

2022年安徽英力电子科技股份有限公司向不特定对象 发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
英力转债	A+	A+

评级观点

- 该评级结果是考虑到：安徽英力电子科技股份有限公司（以下简称“英力股份”或“公司”，股票代码：300956.SZ）在笔记本电脑结构件领域具有一定的技术积累及规模优势，客户资质仍较好，经营可持续性较好；同时中证鹏元也关注到，近年笔记本电脑出货量呈下跌趋势，且部分终端客户存在产能转移规划，公司出现亏损，产能面临消化风险，本期债券募投项目已暂停投资，存货及应收账款存在减值风险，公司客户集中度仍很高，此外公司布局的光伏业务存在较大的资金压力及投资风险等风险因素。

评级日期

2023年4月28日

联系方式

项目负责人： 蒋晗
 jianghan@cspengyuan.com

项目组成员： 刘惠琼
 liuhq@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	20.72	21.07	22.12	17.08
归母所有者权益	11.34	11.56	10.87	6.80
总债务	--	4.94	4.15	1.70
营业收入	2.55	13.72	16.90	15.12
净利润	-0.22	-0.29	0.63	1.00
经营活动现金流净额	0.57	2.77	-0.42	0.47
净债务/EBITDA	--	2.73	2.01	0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	3.19	23.24	34.55
总债务/总资本	--	29.83%	27.48%	19.96%
FFO/净债务	--	21.00%	42.53%	84.98%
EBITDA 利润率	--	4.94%	9.20%	13.46%
总资产回报率	--	-0.48%	3.47%	8.22%
速动比率	1.21	1.28	0.90	0.76
现金短期债务比	1.42	1.38	0.39	0.14
销售毛利率	-0.42%	7.06%	11.93%	16.21%
资产负债率	45.03%	44.88%	50.53%	60.18%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司具有一定技术实力。**公司为行业内少数能够提供从精密模具设计制造到结构件模组生产一体化服务的笔记本电脑结构件厂商，2022年公司维持较高的研发投入，重点投入提升智能生产、降低生产成本等方面，并新获得“安徽省智能工厂”等认可。
- **公司保持一定规模优势，客户资质仍较好。**公司近年积极扩张产能并提升金属结构件产能占比，目前在同行业内厂商中拥有排名较前的产能规模及市场占有率，并继续与包括联宝在内的全球主要笔记本电脑代工厂保持较好合作，2022年公司笔记本电脑结构件市场占有率约为6.86%，同比实现小幅提升。

关注

- **全球笔记本电脑出货量下滑，且部分终端厂商正推动产能转移，公司业绩受到较大不利影响。**2022年全球笔记本电脑出货量同比下降19%，且部分外国笔记本电脑品牌将部分产能转移至东南亚等地，2022年多数相关结构件厂商业绩表现不佳；公司2022年结构件产能利用率及营业收入均下滑，净利润转亏。当前全球笔记本出货量仍呈下跌趋势，预计公司结构件产能继续存在一定的消化风险，业绩亦将持续承压。
- **公司暂停本期债券募投项目建设。**因下游需求存在较大不确定性，公司除早期购置一批设备外，已暂停本期债券募投项目投入，截至2023年3月末本期债券募投项目已投资0.2亿元，占总投资的比重为7.5%。未来本期债券募集资金用途可能发生变更，需关注募集资金新用途的投资风险。
- **公司存货及固定资产存在减值风险。**截至2022年末公司存货占资产比重较大，且存货以库存商品、发出商品为主，2022年共形成0.30亿元存货跌价损失，当前下游需求仍低迷，公司存货存在滞销风险；此外公司固定资产规模较大，2022年末尚有一定规模的笔记本电脑结构件在建工程，考虑到当前公司产能利用率较低且尚无回升迹象，固定资产及在建工程存在减值风险。
- **公司客户集中度高且以外销为主，营运效率较低且面临较大汇率波动风险。**2022年公司前五大客户销售金额占比继续超过96%，且下游主要客户均为大型笔记本电脑代工厂，公司议价能力偏弱，应收账款回款较慢，且对业务稳定性不利；此外2022年公司外销收入占比约93%，同时存在较大规模的外币存贷款及应收应付款项，汇率波动对销售毛利率、汇兑损益影响较大，进而影响公司的利润表现。
- **公司规划布局光伏业务，存在较大的资金压力及投资风险。**截至2023年3月末，公司投资建设的500MW光伏组件生产线已量产爬坡，拟投资10.4亿元建设N型光伏电池及组件项目，规划2023年实现2.3GW、3年内实现20GW光伏组件产能。当前光伏组件行业存在一定产能过剩、市场竞争激烈，且公司在光伏领域的技术及客户积累较少。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在笔记本电脑结构件领域具有一定的规模优势，且客户资质较好。

同业比较（单位：亿元、天）

指标	巨腾国际	胜利精密	春秋电子	通达宏泰	英力股份
资产总计	126.75	85.50	51.91	1.31	21.07
资产负债率（%）	47.55	50.04	46.32	238.97	44.88
营业收入	73.99	41.23	38.45	1.35	13.72
销售毛利率（%）	5.62	8.54	16.95	-75.68	7.06
净利润	1.54	-2.49	1.34	-20.70	-0.29
净营业周期	207.88	37.08	89.11	310.05	120.01

注：（1）上表均为 2022 年合并报表数据，其中通达宏泰、巨腾国际财务指标的币种已转换为人民币；（2）胜利精密指苏州胜利精密制造科技股份有限公司（002426.SZ），春秋电子指苏州春秋电子科技股份有限公司（603890.SH），通达宏泰指通达宏泰控股有限公司（2363.HK），巨腾国际指巨腾国际控股有限公司（3336.HK）。

资料来源：wind，中证鹏元整理

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+/英力转债	2022-9-14	蒋晗、刘惠琼	技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ffmx_2022V1.0）	阅读全文
A+/稳定	A+/英力转债	2021-11-23	蒋晗、刘惠琼	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_2021V1.0）	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
英力转债	3.40	3.40	2022-9-14	2028-07-21

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年7月21日发行6年期3.40亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产200万片PC全铽金属精密结构件项目、PC全铽金属精密结构件技术改造项目以及补充流动资金。截至2023年3月末，英力转债募集资金专项账户余额为5,078.99万元。截至2023年3月末，本期债券募投项目已投资0.2亿元，占总投资的比重为7.5%，公司已公告暂停本期债券募投项目投资，未来本期债券募集资金用途可能发生变更。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，因本期债券累计转股1.38万元，截至2023年3月末公司注册资本小幅上升。戴明、戴军、李禹华三人¹仍通过直接持有和间接控制的方式，控制公司53.90%的股份，系公司的实际控制人。截至2022年末，上海英准已将其所持有的公司0.25亿股股份质押，占其所持有公司股份的36.38%，占公司总股本的18.94%，实际控制人戴军、李禹华直接持有的公司股份不存在质押、冻结情形。

