

信用评级公告

联合〔2023〕4865号

联合资信评估股份有限公司通过对广东盛路通信科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东盛路通信科技股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，“盛路转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

广东盛路通信科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东盛路通信科技股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
盛路转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
盛路转债	10.00 亿元	0.53 亿元	2024/07/17

注：1.债券余额为截至2023年3月末；2.截至本报告出具日，盛路转债转股价格为6.83元/股；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券

评级时间：2023年6月21日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：公司商誉规模仍较大且存在减值风险				-1
个体信用等级				A ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事通信设备业务和军工电子业务。2022年，公司在技术研发与客户资源方面保持了一定竞争优势，营业总收入同比大幅增长，利润总额扭亏为盈，债务负担很轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建工程资本支出压力很大、应收账款与存货对营运资金形成一定占用、商誉规模仍较大且存在减值风险等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

2023年3月，公司发布公告称拟向实际控制人定向增发股票，拟募资7.00亿元。若该事项成功推进，公司资本实力有望进一步增强。

2022年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为“盛路转债”余额的23.64倍、2.01倍和6.54倍，对“盛路转债”覆盖程度高。

未来，随着研发投入增加、军工电子业务产能增长、产品技术不断升级，公司业绩有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“盛路转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司在技术研发与客户资源方面维持了一定竞争优势。2022年，公司及子公司新获得授权专利共48项，累计获得授权专利427项；公司与中国主要电信运营商、全球领先的通信设备供应商及多家国内领先的科研院所等客户建立了稳固的合作关系。
- 公司营业总收入大幅增长，利润总额扭亏为盈。2022年，得益于下游需求增长、新增产能释放，公司实现营业总收入14.23亿元，同比增长47.89%；实现利润总额2.73亿元，较上年扭亏为盈。
- 公司债务负担很轻。截至2022年末，公司全部债务4.05亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为23.54%、11.42%和1.58%，债务负担很轻。

分析师：杨恒 王佳晨子

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司在建工程存在较大资本支出压力。截至2022年末，公司在建项目主要为军工电子业务产能建设。主要在建工程未来还需投资10.05亿元，还需自筹7.85亿元，公司存在较大资本支出压力。
2. 公司应收账款与存货对营运资金形成一定占用。截至2022年末，公司应收账款与存货分别占资产总额的17.58%和14.48%，对营运资金形成一定占用。
3. 公司商誉规模仍较大且仍存在减值风险。截至2022年末，公司商誉8.58亿元，占资产总额比重为20.87%。若商誉所在资产组未来盈利不达预期，商誉可能存在减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	11.07	9.73	9.12	9.21
资产总额(亿元)	38.91	38.79	41.12	42.35
所有者权益(亿元)	30.51	28.58	31.44	32.22
短期债务(亿元)	1.80	2.54	3.55	4.12
长期债务(亿元)	0.87	0.49	0.51	0.72
全部债务(亿元)	2.67	3.03	4.05	4.84
营业总收入(亿元)	11.45	9.62	14.23	3.45
利润总额(亿元)	1.55	-2.55	2.73	0.85
EBITDA(亿元)	2.55	-1.88	3.45	--
经营性净现金流(亿元)	0.57	-0.15	1.06	-0.58
营业利润率(%)	35.37	37.82	38.30	37.97
净资产收益率(%)	5.57	-7.48	7.71	--
资产负债率(%)	21.58	26.31	23.54	23.92
全部债务资本化比率(%)	8.03	9.59	11.42	13.06
流动比率(%)	359.79	257.71	287.26	292.32
经营现金流动负债比(%)	8.48	-1.77	13.18	--
现金短期债务比(倍)	6.15	3.83	2.57	2.23
EBITDA 利息倍数(倍)	13.89	-36.38	70.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	-1.62	1.17	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	38.81	30.97	31.23	/
所有者权益(亿元)	29.34	26.54	27.11	/
全部债务(亿元)	2.62	1.62	1.45	/
营业总收入(亿元)	4.23	4.22	6.59	/
利润总额(亿元)	0.55	-3.52	0.16	/
资产负债率(%)	24.40	14.32	13.19	/
全部债务资本化比率(%)	8.21	5.75	5.08	/
流动比率(%)	258.33	368.12	350.08	/
经营现金流动负债比(%)	2.07	38.81	-24.12	/

注：1. 公司2023年一季度财务报表未经审计；公司本部2023年一季度财务数据未披露 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用；“/”表示无意义
 资料来源：公司财务报告

评级历史：_

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
盛路转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2022/6/22	孙长征 孙菁	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202204	阅读全文
盛路转债	AA	AA-	稳定	2017/10/13	张兆新 李镛	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东盛路通信科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“公司”或“盛路通信”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1998 年 12 月，前身为三水区盛路天线有限公司，初始注册资本为 200.00 万元。2007 年 5 月，公司整体变更为股份有限公司并更为现名。2010 年 7 月，公司股票于深圳证券交易所上市，股票简称“盛路通信”，股票代码为“002446.SZ”，上市后总股本为 1.02 亿股。后经历数次送转股、增发、可转债转股、股份回购等事项，截至 2023 年 3 月末，公司总股本 9.13 亿元；自然人杨华持有公司股份的 9.80%，为公司第一大股东和实际控制人。截至 2023 年 3 月末，公司第一大股东和实际控制人所持公司股份不存在质押情况。

