

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2022】第 Z【642】号

安福县海能实业股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的安福县海能实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。
特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年六月十四日





安福县海能实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

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。

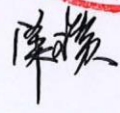
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

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： 

安福县海能实业股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2022-7-5

评级观点

- 中证鹏元评定安福县海能实业股份有限公司（以下简称“海能实业”或“公司”，股票代码：300787.SZ）本次拟向不特定对象发行总额不超过 6.00 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司具备较强的柔性化生产能力，产品认可度较高，与下游客户合作时间较长且下游客户资质较好；同时中证鹏元也关注到，公司所处行业进入壁垒不高，外销收入占比较高，存在一定贸易摩擦及汇率波动风险，营运资金压力增加，总债务增长较快，流动性压力增加及面临一定原材料价格波动风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 6.00 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：按年计息，每年付息一次，到期归还未转股的本期债券本金，附赎回及回售条款

发行目的：越南新建年产 3,360 万件消费类电子厂项目及补充流动资金

未来展望

- 近年公司经营业绩及盈利能力较为稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

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	24.91	24.92	19.67	15.24
归母所有者权益	14.15	13.56	12.04	11.28
总债务	6.23	6.13	2.29	0.40
营业收入	5.18	20.80	15.66	11.04
EBITDA 利息保障倍数	-	43.78	127.99	84.20
净利润	0.58	1.86	1.14	1.19
经营活动现金流净额	0.12	0.02	0.64	1.39
销售毛利率	25.63%	25.96%	24.87%	27.61%
EBITDA 利润率	-	17.21%	16.69%	15.01%
总资产回报率	-	8.60%	7.16%	10.86%
资产负债率	43.18%	45.60%	38.79%	25.93%
净债务/EBITDA	-	1.10	-0.03	-2.97
总债务/总资本	-	31.13%	15.99%	3.40%
FFO/净债务	-	0.85	-31.24	-0.28
速动比率	0.85	0.84	1.05	2.44
现金短期债务比	-	0.44	1.20	14.08

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

联系方式

项目负责人：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- 公司具备较强的柔性化生产能力。公司主要以 ODM/OEM 形式向海外供应电子信号传输适配等消费电子定制化产品，快速换线生产的自动化生产能力可以满足客户“小批量、多品类”的柔性化要求；截至 2022 年 3 月末，公司已在江西省安福县、遂川县、广东省东莞市及越南设立了 4 个生产基地，在全球化客户布局的背景下，在供货时效、生产效率、成本控制等方面具有一定优势。
- 公司产品认可度较高，下游客户资质较好。公司深耕消费电子行业多年，产品认可度较高，主要客户为大型消费电子品牌商、境外大型商超及大型电商零售平台。

关注

- 公司所处行业进入壁垒不高。公司所处的消费电子配件行业集中度较低，进入壁垒不高，同时，消费电子行业产品迭代较快，若公司未来技术创新不足，竞争优势将受到一定影响。
- 公司外销收入占比较高，存在一定贸易摩擦及汇率波动风险。公司外销收入占比较高，近年贸易争端日趋激烈，若未来我国进出口政策发生重大变化，或者主要进口国和地区出现经济形势恶化、贸易政策发生重大变化等情况，公司将面临较大销售收入及盈利水平下降的风险。同时，海外业务主要以美元结算，汇率波动将对公司的经营业绩造成一定的影响。
- 公司营运资金压力增加。2019-2021 年公司应收账款及存货规模持续增长，且增速高于营业收入增速，对营运资金的占用增加，2021 年公司经营活动现金流净额较上年大幅下降，营运资金压力增加。
- 公司流动性压力增加。公司总债务增长较快，主要为短期债务，债务期限结构有待改善，近年速动比率及现金短期债务比等流动性指标整体呈下降趋势，此外近年公司项目投入资金规模较大，需关注资金期限错配问题。
- 公司面临一定原材料价格波动风险。公司营业成本中原材料占比较高，近年铜材、芯片和电子元器件等主要原材料价格均处于高位，若原材料价格大幅波动，将加大公司成本控制压力。

同业比较（单位：亿元）

指标	海能实业	立讯精密	创益通	奥海科技	显盈科技
总资产	24.92	1,205.72	10.84	50.59	10.76
归母权益	13.56	352.89	6.50	24.98	8.23
营业收入	20.80	1,539.46	4.99	42.45	5.69
归母净利润	1.86	70.71	0.72	3.44	0.54
销售毛利率	25.96%	12.28%	30.47%	18.22%	24.46%
期间费用率	15.21%	7.62%	14.66%	8.93%	13.80%
资产负债率	45.60%	62.03%	39.82%	50.59%	23.51%

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	较小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	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	3		FFO/净债务	7
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-2
	业务多样性	2		盈利状况	非常强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		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
无	无	-	-	-	无



一、发行主体概况

公司成立于2009年7月15日，原名为海能实业（江西）有限公司（以下简称“江西海能”），由吉安市对外贸易经济合作局出具《关于海能实业（江西）有限公司章程的批复》，同意中电技术有限公司（以下简称“中电技术”）在吉安市安福县独资设立江西海能，初始注册资本2,000.00万元港币，实收资本350.00万元港币。2010年7月，注册资本增资至4,000万元港币。2010年9月，根据股东决议及股权转让协议，公司股东由中电技术变更为周洪亮，注册资本变更为以人民币计量，公司名称变更为安福县海能实业有限公司（以下简称“安福海能”），注册资本变更为3,505.31万元。2011-2013年，安福海能先后通过增资扩股和股权转让的方式引入深圳欧华高科贸易有限公司（以下简称“欧华高科”）（持股20%）和安福百盛投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“百盛投资”）（持股10%）。2013年11月，安福海能与欧华高科、百盛投资等股东共同签署《发起人协议》，共同发起设立股份制公司，注册资本6,000万元，周洪亮持有公司65.98%的股权，为公司控股股东及实际控制人。

经证监许可[2019]1181号文件核准及深圳证券交易所批准，2019年8月公司首次公开发行A股2,122万股，募集资金净额57,994.26万元，股票简称为“海能实业”，股票代码为“300787.SZ”。截至2022年3月末，公司注册资本及股本均为15,278.40万元。周洪亮直接持有公司股权49.48%，通过百盛投资间接持有公司股权0.07%，为公司控股股东及实际控制人，公司控制关系见附录二。截至2022年3月末，实际控制人周洪亮直接持有的3,454.00万股公司股份处于质押状态，占其持有股份的45.69%，百盛投资有494.40万股处于质押状态，占其持有股份的45.78%。

公司主要从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产。截至2022年3月末，纳入公司合并范围的子公司共8家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：安福县海能实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过6.00亿元（含）；

债券期限和利率：6年，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还未转股的本期债券本金并支付最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前的交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在本次发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定；

转股价格的向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意三十个连续交易日中至少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表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权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；转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会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换公司债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时；

债券回售条款：在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票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当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算；

本期债券的最后两个计息年度，本期债券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换公司债券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。可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权；

若公司本次发行的可转换公司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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次发行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全部或部分可转换公司债券按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。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，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过6.00亿元（含），扣除相关发行费用后，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模
越南新建年产 3,360 万件消费类电子厂项目	59,156.00	42,000.00
补充流动资金	18,000.00	18,000.00
合计	77,156.00	60,000.00

