利用率在不到 90%，受春节假期影响故每年一季度的产销量相对较低，四季度由于节前备货等原因，其产销量相对较高，公司四季度生产线呈饱和态势，高峰期供不应求。为避免因四季度产能不足导致的大客户流失风险，公司投资建设了大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目，该项目为公司未来主要生产基地，但该项目实施和产生经济效益尚需一定时间，或面临投资回报不及预期的风险。

图表 8：截至 2022 年 6 月末主要在建/拟建项目（亿元）

项目名称	项目状态	总投资	周期	已投资
大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目	在建	3.99	24 个月	2.34
崧盛总部产业创新研发中心建设项目	拟建	3.53	18 个月	-
合计	-	7.52	-	2.34

资料来源：公司提供、东方金诚整理

截至 2022 年 6 月末，公司拟建项目 1 个，为崧盛总部产业创新研发中心建设项目，资金来源为“崧盛转债”募集资金。截至本报告出具日，该项目已开始投入，“崧盛转债”募集资金置换截至 2022 年 9 月 30 日预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金合计人民币 7969.99 万元。

## 公司治理与战略

跟踪期内，公司董事、监事、高管等重要人员均未发生变化

跟踪期内，公司董事会成员仍为 7 人，董事长 1 人，独立董事 3 人，田年斌担任董事长；

设监事会，监事会成员 3 人；高级管理人员 4 人，总经理 1 人，副总经理 2 人，财务负责人兼董秘 1 人，其中总理由王宗友担任。此外，公司设有营销中心、技术中心、制造中心和供应链中心，均未发生变化。

**公司将专注于发展大功率 LED 驱动电源的产品战略，从加大研发投入，扩大产能，提高生产效率，优化薪酬激励机制等多个方面进一步促进公司长效发展**

公司将继续坚持发展大功率 LED 驱动电源的产品战略，从加大研发投入，扩大产能，提高生产效率，优化薪酬激励机制等多个方面进一步促进公司长效发展。

客户方面，公司将深耕现有客户，积极布局海外市场，通过扩建自动化生产线，进一步扩大产能规模，保持公司的交付能力优势，进一步提升市场占有率；依托全面升级的研发中心平台，公司将着重研发前景较广阔的 LED 植物照明和智慧城市 5G 智慧灯杆照明两大新兴应用领域，购进业界先进的软硬件设施，引进高水平技术人才，组建一支高效、强劲、技术领先的研发团队，进一步提升公司的自主创新能力；此外，公司将不断完善用人机制，通过进一步优化薪酬激励机制，激发员工的工作热情，充分发挥主观能动性，促进公司业绩增长。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年的审计报告和 2022 年 1~9 月的财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2022 年 1~9 月财务报表未经审计。截至 2022 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司 2 家，较期初新增 1 家，为新设立的深圳崧盛创新技术有限公司。

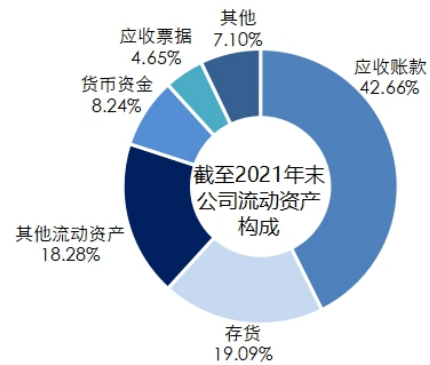
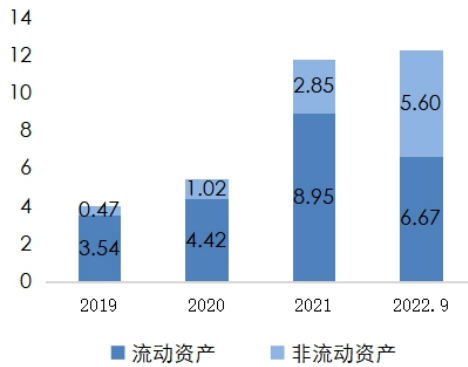
### 资产构成与资产质量