跟踪期内，公司合并报表变动情况如表1所示。公司在美国设立子公司YINGLI ELECTRONIC TECHNOLOGY USA INC（以下简称“YINGLI USA”），以承担美国笔记本电脑（以下简称“笔电”）结构件的市场拓展和维护业务。此外，公司规划向光伏领域拓展光伏组件等业务，并设立子公司安徽飞米新能源科技有限公司（以下简称“安徽飞米”）负责经营。截至2022年末，公司合并范围的子公司共5家，具体如附录四所示。

表1 2022年度公司合并报表范围变化情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变动类型	合并方式
YINGLI ELECTRONIC TECHNOLOGY USA INC	100%	100 万美元	笔记本电脑结构件销售	新增合并	新设
安徽飞米新能源科技有限公司	100%	1 亿元	光伏组件	新增合并	新设

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

¹ 戴明、戴军、李禹华三人为兄弟关系且签署了《一致行动协议》。

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

详见《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022年宏观经济回顾与2023年展望](#)》。

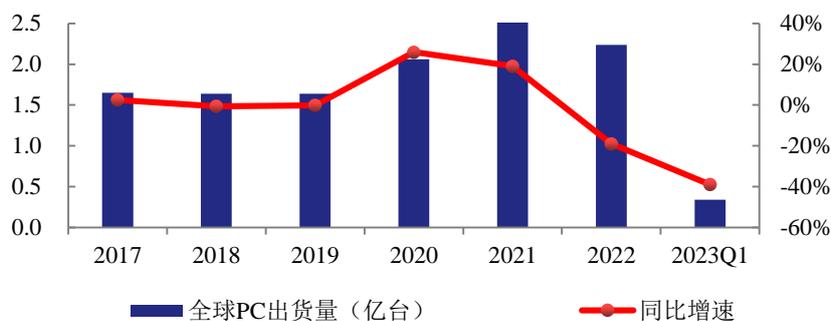
行业环境

2022年以来全球笔电出货量显著下跌，且跌势预计短期内将持续；受贸易摩擦和地缘政治影响，部分笔记本电脑品牌将产能逐步转移至东南亚等地，国内笔记本电脑结构件产能消化压力较大，2022年多数厂商业绩表现不佳；未来具备资金实力及金属结构件产能、良率优势的厂商业绩韧性预计更强

2022年以来全球笔电出货量显著下跌，预计跌势持续。2020-2021年受益于在线办公、远程教育等驱动，全球笔电出货量呈持续增长状态，但随着时间推移，个人电脑销售热潮亦有所减退，2022年笔电

出货量整体大幅下滑。2022年全球笔电出货量2.238亿台，较2021年下降了19%。根据 TrendForce 的报告，2023 年第一季度全球笔电出货量约3,390万台，环比减少 13%、同比减少 39%，且受经济疲软持续影响消费市场信心，拖累渠道笔电整机去化进度等影响，预计2023年全球笔电出货量将继续下降11%左右。

图 1 2022 年以来全球笔电出货量显著下跌且跌势预计持续



资料来源：IDC 等，中证鹏元整理

部分外国笔电品牌逐步将部分产能向东南亚等地转移，国内结构件产能预计面临消化风险。我国是全球重要的笔电制造基地，全球80%的笔电均在中国生产，根据Canalys数据，戴尔和惠普的笔电和台式电脑大部分组装都在江苏昆山和重庆进行。近年随着中美贸易摩擦加剧，戴尔和惠普等外国笔电品牌将部分产能移往东南亚等其他国家和地区。以戴尔两大主力代工厂仁宝和纬创为例，仁宝在2022年底宣布斥资6,000万美元，在越南太平省连河泰工业区成立越南新厂，土地面积为40多公顷；而纬创也在扩大在中国台湾、越南两地的笔记本生产线，预计到2025年产能合计占比将提升至40%。为契合主要客户产能转移规划，春秋电子于2020年、英力股份于2022年均公告在越南投资设立新生产基地，以满足境外客户的订单需求，但前述笔电结构件厂商当前的海外经营规模仍很小。未来随着笔电产能转移不断推进，国内笔电结构件产能将面临消化风险，市场竞争将进一步加剧。

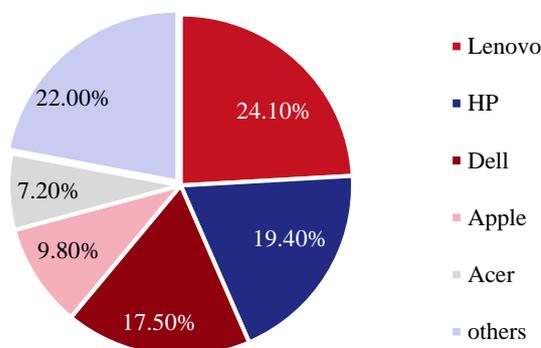
近年笔电结构件存在较明确的金属化趋势，具备金属结构件产能及良率优势的厂商业绩韧性预计更强。在存量市场背景下，消费者对产品的质感和美观性愈发看重，笔电轻薄化和性能不断提升，下游对结构件的材料性能要求越来越高，因此近年来笔电结构件材料不断迭代。整体看，相对于塑胶结构件，金属结构件具有质量轻、外观轻薄美观、强度高、散热性强等特点，金属化成为当今笔记本电脑外壳的发展趋势。此外在金属件的发展上，由于镁合金质量较铝合金更轻，近年在高端机型市场上呈现由铝合金向镁合金发展的趋势。与塑胶件相比，当前笔电金属件的毛利率水平相对更高，但笔电金属结构件对生产设备要求较高，企业需投入较大资本开支购买CNC设备，且笔电金属件对生产工艺的要求更高，各笔电结构件厂商须形成独自的Know-How以提升金属件生产良率，因此在笔电结构件领域具有产能及良率优势的企业，业绩表现预计更有韧性。

表2 笔电外壳主要材质对比

材质	优点	缺点	应用范围
工程塑料	成本较低、易于加工	质量重、不易散热	中低端
铝镁合金	强度高、质量轻、散热好、外观可塑性强	成本较高、易划伤、可通过阳极处理工艺表面加硬	中高端
镁锂合金	超轻合金、可常温塑性加工成型	成本高、易燃性	高端
碳纤维	易于散热、韧性可靠、轻便	成本高	高端