资料来源：公司提供

（一）项目基本情况

越南新建年产3,360万件消费类电子厂项目由越南海阳海能电子有限公司负责实施，选址位于越南海阳省。项目总投资59,156.00万元，拟使用本期债券募集资金投入42,000.00万元，建设期24个月，用于在越南新建生产基地，购置先进的机器设备、电子设备等，以扩大公司的生产能力，并将产品直接出口至境外市场。项目计划新增产能3,360万个各类产品，包含HDMI/DVI/VGA、网络线各600万个、USB Type-C 700万个、信号转换器860万个，PC电源40万个和车载、旅行及无线充电器合计560万个。

（二）项目审批情况

截至2022年6月末，公司尚未取得相关土地的使用权，如果相关土地未能按期取得，本期债券募投项目将面临推迟实施的情况。本期债券募投项目已取得江西省商务厅颁发的《企业境外投资证书》（境外投资证第N3600202200043号）和江西省发展和改革委员会出具的《江西省发展改革委关于同意安福县海能实业股份有限公司投资越南新建年产3360万件消费类电子厂项目变更的通知》（赣发改外资[2022]685号）。

（三）项目经济效益

本项目的产品销售收入按照产品的各年预计销售单价及预计销售量测算，现有产品的销售单价主要参考各产品历史销售价格，新产品主要参考相关产品市场价格，并结合对未来客户群体、市场行情、行业竞争状况的判断等因素预测得出，销售量主要结合各产品的未来市场需求、设计产能及产能达产情况等因素，项目预计于第4年达产，项目达产年将产生销售收入88,700.76万元，税后内部收益率为16.55%，税后投资回收期6.74年（含建设期），但值得注意的是，受项目建设进度、市场环境变化等因素影响，本期债券募投项目的实际收益存在不达预期的可能。

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

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

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。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年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，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。

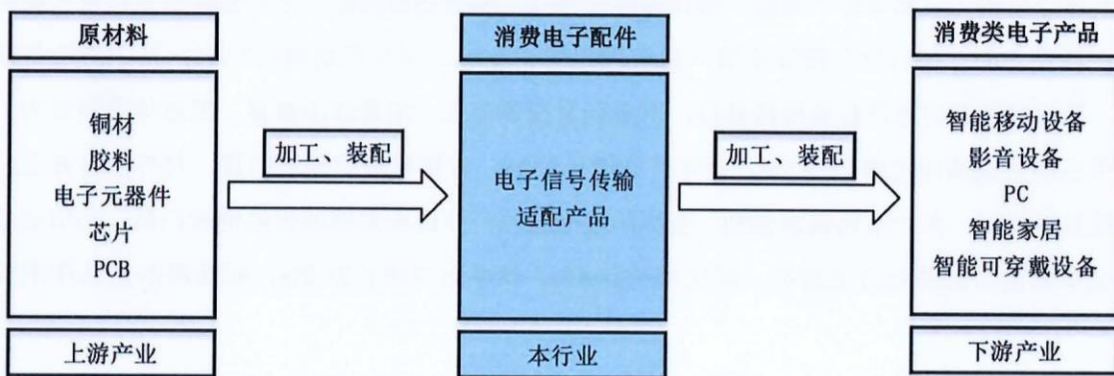
2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业环境

长期来看，随着技术不断革新，消费电子行业具有较大的增长空间；但短期受疫情反复、俄乌冲突的地缘政治风险、通胀削弱非生活必需品需求等因素影响，消费电子需求增速预计将有所放缓

海能实业主要从事电子信号传输适配产品的生产和销售，产品主要应用于智能移动通讯、影音设备、PC、智能可穿戴设备及各类电子终端产品领域。近年来除线束类、信号适配器外，海能实业进一步拓展其他消费电子产品市场，逐步开发出各类电源适配器等消费电子产品，相关产品未来市场空间较大。

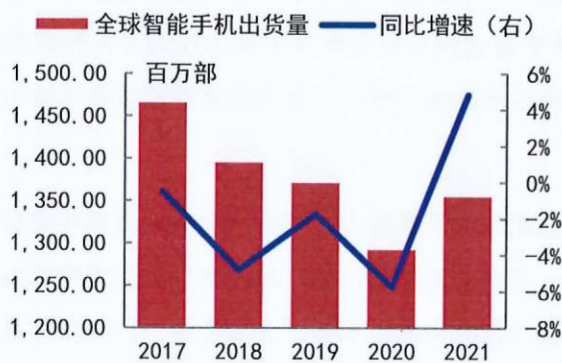
图1 电子信号传输适配产品上下游关联图



资料来源：公司招股说明书，中证鹏元整理

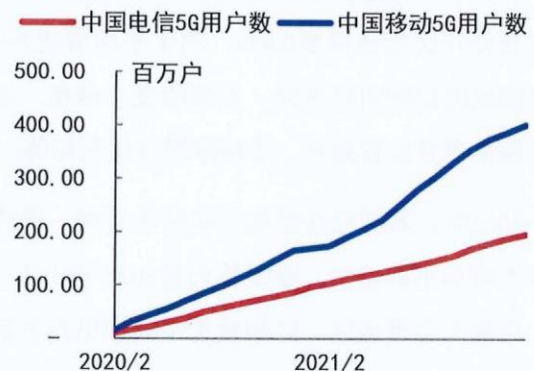
智能移动终端产品方面，随着第4代移动通信技术的应用进入尾声，全球智能手机出货量连续3年下滑，2020年全球智能手机出货12.92亿部，同比下降5.75%，而2021年在5G应用场景带动下，全球智能手机出货量止跌回升，同比增长4.84%。长期来看，考虑到随着智能车载、AI、云服务等5G应用场景的逐步拓展、5G建设的逐步完善，未来智能移动终端仍有增长空间。

图2 全球历年智能手机出货量



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 国内主要运营商 5G 用户数量



资料来源：Wind，中证鹏元整理

平板电脑市场方面，在历经2015-2018年低谷期之后，市场逐步回暖，2021年全球平板市场出货量1.69亿台，同比增长2.86%，其中iPad出货量达到5,780万台以34.24%的市场份额排名第一。在苹果2021款携带M1芯片iPad及相关配件发布后，平板电脑定位中的生产力属性逐步增加，未来随着平板电脑与PC的深度融合，市场将迎来更大增量需求空间。

图4 全球平板电脑出货量



资料来源：Wind，中证鹏元整理

传统PC市场方面，受疫情带来的远程办公、居家办公等场景的普及，传统PC需求的上升，2021年全球PC出货量3.49亿台，同比增长15.27%。未来的驱动力主要来自于：（1）PC在制造行业渗透空间大，新基建部署拉动需求释放；随着智能制造、工业物联网、智慧城市的逐步推进，根据ABI Research，工业物联网2023年连接数将达到29.8亿，3年复合增长率高达17%以上，对应PC设备需求也将同步提升。

（2）工业软件成熟带动商用PC采购，高端应用需求提升平均价值量；工业软件发展已经进入黄金时期，一旦形成规模效应，将大力带动相关的支撑PC终端需要。（3）网络安全诉求提升，远程办公PC存在升级需求，远程办公模式对安全性有更高的需求，将推动高安全标准PC的升级迭代。

图5 全球PC出货量



资料来源：Wind，中证鹏元整理

消费电子方面，2012年，Google Glass首次亮相，让智能可穿戴设备的概念走入了人们的视野。根据国际数据公司（IDC）发布的可穿戴设备报告的数据显示，2021年全年整体出货量为5.34亿部，同比上升20.0%。根据IDC预测显示，2020-2025年全球智能可穿戴设备预计出货量为13.58亿台，出货量复合增长率约为25%，仍将保持强劲增长态势。从国内出货量来看，2017-2021年中国智能可穿戴设备出货量复合增长率为25.30%，其中，2021年中国智能可穿戴设备出货量为1.40亿台，同比增长27.27%，占全球可穿戴设备出货量比重为26.22%。受市场规模不断提高、下游应用有待进一步深化的影响，中国智能可穿戴设备未来仍有较大增长空间。从细分应用领域来看，随着人们对身体健康越来越重视，健康医疗穿戴设备有望成为未来发展主流。数据显示，2016-2020年中国医用级智能可穿戴设备市场规模复合增长率为46.2%，其中，2020年医用级智能可穿戴设备市场规模为124.6亿元，同比增长35.1%。

