



2023年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2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。


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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

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：


2023年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2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级	评级观点
主体信用等级	AA-	AA-	本次评级结果是考虑到：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）作为消费电子零售市场 ODM 厂商，具备较强的柔性化生产能力，产品结构多元，在供货时效、生产效率、成本控制等方面具有一定优势，成功绑定多家优质零售品牌商，且海外核心客户订单量有所提升；同时中证鹏元也关注到，公司所处行业进入壁垒不高，产品迭代较快，若产品研发能力下滑，竞争优势将可能缩小，且短期内下游需求难有提振，需持续关注下游复苏情况对公司经营业绩的影响；同时，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且面临一定原材料价格波动风险以及客户集中度较高等风险因素。
评级展望	稳定	稳定	
海能转债	AA-	AA-	

评级日期

2023年06月25日

联系方式

项目负责人：游云星
 youyx@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
 wanghl@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	28.18	27.09	24.92	19.67
归母所有者权益	15.65	15.62	13.56	12.04
总债务	--	6.89	6.13	2.29
营业收入	3.79	23.86	20.80	15.66
净利润	0.07	3.26	1.86	1.14
经营活动现金流净额	0.61	8.87	0.02	0.64
净债务/EBITDA	--	-0.06	1.10	-0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	31.42	43.78	127.99
总债务/总资本	36.00%	30.62%	31.13%	15.99%
FFO/净债务	--	-16.25	0.87	-33.46
EBITDA 利润率	--	20.87%	17.21%	16.69%
总资产回报率	--	15.05%	8.60%	7.16%
速动比率	1.07	1.12	0.84	1.05
现金短期债务比	1.03	1.13	0.44	1.20
销售毛利率	24.89%	29.58%	25.96%	24.87%
资产负债率	44.47%	42.36%	45.60%	38.79%

注：2020年、2022年末净债务为负。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司产品结构多元，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，产品覆盖线束类、线束适配器类及电源适配器类，且 2023 年有望新增储能产品，产品结构多元，且公司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”的要求，具备较强的柔性化生产能力；同时公司拥有海外生产基地，在供货时效、生产效率、成本控制等方面具有一定优势。
- **公司产品受认可度较高，下游客户资质较好。**公司深耕消费电子行业多年，客户对公司产品认可度较高，凭借竞争优势成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台，在消费电子行业需求下滑的背景下，2022 年公司海外核心客户订单量有所增长。

关注

- **行业竞争激烈，下游需求短期难有提振。**公司所处的消费电子配件行业集中度较低，进入壁垒不高，行业竞争较为激烈，同时产品迭代较快，若公司未来技术创新不足，竞争优势将受到一定影响。此外，2022 年以来消费电子行业景气度明显下行，2022 年三季度以来，公司各季度收入同比均出现明显下滑，且短期内难有提振，需持续关注下游复苏情况对公司经营业绩的影响。
- **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波动较大，若原材料价格波动持续加剧，将加大公司成本控制压力。
- **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。**2022 年公司外销收入占比进一步提高至 88.09%，若未来主要下游客户所处地区贸易政策发生重大变化，公司可能面临销售收入及盈利水平下降的风险。同时，公司海外业务主要以美元结算，需关注汇率大幅波动对公司盈利情况的影响。
- **公司客户集中度较高。**2022 年公司前五大客户集中度为 45.61%，其中第一大客户占比为 18.16%，较上年均有提升，单一客户对公司经营业绩的影响较大，若主要客户经营情况不佳或选择其他供应商，对公司业绩可能产生较大影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品持续保持较强竞争力，经营风险和财务风险相对稳定。

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

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	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
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					aa-
外部特殊支持					0

主体信用等级

AA-

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 aa-，反映了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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/海能转债	2022-7-5	何佳欢、陈良玮	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)	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
海能转债	6.00	6.00	2022-7-5	2029-4-13

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2023年4月发行6年期可转换公司债券，募集资金原计划用于越南新建年产3,360万件消费类电子厂项目（以下简称“越南海阳项目”）及补充公司流动资金。根据公司提供的文件，截至2023年5月19日，“海能转债”募集资金专项账户余额为4.12亿元。

三、发行主体概况

2022年7月至今，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化。2023年5月，随着公司实施2022年度权益分派方案，公司总股本增至22,870.79万股。截至2023年6月13日，公司控股股东及实际控制人仍为周洪亮，持有公司1.134亿股股份，占公司总股本的49.58%，持股比例仍较高，控制权地位稳定。

股权质押方面，截至2023年6月16日，实际控制人周洪亮质押5,928.00万股（考虑资本公积转增），占其持股总数的52.28%，占公司总股本的25.92%，持有公司5%以上股份的股东周洪军质押1,575.00万股（考虑资本公积转增），占其持股总数的79.91%，占公司总股本的4.59%，质押比例均偏高。

公司仍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。2022年新纳入公司合并范围的子公司共3家，详见表1。