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

笔电产业链分工高度专业化，终端品牌市场集中度较高，带动笔电产业链各环节不断走向整合。笔电制造行业经历了从制造模式到代工制造模式，再到完全代工模式的发展历程，形成了高度专业化的产业链分工；其中上游为各类原料及电子部件厂商；中游主要为组装代工厂，主要承担综合制造商的角色；下游则为笔电品牌商。从产业链竞争格局看，目前笔电行业集中度很高，惠普、联想、戴尔等前 8 家品牌厂商的市占率长期接近甚至超过 90%。依托较高的市场份额，头部笔电品牌商不断强化对上游供应链的控制能力，包括建立严格的供应商准入体系等，产业链各环节不断走向整合，以笔电代工厂为例，根据Counterpoint数据，2021年度全球笔电市场以出货量计排名前五代工厂分别为广达、仁宝、纬创、英业达与和硕，合计市场占有率约为83%。

图 2 2022 年笔电终端品牌 CR5 达 78%


资料来源：Gartner，中证鹏元整理

笔电结构件产业链地位偏低，结构件厂商定价能力偏弱，具备资金实力及产能优势的结构件厂商更具竞争优势。在目前的笔电价值链体系下，笔电结构件产业链话语权不高，所获取价值分配比例较低，表现在行业内企业的客户集中度很高、销售毛利率较低，下游对资金占用程度较高等，因此一旦主要客户市场地位下滑或改变采购策略，笔电结构件厂商将面临重大的经营风险。目前，笔电结构件模组行业中较大的企业可以分为内资企业和台资企业两大类；其中台湾可成科技（2474.TW）、巨腾国际（3336.HK）是全球主要的笔电结构件厂商，内资企业主要有春秋电子（603890.SH）、英力股份（300956.SZ）和胜利精密（002426.SZ）等。台资企业由于较早来中国大陆投资设厂而具有一定的先发优势，而近年部分内资企业抓住行业快速发展的契机，通过参与高层级客户的新产品研发过程，并与终

端品牌客户建立战略合作关系，从而取得了一定的竞争优势和较大的市场份额。整体上，行业中资金足、产能大、研发能力强的优势厂商往往会有持续不断的订单需求，同时随着业务扩张，客户群体也将随之增加，自身综合实力也将得到不断地提高。

受笔电行业景气下行影响，2022年多数笔电结构件厂商业绩表现不佳，近年部分厂商开始布局多元化，需关注多元化失败风险。2022年以来，受笔电出货量显著下跌影响，笔电结构件厂商订单减少，产能消化面临压力，2022年多家笔电结构件上市公司营业收入出现下降，利润表现较差。在笔电步入存量市场，且出货量预期持续下滑背景下，较多笔电结构件厂商谋划多元化发展。中证鹏元注意到，部分笔电厂商以非相关多元化为主，多元化业绩表现较差，如笔电结构件行业中较早布局多元化的胜利精密（002426.SZ），其早期投资的3D盖板玻璃业务已产生较大规模亏损，2022年其又布局复合铜箔赛道，当前尚处于投入阶段，多元化业绩不确定性较大。

表3 2022年多数笔电结构件厂商业绩表现不佳（单位：亿元）

公司名称	营业收入	营收同比	净利润	净利润同比	多元化方向
春秋电子	38.45	-3.65%	1.34	-55.25%	汽车电子、通讯
英力股份	13.72	-18.78%	-0.29	-146.09%，转亏	光伏电池组件
胜利精密	41.23	-17.62%	-2.49	-741.03%	复合铜箔
通达宏泰	1.51	-59.39%	-2.31	-	-
巨腾国际	82.56	-26.83%	0.58	0.10%	-

注：以上财务数据均为2022年度数据，通达宏泰（2363.HK）、巨腾国际（3336.HK）币种为港币。

资料来源：wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司拥有排名较前的笔电结构件产能及市场占有率，具备从精密模具开发到结构件模组生产的完善生产制程，且已建立以市场为导向的快速反应机制，继续与包括联宝在内的重点客户保持较好合作，客户资质整体较好，但受笔电行业需求下降影响，2022年营业收入及销售毛利率均有所下降；部分终端客户规划转移产能，使得公司未来面临一定的业绩压力

跟踪期内，公司收入及毛利润仍主要来自笔电结构件模组业务，但2022年以来受订单显著下降影响，营业收入同比下降18.78%，此外受行业竞争激烈导致订单盈利能力趋弱、产能利用率显著下降影响，销售毛利率同比下降较多。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
结构件模组	12.76	93.01%	6.50%	16.03	94.85%	11.43%
精密模具	0.85	6.17%	11.45%	0.81	4.79%	20.31%
其他业务	0.11	0.83%	37.22%	0.06	0.36%	34.41%

合计	13.72	100.00%	7.06%	16.90	100.00%	11.93%
----	-------	---------	-------	-------	---------	--------

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

公司继续与重点客户保持较好合作关系，市场占有率小幅提升，但客户集中度仍较高，受全球笔电出货量下滑、部分终端客户规划转移产能影响，公司订单显著下降，应收账款回款有所放缓，未来笔电结构件订单回暖尚存在一定不确定性

公司销售模式维持稳定，笔电结构件市占率小幅提升，但下游需求下滑影响，2022年订单大幅下滑，当前全球笔电市场景气仍然低迷，公司笔电结构件业务预计短期内将持续承压。受跟踪期内，公司仍采取直接销售的模式，直接向下游客户销售。近年公司核心客户维持稳定，公司仍与主要客户签订年度《框架合同》或《购销合同》的方式，约定产品的质量、交货方、结算方式等条款，在合同有效期内由客户按需向公司发出具体订单，并约定具体技术要求、销售价格、数量等。根据公司提供的数据，以TrendForce公布的2022年全球笔记本电脑约出货量（1.896亿台）估算，2022年公司笔记本电脑结构件销量5205.42万件（折合1,301.36万套），约占2022年笔记本电脑结构件市场份额的6.86%，市占率同比小幅提升。但受当年全球笔电出货量整体大幅下滑，以及中美贸易摩擦使部分品牌客户将订单移往东南亚等其他国家和地区影响，2022年公司笔电结构件订单显著下降，产品销量同比下降19.64%，与当年全球笔电出货量跌幅基本一致。当前全球笔电出货量跌势预计短期内仍将持续，公司笔电结构件订单回暖尚存在不确定性。