除了各类电子产品受应用场景等因素带动电子信号传输适配产品需求增长，电子信号传输技术的发展亦在推动消费者更新各类电子信号传输设备。以USB为例，从1996年USB 1.0标准诞生以来，陆续发布了USB 1.1、USB 2.0、USB 3.0、USB3.1、USB 3.2、USB 4的标准协议，接口类型也发展出USB Type-A、USB Type-B、USB Type-C，接口功能逐步扩展至数据传输、电力传输、视频输出等，最新的Type-C 2.1标准能够支持240W输出，可满足电脑超频CPU和高刷新率显示器等消费电子设备的快充需求。

消费电子配件行业集中度较低，进入壁垒不高，产品更新迭代较快，对行业内企业有较高的技术创新要求。目前行业的主要上市公司包括立讯精密（002475.SZ）、显盈科技（301067.SZ）、创益通（300991.SZ）、奥海科技（002993.SZ）和海能实业等，立讯精密是为系统客户生产消费电子整机厂商的典型代表，近年来也开始涉足零售市场业务。显盈科技的主要产品为转换拓展产品。创益通提供精密连接器、连接线、精密结构件等互连产品，产品按照应用领域主要包括数据存储互连产品及组件、消费电子互连产品及组件、新能源精密结构件等。奥海科技则是手机充电器行业重要的ODM供应商。

长期来看，随着技术不断革新，全球智能移动终端、PC及平板等多元化电子产品的需求具有较大的增长空间，各类电子设备的线束和信号传输适配产品也将在不断更新换代中，给电子信号传输适配产品行业的发展带来发展机遇。但短期内，受疫情反复、俄乌冲突地缘政治风险、通胀削弱非生活必需品需求等因素影响，消费电子需求增速预计将有所放缓，从而对电子信号传输适配产品厂商产生一定不利影响。根据TrendForce集邦咨询研究数据，2022年手机生产总数预测将下调至13.33亿支，中国出货总数预测则由上年约3.25亿支下滑至2.83亿支，同比减少12.9%，2022年笔电面板出货量将下修至2.4亿片，同比减少14.9%。

五、公司治理与管理

公司治理

公司已按照《公司法》《证券法》等法律法规以及《公司章程》的要求建立了股东大会、董事会和

监事会，并且对股东大会和股东、董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定。

股东大会是公司的权力机构，具有决定公司经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由7名董事组成，包括3名独立董事，设董事长1名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会的主要职权包括执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司设监事会，监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会的主要职权包括检查公司财务以及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，主要职权包括主持公司的生产经营管理工作以及组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

公司管理

近三年来，公司控股股东、实际控制人未发生变化，高层领导团队较为稳定，主要管理人员具有较为丰富的行业经验和管理经验。2020年公司公告《2020年限制性股票激励计划》，对公司核心管理人员、核心技术/业务人员以及董事会认定需要激励的其他员工实施激励计划，首次授予涉及的激励对象共计117人，拟授予激励对象的限制性股票数量为204.30万股，另有预留限制性股票50.00万股。后因激励对象自愿放弃、离职、考核不合格等因素，2022年4月实际归属激励对象的限制性股票为47.79万股。

根据行业特点和经营管理需要，公司设立6个主要职能中心，分别为研发中心、业务中心、产品中心、制造中心、财务中心和管理中心。公司已建立较完整的内部管理制度，覆盖采购、生产、销售等环节。公司组织架构图见附录三。

2021年末公司在职员工合计7,565人，专业构成方面，生产人员6,747人，占员工总数的89.19%，技术人员451人，占员工总数的5.96%。总体来看，公司的人员配备基本能够满足生产经营需求。

六、经营与竞争

公司主要以ODM/OEM形式生产电子信号传输适配产品及其他消费电子定制化产品，产品主要包括信号线束、信号适配器、电源适配器等，并主要供应海外零售市场客户及消费电子系统厂商客户，无自有品牌。因“在线经济”带来大量消费电子产品需求，使得消费电子行业景气度大幅提升，2020-2021年及2022年1-3月公司营业收入实现较快增长。从产品收入结构来看，信号线束、信号适配器及电源适配器收入均保持逐年递增，其中电源适配器产品收入占比提升较快。毛利率方面，2019-2021年及2022年1-3月公司销售毛利率有所波动，主要受原材料价格及产品结构影响。

表2 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		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
信号线束	12,666.35	18.19%	55,668.73	22.35%	45,286.44	24.31%	34,333.12	20.02%
信号适配器	25,285.79	33.63%	86,128.42	34.82%	63,184.16	34.28%	50,204.64	39.25%
电源适配器	12,688.33	16.09%	63,838.44	16.14%	44,002.94	11.50%	23,979.16	15.02%
其他	1,142.49	36.77%	2,397.55	53.43%	4,104.49	29.72%	1,842.63	15.52%
合计	51,782.97	25.63%	208,033.14	25.96%	156,578.03	24.87%	110,359.54	27.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司各类产品客户认可度较高，近年产销率持续保持较高水平

公司产品主要分为三大类，第一类为信号线束，其主要功能是实现数据、信号的传输以及充电，产品包括USB Type-C、DVI、DP、HDMI、Lightning、Network等线束，覆盖了当前市场主流的线束类型。第二类为信号适配器，产品主要应用于电视、电脑、笔记本、手机等设备的信号的转换、切换、延长、放大、扩展等，俗称转换器、拓展坞、Dongle、Hub或Docking，公司的信号适配器覆盖了当前市场的主流接口以及Thunderbolt 4。第三类为电源适配器，该产品用于实现电子产品的电力供应，公司的电源适配器包括电脑机箱电源、车载充电器、旅行充电器、无线充电器等产品。

公司是VESA协会、HDMI协会、USB协会、WPC无线充电联盟、HDBaseT协会和HDCP协会等行业协会会员，公司研发团队在产品研发领域积累了丰富的经验，能够提供完整的消费电子产品解决方案，各类产品具有较高的市场竞争力及客户认可度。2019-2021年公司研发投入分别为0.76亿元、0.90亿元和1.08亿元，研发投入逐年递增，分别占当期营业收入的6.93%、5.74%和5.19%。

公司销售采取直销方式，通过前期的市场调研确定产品研发方向，完成开发后主要通过全球展会参展或产品展示的方式获取客户，并配合客户进行供应商审查，包括但不限于品质、环境、社会责任等方面。在产品、体系、商务条款达成一致后，签署框架协议及订单。公司整体采用“以销定产”的方式为客户提供定制化生产服务，以满足不同客户的不同产品型号及数量的要求。受此影响，近三年公司不同产品产销率均保持较高水平，均高于90%。从产销量来看，受下游需求增长影响，2019-2021年公司信号线束、信号适配器及电源适配器产销量均保持逐年增长。