**2021 年，公司在创业板上市，随着业务规模的扩大和募投项目的建设推进，资产规模提升，流动资产占比较高，应收账款规模较大，存在一定的资金占压**

2021 年，崧盛股份在创业板上市，募集资金净额 4.01 亿元，主要用于“大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”建设，受当期募投项目建设推进和行业利好销量增加影响，公司资产规模同比增长 117.14%达 11.80 亿元；截至 2022 年 9 月末，公司资产规模 12.26 亿元，流动资产占资产总额比重为 54.35%。

**图表 9：公司资产构成及质量情况（亿元）**





项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
<b>流动资产合计</b>	<b>3.54</b>	<b>4.42</b>	<b>8.95</b>	<b>6.67</b>
应收账款	1.83	2.44	3.82	2.25
存货	0.63	0.96	1.71	1.07
其他流动资产	0.40	0.42	1.64	1.24
货币资金	0.55	0.42	0.74	0.85
应收票据	-	-	0.42	0.74
<b>非流动资产合计</b>	<b>0.47</b>	<b>1.02</b>	<b>2.85</b>	<b>5.60</b>
在建工程	-	0.10	1.34	2.63
固定资产	0.43	0.54	0.86	0.50
无形资产	0.01	0.20	0.27	0.25
其他非流动资产	0.01	0.15	0.06	1.95
<b>资产总额</b>	<b>4.01</b>	<b>5.44</b>	<b>11.80</b>	<b>12.26</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产近年来持续增长，主要由应收账款、存货、其他流动资产、货币资金和应收票据构成，2021 年末，以上五项占流动资产比重分别为 42.66%、19.09%、18.28%、8.24%和 4.65%，合计占比 92.90%；截至 2022 年 9 月末，公司流动资产 6.67 亿元，较期初小幅减少主要系公司将部分经营回款用于预付崧盛总部产业创新研发中心建设项目构建款所致。

公司应收账款主要是应收销售货款，随着行业利好业务拓展应收规模持续增长，2021 年末，公司应收账款期初账面余额 4.02 亿元，累计计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例 5.08%，均为按组合计提，一年以内应收账款账面余额 4.00 亿元，占比 99.50%，当期应收账款周转率为 3.52 次，周转速度小幅放缓；2022 年 9 月末，公司应收账款期末账面价值为 2.25 亿元，较期初有所减少，但整体规模仍较大且回款周期较长，存在资金占压。

公司存货主要是原材料，2021 年植物照明 LED 驱动电源产品销量增长，公司进一步增加备货，当期存货同比增长 78.64%为 1.71 亿元，计提跌价准备 70.43 万元，存货周转率小幅提升至 6.13 次；2022 年 9 月末，随着库存产品的去化，当期存货小幅减少至 1.07 亿元。

其他流动资产主要是公司用闲置资金购买的理财产品，2021 年末，其他流动资产 1.64 亿元，较期初增加 1.22 亿元，系公司使用闲置的募集资金购买理财产品所致，公司理财产品当期账面余额 1.60 亿元，均为保本收益，年化收益率在 3.5%左右。截至 2022 年 9 月末，公司其他流动资产 1.24 亿元。

公司货币资金以银行存款为主，2021年末，货币资金0.74亿元，基本均为银行存款。2022年9月末，公司货币资金0.85亿元，随着经营回款小幅增长，无受限货币资金。

2021年，公司新增应收票据，期末余额0.42亿元，截至2022年9月末，公司应收票据期末余额0.74亿元。

公司非流动资产主要为固定资产和在建项目投资，2021年和2022年9月末，随着项目建设的推进，公司非流动资产分别为2.85亿元和5.60亿元。

2022年9月末，公司在建工程2.63亿元，较期初大幅增长主要系“大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”投入所致，预算3.99亿元，资金来源为募投资金。

随着生产经营规模的扩大，公司对产能进行提升，机器设备和电子设备的投入增多，2021年末，公司固定资产提升60.75%至0.86亿元，累计计提折旧0.25亿元。2022年9月末，公司固定资产0.50亿元，较期初有所减少系公司对生产线工艺流程及空间布局优化升级，部分设备转入在建工程所致。