表5 公司主要产品销售情况

产品	年份	销售量	产销率	平均单价	销售收入（亿元）
结构件模组主件 ²	2022年	5,205.42 万件	94.71%	24.51 元/件	12.76
	2021年	6,477.64 万件	100.36%	22.86 元/件	14.81
精密模具	2022年	631 套	101%	13.42 万元/件	0.85
	2021年	550 套	120%	14.74 万元/件	0.81

注：“-”为公司未提供数据。

资料来源：公司提供

公司客户资质较好但集中度仍很高，对业务稳定性不利，且需关注部分终端客户产能转移对公司订单持续性的影响。公司主要客户包括联宝、仁宝、纬创等全球知名的笔电代工厂，产品最终服务包括联想、惠普、戴尔等全球主流笔电品牌，客户资质整体较好。2022年公司积极开拓新客户，新增包括北京田米科技有限公司等客户，但新客户对业绩贡献仍较小。受下游笔电代工行业集中度高影响，近年公司前五大客户集中度均维持在95%以上，且向第一大客户联宝的销售收入占比超50%。此外，中证鹏元注意到，近年受贸易摩擦等影响，公司部分终端客户戴尔、惠普规划将部分产能转移至东南亚等地，未来公司来自仁宝、纬创的订单规模将受到不利影响。

部分客户回款有所放缓，给公司带来一定营运资金压力。受下游客户采购占比大、议价能力强影响，

² 公司结构件模组产品包括结构件模组主件及配件，其中背盖、前框、上盖及下盖为主件，其余均为配件。

公司应收账款回款较慢，且2022年笔电行业景气下行一定程度拉长了客户的回款周期，2022年下半年以来联宝回款周期较前期放缓1-2周。

表6 2021-2022年公司向前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	序号	客户名称	销售金额	销售占比
2022年	1	联宝（合肥）电子科技有限公司	74,953.76	54.62%
	2	仁宝集团下属公司	34,226.30	24.94%
	3	纬创集团下属公司	17,969.04	13.09%
	4	华勤集团下属公司	4,486.63	3.27%
	5	北京田米科技有限公司	1,261.05	0.92%
	前五大客户销售合计			132,896.79
2021年	1	联宝（合肥）电子科技有限公司	94,908.19	56.17%
	2	仁宝集团下属公司	42,213.44	24.98%
	3	纬创集团下属公司	15,754.03	9.32%
	4	华勤集团下属公司	5,025.47	2.98%
	5	宝龙达集团下属公司	5,979.01	3.54%
	前五大客户销售合计			163,880.14

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

公司外销占比高，面临较大的汇率波动风险。公司主要客户均位于保税区内，公司外销收入全部来自向境内保税区客户的销售收入，2022年公司外销收入占比为92.84%。公司订单从签订销售合同到确认收入的时间较长，订单执行期间的汇率波动对公司销售毛利率有较大影响。此外，由于公司以美元结算的外销收入收款期较长，且以美元结算销售占比大幅高于以美元结算采购占比，因此公司亦存在较大规模的外币应收款项风险敞口。跟踪期内，公司仍通过远期结售汇等方式管控汇率波动风险，2022年受益于人民币兑美元整体呈贬值走势，公司形成汇兑收益9,032.86万元，若未来人民币发生大幅波动，将对公司盈利造成较大影响。

跟踪期内，公司维持较高的研发投入，并重点在提升智能生产、降低生产成本等方面布局研发，但当前金属结构件生产良率仍存在较大提升空间，存在一定的技术升级压力

2022年公司保持较高研发强度，研发方向聚焦智能化生产、降低生产成本和提高市场竞争力。2022年公司继续将“持续加大研发投入和提升技术人员能力”作为一项长期策略，当年投入研发费用0.69亿元，同比增长3.33%，研发投入占营业收入比例提升至5.05%。2022年公司重点开展“基于在线式测量笔电结构件尺寸技术研发”、“基于笔电外壳金属件批花自动化工艺研发”等项目，为公司智能化生产发展铺路；此外为降低企业成本，提高市场竞争力，公司亦在“基于bonding工艺治具快换底座的研究”、“基于笔电塑胶结构件合模线自动去除工艺研发”等项目上重点投入。此外，2022年IPO募投项目“研发中心建设项目”正式投入使用，一定程度提高了公司金属结构件生产能力、研发能力和自动化程度。前述研发投入及研发活动为公司未来的业务发展奠定了良好的技术基础。

当前公司金属结构件生产良率仍有较大的提升空间，若未来公司无法快速完善在金属结构件领域的技术和人才储备，并有效提升金属结构件产品良品率，将对公司业绩形成不利影响。2022年受订单数量下降影响，公司研发人员数量小幅下降。公司所处的笔电结构件模组行业具有产品定制化、更新速度快、生产节奏快、技术迭代快等特点，且近年金属结构件已经逐步由高端机型渗透至中低端机型，金属材质在笔电结构件行业占有率将逐步扩大，且与同行业可比公司相比，金属件良率仍存在较大提升空间，公司仍存在一定的技术升级压力。

公司笔电结构件产能继续增长，但产能利用率大幅下跌，且估计短期内跌势将会持续；为配合下游终端客户产能转移，公司规划在越南投资新生产基地，但目前尚处于早期阶段，未来能否顺利投资扩产尚存在不确定性

公司在国内笔电代工厂最为集聚的地区建成了四大生产基地，具有一定的快速响应优势，但近年部分生产基地业绩表现较差。公司的生产模式以“定制化生产”和“以销定产”为特点，为满足客户快速响应需求，公司已在安徽舒城、重庆铜梁和江苏昆山、江西南昌建成了四大生产基地，借助生产基地的区位优势，不仅可有效控制产品运输和提供服务的在途时间，为下游客户提供及时贴近的配送和售后服务；而且可较快获得市场最新的产品需求，有助于获取新产品订单和引领市场需求。2022年受下游需求趋缓、产能利用率下降影响，公司本部、重庆英力及真准电子业绩表现较差，其中重庆英力2022年发生较大规模经营亏损，主要系重庆的笔电产业链上下游配套齐全且竞争愈加激烈，订单价格偏低，且近年重庆英力产能持续扩张、2022年产能利用率较低；南昌英力主要为华勤配套生产结构件，因订单盈利能力较弱，2022年业务规模扩张相对较慢。