表3 近年公司产品产销量情况（单位：万条/万件）

产品名称	项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
信号线束	产量	1,160.10	4,494.41	4,110.09	2,863.86
	销量	1,123.79	4,509.35	3,992.31	3,097.60
	产销率	96.87%	100.33%	97.13%	108.16%
信号适配器	产量	464.75	1,772.79	1,324.34	1,126.63
	销量	442.51	1,709.25	1,285.64	1,130.99
	产销率	95.21%	96.42%	97.08%	100.39%
电源适配器	产量	243.03	1,328.41	956.80	612.93

销量	253.30	1,332.75	920.97	654.17
产销率	104.23%	100.33%	96.26%	106.73%

资料来源：公司提供

公司主要以境外客户及零售客户为主，主要客户资质较好且与公司保持较好合作关系

公司产品的销售分为境内销售和境外销售，以境外销售为主。2019-2021年公司境外市场收入占比分别为83.06%、78.59%和81.38%。公司境外客户分布于北美、欧洲、亚洲等区域，公司拥有进出口经营权，产品由公司直接出口给客户，公司根据订单完成生产后，由公司报关人员完成报关出口，主要采用FOB（船上交货）的模式进行运输交货，收款模式主要为电汇，主要以美元结算。考虑到近年贸易争端日趋激烈，若未来我国进出口政策发生重大变化，或者主要进口国和地区出现经济形势恶化、贸易政策发生重大变化等情况，公司将面临较大销售收入及盈利水平下降的风险。同时，美元结算容易受到汇率波动的影响，从而对公司的经营业绩造成一定的影响。对于境内销售，公司根据订单完成生产后将货物送达至客户仓库交货，客户签收确认，在货物完成运输并经客户签收时确认收入，货款通过银行转账、承兑汇票等方式来收取。

公司客户主要为零售客户，为零售客户生产的产品为最终消费零售产品，不需要再组装加工，出厂时即为零售包装。零售客户通常为消费电子产品品牌商、大型商超、精品商店及大型电商零售平台，例如安克创新科技股份有限公司（消费电子行业跨境出口品牌商）、BELKIN INTERNATIONAL INC.（美国市场IT配件销量第一品牌商）和亚马逊（世界知名电商平台）等大型公司。零售客户是公司下游客户的重要构成，整体占比在90%左右。整体来看，公司主要客户资质较好且与公司保持较好合作关系。从客户集中度来看，2019-2021年及2022年1-3月公司前五大客户集中度分别为33.89%、40.34%、44.98%和47.47%，客户集中度有所提升。

表4 近年公司前五大客户情况（单位：万元）

时间	客户名称	主要产品	销售额	占营业收入比例
2022年 1-3月	BELKIN INTERNATIONAL INC.	电源、信号、线束	8,535.59	16.48%
	StarTech.com	电源、信号、线束	5,397.30	10.42%
	安克创新科技股份有限公司	电源、信号、线束	4,849.89	9.37%
	Amazon.Com Services, INC	电源、信号、线束	3,441.92	6.65%
	Trippe manufacturing company	电源、信号、线束	2,355.66	4.55%
	合计	-	24,580.35	47.47%
2021年	BELKIN INTERNATIONAL INC.	电源、信号、线束	30,341.36	14.58%
	安克创新科技股份有限公司	电源、信号、线束	25,150.89	12.09%
	Amazon.Com Services, INC	电源、信号、线束	15,224.47	7.32%
	StarTech.com	电源、信号、线束	14,159.86	6.81%
	Trippe manufacturing company	电源、信号、线束	8,706.15	4.19%
	合计	-	93,582.73	44.98%

2020年	安克创新科技股份有限公司	电源、信号、线束	22,779.43	14.55%
	BELKIN INTERNATIONAL INC.	电源、信号、线束	17,651.90	11.27%
	Amazon.Com Services, INC	电源、信号、线束	10,818.24	6.91%
	伟训科技股份有限公司	电源	6,460.46	4.13%
	Trippe manufacturing company	电源、信号、线束	5,453.84	3.48%
	合计	-	63,163.87	40.34%
2019年	安克创新科技股份有限公司	电源、信号、线束	10,618.48	9.62%
	BELKIN INTERNATIONAL INC.	电源、信号、线束	9,271.36	8.40%
	StarTech.com	电源、信号、线束	8,813.64	7.99%
	Trippe manufacturing company	电源、信号、线束	5,816.38	5.27%
	伟训科技股份有限公司	电源	2,877.41	2.61%
	合计	-	37,397.27	33.89%

资料来源：公司提供

产品售价方面，公司主要采用与客户协商的方式进行定价，价格主要受市场价格、原材料价格及产品技术水平影响。2022年1季度，各产品售价出现一定上涨。需注意的是，消费电子行业产品更新迭代速度较快，面临较大的市场竞争压力，若无法持续开发有竞争力的产品，公司产品均价及销售收入均将承受较大压力。

表5 近年各产品线代表性产品销售情况（单位：万元、条、个、元/条、元/个）

产品名称	产品型号	项目	2022年1-3月	2021年
信号线束	T04521-00002（USB TYPCE线）	销售金额	311.19	1,005.72
		销售数量	310,160	1,060,000
		销售单价	10.03	9.49
信号适配器	D01011-00233（信号转换器）	销售金额	307.23	229.64
		销售数量	77,100	58,980
		销售单价	39.85	38.93
电源适配器	D04481-00012（旅行充电器）	销售金额	697.63	2,365.97
		销售数量	227,064	800,347
		销售单价	39.85	38.93

注：因公司产品种类较多，更新迭代速度较快，故仅列示代表性产品最近一年及一期的情况。

资料来源：公司提供

公司采用“以销定产”的生产模式，近年整体产能持续扩张

公司采用“以销定产”的生产模式，基于客户订单，形成生产计划、物料需求计划、产品检验计划、出货计划，并依此组织生产活动。公司拥有小批量、多品类产品的制造能力，通过对生产制造系统的优化生产工艺的改进以及对自动化设备和辅助自动化设备的结合，实现快速换线，做到同一工艺产能弹性化，提高了生产线效率，具备较强的柔性化生产能力，因此，公司设备不存在标准设计产能。截至2022年3月末，公司已在江西省安福县、遂川县、广东省东莞市及越南设立了4个生产基地，在供货时效、生

产效率、成本控制等方面形成一定优势，近年随着安福二厂项目、遂川消费电子产品一期项目的相继投产，公司整体产能水平也明显扩张。

表6 截至2022年3月末公司主要产品生产基地情况

生产基地名称	主要产品
东莞海能	线束类、信号适配器、SMT 电子半成品
安福海能	线束类、信号适配器类
遂川海能	电源适配器
越南海能	线束类、信号适配器、电源适配器、智能终端产品

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司主要在建项目仅为东莞二期工程，项目建设内容主要包括信号适配器、电源适配器及电声产品的生产，尚需投入资金规模较小，同时本期债券募投项目自有资金缺口为1.72亿元，整体来看，公司未来自有资金投入压力不大。此外，IPO募投项目东莞大岭山海能实业电子制造项目和消费电子产品研发中心升级项目均已于2021年6月完工，公司产品产能及产品研发能力得到进一步提升，但仍存在市场环境发生重大不利变化等原因造成的产能消化和项目收益达不到预期风险及募投项目面临一定的跨国经营风险。

表7 截至2022年3月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	累计已投资额	预计竣工时间
东莞二期工程	0.58	0.57	2022年6月30日

资料来源：公司提供

公司上游供应商竞争较为激烈，供应商集中度较低，需关注原材料价格大幅波动对公司成本控制的影响

公司营业成本中直接材料占比在70%左右，原材料对公司生产成本有较大影响。人工成本则占营业成本的17%左右，公司各类产品最后组装阶段主要依靠人工手工完成，因此需要招聘较多工人，2019-2021年公司员工数量分别为5,073人、7,111人和7,565人，主要为生产人员。公司员工人数增速较快，未来可能面临一定人工成本上升风险。