公司无形资产主要是子公司广东崧盛以招拍挂方式取得中山市小榄镇2.03万平方米工业用地，截至2022年9月末，公司无形资产账面净值0.25亿元，较期初变化不大。

2022年9月末，公司其他非流动资产1.95亿元，较期初大幅增长系公司预付崧盛总部产业创新研发中心建设项目构建款所致，该项目募集资金来源为本期可转债融资。

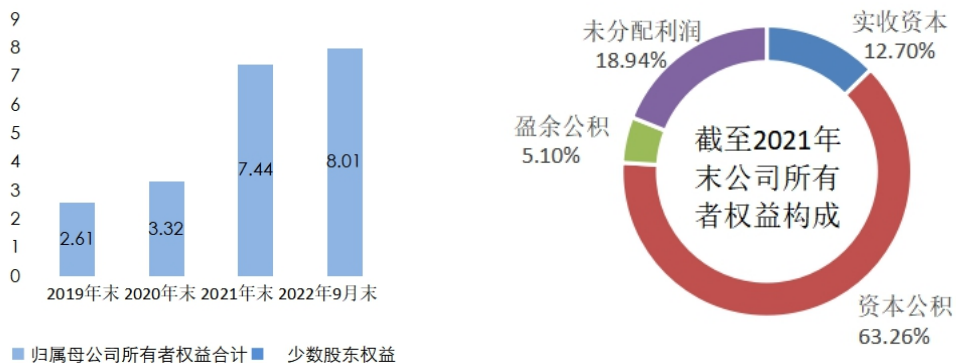
截至2022年9月末，公司受限资产1项，受限资产账面价值0.99亿元，主要用于崧盛总部产业创新研发中心建设项目预付建设长期借款融资，占总资产比重8.07%，占净资产比重12.36%。

### 资本结构

**受益于新股发行以及经营积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力增强，资本公积和未分配利润占比仍较高**

受益于新股发行及经营积累，2021年公司所有者权益同比增长124.06%，资本实力增强，截至2022年9月末，公司所有者权益为8.01亿元，主要由资本公积、未分配利润实收资本等构成，公司无少数股东权益。

图表 10：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
实收资本	0.71	0.71	0.95	1.23
资本公积	0.93	0.93	4.71	4.43
盈余公积	0.16	0.26	0.38	0.38
未分配利润	0.81	1.42	1.41	1.98
<b>股东权益合计</b>	<b>2.61</b>	<b>3.32</b>	<b>7.44</b>	<b>8.01</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021年末，公司资本公积4.71亿元，同比显著增长主要系公司于当年6月完成IPO，取得首次公开发行股票募集资金，相应增加资本公积所致。2022年9月末，公司资本公积4.43亿元，较期初有所减少系2022年6月16日，公司完成实施2021年度权益分派方案，以公司2021年12月31日的总股本94520000股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增3股，共计28356000股所致，转增后总股本为122876000股。

公司于2021年进行首次公开发行股票，2021年末，股本增长至0.95亿元；2022年9月末，受资本公积转增股本影响，公司股本增长至1.23亿元。

2021年末，公司未分配利润为1.41亿元，较期初有所下滑主要系应付普通股股利减少1.18亿元所致，受益于经营积累，截至2022年9月末，公司未分配利润增长至1.98亿元。

**受预付拟建项目施工建设款，经营性借款提升等因素影响，跟踪期内公司有息债务规模增长较快，存在一定的集中偿付压力**

2021年末，随着业务规模的扩大，公司负债总额增长至4.36亿元，流动负债占负债总额比重为96.82%，2022年9月末，公司负债总额4.25亿元，随着经营性应付款的偿付较期初有所减少。

图表 11：公司负债构成情况（单元：亿元）



项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
<b>流动负债合计</b>	<b>1.38</b>	<b>2.08</b>	<b>4.22</b>	<b>3.39</b>
应付账款	1.13	1.86	2.42	0.98
短期借款	-	-	1.02	1.52
其他流动负债	-	-	0.39	0.43
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.02</b>	<b>0.04</b>	<b>0.14</b>	<b>0.86</b>
预计负债	0.02	0.04	0.03	0.03
长期借款	-	-	-	0.78