表1 2022年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江西海能新能源技术有限公司	100%	50,000.00	电池制造及销售	新设
东莞市海能新能源技术有限公司	100%（间接）	10,000.00	储能产品制造及销售	新设
HINEN ENERGY LIMITED	100%（间接）	10 万港币	贸易	新设

资料来源：公司 2022 年年报、公开信息，中证鹏元整理

四、运营环境

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。

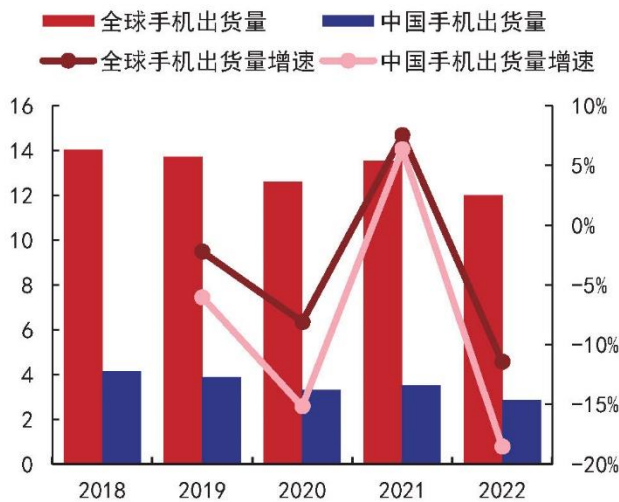
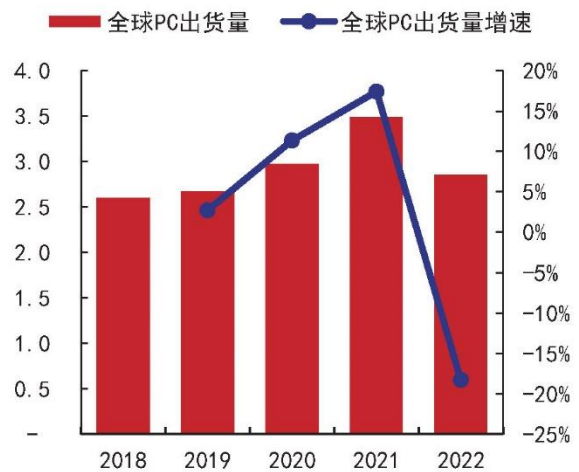
政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

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。

行业环境

受消费需求不足及产品创新乏力影响，2022年以来消费电子行业景气度明显下行，且短期内难有提振；此外，户外及家庭储能产品市场处于高速增长阶段，储能产品可能成为公司新的增长极

受全球经济增长乏力、需求不振影响，消费电子行业整体景气度下行。2022年以来，在全球通胀、地缘政治冲突等多重超预期因素冲击影响下，消费电子行业缺乏产品创新，综合导致整体消费需求低迷，下游需求不足。2022年以来全球手机和个人电脑出货量均大幅下滑，IDC数据显示，2022年全球智能手机出货量12亿台，其中中国市场出货量2.86亿台，同比分别下降11%和19%；Canalys数据显示，2022年全球个人电脑出货量2.85亿台，同比下降18%。2023年随着外部发展环境向好、美国加息放缓，消费需求有望逐步回升；但由于目前消费电子领域无可见的重大电子创新，PC产业链仍在去库存阶段，在此情况下预计消费类基础需求增长有限，2023年行业竞争激烈态势仍将持续，未来需持续关注Apple Vision Pro及iPhone15等产品创新，能否为消费电子产业链带来新的增长点。

图1 2018-2022年全球手机出货情况（单位：亿台）

图2 2018-2022年全球PC出货情况（单位：亿台）


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

除消费电子外，海能实业于2022年正式进军户外及家用储能行业，目前我国的储能市场以企业需求为主，而国内的户外及家用储能市场仍然处于起步阶段，不过，受到户外露营的持续火爆以及停电、阶梯电价等诸多不确定因素影响，移动储能和户用储能的潜在市场需求正快速释放，其中2022年中国露营市场规模达到了528亿元；家用储能方面，由于欧洲、北美等区域能源电力价格飙涨，以及非洲等国家或区域电力价格高昂且稳定性差，家用光伏+储能的应用可提高电力自发自用水平，延缓和降低电价上涨带来的风险，同时获得稳定的电力支持，近年需求快速拉升，欧洲2022年家用电池储能系统安装数量已超过42万组，电池规模超过9GWh，预计到2026年底有望增长300%达到32.2GWh，拥有光储系统的家庭将达到390万个。整体来看，随着能源的持续紧缺，未来户外及家庭储能的市场将迎来快速增长，公司储能产品可能成为公司新的增长极。