公司主要原材料为芯片、连接器和导体（铜材）、胶料等，其中芯片采购规模及占比较大，公司采购芯片种类较多，不同芯片产品单价有所不同，每年均价存在一定波动，目前全球缺“芯”背景下，公司在一定程度面临芯片价格上涨风险；铜材、胶料的价格受国际大宗商品交易价格影响大，2022年1季度出现明显上涨，整体来看，仍需关注原材料价格大幅波动对公司成本控制的影响。

表8 近年主要原材料及部件采购情况（单位：亿元、元/个、元/米、元/千克）

项目	2022年1-3月			2021年			2020年			2019年		
	金额	占比	均价	金额	占比	均价	金额	占比	均价	金额	占比	均价
芯片	1.07	30.50%	2.52	3.82	30.39%	2.38	2.22	23.14%	-	1.58	25.65%	-

元器件	0.34	9.53%	0.04	1.37	10.90%	0.05	1.12	11.68%	-	0.48	7.77%	-
连接器	0.40	11.43%	0.89	0.94	7.52%	0.61	0.65	6.78%	0.45	0.49	7.91%	0.46
导体（铜材）	0.32	9.22%	3.92	1.15	9.17%	2.70	0.84	8.79%	3.17	0.64	10.33%	3.31
外壳及结构件	0.12	3.40%	1.34	0.63	4.97%	1.09	0.66	6.89%	0.92	0.37	6.01%	0.56
胶料	0.19	5.46%	16.20	0.66	5.27%	15.38	0.48	4.99%	11.97	0.29	4.73%	11.14
合计	2.45	69.54%		8.58	68.22%	-	5.97	62.27%	-	3.85	62.40%	-

注：占比为采购金额/总采购金额。

资料来源：公司提供

近三年前五大供应商变动较小，原材料供应较为稳定，同时上游供应商竞争较为激烈，供应商集中度较低。在货款结算方面，公司采购原材料一般采取月结30-120天的方式，即从原材料入库当月至付款一般存在1-4个月的信用期。

表9 近年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	主要产品	采购额	占年度采购额比例
2022年 1-3月	丰艺电子股份有限公司	芯片	2,253.48	6.41%
	Avnet Asia Pte Ltd,Taiwan Branch	插头/功能主 IC	2,226.14	6.33%
	香港三林科技有限公司	芯片	1,086.68	3.09%
	东莞市中振新能源科技有限公司	线材	1,030.21	2.93%
	江西海福葳科技有限公司	普通 PCBA/插头/连接器料	831.38	2.36%
	合计	-	7,427.89	21.13%
2021年	丰艺电子股份有限公司	芯片	5,259.18	4.18%
	香港三林科技有限公司	芯片	3,635.57	2.89%
	湖南安克电子科技有限公司	电池/电源 IC 料/普通晶体管料	3,297.06	2.62%
	Avnet Asia Pte Ltd,Taiwan Branch	插头/功能主 IC	3,019.08	2.40%
	志特电子有限公司	芯片	2,903.35	2.31%
	合计	-	18,114.24	14.41%
2020	香港三林科技有限公司	芯片	2,984.97	3.11%
	丰艺电子股份有限公司	芯片	2,521.56	2.63%
	志特电子有限公司	芯片	2,075.57	2.16%
	江西正导精密线材有限公司	铜材	1,727.03	1.80%
	湖南安克电子科技有限公司	电池/电源 IC 料/普通晶体管料	1,522.04	1.59%
	合计	-	10,831.16	11.29%
2019	香港三林科技有限公司	芯片	2,123.24	3.44%
	丰艺电子股份有限公司	芯片	2,029.71	3.29%
	世平国际（香港）有限公司	芯片	1,510.49	2.45%
	江西正导精密线材有限公司	铜材	1,280.05	2.08%
	志特电子有限公司	芯片	1,253.18	2.03%
	合计	-	8,196.67	13.29%

资料来源：公司提供

七、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2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年、2021年及2022年1-3月公司合并报表范围子公司无变化，2020年公司合并报表范围子公司变化情况见下表。

表10 2020年公司合并报表范围内的子公司变化（单位：万元）

变化方向	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	变化原因
增加	安福县海能商贸有限公司	1,000.00	100%	进出口贸易	新设
	深圳市星辰远景科技有限公司	10,000.00	100%	产业投资	新设
减少	安福县海能健卫技术有限公司	100.00	40%	医疗用品生产、销售	出售
	沭阳海能电子科技有限公司	500.00 万美元	100%	电子	注销

资料来源：公司提供

资产结构与质量

近年公司资产规模整体保持增长，以应收账款、存货和固定资产为主，资产质量尚可

受融资规模增加和利润留存等因素影响，近年公司总资产规模整体保持增长。从资产结构来看，公司以流动资产为主。

近年公司货币资金规模呈下降趋势，主要为银行存款，2021年末公司货币资金中有0.04亿元因属信用证保证金、银行承兑汇票保证金和诉讼冻结款¹而受限。随着公司业务规模的逐年扩大，公司应收账款逐年递增，账龄集中在1年以内，2021年末前五大欠款方集中度为57.05%，包括BELKIN INTERNATIONAL INC.、Amazon. Com Services, LLC、StarTech.com等，资质较好。2021年末公司应收账款坏账准备余额0.31亿元，计提比例5.10%，应收账款回收风险可控。

公司其他应收款包括应收出口退税、租金、押金、保证金及往来款等，其中2021年末应收叶志伟的股权受让款0.15亿元已全额计提坏账准备，该股权转让款系2020年6月公司向安福县海能健卫技术有限公司控股股东叶志伟转让所持有的该公司40%的股权，交易完成后公司不再持有该公司股权。

近年公司存货规模逐年增长，主要以原材料、库存商品及自制半成品为主，截至2021年末，公司存货跌价准备余额为0.13亿元，来自于原材料、库存商品和自制半成品。考虑到消费电子行业产品的更新迭代速度较快，公司存货面临一定的跌价风险。

公司固定资产主要由生产厂房及生产设备构成，近年规模增长较快，主要系在建项目安福县海能二

¹ 诉讼冻结款系公司与昆山市玉山镇泰硕电子商行的合同纠纷一案的财产保全冻结，冻结金额为8.61万元。

厂、云中工业园区建设工程和IPO募投项目逐年完工转固且购置较多配套生产设备所致，其中1.01亿元固定资产已用于抵押，此外，账面价值3.12亿元的厂房和宿舍尚未办妥权证。近年公司在建工程波动较大，主要系项目的逐步投入及完工转固，截至2021年末，公司IPO募投项目东莞大岭山电子制造项目一期工程和消费电子产品研发中心工程项目均已完工转固，目前主要在建工程为东莞大岭山电子制造项目二期工程。无形资产主要为公司购入的土地使用权，主要分布在安福县、东莞、遂川及越南。截至2021年末，公司受限资产包括应收账款、固定资产、货币资金、无形资产和投资性房地产，合计4.56亿元，占同期末总资产的18.30%。