负债总额	1.39	2.11	4.36	4.25
------	------	------	------	------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动负债主要由应付账款等构成。应付账款主要为应付供应商的原材料款，2021年随着业务规模扩大，采购需求增加，公司应付账款较期初小幅增长至2.42亿元，2022年9月末，公司偿还经营性应付款，应付账款规模减少至0.98亿元。

2021年末，公司新增加短期借款1.02亿元，主要系为满足业务规模较快增长所需的营运资金，新增短期银行借款所致。2022年9月末，随着采购预付比例的提高，经营性支出进一步增长，短期借款规模提升至1.52亿元。

公司非流动负债规模较小，主要是计提的“产品质量保证”预计负债，2021年末和2022年9月末均为0.03亿元。

2022年9月末，公司新增长期借款0.78亿元，主要系基于公司预先投入实施可转债项目“崧盛总部产业创新研发中心建设项目”的需要，公司以位于广东省深圳市宝安区沙井街道中心区鹏展汇广场办公楼2~10层的房产作为抵押，向招商银行股份有限公司深圳分行申请贷款所致，贷款期限不超过5年（含）。

2022年9月末，受公司预付拟建项目建设款，经营性借款增加等因素影响，有息债务规模增长至2.49亿元，以短期有息债务为主，短期内存在一定的集中偿付压力。

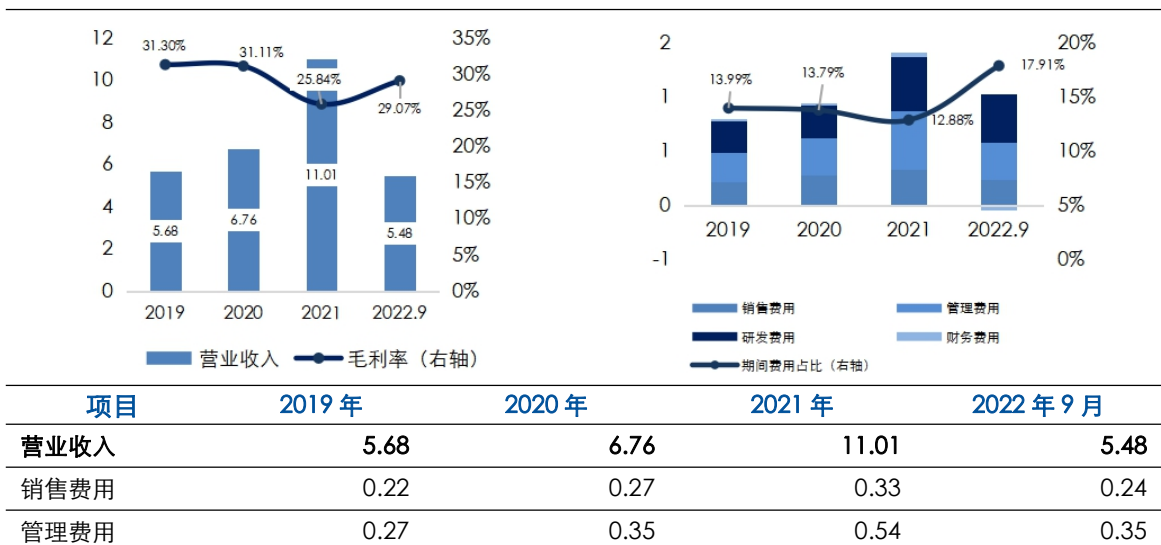
对外担保方面，截至2022年9月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

2021年，受益于行业整体出口量的增长，公司营业收入同比大幅提升，毛利率有所下滑，2022年1~9月，国内多地疫情反复，海外行业需求回落，公司收入下滑，毛利率变化不大

2021年，受益于行业整体出口量的增长，公司营业收入同比大幅提升至11.01亿元，营业利润率为25.48%，同比有所下滑系当期上游原材料市场供应紧张导致主要原材料价格上涨较多，增长幅度超过了当期销售平均单价提升幅度所致。