公司主要经营军工电子业务与民用通信业务。跟踪期内，公司主营业务及组织结构未发生重大变化。截至 2022 年末，公司在职工合计 1353 人。截至 2023 年 3 月末，公司内设战略发展部、投资管理部、财务管理中心、研究院等部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 41.12 亿元，所有者权益 31.44 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 14.23 亿元，利润总额 2.73 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 42.35 亿元，所有者权益 32.22 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.45 亿元，利润总额 0.85 亿元。

公司注册地址：广东省佛山市三水区西南工业园进业二路四号；法定代表人：杨华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2022 年末，“盛路转债”累计变更用途的募集资金总额为 9.00 亿元，累计已投入募集资金 8.05 亿元，剩余资金未来计划继续投入募投项目。跟踪期内，“盛路转债”已按时付息。截至本报告出具日，“盛路转债”的转股价格为 6.83 元/股。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
盛路转债	10.00 亿元	0.53 亿元	2018/07/17	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同

比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 通信设备行业

通信设备行业及电信行业与电信基础设施建设发展关联度较高。2022年，中国电信业务收入和业务总量持续增长，连接用户规模持续扩大。通信设备原材料主要为各种有色金属，2020年下半年以来价格涨幅较大。

通信设备主要应用于电信行业。根据工信部《2022年通信业统计公报》，2022年，我国电信业务量较快增长，业务结构进一步优化，全年电信业务收入较上年增长8.0%，保持自2014年以来较高增长水平。其中，以数据中心、云计算、大数据、物联网等为主的新兴数字化服务发展提速，拉动电信业务收入增长5.1个百分点，对电信业务收入增长贡献率达到64.2%，新兴业务增收作用不断增强；以移动数据流量、宽带接入、语音、短信为主的传统业务仍发挥稳定器作用，在电信业务收入中占比66.8%。截至2022年末，中国移动电话用户规模16.83亿户，固定宽带接入用户规模5.9亿户，人口普及率均高于全球平均水平。

中国已建成全球规模最大的光纤和移动宽带网络，截至2022年末，中国光缆线路总长度达到5958万公里，网络运力不断增强；建成具备千兆服务能力的10GPON端口数达1523万个，较上

年末接近翻一番；移动网络保持5G建设全球领先，累计建成并开通5G基站231.2万个，基站总量占全球60%以上。基础电信企业持续加大数据中心投入，为公众提供服务的数据中心机架数达81.8万个。其中，中西部地区机架数占比达21.9%；自用数据中心机架数较上年末净增16万个。

通信设备行业原材料主要包括五金加工件、电线电缆等，原材料价格与钢铁、有色金属等大宗商品价格相关。2020年下半年以来，上述大宗商品价格快速上涨，2022年以来回落迹象不明显。受大宗商品价格上涨影响，通信设备制造企

图1 2010年以来铜、铝、螺纹钢价格走势



资料来源：Wind

2. 军工电子行业

军工电子行业景气度与中国军队建设关联度较高。近年来，中国国防开支稳步增长，武器装备现代化、加快技术发展等政策为军品行业发展带来了有力支撑。

近年来，中国军费开支和装备支出稳定增长。2021年，全国财政安排国防支出预算1.48万亿元（其中，中央本级安排1.45万亿元），较上年预算执行数增长7.1%；2023年，全国一般公共预算安排国防支出1.58万亿元（中央本级支出1.55万亿元），较上年执行数增长7.2%，高于2023年GDP增速预期目标（5.5%）。

在“加快国防和军队现代化”建设方面，中国“十四五”发展规划和2035年远景目标纲要明确指出，中国将加快机械化、信息化、智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、

安全、发展利益的战略能力，确保2027年实现建军百年奋斗目标，加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展。军工行业面临结构性转型升级的机会。

信息化是“十四五”国防建设重点，军用微波产品主要用于通讯、遥感、遥测、雷达、电子对抗等领域，是武器装备平台信息化的重要内容，预计国家将加大对导弹、通信、雷达等领域的投入，从而对上游相关设备、元器件行业的发展产生拉动。

六、基础素质分析

1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

2. 企业规模和竞争力

2022年，公司在技术研发与客户资源方面保持了一定竞争优势，军工电子业务产能建设工作持续推进；相关工作完成后，公司交货能力将进一步增强。

技术研发方面，公司拥有多项国家级和省部级科技成果。2022年，公司及子公司新获得授权专利共48项，累计获得授权专利427项（发明专利58项，实用新型专利317项，外观设计专利30项），软件著作权22项。在军民两用微波，尤其是高频段毫米波技术方面，公司具备国内领先的优势。在民用领域，公司已成功自主研发28G毫米波有源相控阵天线、毫米波无线点对点及点对多点系列传送网产品，产品出货量累计达到了120万套以上，出口至全球100多个国家和地区。在军用领域，公司致力于微波/毫米波技术及有源相控阵技术在雷达、电子对抗、遥感遥测、卫星通信等领域的研究，目前产品已广泛应用于机载、舰载、弹载等各种作战平台。截至2022年末，公司拥有2个博士后科研工作站、2个省级工程技术研究中心和2个省级企业技术中心。2022年，公司研发投入金额1.12亿元，占营业总收入的比重为7.90%。