整体来看，公司资产主要以应收账款、存货及固定资产为主，其中应收账款账龄较短且主要应收方资质较好，固定资产主要为厂房及土地，公司资产质量尚可。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.68	10.77%	2.69	10.79%	2.75	14.00%	5.60	36.74%
应收账款	4.98	19.98%	5.69	22.81%	3.82	19.40%	2.46	16.15%
其他应收款	0.20	0.79%	0.25	1.01%	0.48	2.44%	0.13	0.82%
存货	4.78	19.19%	4.15	16.67%	3.01	15.32%	1.70	11.15%
流动资产合计	13.39	53.77%	13.26	53.19%	10.42	52.97%	10.07	66.09%
固定资产	8.69	34.89%	8.75	35.12%	5.45	27.70%	3.64	23.87%
在建工程	0.55	2.20%	0.58	2.31%	1.51	7.66%	0.07	0.45%
无形资产	1.30	5.21%	1.31	5.25%	1.34	6.83%	0.73	4.76%
非流动资产合计	11.51	46.23%	11.67	46.81%	9.25	47.03%	5.17	33.91%
资产总计	24.91	100.00%	24.92	100.00%	19.67	100.00%	15.24	100.00%

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

盈利能力

近年公司收入规模增长较快，整体销售毛利率较为稳定

公司营业收入主要来自电子信号传输适配产品及其他消费电子产品销售收入，受疫情等因素影响，消费电子产品需求较大，2019-2021年公司营业收入增长较快。2022年1季度公司营业收入仍保持较快增长，但受疫情反复、俄乌冲突地缘政治风险、通胀削弱非生活必需品需求等因素影响，消费电子需求增速预计将有所放缓，公司盈利承压。毛利率方面，各产品线毛利率波动较大，主要受原材料价格及产品结构影响。公司整体销售毛利率较为稳定，且与同行业上市公司相比不存在较大差异，后续仍需关注原材料价格及产品结构变动等因素对公司盈利能力的影响。

期间费用方面，2019-2021年公司期间费用率分别为17.71%、16.83%和15.21%，期间费用率呈下降趋势但仍较高，主要系在建项目投资导致的职工薪酬及资产折旧规模较大及产品研发和技术创新投入较

大所致。近年公司其他收益规模贡献较大且较为稳定，2019-2021年分别为0.24亿元、0.37亿元和0.27亿元，主要为与收益相关的政府补助。综合影响下，近三年公司EBITDA利润率持续上升，总资产回报率随着项目投产实现收益而有所回升。

图6 公司收入及利润情况（单位：亿元）

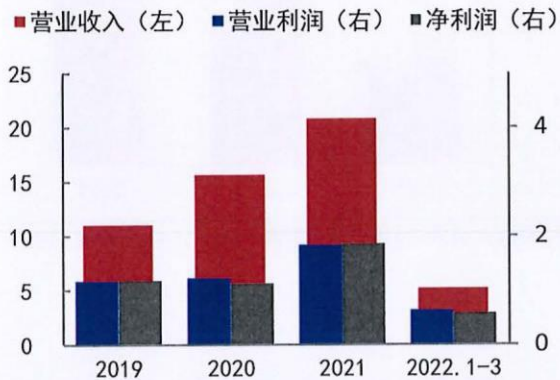
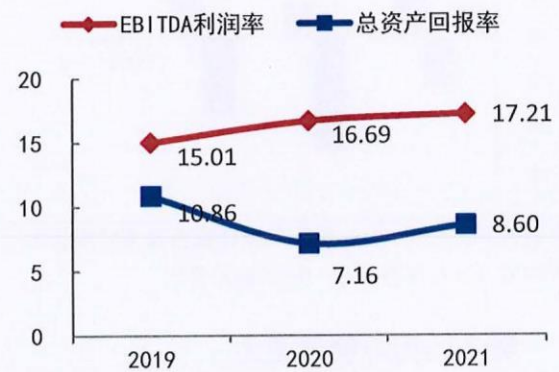


图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



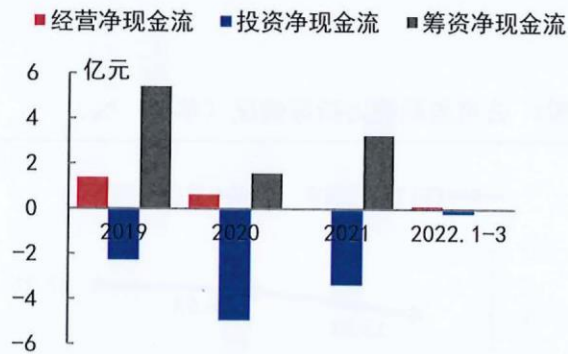
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

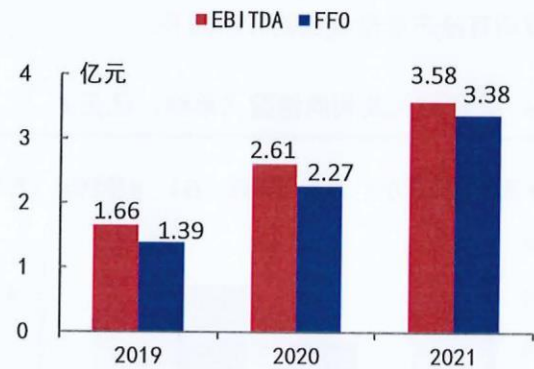
公司经营现金生成能力较强，投资活动现金净流出规模较大但未来自有资金投入压力不大，营运资金压力增加

近年公司收现情况较为稳定，其中2020-2021年因订单较多，公司加大了原材料采购储备力度，经营活动现金流净额逐年下降，但受益于业务规模的快速扩张，公司经营现金生成能力较强。整体来看，公司下游客户资质较好，回款情况较好，公司经营现金生成能力较强。

近年投资活动现金净流出规模较大，主要系对越南海能、安福县海能二厂及东莞大岭山等项目的投入较大所致，截至2022年3月末，公司主要在建项目大部分已完工，未来投资活动现金流支出主要为募投项目投入。筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流表现为大幅净流入，主要为公司IPO取得募集资金所致，2020-2021年公司亦取得较多借款，主要系公司业务规模扩大，日常经营活动资金需求有所增长，主要为取得美元短期借款。整体来看，公司目前在建项目较少，未来自有资金投入压力不大。但考虑到2019-2021年年公司应收账款及存货规模持续增长，且增速高于营业收入增速，对营运资金的占用增加，营运资金压力增加。

图8 公司现金流结构


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

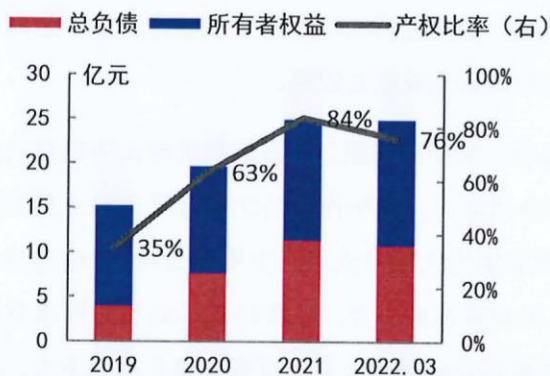
图9 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

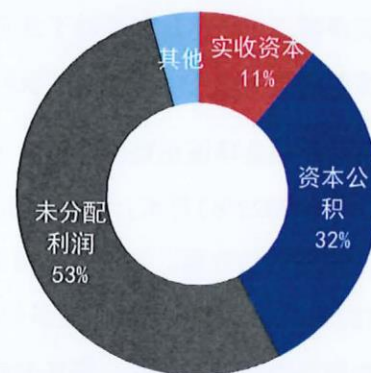
资本结构与偿债能力

受业务规模扩张影响，公司对外融资力度加大，债务大部分集中在一年内，短期偿债能力一般

公司所有者权益主要为利润留存及股本溢价带来的资本公积，随着盈余积累而逐年增长。总负债方面，受业务快速扩张影响，2020年起公司对外融资力度加大，负债规模快速扩张。综合影响下，公司产权比率整体有所上升，2022年3月末为76.00%，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图10 公司资本结构