表7 2022年公司主要生产基地经营情况（单位：万元）

基地地址	经营主体	投产时间	主要客户	营业收入	同比	净利润	同比
安徽舒城	公司本部	2015年	联宝	83,995.11	-22.66%	286.23	-90.61%
重庆铜梁	重庆英力	2012年	仁宝、纬创	33,759.40	9.85%	-3,374.60	-534.35%
江苏昆山	真准电子	2005年	联宝、仁宝、纬创	21,100.94	-30.42%	502.83	-80.95%
江西南昌	南昌英力	2021年	华勤技术	2,416.26	25,965.37%	-367.48	1,054.87%

注：重庆英力指英力电子科技（重庆）有限公司，真准电子指真准电子（昆山）有限公司、南昌英力指南昌英力精密制造有限公司。

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

2022年公司产能利用率表现不佳，目前公司处于金属件产能及良率提升关键期，下游订单不足可能对公司在金属件领域的市场竞争力产生不利影响。2022年公司IPO募投项目全面建成投产，笔电结构件产能规模小幅提升。但受订单不足影响，公司笔电结构件产能利用率表现较差。此外，近年笔电结构件行业存在较明确的金属化趋势，与春秋电子、胜利精密等竞争对手相比，公司在金属件方面的布局较晚，市场地位较弱，公司通过IPO及本期债券募投项目逐步拓展金属件产能，近年公司处于金属件产能及良

率提升关键期。虽然截至2022年末公司已形成一定规模的金属冲压结构件产能，但生产良率水平存在较大提升空间，仍需通过订单经验积累生产经验。2022年以来金属件订单显著不足，特别是其中的全钛金属结构件订单近乎全部消失，受此影响，公司已暂停本期债券募投项目的继续投入，公司在金属结构件领域的产能及良率提升暂时受阻。

表8 公司笔电结构件模组主件产能利用情况（单位：万件）

项目	2022年	2021年
产能	12,227.75	9,411.42
其中：金属结构件产能	975.00	682.25
产量	5,502.67	6,446.91
其中：金属结构件产量	453.31	376.69
产能利用率	45.00%	68.50%
其中：金属结构件产能利用率	46.49%	55.21%

资料来源：公司提供

受下游需求发生重大变动影响，公司暂停本期债券募投项目投入；此外为契合部分终端客户产能转移规划，公司拟在越南设立新生产基地，考虑到公司缺少海外经营经验，须关注海外经营风险。受全球笔电出货量2022年以来出现大幅下滑，以及贸易摩擦导致部分品牌客户将订单转移至公司东南亚等地区影响，公司笔记本结构件订单明显减少，考虑到未来下游需求不确定性，公司除早期购置一批设备外，暂停本期债券募投项目投入。此外，为契合部分终端客户产能转移规划、满足境外客户的订单需求，公司拟投资0.2亿美元在越南同文三工业区设立全资子公司，投资笔电结构件生产基地。但截至2023年3月末该投资事项尚未获得国家发改委等主管部门批准，且考虑到越南的政策、法律、文化环境等与国内存在较大差异，且公司缺少海外经营经验，未来越南子公司的经营情况和预期收益存在一定的不确定性。

表9 截至 2023 年 3 月末公司笔电结构件主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计新增产能	总投资	已投资	项目地址	投产时间
年产 200 万片 PC 全钛金属精密结构件项目	金属结构件 50 万套	2.26	0.20	安徽舒城	已暂停
PC 全钛金属精密结构件技术改造项目	金属结构件 12.5 万套	0.41	-	重庆铜梁	已暂停
越南新生产基地	-	0.2 亿美元	-	越南同文	-
合计		2.67 亿元+0.2 亿美元	0.20	-	-

注：每套结构件包含背盖、前框、上盖及下盖四件，即四件折合一套；

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购议价能力仍相对较弱，部分主要原料采购价格明显上涨，公司面临一定的成本管控压力，且受客户提货放缓等影响，经营效率同比进一步弱化

跟踪期内公司仍主要采取“以产定购”为主、部分通用材料合理备料为辅的采购模式。2022年公司原材料采购结构较为稳定，主要原材料为塑胶原料、电子件（触控板、喇叭、指纹锁等）、薄膜及模切

材料等；2022年笔电结构件业务直接材料占成本比重为51.41%，占比较上年小幅下降，主要系产品结构变动所致。

公司供应商集中度不高，但对供应商的议价能力较弱。2022年前五大供应商采购占比为21.46%。公司主要原材料仍需向终端客户认证的供应商采购，对供应商的议价能力较弱。公司塑胶原料、电子件及部分薄膜、模切材料主要以外币进行采购，2022年外币采购占原材料采购的比例有所下降，主要系公司金属件订单占比提升、机种工艺变更，导致塑胶原料、电子件等采购规模下降导致。

部分主要原料价格上涨给公司带来了一定的成本管控压力。2022年石油价格持续攀升，铝、铜等大宗商品价格保持在高位运行，公司塑胶原料、模切材料及铝板等主要原材料采购价格同比明显上涨。若公司无法将原料价格波动及时、充分向下游传导，原料价格波动对公司利润水平造成不利影响。

表10 公司主要原材料采购情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	单价同比	金额	单价同比
塑胶原料	0.79	11.71%	2.09	22.63%
模切材料	1.05	15.16%	1.99	-3.85%
电子件	0.93	4.00%	1.17	10.69%
薄膜	0.17	-2.53%	0.28	4.69%
铝板	-	26.09%	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受存货周转效率下降影响，2022年公司营运效率有所弱化。跟踪期内公司与主要客户的结算政策整体维持稳定，但为满足下游客户零库存管理要求，近年公司HUB仓模式³销售占比逐年增加，存货周转效率逐年下降，2022年存货周转天数同比上升12.77天；而受对供应商支付节奏加快，应付账款周转天数有所下降。综合影响下，2022年公司净营业周期上升至45.31天，营运效率同比进一步弱化。

表11 公司营运效率相关指标情况（单位：天）

项目	2022年	2021年
应收账款周转天数	146.26	146.18
存货周转天数	103.37	90.60
应付账款周转天数	129.62	162.08
净营业周期	120.01	74.70

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

为实现业务多元化布局，公司拟投资较大规模光伏电池及组件产能，给公司带来了较大资金压力，

³ HUB 仓模式系下游客户为实现零库存管理，引入第三方仓储服务公司，公司按照客户指令提前将产成品发往第三方仓库并形成发出商品，客户根据实际生产需求从第三方仓库提货后公司确认收入。与非 HUB 仓模式相比，采用 HUB 仓模式交货的收入确认周期相对较长。