客户资源方面，公司军工电子业务产品多

为定制型产品，客户主要为军工科研院所和下游整机厂商，对产品的要求苛刻，特别注重安全性、稳定性和一致性；对原材料选取、产品方案设计、生产加工、封装测试、装机验证等过程的要求远高于消费级和工业级产品，同时军品具有“小批量、多品类、急交付”的订单特点，供应商准入门槛高。在过去20多年的发展历史中，公司与客户建立了密切稳定的合作关系，获得了明显的先进优势。公司民用通信客户多为全球领先的通信运营商和通信设备集成商。公司与中国移动、中国联通、中国电信、中国铁塔（以上均为简称）、华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司等客户建立了稳固的合作关系。

截至2022年末，公司拥有多个超10万级标准的净化生产车间，拥有多条微组装生产线，用于微波组件和分机子系统的生产制造；公司拥有30多条柔性生产线，并配套自有的机加、旋压、数控、喷涂、SMT、组装等车间，用于民用通信业务产品的生产制造，且实现了基础零部件加工、产品组装、性能检测、仓储物流等环节完全自主配套。为了满足行业增长需求，公司对全资子公司南京恒电电子有限公司（以下简称“南京恒电”）和成都创新达微波电子有限公司（以下简称“成都创新达”）进行扩产。南京盛恒达科创产业园计划于2024年投产，成都创新达提升产能工作也在推进中。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9144060070779772XN），截至2023年5月15日，公司无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

“盛路转债”为公司目前唯一发行的公开市场债券产品。根据公司过往的利息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年，公司管理运作正常。

2022年，公司部分高级管理人员发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

表 2 2022 年公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	类型	原因
刘瞰	财务总监	聘任	--
蔡惠琴	董事会秘书	聘任	--
刘文剑	副总经理	解聘	个人原因辞职
惠明	董事会秘书	解聘	个人原因辞职

资料来源：公司年报

八、重大事项

公司拟向实际控制人定向增发股票。

2023年3月，公司发布公告称拟向特定对象发行A股股票，发行对象为公司实际控制人杨华先生。本次向特定对象发行A股股票数量为11744.9664万股，发行价格为5.96元/股，拟募集资金7.00亿元。其中，“新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目”拟使用募集资金2.00亿元，另外5.00亿元拟用于补充流动资金。2023年6月，本次向特定对象发行A股股票的申请已经获得深圳证券交易所受理，如顺利完成发行，公司资本实力有望进一步增强。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，得益于下游需求增长、新增产能释放，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率变化不大，维持在较高水平。

2022年，公司仍从事通信设备与军工电子产品的研发、生产和销售。其中，通信设备产品包括基站天线、微波通信天线、终端天线、射频器件与设备等；军工电子产品包括微波器件、微波组件、分机子系统及多功能芯片等。

收入结构方面，2022年，得益于下游通信设备商基站天线项目持续推进，中标业务持续交付，公司通信设备收入同比有所增长；得益于下游需求旺盛、新增产能释放良好，公司军工电子收入同比大幅增长。2022年，公司实现营业总收入14.23亿元，同比增长47.89%；实现利润总额2.73亿元，较上年扭亏为盈，主要系上年公司计提大额资产减值损失所致。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比变化不大，维持在较高水平；其中，通信设备业务毛利率略有上升，军工电子设备业务毛利率略有下降。

2022年，公司合并口径前五大客户销售额占比为85.32%，销售集中度很高。公司未分开披露通信设备与军工电子业务的前五大客户销售额。

表 3 2021—2022 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2022 年收入 同比变化 (%)	2022 年毛利 率同比变化 (个百分点)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
通信设备	5.24	54.47	25.78	7.23	50.79	26.99	37.90	1.21
军工电子	4.38	45.53	53.86	7.00	49.21	51.68	59.85	-2.18
合计	9.62	100.00	38.56	14.23	100.00	39.14	47.89	0.58

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入3.45亿元，同比下降9.12%，主要系公司民用通信业务受大额订单交付进度影响所致；实现利润总额0.85亿元，同比增长13.95%，主要系当期处置联营企业产生较大的投资收益所致。

2. 通信设备业务

2022年，得益于中标大额合同及持续交付，公司通信设备业务收入有所增长。

公司通信设备产品主要包括基站天线、微波天线和终端天线等，射频器件与设备和通信工程等业务也归类于通信设备业务。公司下游

客户主要为电信运营商和通信设备集成商。2021—2022年，得益于下游客户基建项目持续推进，公司中标了3个大额合同并持续交付，为基站天线收入增长提供了较好支持。

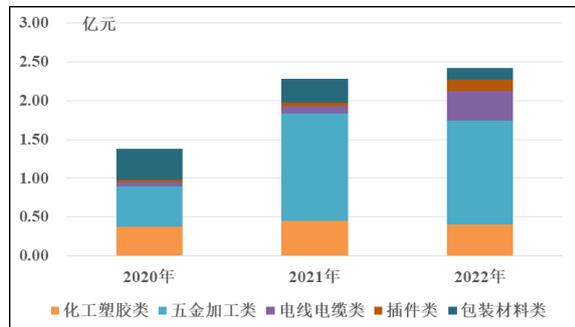
表4 2021—2022年公司公告的大额中标合同

公告时间	中标金额(含税)	项目名称
2021.8	4.27亿元	多频段(含700M)天线产品集中采购
2022.10	1.50亿元	中国移动2022年至2023年室内分布系统设备集中采购
2022.11	1.30亿元	中国移动2023年至2024年无源器件产品集中采购