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

图11 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受业务扩张影响，2021年末公司短期借款大幅增加至6.09亿元，其中3.55亿元借款为美元借款，主要为应收账款保理和流动资金贷款。应付账款主要为应付货款及少部分应付工程款，其中2020年受原材料采购力度较大影响，应付账款增加较大。递延收益为与资产相关的政府补助，主要为安福县土地补偿款、遂川园区土地补偿款等补助，近年规模较为稳定。

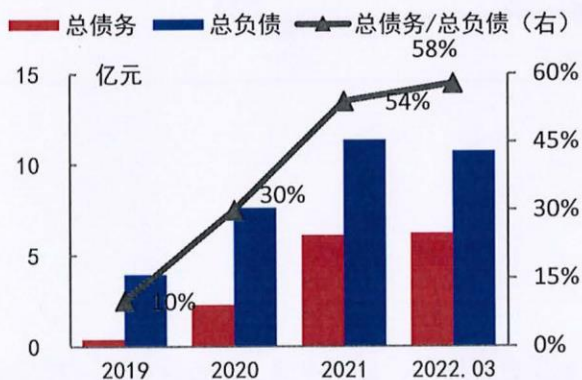
表12 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.15	57.22%	6.09	53.55%	2.29	30.04%	0.40	10.07%
应付账款	2.89	26.86%	3.41	29.99%	3.78	49.48%	2.27	57.47%
流动负债合计	10.12	94.09%	10.78	94.84%	7.06	92.49%	3.43	86.91%
递延收益	0.32	2.97%	0.33	2.88%	0.33	4.27%	0.34	8.70%
非流动负债合计	0.64	5.91%	0.59	5.16%	0.57	7.51%	0.52	13.09%
负债合计	10.76	100.00%	11.37	100.00%	7.63	100.00%	3.95	100.00%

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

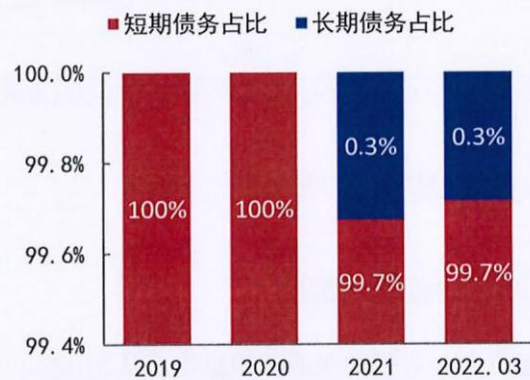
近年公司总债务规模持续增长，2022年3月末总债务占总负债的比重达57.92%。从债务期限结构来看，公司债务主要为短期债务，且以美元计价的比例较高，流动性压力有所增加，债务期限结构有待改善。此外，考虑到公司近年项目建设投入较大，而借款主要以短期借款为主，需关注资金期限错配问题。

图12 公司债务占负债比重



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

图13 公司长短期债务结构



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

随着融资规模增加，近年公司资产负债率持续上升，2022年3月末为43.18%。2021年末公司净债务由负转正，杠杆水平有所提升。公司债务中以美元计价的比例较高，利息费用较低，加上近年盈利能力提升，使得EBITDA对利息的覆盖程度较高。

表13 公司杠杆状况指标

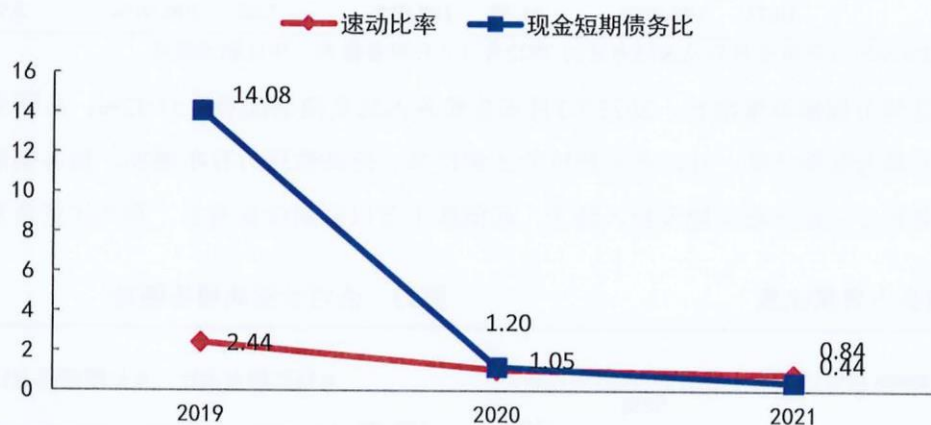
指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	43.18%	45.60%	38.79%	25.93%
净债务/EBITDA	-	1.10	-0.03	-2.97
EBITDA 利息保障倍数	-	43.78	127.99	84.20
总债务/总资本	-	31.13%	15.99%	3.40%
FFO/净债务	-	0.85	-31.24	-0.28

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

近年公司外部融资力度加大且主要以短期借款形式，加上公司在建项目投入资金较大，货币资金规

模有所下降，受此影响，公司流动性指标明显下降，2021年末均降至1以下。整体来看，公司短期偿债能力一般。银行授信可为公司提供一定的流动性支持，截至2022年3月末，公司共获得银行综合授信额度12.75亿元，尚有6.45亿元额度未使用。此外，公司尚有部分厂房及设备可用于抵押，必要时可为公司提供一定流动性支持。

图14 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、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，公司本部（报告查询日：2022年4月26日）、遂川县海能电子有限公司（报告查询日：2022年4月27日）、海能电子（深圳）有限公司（报告查询日：2022年4月27日）均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。

九、抗风险能力分析

公司主要从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产，快速换线生产的自动化生产能力可以满足客户“小批量、多品类”的柔性化要求，产品主要应用于智能移动通讯、影音设备、PC、智能可穿戴设备及各类电子终端产品领域。近年来“在线经济”带来大量消费电子产品需求，使得消费电子行业景气度大幅提升，公司收入规模增长较快。公司下游客户主要为消费电子产品品牌商、大型商超、精品商店及大型电商零售平台，主要客户资质较好且与公司保持较好合作关系。

长期来看，随着技术不断革新，消费电子行业具有较大的增长空间。但短期内受疫情封控措施、俄乌冲突地缘政治风险、通胀削弱非生活必需品需求等因素影响，消费电子需求增速预计将有所放缓，公司盈利面临一定不利影响。此外，公司外销收入占比较高，面临一定的贸易摩擦及汇率波动风险，债务

主要为短期债务，且以美元计价的比例较高，流动性压力有所增加。整体来看，公司抗风险能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目收益是本期债券偿债资金的重要来源之一。募投项目预计于第4年达产，项目达产年将产生销售收入88,700.76万元，税后内部收益率为16.55%，税后投资回收期6.74年（含建设期），但值得注意的是，受项目建设进度、市场环境变化等因素影响，本期债券募投项目的实际收益存在不达预期的可能。

公司日常经营所产生的现金流也是偿债资金的重要来源。2019-2021年及2022年1-3月，公司分别实现营业收入11.04亿元、15.66亿元、20.80亿元和5.18亿元；公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为10.96亿元、14.39亿元、19.16亿元和5.87亿元，日常经营产生的现金流能为偿债提供一定保障。目前公司客户资质较好且合作关系较为稳定，且公司产品受客户认可度较高，未来收入较有保障。但公司境外收入占比较高，近年贸易争端日趋激烈，一旦未来我国进出口政策发生重大变化，或者主要进口国和地区出现经济形势恶化、贸易政策发生重大变化等情况，公司将面临较大销售收入及盈利水平下降的风险。