图表 12：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



研发费用	0.29	0.30	0.50	0.44
财务费用	0.01	0.00	0.04	-0.05
<b>期间费用合计</b>	<b>0.79</b>	<b>0.93</b>	<b>1.42</b>	<b>0.98</b>
<b>期间费用占比</b>	<b>13.99</b>	<b>13.79</b>	<b>12.88</b>	<b>17.91</b>
利润总额	0.95	1.13	1.44	0.83

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司期间费用仍以管理费用、研发费用为主，随职工人数的增加和薪酬的提升以及研发支持的增长有所提升，2021年，公司期间费用合计1.42亿元，期间费用占营业收入比重分别为12.88%，占比小幅下降。

非经常性损益方面，公司投资收益主要是暂时闲置资金的银行理财相关收益，规模较小，2021年为0.04亿元，对公司利润总额的贡献不大；减值损失主要是应收账款坏账损失，2021年随着业务规模的扩大，信用减值损失增长至0.09亿元。

2021年末，公司实现利润总额1.44亿元，公司总资本收益率和净资产收益率受所有者权益增幅较大影响有所减少，分别为13.85%和17.34%。

2022年1~9月，公司营业收入5.48亿元，系国内多地疫情反复，海外行业需求回落，公司业务订单同比减少所致；毛利率29.07%，同比变化不大；毛利润1.59亿元。

综合来看，2021年，依托LED照明行业的蓬勃发展，公司收入和利润水平显著提升，2022年，受国外需求减弱和国内疫情双重压力影响，公司整体收入和利润均有所下滑。长远来看，公司目前不断向智慧照明、UV照明等新兴应用领域布局拓展，实现产品应用的价值延伸，在全球节能减排、绿色照明的驱动下，公司获利能力有望继续增强。

## 现金流

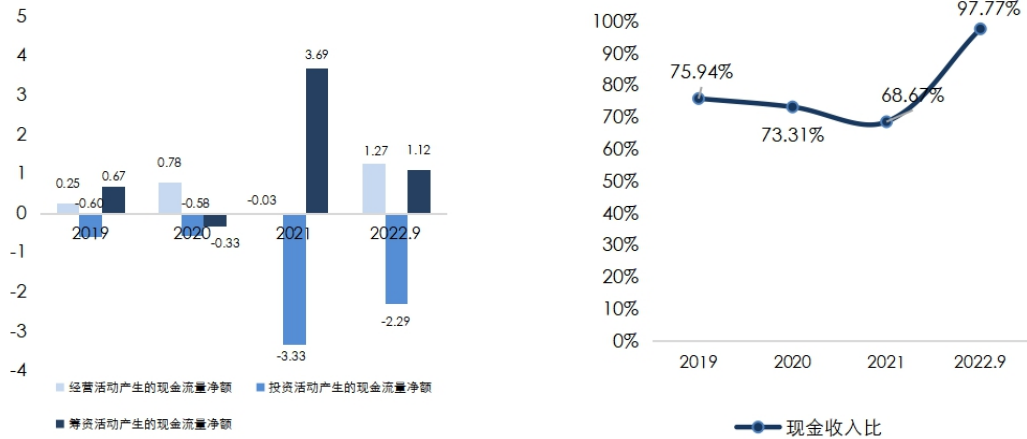
**2021年，受采购支出增加和现金结算比例提高影响，公司经营活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，经营获现能力承压**

2021年，公司经营活动产生的现金流量净额由净流入转为小幅净流出，主要系当期上游原材料总体供应相对紧张，公司对关键原材料进行备货，存货增长，同时为降低采购单价公司总体提高付现比例，经营性净现金流净流出0.03亿元。现金收入比分别为68.67%，获现能力弱。

投资性现金流方面，公司将暂时闲置的IPO募集资金用于理财产品买入和卖出，此外项目建设资金支出增长，2021年投资活动产生的现金流量净额为-3.33亿元；由于收到创业板上市募集资金，筹资活动产生的现金流量净额3.69亿元，当期分红支出规模较大。