资料来源：公司公告，联合资信整理

采购方面，通信设备业务原材料可分为化工塑胶类、五金加工类、电线电缆类等类别，原材料价格主要受化工塑胶、有色金属等大宗商品市场价格影响，公司对上游议价能力有限。2022年，公司直接材料占营业成本比重为88.26%，同比变化不大，原材料采购金额同比有所增长。通信设备业务的采购结算方式为电汇、银行承兑汇票，不同商品结算账期不同。

图2 公司原材料采购金额(单位：亿元)



资料来源：公司提供，联合资信整理

生产方面，2022年，通信设备业务继续采用“以销定产”的生产模式，产能同比有所增长，产销量同比大幅增长，产能利用率与产销率同比均有所提升。

表5 通信设备产品产销情况(单位：万件、%)

项目	2021年	2022年	2022年同比变化(%, 百分点)
产能	2350.00	2553.00	8.64
产量	1982.97	2327.18	17.36
产能利用率	84.38	91.15	6.77
销量	1758.13	2197.06	24.97
产销率	88.66	94.41	5.75

资料来源：公司公告，联合资信整理

销售方面，2022年，通信设备销售模式变化不大，分为内销和外销。内销中，公司通过投标获得供应合同并与客户签订框架协议，再根据具体订单与发货通知交付产品。外销中，销售部门通过公司网站、展会、发送资料等方式宣传公司产品，公司获取客户意向需求并经过询价、报价后与客户签订合同，并按照合同交付产品。2022年，得益于大额订单持续交付，公司基站天线收入同比大幅增长；微波天线收入有所下降，终端天线收入同比有所增长；射频器件与设备收入基数较小，同比大幅增长。结算方面，通信设备业务与下游客户的结算方式为电汇、银行承兑汇票，账期以合同约定为准。

毛利率方面，2022年，基站天线、微波通信天线毛利率同比小幅上升，射频器件与设备、终端天线毛利率同比有所下降。

表6 通信设备业务构成情况(单位：亿元、%)

产品	项目	2021年	2022年	2022年同比变化(%, 百分点)
基站天线	营业总收入	1.98	3.80	91.92
	毛利率	28.61	30.13	1.52
微波通信天线	营业总收入	1.99	1.77	-11.06
	毛利率	25.03	29.55	4.52
射频器件与设备	营业总收入	0.32	0.58	81.25
	毛利率	21.90	16.77	-5.13
终端天线	营业总收入	0.95	1.08	13.68
	毛利率	22.82	17.25	-5.57

资料来源：公司年报，联合资信整理

3. 军工电子业务

2022年，得益于下游需求旺盛，军工电子业务收入同比大幅增长，产能利用率与产销率保持在较高水平。

公司军工电子业务的经营主体为南京恒电和成都创新达，产品包括微波器件、微波组件、分机子系统及多功能芯片，主要应用于雷达、电子对抗、遥感遥测、卫星通信及航空航天等领域。2022年，得益于下游需求增长，公司军工电子收入同比增长59.85%，达到7.00亿元。

采购方面，军工电子业务原材料包括芯片、定制件等，军工电子业务主要成本为人工成本，

原材料价格上涨对毛利率影响不大。军工电子业务的采购结算目前以电汇方式为主，不同商品结算账期不同。

产能方面，军工电子产品型号众多，产能统计与产销量统计数据受当年交付产品型号影响有所变动，与公司真实交付产品货值没有绝对对应关系。生产方面，2022年，军工电子业务仍采用“以销定产”的生产模式。2022年，军工电子业务产品产量同比有所下降，销量有所上升，产能利用率与产销率保持在较高水平。产销率波动较大主要系不同型号产品生产与销售数量统计口径存在时间差所致。

表7 军工电子产品产销情况（单位：万件、%）

项目	2021年	2022年	2022年同比变化（%、百分点）
产能	12.76	9.46	-25.83
产量	11.64	8.51	-26.89
产能利用率	91.27	89.97	-1.30
销量	9.70	10.10	4.14
产销率	83.29	118.64	35.35

资料来源：公司公告，联合资信整理

销售方面，2022年，军工电子业务销售模式变化不大，即首先需进入军工客户合格供应商目录，再根据签订的合同安排生产。军工电子客户对产品质量要求严格，一旦某类产品通过客户测试，公司作为该产品的供应商将不会被轻易更换。军工电子产品价格受军方客户价格审核部门审定结果影响较大。军工电子业务结算方式为电汇、商业承兑汇票，公司军工电子业务销售定制化产品，与客户结算账期以合同具体约定为准。