本期债券为可转换债券，并且设置了转股价向下修正条款，在债券转股时转股部分无需还本付息，但应关注股价下跌或其他因素导致债券持有人不转股的可能。

同时作为上市公司，公司必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

十一、结论

综上，中证鹏元评定安福县海能实业股份有限公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

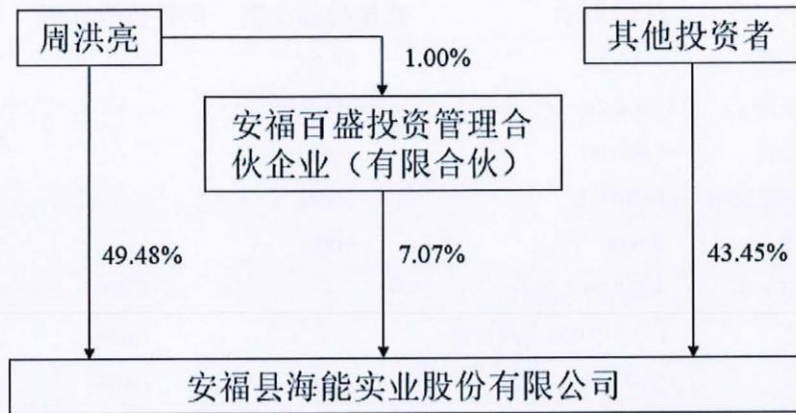
财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.68	2.69	2.75	5.60
应收账款	4.98	5.69	3.82	2.46
其他应收款	0.20	0.25	0.48	0.13
存货	4.78	4.15	3.01	1.70
流动资产合计	13.39	13.26	10.42	10.07
固定资产	8.69	8.75	5.45	3.64
在建工程	0.55	0.58	1.51	0.07
无形资产	1.30	1.31	1.34	0.73
非流动资产合计	11.51	11.67	9.25	5.17
资产总计	24.91	24.92	19.67	15.24
短期借款	6.15	6.09	2.29	0.40
应付账款	2.89	3.41	3.78	2.27
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.00	0.00
流动负债合计	10.12	10.78	7.06	3.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.32	0.33	0.33	0.34
非流动负债合计	0.64	0.59	0.57	0.52
负债合计	10.76	11.37	7.63	3.95
总债务	6.23	6.13	2.29	0.40
归属于母公司的所有者权益	14.15	13.56	12.04	11.28
营业收入	5.18	20.80	15.66	11.04
净利润	0.58	1.86	1.14	1.19
经营活动产生的现金流量净额	0.12	0.02	0.64	1.39
投资活动产生的现金流量净额	-0.19	-3.35	-4.92	-2.25
筹资活动产生的现金流量净额	0.03	3.27	1.59	5.43
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	25.63%	25.96%	24.87%	27.61%
EBITDA 利润率	-	17.21%	16.69%	15.01%
总资产回报率	-	8.60%	7.16%	10.86%
产权比率	76.00%	83.82%	63.36%	35.01%
资产负债率	43.18%	45.60%	38.79%	25.93%
净债务/EBITDA	-	1.10	-0.03	-2.97
EBITDA 利息保障倍数	-	43.78	127.99	84.20
总债务/总资本	-	31.13%	15.99%	3.40%
FFO/净债务	-	0.85	-31.24	-0.28
速动比率	0.85	0.84	1.05	2.44

现金短期债务比	-	0.44	1.20	14.08
---------	---	------	------	-------

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

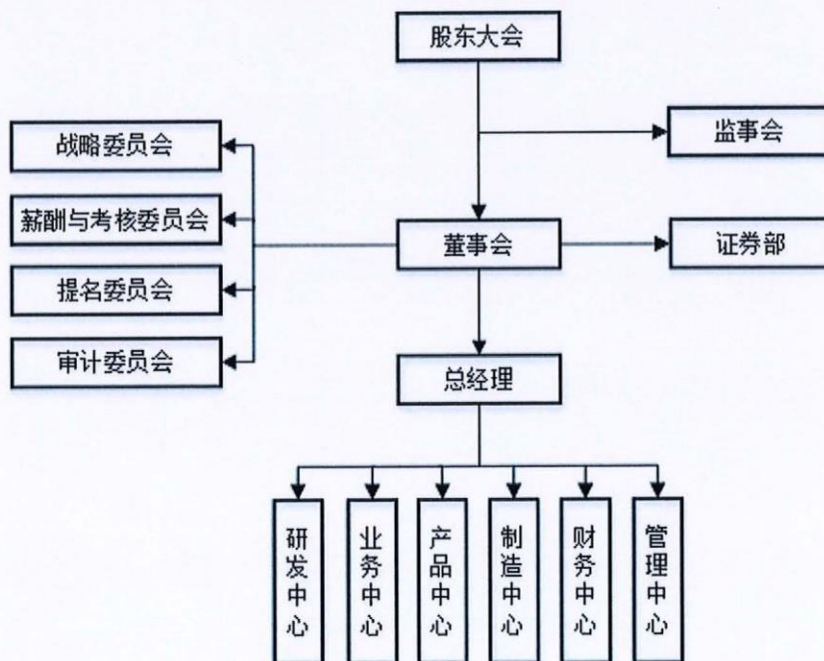
科目名称	2021年12月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
货币资金	1,234,567	987,654	765,432	543,210
交易性金融资产	123,456	234,567	345,678	456,789
应收账款	234,567	345,678	456,789	567,890
其他应收款	345,678	456,789	567,890	678,901
流动资产合计	1,738,108	1,624,928	1,735,209	1,646,800
长期股权投资	123,456	234,567	345,678	456,789
固定资产	234,567	345,678	456,789	567,890
无形资产	345,678	456,789	567,890	678,901
非流动资产合计	649,118	1,071,803	1,319,957	1,750,370
总资产	2,387,226	2,696,731	3,055,166	3,397,170
应付账款	123,456	234,567	345,678	456,789
短期借款	234,567	345,678	456,789	567,890
其他应付款	345,678	456,789	567,890	678,901
流动负债合计	703,701	1,037,034	1,370,357	1,703,580
长期借款	123,456	234,567	345,678	456,789
应付债券	234,567	345,678	456,789	567,890
非流动负债合计	358,023	579,645	802,467	1,024,679
总负债	1,061,724	1,616,679	2,172,824	2,728,259
所有者权益	1,325,502	1,080,052	882,342	668,911
实收资本	100,000	100,000	100,000	100,000
资本公积	200,000	200,000	200,000	200,000
盈余公积	300,000	300,000	300,000	300,000
未分配利润	725,502	480,052	282,342	68,911

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	直接持股比例	间接持股比例	主营业务
东莞市海能电子有限公司	1,000.00	100%	-	电子产品的加工组装
遂川县海能电子有限公司	6,000.00	100%	-	电子产品的加工组装
安福县海能商贸有限公司	1,000.00	100%	-	进出口贸易
深圳市星辰远景科技有限公司	10,000.00	100%	-	产业投资
香港海能电子有限公司	100.00 万港元	100%	-	进出口贸易
海能电子（深圳）有限公司	3,000.00 万港元	-	100%	电子产品的加工组装
越南海能电子有限公司	134,740,000 万越南盾	-	100%	电子产品的加工组装
香港海能科技有限公司	3,900.00 万港元	-	100%	股权投资

资料来源：公司提供、国家企业信用信息公示系统，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。