且存在较大的投资风险

为实现业务多元化布局，公司拟投资较大规模的光伏电池及组件产能。公司于2022年10月投资设立光伏业务的经营主体安徽飞米，并于2022年11月投资0.14亿元购买500MW光伏组件产线核心设备，目前该产线已经开始量产爬坡。此外，安徽飞米拟与舒城县人民政府签订《高效N型太阳能电池及高效光伏组件项目投资协议书》，计划投资10.40亿元，建设高效N型太阳能电池生产线、太阳能电池封装生产线。公司规划于2023年实现2.3GW、3年内实现20GW光伏组件产能。

中证鹏元注意到，光伏业务尚需投资规模较大，给公司带来了较大的资金压力和投资风险。目前公司在光伏领域的客户与技术积累较缺乏，虽然光伏行业景气度较高，但近年国内包括电池片、组件等环节的光伏产业链持续扩产，当前行业产能存在一定过剩，市场竞争较激烈，公司光伏项目存在较大的投资风险。

表12 截至 2023 年 3 月末公司光伏业务主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计新增产能	总投资	已投资	项目地址	投产时间
500MW 晶硅太阳能组件生产线	500MW 光伏组件	0.14	0.14	安徽舒城	2023.4
高效 N 型太阳能电池及高效光伏组件项目	-	10.40	-	安徽舒城	-
合计	-	10.54	0.14	-	-

资料来源：公司提供

六、财务分析

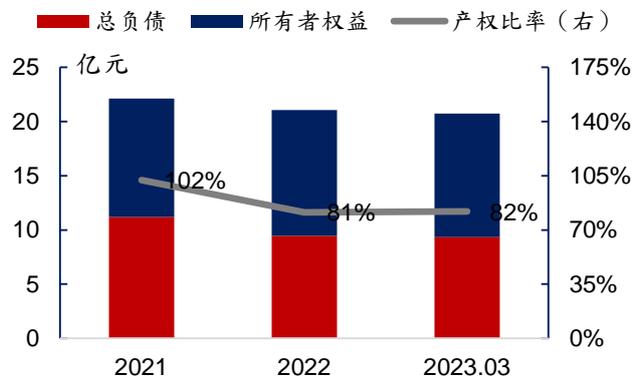
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告、未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新设主营光伏业务的子公司安徽飞米，以及负责美国笔电结构件市场销售的子公司YINGLI USA，除此之外公司合并报表范围未发生其他变动。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共5家，具体如附录四所示。

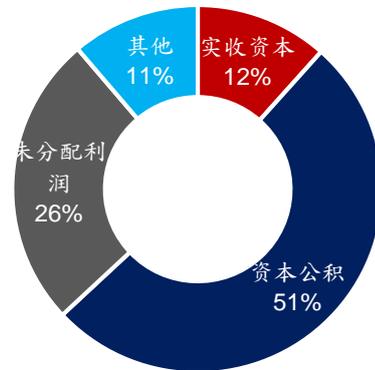
资本实力与资产质量

2022年公司业务规模有所收缩，带动资产规模小幅下降；资产仍以固定资产、应收账款及存货为主，应收账款对营运资金占用较大，存货存在跌价风险

随着本期债券发行，公司所有者权益小幅增长，同时受业务规模收缩影响，经营性负债有所下降，综合影响下，2023年3月末公司产权比率下降至约82%，净资产对负债的保障程度小幅提升。

图3 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2023年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年受主营业务规模下降影响，公司总资产规模有所下降。公司资产仍以固定资产、应收账款及存货为主。截至2022年末，公司共有1.89亿元资产使用受限，包括1.06亿元用于抵押借款的固定资产，0.75亿元用于保理、出口贸易融资的应收账款，229.83万元用作远期结售汇保证金的货币资金以及493.87万元用于抵押借款的无形资产。

流动资产方面，公司现金类资产主要为银行存款及结构性存款等理财产品，2022年末货币资金中有229.83万元因用作远期结售汇保证金而使用受限，交易性金融资产均为公司将暂时闲置的本期债券募集资金投资于理财产品。公司应收账款占资产比重整体较高，对营运资金占用大，此外，近年账龄6个月以内的应收账款余额占比均超98%，2022年公司订单呈逐季下降趋势，因此2022年末公司应收账款规模同比明显下降。2022年受笔电行业景气较差影响，客户提货速度放缓，存货周转效率同比有所下降，期末库存商品占比有所增加，存货跌价风险加大，2022年公司共计提存货跌价损失0.30亿元，对当年盈利造成较大不利影响。目前公司存货规模仍较大，且下游需求仍较低迷，存货尚存在一定的跌价风险。

非流动资产方面，公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备构成，2022年IPO募投项目全面建成投产，固定资产规模同比有所增长。公司固定资产占总资产比重大，近年随着公司加强金属件产能建设，占比有所提升，2022年以来受订单减少影响，折旧摊销压力加大且存在一定的减值风险。2022年末公司在建工程主要为公司本部及重庆英力在建厂房，随着公司光伏业务的持续扩产，未来在建工程规模预计将大幅增加。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.74	8.41%	1.37	6.49%	1.44	6.50%
应收账款	3.54	17.10%	4.10	19.45%	7.05	31.88%

存货	3.55	17.12%	3.40	16.13%	3.93	17.75%
交易性金融资产	1.55	7.48%	2.09	9.91%	0.00	0.00%
流动资产合计	10.73	51.79%	11.17	53.03%	12.79	57.83%
固定资产	7.33	35.38%	7.15	33.92%	6.11	27.64%
在建工程	1.24	6.01%	1.40	6.65%	1.35	6.12%
非流动资产合计	9.99	48.21%	9.90	46.97%	9.33	42.17%
资产总计	20.72	100.00%	21.07	100.00%	22.12	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

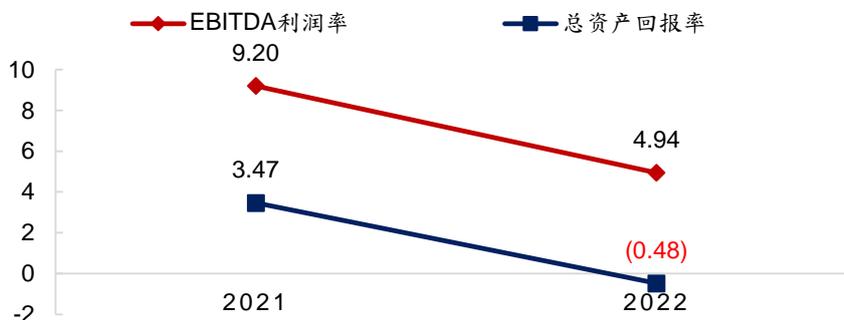
盈利能力

跟踪期内，公司盈利能力显著下降，2022年度净利润转亏，短期内业绩预计持续承压

跟踪期内，公司盈利能力显著下降。跟踪期内，公司营业收入仍主要来自笔电结构件业务，2022年受笔电出货量下跌、客户订单显著减少影响，公司营业收入同比下降约19%至13.72亿元。此外，近年公司持续加大笔电结构件产能建设，2022年IPO募投项目全面投产，产能规模进一步扩大，受产能利用率较低、盈利能力较强的全铣金属件订单几近消失影响，销售毛利率下降约5个百分点至7.06%，2022年净利润转负，EBITDA利润率及总资产回报率均大幅下滑。