4. 在建工程

截至2022年末，公司在建工程待投资规模较大且均需自筹，公司存在较大资本支出压力。

截至2022年末，公司在建工程主要为军工电子业务产能建设。其中，盛恒达科创产业园项目位于南京，用于为公司后续技术研发、业务拓展和扩大产能提供保障，预计完工时间为2024年，还可使用“盛路转债”募集资金2.20亿元。截至2022年末，公司在建工程还需投资10.05

亿元，还需自筹7.85亿元，公司存在较大资本支出压力。

表8 截至2022年末公司主要在建工程情况

项目名称	预算数（亿元）	工程累计投入占预算比例	还需投资（亿元）
盛恒达科创产业园	8.73	7.68%	8.06
成都产业园装修工程	2.10	5.43%	1.99
合计	10.83	--	10.05

资料来源：公司年报

5. 经营效率

2022年，公司经营效率指标同比有所上升，与所选公司相比表现一般。

得益于营业总收入增长，2022年，公司各项经营效率指标同比均有所上升。与所选对比公司相比，公司经营效率指标表现一般。

表9 2021—2022年公司经营效率指标（单位：次）

项目	2021年	2022年
销售债权周转次数	1.56	1.76
存货周转次数	1.05	1.31
总资产周转次数	0.25	0.36

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表10 2022年所选可比公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
通宇通讯	0.38	2.62	2.35
京信通信	0.58	1.55	3.20
摩比发展	0.49	1.65	2.95
火箭科技	0.27	0.84	1.48
雷电微力	0.25	3.07	0.49
亚光科技	0.23	1.19	1.88
盛路通信	0.36	2.44	1.31
中位数	0.36	1.65	1.48

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自Wind

资料来源：Wind

6. 未来发展

未来，公司将持续专注于军民两用通信技术领域。随着研发投入增加、军工电子业务产能增长、产品技术不断升级，公司业绩有望提升。

“十四五”期间，军工电子产业与通信基建行业或将迎来加速发展机会。未来，公司将紧跟

国家“加快国防和军队现代化”“加快建设新型基础设施”的规划，持续专注于军民两用通信技术领域，加强军工电子与民用通信业务间的协同作用。公司将持续推进产品研发与技术创新实现产品升级，推动微波和毫米波产品工作频段不断向高频段延伸，微波元器件及整机不断向小型化、宽频带发展，微波系统和整机不断向数字化、自动化、智能化、多功能化方面发展；同时，加大微波器件、微波多功能芯片、LTCC技术、立体组装（3D-MCM）技术等方面的研究和投入，关注预研项目的实施，为持续发展提供技术支持，并充分利用近两年在5G技术方面取得的技术优势，扩大技术成果的应用范围，促进军民产品的升级。未来，随着研发投入增加、军工电子业务产能增长、产品技术不断升级，公司业绩有望提升。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计

结论：公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年末，公司合并范围内的子公司共8家，较上年末新增0家，减少1家；减少的子公司为原全资子公司广东星磁检测技术研究有限公司下沉至全资子公司广东盛路通信有限公司，对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额41.12亿元，所有者权益31.44亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入14.23亿元，利润总额2.73亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额42.35亿元，所有者权益32.22亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入3.45亿元，利润总额0.85亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产总额有所增长，应收账款与存货对营运资金存在一定占用，商誉规模仍较大，后续可能存在减值风险。

截至2022年末，公司资产总额有所增长，主要系应收账款与固定资产增长所致，资产结构变化不大。

表 11 2021—2022 年末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2022 年同比增长率 (%)	变动说明
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	22.29	57.47	23.21	56.45	4.14	--
货币资金	7.55	19.46	6.38	15.51	-15.49	投资活动现金净流出规模较大
应收票据	2.08	5.35	2.43	5.90	16.84	营业总收入增长
应收账款	4.43	11.43	7.23	17.58	63.02	营业总收入增长
存货	7.29	18.79	5.96	14.48	-18.26	发出商品经客户验收后减少，以及 2021 公司曾为大额订单囤积原材料
非流动资产	16.50	42.53	17.91	43.55	8.56	--
固定资产	2.82	7.27	4.41	10.73	56.64	收购木文科技
商誉	8.58	22.13	8.58	20.87	0.00	--
资产总额	38.79	100.00	41.12	100.00	6.02	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司货币资金受限0.63亿元，受限比例低；应收票据与应收账款占比较高，对营运资金形成一定占用；应收账款账龄以1年以内为主（占90.38%），前五大欠款方合计占

比52.17%，应收账款集中度高；存货主要由原材料（占28.07%）、在产品（占21.49%）和发出商品（占37.08%）构成。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年大幅增长，主要系公司因军工电子业务扩产需要，收购成都木文科技有限公司（以下简称“木文科技”）所致，木文科技拥有公司扩产所需的院子、楼栋等固定资产，收购木文科技对公司合并报表影响不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占 73.51%）和机器设备（占 15.45%）构成，累计折旧 3.14 亿元，固定资产成新率为 58.46%，成新率较低。

截至 2022 年末，公司商誉规模无变化。其中，南京恒电商誉账面价值 4.89 亿元，所在资产组账面价值 5.89 亿元；成都创新达商誉账面价值 3.69 亿元，所在资产组账面价值为 4.82 亿元。公司商誉规模仍较大，若南京恒电与成都创新达未来盈利不达预期，商誉可能存在减值风险。