2022年1~9月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.27亿元、-2.29亿元和1.12亿元，获现能力整体有所增强。

**图表 13：近年公司现金流情况（单位：亿元，%）**



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

2021年，公司流动比率和速动比率均总体变化不大，资产流动性仍较强，2022年9月末，随着在建项目投入的增长，公司流动比率下滑。2021年，当期采购支出增长，经营性现金流净流出，对流动负债的覆盖力低。截至2022年9月末，公司未受限货币资金期末余额0.85亿元，账面资金对短期有息债务的覆盖率程度较低。截至2022年9月末，公司拥有各商业银行综合授信额度为人民币4.70亿元，已使用招商银行授信9000万元、花旗银行3203万元、中国银行3000万元，剩余授信额度为3.18亿元，具有一定备用流动性。

图表 14 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2019年	2020年	2021年	2022年9月
流动比率	256.74	212.77	212.03	196.53
速动比率	211.34	166.70	171.56	164.93
经营现金流动负债比	18.01	37.52	-0.76	-
EBITDA 利息倍数	80.33	526.72	45.11	-
全部债务/EBITDA	-	-	0.58	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，2021年公司IPO完成后，资产规模大幅增加，应收账款规模较大，存在资金占压；受益于新股发行以及经营积累，公司所有者权益继续增长；截至2022年9月末，公司有息债务规模2.49亿元；2021年受益于行业整体上行趋势，公司营业收入持续增长，毛利润提升；公司现金收入比较低，经营活动产生的现金流量净额受当期应收和应付规模调配影响较大，2021年，公司加大备货支出，经营性净现金流由净流入转为净流出，2022年1~9月经营性净现金流恢复向好。

## 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2022年11月2日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司存续债券尚未到还本付息日。

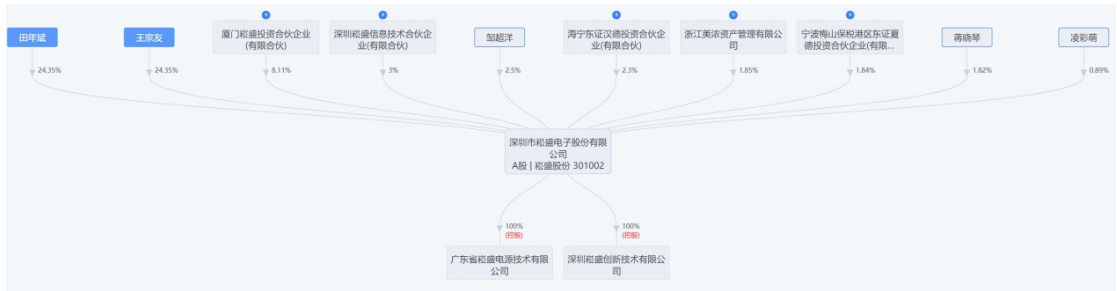
## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司仍是国家认定的高新技术企业，自主掌握 LED 驱动电源的恒功率驱动技术、多功能的调光技术等多项核心技术，技术水平和研发实力均较强，产品种类丰富，良品率高；公司于 2018 年起布局 LED 植物照明驱动电源产品的研发，近年来持续推出 VP 系列等 LED 植物照明驱动电源产品，随着国内外植物照明需求的提升，对未来收入和利润提供保障；公司下游客户稳定，与北美市场领先的户外、工业 LED 照明产品制造商深圳市联域光电股份有限公司等客户多年保持稳定的业务往来，为未来业务发展提供保障；受益于新股发行以及经营积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力增强。

此外，公司金诚关注到，2022 年 1~9 月，国内多地疫情反复，同时海外植物照明 LED 产品需求于上年释放当期有所回落，公司订单量减少，预计全年收入和利润同比将有所减少；公司目前在建的大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目投资规模较大，但产生经济效益仍需一定时间，或面临投资回报不及预期的风险；受预付拟建项目施工建设款，经营性借款提升等因素影响，跟踪期内公司有息债务规模增长较快，存在集中偿付压力。