公司短期内业绩预计持续承压。2023年第一季度全球笔电出货量继续下跌，受此影响公司2023年第一季度营业收入下降38.6%，净利润为亏损0.22亿元；考虑到短期内笔电结构件需求暂无明显恢复迹象，公司产能释放压力尚存，且较大规模的存货仍将给公司带来一定的跌价风险。此外，2023年公司500MW光伏组件产能逐步投产，该业务可对公司营收形成一定贡献，但光伏行业竞争较激烈，且公司可能出于品牌和销售渠道建设考虑而采取薄利多销策略，光伏组件业务预计短期内无法对公司盈利形成有力贡献。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司现金生成能力显著弱化，总债务保持增长，目前资本开支需求较大，未来杠杆水平将有所抬升

2022年公司主营业务有所收缩，负债总额同比有所下降。公司负债仍以流动负债为主，2022年随着本期债券发行，刚性债务规模有所增长，但债务期限结构得到优化，短期债务占比有所下降。

公司刚性债务以银行借款及本期债券为主，2022年总债务规模有所增长。2022年末公司短期借款以信用借款、抵押借款和质押借款为主，其中抵押物为公司自有房产，质押物为应收账款。2022年公司主营业务规模下降，营运资金需求减少，期末短期借款同比大幅下降。2022年末，公司应付债券均为本期债券，租赁负债均由租赁经营场所形成。

经营负债方面，公司应付账款以应付材料款、委外加工费为主。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.30	13.88%	1.76	18.65%	3.73	33.40%
应付账款	3.30	35.37%	3.38	35.72%	5.81	51.96%
应付票据	0.99	10.61%	0.66	6.95%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	0.08	0.84%	0.11	1.17%	0.10	0.89%
流动负债合计	5.93	63.52%	6.09	64.45%	9.90	88.59%
应付债券	2.36	25.26%	2.31	24.43%	0.00	0.00%
租赁负债	0.11	1.16%	0.10	1.01%	0.31	2.81%
非流动负债合计	3.40	36.48%	3.36	35.55%	1.28	11.41%
负债合计	9.33	100.00%	9.46	100.00%	11.18	100.00%
总债务合计	-	-	4.94	52.22%	4.15	37.10%
其中：短期债务	-	-	2.53	26.77%	3.83	34.29%
长期债务	-	-	2.41	25.44%	0.31	2.81%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司现金生成能力明显弱化。2022年受公司订单下降导致采购活动付款规模下降、2022年初较大规模的应收账款逐步回款影响，2022年公司经营活动净现金流有所好转。但2022年公司产生经营亏损，FFO同比出现大幅下降。此外，公司规划投入较多资金扩张光伏组件产能，存在一定的筹资压力。

随着主要在建及拟建项目建设进度推进，杠杆水平将有所抬升。受2022年经营规模收缩、盈利能力大幅下滑，2023年3月末公司资产负债率降至45.03%，EBITDA利息保障倍数显著下降。目前公司正积极推动光伏组件产能建设，资本开支规模较大，自由现金流/净债务能更好地体现杠杆比率波动性。2022年公司FCF由负转正主要系当年营收下降、前期应收账款回款所致，目前公司主要客户应收账款回

款周期有所拉长，未来FCF存在弱化可能。2022年公司总债务保持增长，未来随着光伏业务投入，债务规模预计将有所增加，净债务或将继续增长，公司杠杆水平将有所抬升。

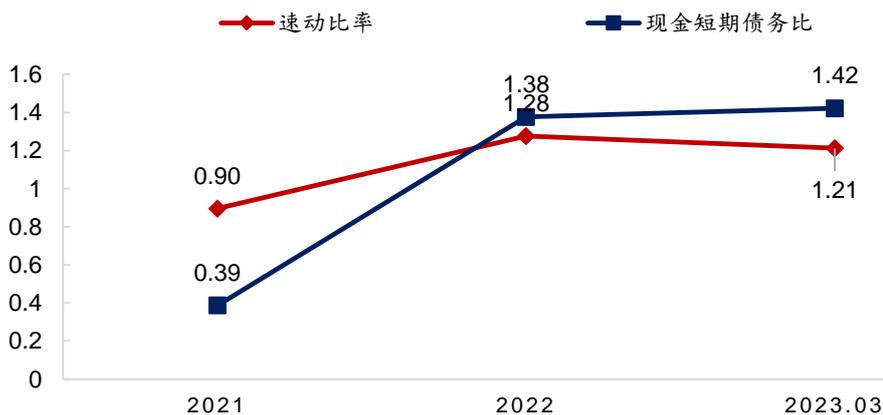
表15 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流	0.57	2.77	-0.42
FFO	--	0.39	1.33
资产负债率	45.03%	44.88%	50.53%
净债务/EBITDA	--	2.73	2.01
EBITDA 利息保障倍数	--	3.19	23.24
总债务/总资本	--	29.83%	27.48%
FFO/净债务	--	21.00%	42.53%
经营活动现金流/净债务	39.39%	149.36%	-13.50%
自由现金流/净债务	23.56%	62.04%	-142.42%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率有所好转。2023年3月末公司现金短期债务比及速动比率均大于1，其中受益于本期债券募集资金以及前期应收账款逐步回款，现金类资产有所增加，且短期债务减少，2023年3月末现金短期债务比提升至1.42。公司是上市公司，融资渠道较多样且相对通畅，截至2022年末共获得银行授信9.37亿元，其中未使用授信额度6.14亿元。但公司以机器设备为主的固定资产专用性较强，抵押价值较低，且公司所处行业景气较差，盈利能力有弱化趋势，整体上获取流动性资源的能力一般。