截至 2022 年末，公司受限资产总规模占全部资产的 2.59%，受限程度很低。

表 12 截至 2022 年末公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	0.63	银行承兑汇票保证金、履约保证金
应收票据	0.44	票据池授信业务
合计	1.06	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 42.35 亿元，较上年末增长 2.97%，公司资产结构较上年末变化不大。

表 13 2021—2022 年末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2022 年同比增长率 (%)	变动说明
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动负债	8.65	84.77	8.08	83.48	-6.58	--
短期借款	0.00	0.00	0.55	5.67	--	补充流动资金
应付票据	2.12	20.81	2.98	30.81	40.43	应付款项总额变化不大，应付账款占比有所上升
应付账款	4.98	48.82	3.21	33.11	-35.65	应付款项总额变化不大，应付票据占比有所下降
非流动负债	1.55	15.23	1.60	16.52	2.94	--
应付债券	0.48	4.73	0.50	5.14	3.20	--
递延收益	0.80	7.87	0.70	7.19	-13.24	--
负债总额	10.20	100.00	9.68	100.00	-5.13	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 31.44 亿元，较上年末增长 10.00%，主要系利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.89%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和盈余公积分别占 29.07%、68.61%和 2.16%。所有者权益结构稳定性强。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 32.22 亿元，较上年末增长 2.47%，所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年末，公司负债总额有所下降，以流动负债为主。公司有息债务主要为应付票据和应付债券，短期债务占比高，但债务负担很轻。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年有所下降，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2022 年末，公司新增短期借款 0.55 亿元，全部为信用借款；公司应付票据与应付账款合计较上年末小幅下降 12.91%，主要系公司囤积原材料较上年有所减少所致；其中，应付票据全部为银行承兑汇票，应付账款主要为材料款。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 10.13 亿元，较上年末增长 4.61%，负债结构较上年末变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 4.05 亿元，较上年末增长 33.59%，主要系应付票据增加所致。债务结构方面，短期债务占 87.53%，主要为应付票据；长期债务占 12.47%，主要为应付债券。截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 23.54%、11.42%和 1.58%，较上年末分别下降 2.77 个百分点、提高 1.82 个百分点和下降 0.12 个百分点。公司债务负担很轻。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 4.84 亿元，较上年末增长 19.45%，主要系短期借款增加所致。其中，短期债务占 85.12%。截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 23.92%、13.06%和 2.19%，较上年末变化不大。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月末，公司应付债券全部为“盛路转债”，将于 2024 年 7 月到期。公司应付债券余额较小，集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入大幅增长，利润总额扭亏为盈，费用控制能力有所提升。

2022 年，公司实现营业总收入 14.23 亿元，同比增长 47.89%，实现利润总额 2.73 亿元，较上年

扭亏为盈；公司营业利润率变化不大，总资产收益率与净资产收益率随利润总额由负转正。具体分析见本报告“九、经营分析章节”。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 2.69 亿元，同比下降 12.68%，主要系销售费用与管理费用下降所致。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 17.48%、44.15%、40.54%和 -2.17%，以管理费用和研发费用为主。2022 年，公司期间费用率（费用总额/营业总收入）同比大幅下降，主要系公司营业总收入增长的同时费用规模下降所致，公司费用控制能力有所增强。

与所选公司比较，2022 年，公司综合毛利率与销售净利率处于较高水平，总资产报酬率表现较好；公司期间费用率为中等水平，销售集中度较高。

表 14 2021—2022 年公司盈利指标变化

项目	2021 年	2022 年	同比变化 (个百分点)
营业利润率 (%)	37.82	38.30	0.49
总资产收益率 (%)	-6.60	6.97	13.56
净资产收益率 (%)	-7.48	7.71	15.19
期间费用率 (%)	31.97	18.88	-13.09

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 15 所选公司 2022 年财务指标

证券简称	营业总收入 (亿元)	综合毛利率 (%)	ROE (%)	销售净利率 (%)	总资产周转 次数 (次)	权益乘数 (倍)	期间费用率 (%)	前五大客户销 售额占比 (%)
通宇通讯	14.07	20.39	2.98	5.80	0.38	1.35	18.27	44.69
京信通信	63.82	29.44	5.07	2.25	0.58	2.94	17.54	超过 46.7
摩比发展	6.99	15.55	-33.77	-32.88	0.49	2.11	19.96	--
天箭科技	3.43	42.96	7.00	21.22	0.27	1.23	6.33	98.84
雷电微力	8.60	44.76	12.58	32.23	0.25	1.53	9.45	99.69
亚光科技	16.86	19.35	-36.40	-70.99	0.23	2.19	32.26	35.08
盛路通信	14.23	39.14	8.13	17.04	0.36	1.33	18.88	85.32

注：1. 为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind；2. ROE=归属母公司股东净利润/[(期初归属母公司股东的权益+期末归属母公司股东的权益)/2]*100%；销售净利率=净利润/营业总收入；权益乘数=资产总额/所有者权益；期间费用率=期间费用/营业总收入

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.45 亿元，同比下降 9.12%；实现利润总额 0.85 亿元，同比增长 13.95%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动与筹资活动现金流净额由负转正，投资活动现金净流出规模大幅增加。