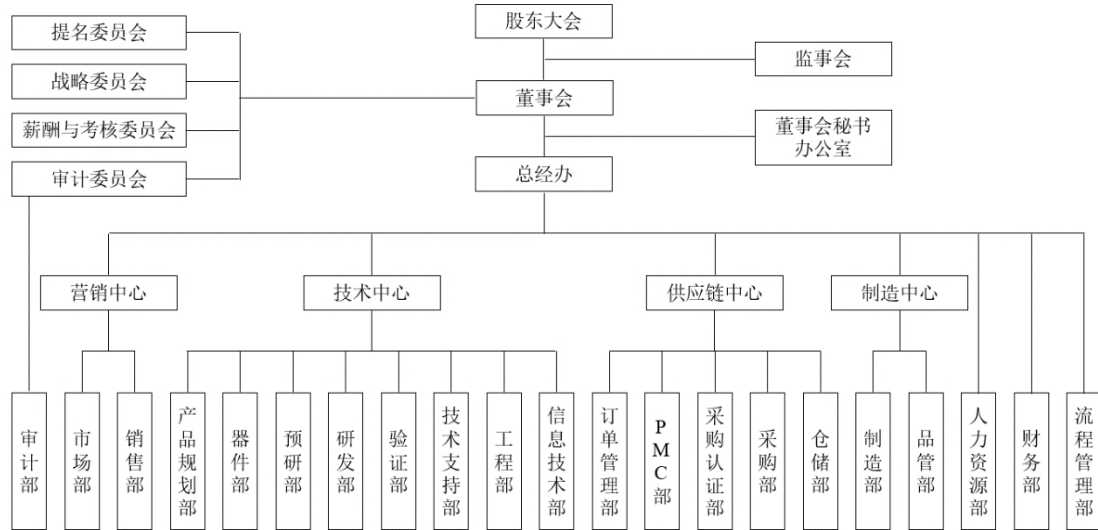
综合分析，东方金诚维持崧盛股份主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“崧盛转债”债项级别为 AA-。

附件一：截至 2022 年 9 月末公司股权结构图





附件二：截至 2022 年 9 月末公司组织结构图



### 附件三：崧盛股份主要财务数据和财务指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年1~9月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	4.01	5.44	11.80	12.26
所有者权益 (亿元)	2.61	3.32	7.44	8.01
负债总额 (亿元)	1.39	2.11	4.36	4.25
短期债务 (亿元)	-	-	1.02	1.71
长期债务 (亿元)	-	-	-	0.78
全部债务 (亿元)	-	-	1.02	2.49
营业收入 (亿元)	5.68	6.76	11.01	5.48
利润总额 (亿元)	0.95	1.13	1.44	0.83
净利润 (亿元)	0.84	0.99	1.29	0.76
EBITDA (亿元)	1.01	1.21	1.75	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.25	0.78	-0.03	1.27
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.60	-0.58	-3.33	-2.29
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.67	-0.33	3.69	1.12
毛利率 (%)	31.30	31.11	25.84	29.07
营业利润率 (%)	30.56	30.64	25.48	28.41
销售净利率 (%)	14.78	14.71	11.73	13.83
总资本收益率 (%)	32.61	30.02	15.71	-
净资产收益率 (%)	32.13	29.95	17.34	-
总资产收益率 (%)	20.94	18.30	10.94	-
资产负债率 (%)	34.82	38.89	36.94	34.66
长期债务资本化比率 (%)	-	-	-	8.87
全部债务资本化比率 (%)	-	-	12.06	23.71
货币资金/短期债务 (%)	-	-	72.19	49.46
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-	-	-329.09	-
流动比率 (%)	256.74	212.77	212.03	196.53
速动比率 (%)	211.34	166.70	171.56	164.93
经营现金流动负债比 (%)	18.01	37.52	-0.76	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	80.33	526.72	45.11	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	0.00	0.58	-
应收账款周转率 (次)	3.80	3.17	3.52	-
销售债权周转率 (次)	-	3.17	3.30	-
存货周转率 (次)	-	5.89	6.13	-
总资产周转率 (次)	-	1.43	1.28	-
现金收入比 (%)	75.94	73.31	68.67	97.77

## 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)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
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

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。