图 6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

(一) ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

根据公司《2022 年度报告》，公司及其子公司均未被列入所在地重点排污企业名单，公司主营业务在生产过程中产生少量的废水、废气、固体废弃物和轻度噪音，不属于重污染行业。根据公司 2023 年 4 月 13 日出具的《安徽英力电子科技股份有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚、不存在因废水排放而受到政府部门处罚及因废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理因素

目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近年公司管理层保持稳定，董事长、总经理分别由公司实控人戴明、戴军担任，两人均在笔电结构件领域拥有丰富行业经验。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月12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；公司本部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、结论

2022年以来笔电行业出货量显著下跌，且跌势预计短期内持续，笔电结构件行业订单不足、行业竞争有所加剧，受此影响公司产能利用率及销售毛利率持续下降。此外，2022年以来公司逐步布局光伏业务，但光伏行业竞争激烈，且公司在光伏领域缺乏客户与技术积累，未来该业务能否对公司盈利及现金流带来积极贡献尚存在较大不确定性。笔电行业存量规模较大，公司作为行业内产能规模排名较前的内资厂商之一，拥有联宝、仁宝及纬创等优质客户，且与主要客户合作较为稳固，未来笔电结构件业务仍具有较好的可持续性。整体上看，公司抗风险能力一般。

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

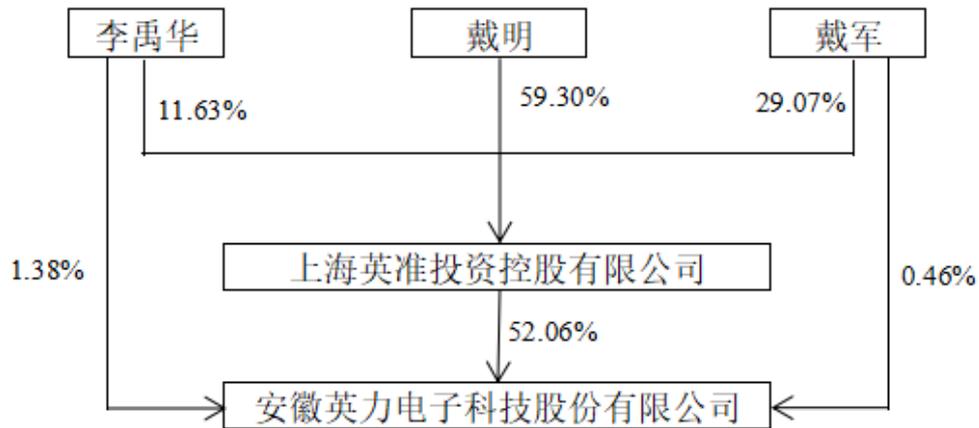
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
应收账款	3.54	4.10	7.05	6.67
存货	3.55	3.40	3.93	3.56
应收票据及应收账款	3.61	4.13	7.10	6.67
流动资产合计	10.73	11.17	12.79	10.82
固定资产	7.33	7.15	6.11	5.16
非流动资产合计	9.99	9.90	9.33	6.26
资产总计	20.72	21.07	22.12	17.08
短期借款	1.30	1.76	3.73	1.53
应付账款	3.30	3.38	5.81	7.59
应付票据及应付账款	4.29	4.03	5.81	7.59
应付票据	0.99	0.66	0.00	0.00
流动负债合计	5.93	6.09	9.90	9.54
应付债券	2.36	2.31	0.00	0.00
非流动负债合计	3.40	3.36	1.28	0.74
负债合计	9.33	9.46	11.18	10.28
总债务	--	4.94	4.15	1.70
所有者权益	11.34	11.56	10.87	6.80
营业收入	2.55	13.72	16.90	15.12
营业利润	-0.27	-0.31	0.48	1.20
净利润	-0.22	-0.29	0.63	1.00
经营活动产生的现金流量净额	0.57	2.77	-0.42	0.47
投资活动产生的现金流量净额	0.34	-3.66	-3.87	-1.25
筹资活动产生的现金流量净额	-0.51	1.33	5.01	0.28
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA	--	0.68	1.55	2.03
FFO	--	0.39	1.33	1.57
净债务	1.44	1.85	3.13	1.85
销售毛利率	-0.42%	7.06%	11.93%	16.21%
EBITDA 利润率	--	4.94%	9.20%	13.46%
总资产回报率	--	-0.48%	3.47%	8.22%
资产负债率	45.03%	44.88%	50.53%	60.18%
净债务/EBITDA	--	2.73	2.01	0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	3.19	23.24	34.55
总债务/总资本	--	29.83%	27.48%	19.96%
FFO/净债务	--	21.00%	42.53%	84.98%
速动比率	1.21	1.28	0.90	0.76

现金短期债务比	1.42	1.38	0.39	0.14
---------	------	------	------	------

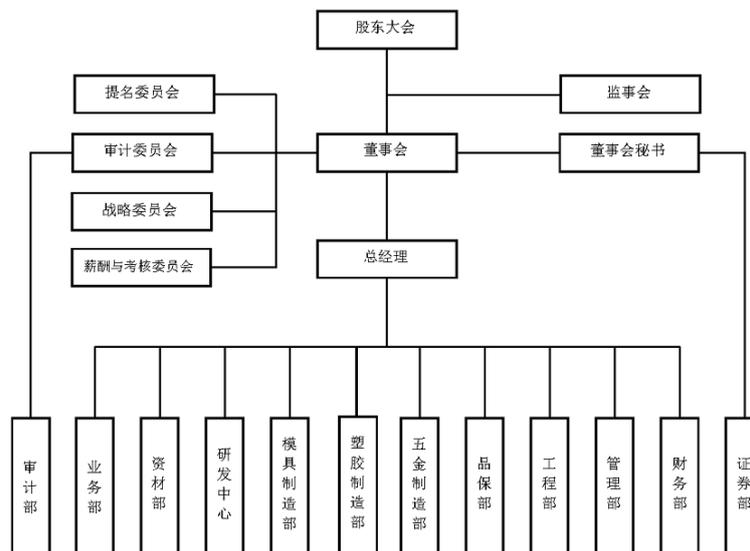
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
真准电子（昆山）有限公司	3,834.38	100%	笔记本电脑结构件、精密模具
英力电子科技（重庆）有限公司	10,000.00	100%	笔记本电脑结构件、精密模具
南昌英力精密制造有限公司	2,000.00	65%	笔记本电脑结构件、精密模具
YINGLI ELECTRONIC TECHNOLOGY USA INC	100 万美元	100%	笔记本电脑结构件销售
安徽飞米新能源科技有限公司	10,000.00	100%	光伏组件

资料来源：公司 2022 年年度报告、公开资料，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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。