表 16 2021—2022 年公司现金流情况

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2022 年 同比变化 (%)
经营活动现金流入量	9.08	12.49	37.63
经营活动现金流出量	9.23	11.43	23.81
经营活动现金流净额	-0.15	1.06	--
投资活动现金流入量	19.90	6.55	-67.08
投资活动现金流出量	21.13	8.63	-59.14
投资活动现金流净额	-1.23	-2.08	69.78
筹资活动前现金流净额	-1.38	-1.02	-26.36
筹资活动现金流入量	0.08	0.90	967.23
筹资活动现金流出量	1.26	0.48	-61.96
筹资活动现金流净额	-1.18	0.42	--
现金流净额	-2.56	-0.60	-76.65
现金收入比 (%)	87.11	82.03	-5.09 个百分点

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022 年, 公司现金收入比有所下降, 但得益于收入规模增长, 公司经营活动现金流入量大幅增长; 经营活动现金流净额由负转正, 主要系销售规模扩大所致; 公司投资活动现金净流出量同比大幅增长, 主要系收购木文科技及产能建设所致; 公司筹资活动由现金净流出转为净流入, 主要系新增银行借款所致。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动、投资活动与筹资活动产生的现金流净额分别为-0.58 亿元、-1.25 亿元和 1.02 亿元。

6. 偿债指标

2022 年, 公司短、长期偿债指标表现很好。公司为上市公司, 具备直接融资能力。

表 17 2021—2022 年公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	257.71	287.26
	速动比率 (%)	173.47	213.56
	经营现金/流动负债 (%)	-1.77	13.18
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.06	0.30
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.83	2.57
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	-1.88	3.45
	全部债务/EBITDA (倍)	-1.62	1.17
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.05	0.26
	EBITDA/利息支出 (倍)	-36.38	70.42
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.98	21.70

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年末, 公司流动比率与速动比率较上年末有所上升, 现金短期债务比有所下降但维持在良好水平, 经营现金对短期债务负债程度尚可。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 为 3.45 亿元, 主要由折旧 (占 12.72%)、摊销 (占 6.98%) 和利润总额 (占 78.88%) 构成。得益于利润扭亏为盈, 2022 年, 公司 EBITDA 由负转正, 对全部债务及利息支出的覆盖程度较好; 公司经营现金对全部债务和利息支出的覆盖程度尚可。

截至 2022 年末, 公司无作为被告的重大诉讼、仲裁事项; 无对外担保事项。

截至 2023 年 3 月末, 公司共获银行授信额度 10.70 亿元, 已使用额度为 3.69 亿元, 间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司, 具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为通信设备业务的经营主体, 所有者权益结构稳定性很强, 债务负担很轻。

公司本部为通信设备业务的经营主体。截至 2022 年末, 公司本部资产总额 31.23 亿元, 较上年末增长 0.84%, 其中流动资产占 34.45%。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 20.93%)、应收账款 (占 19.43%) 和其他应收款 (合计) (占 58.98%) 构成; 非流动资产主要由长期股权投资 (占 91.72%) 构成。截至 2022 年末, 公司本部货币资金为 2.25 亿元。

截至 2022 年末, 公司本部负债总额 4.12 亿元, 较上年末下降 7.06%, 其中流动负债占 74.58%。截至 2022 年末, 公司本部全部债务 1.45 亿元, 其中短期债务占 65.67%; 公司本部全部债务资本化比率 5.08%, 债务负担很轻。

截至 2022 年末, 公司本部所有者权益为 27.11 亿元, 较上年末增长 2.16%。其中, 实收资本、资本公积、未分配利润和盈余公积分别占 33.67%、79.47%、-16.02%和 2.50%, 权益结构稳定性很强。

2022年,公司本部营业总收入为6.59亿元,利润总额为0.16亿元。

2022年,公司本部经营活动现金流净额为-0.74亿元,投资活动现金流净额为-1.51亿元,筹资活动现金流净额为0.01亿元。

表 18 2022 年合并报表与公司本部财务数据比较

(单位:亿元)

科目	合并报表	公司本部
现金类资产	9.12	2.29
资产总额	41.12	31.23
所有者权益	31.44	27.11
全部债务	4.05	1.45
营业总收入	14.23	6.59
利润总额	2.73	0.16
全部债务资本化比率(%)	11.42	5.08
经营性净现金流	1.06	-0.74

资料来源:公司年报,联合资信整理

十一、 债券偿还能力分析

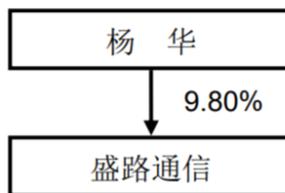
“盛路转债”余额规模很小,公司经营活动现金流入与 EBITDA 对其覆盖程度高。

截至 2023 年 3 月末,“盛路转债”余额为 0.53 亿元,将于 2024 年到期。2022 年,公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流入量和 EBITDA 分别为“盛路转债”余额的 23.64 倍、2.01 倍和 6.54 倍,对“盛路转债”覆盖程度高。考虑到未来转股因素,公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

十二、 结论

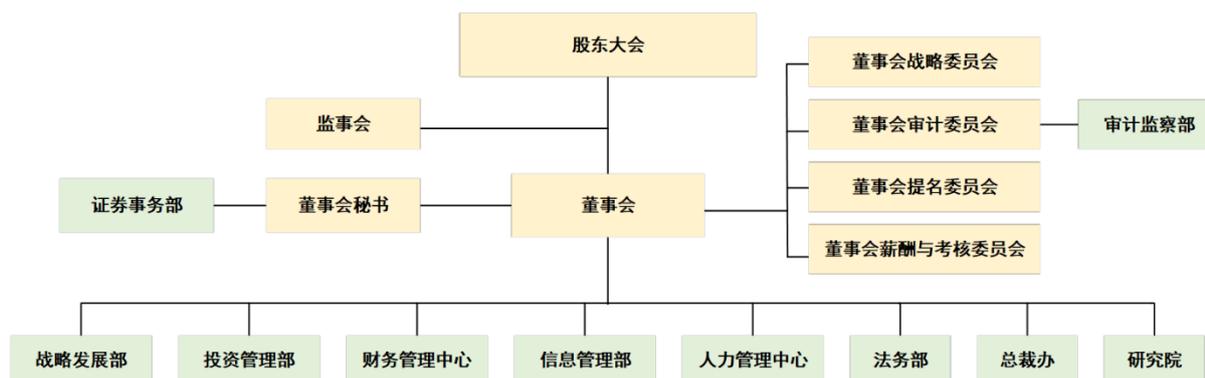
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺,维持“盛路转债”的信用等级为 A⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司公告

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	佛山市盛夫通信设备有限公司	4500.00	制造业	100.00	--	设立
2	深圳市朗赛微波通信有限公司	2800.00	军工业	100.00	--	非同一控制下企业合并
3	南京恒电电子有限公司	5000.00	军工业	100.00	--	非同一控制下企业合并
4	深圳盛元信创投资有限公司	4500.00	投资业	100.00	--	设立
5	广东盛路通信有限公司	10000.00	制造业	100.00	--	设立
6	成都创新达微波电子有限公司	600.00	军工业	100.00	--	非同一控制下企业合并
7	东莞市合正汽车电子有限公司	1000.00	制造业	100.00	--	非同一控制下企业合并
8	成都盛路电子科技有限公司	10000.00	制造业	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.07	9.73	9.12	9.21
资产总额 (亿元)	38.91	38.79	41.12	42.35
所有者权益 (亿元)	30.51	28.58	31.44	32.22
短期债务 (亿元)	1.80	2.54	3.55	4.12
长期债务 (亿元)	0.87	0.49	0.51	0.72
全部债务 (亿元)	2.67	3.03	4.05	4.84
营业总收入 (亿元)	11.45	9.62	14.23	3.45
利润总额 (亿元)	1.55	-2.55	2.73	0.85
EBITDA (亿元)	2.55	-1.88	3.45	--
经营性净现金流 (亿元)	0.57	-0.15	1.06	-0.58
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.58	1.56	1.76	--
存货周转次数 (次)	1.61	1.05	1.31	--
总资产周转次数 (次)	0.27	0.25	0.36	--
现金收入比 (%)	104.70	87.11	82.03	79.23
营业利润率 (%)	35.37	37.82	38.30	37.97
总资本收益率 (%)	5.68	-6.60	6.97	--
净资产收益率 (%)	5.57	-7.48	7.71	--
长期债务资本化比率 (%)	2.76	1.70	1.58	2.19
全部债务资本化比率 (%)	8.03	9.59	11.42	13.06
资产负债率 (%)	21.58	26.31	23.54	23.92
流动比率 (%)	359.79	257.71	287.26	292.32
速动比率 (%)	301.21	173.47	213.56	222.06
经营现金流动负债比 (%)	8.48	-1.77	13.18	--
现金短期债务比 (倍)	6.15	3.83	2.57	2.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.89	-36.38	70.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.04	-1.62	1.17	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.22	5.13	2.29	/
资产总额 (亿元)	38.81	30.97	31.23	/
所有者权益 (亿元)	29.34	26.54	27.11	/
短期债务 (亿元)	1.76	1.14	0.95	/
长期债务 (亿元)	0.87	0.48	0.50	/
全部债务 (亿元)	2.62	1.62	1.45	/
营业总收入 (亿元)	4.23	4.22	6.59	/
利润总额 (亿元)	0.55	-3.52	0.16	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.17	1.25	-0.74	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.93	2.30	3.37	/
存货周转次数 (次)	6.32	139.17	515.38	/
总资产周转次数 (次)	0.11	0.12	0.21	/
现金收入比 (%)	122.23	94.84	93.21	/
营业利润率 (%)	21.91	7.42	9.13	/
总资本收益率 (%)	0.32	-10.43	0.67	/
净资产收益率 (%)	0.12	-11.26	0.57	/
长期债务资本化比率 (%)	2.87	1.79	1.80	/
全部债务资本化比率 (%)	8.21	5.75	5.08	/
资产负债率 (%)	24.40	14.32	13.19	/
流动比率 (%)	258.33	368.12	350.08	/
速动比率 (%)	257.81	367.67	349.80	/
经营现金流动负债比 (%)	2.07	38.81	-24.12	/
现金短期债务比 (倍)	4.10	4.51	2.40	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：公司本部未公布一季度财务数据
资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持