五、经营与竞争

公司具有小批量、多品类的柔性化生产能力，以满足不同客户的不同产品型号及数量的一站式采购要求，同时公司的全球化布局效果凸显，在供货时效、生产效率、成本控制等方面仍具有一定优势，绑定国内外多家优质零售品牌商。2022年公司海外核心客户订单量得以增加，市场份额有所提升，营业收入实现逆势增长

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。尽管2022年消费电子需求端较弱，但公司市场份额实现逆势提升，2022年营业收入同比增长

14.69%。从产品结构来看，信号线束、信号适配器收入有所递增，电源适配器收入则有所下降，主要系电源适配器对应的终端产品更新迭代放慢，对电源适配器等配套产品需求较小。毛利率方面，主要受人民币持续贬值影响，2022年公司毛利率同比提升3.62个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年 1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
信号适配器	1.44	37.97%	31.14%	10.98	46.03%	39.12%	8.61	41.40%	34.82%
信号线束	1.17	30.76%	24.04%	6.57	27.54%	23.57%	5.57	26.76%	22.35%
电源适配器	1.14	30.06%	20.02%	5.89	24.68%	21.40%	6.38	30.69%	16.14%
其他	0.05	1.21%	-28.87%	0.42	1.76%	-14.89%	0.24	1.15%	53.43%
合计	3.79	100.00%	24.89%	23.86	100.00%	29.58%	20.80	100.00%	25.96%

资料来源：公司 2021-2022 年年报及公司提供，中证鹏元整理

2022年公司各产品产量均有不同程度的下降，但产销率保持较高水平，海外核心优质客户订单量有所提升；此外，公司自2022年开始投入储能产品的研发及销售推广工作，预计2023年下半年开始实现销售收入

公司产品主要仍为三大类，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。同时，公司自2022年开始投入储能产品的研发及销售推广，相关产品包含户外储能、家用储能等，部分产品处于认证阶段及持续的品类扩充阶段，预计2023年下半年实现销售。

因公司在保持原有产品线研发投入的同时增加了对储能产品的研发投入，2022年公司研发费用为1.42亿元，同比增长31.77%，研发人员数量增加213人，研发人员数量占比较上年提升4.78个百分点，研发费用占当期营业收入的比为5.97%，较上年提升0.78个百分点。

公司销售采取直销方式，整体采用“以销定产”的方式为客户提供定制化生产服务，具有小批量、多品类的柔性化生产能力，以满足不同客户的不同产品型号及数量的一站式采购要求。因此，在消费电子下游需求不足的背景下，海外核心客户更倾向于选择供应链更完整的供应商，因此公司海外核心客户订单量得以增加，市场份额有所提升，产销率保持较高水平，其中2022年及2023年一季度产销率持续高于100%，主要系部分上一年度订单延期交货所致。从产销量来看，受下游疲软影响，2022年公司各产品线产量均有所下降，销量则有所分化，其中信号线束和信号适配器波动较小，受益于单价上涨，收入

均有不同程度提升，而电源适配器销量下滑较多，尽管单价亦有所上涨，但收入仍有所下滑。

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	2023年 1-3月	2022年	2021年
信号线束	产量	663.46	4,267.00	4,494.41
	销量	742.74	4,470.84	4,509.35
	产销率	111.95%	104.78%	100.33%
信号适配器	产量	210.08	1,664.35	1,772.79
	销量	233.43	1,764.95	1,709.25
	产销率	111.12%	106.04%	96.42%
电源适配器	产量	195.84	1,010.39	1,328.41
	销量	206.49	1,052.50	1,332.75
	产销率	105.44%	104.17%	100.33%

资料来源：公司提供

2022年公司产品仍以境外销售为主，且占比进一步提升至88.09%。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。

公司客户仍主要为零售客户，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（300866.SZ）、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，2022年公司与核心优质客户仍保持较好合作关系，海外核心客户订单量有所提升，客户集中度高。

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	客户一	电源、信号、线束	43,336.31	18.16%
	客户二	电源、信号、线束	23,178.83	9.71%
	客户三	电源、信号、线束	16,551.52	6.94%
	客户四	电源、信号、线束	14,592.65	6.12%
	客户五	电源、信号、线束	11,163.94	4.68%
	合计	-	108,823.25	45.61%
2021年	客户一	电源、信号、线束	30,341.36	14.58%

客户二	电源、信号、线束	25,150.89	12.09%
客户三	电源、信号、线束	15,224.47	7.32%
客户四	电源、信号、线束	14,159.86	6.81%
客户五	电源、信号、线束	8,706.15	4.19%
合计	-	93,582.73	44.98%

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，受人民币贬值影响，公司信号线束及信号适配器核心产品售价出现一定上涨，而电源适配器因需求不足，客户存在一定降价诉求。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	2021年
信号线束	T04521-00002（USB TYPE C线）	销售金额	1,126.74	1,005.72
		销售数量	1,060,000	1,060,000
		销售单价	10.63	9.49
信号适配器	D01011-00233（信号转换器）	销售金额	404.61	229.64
		销售数量	96,060	58,980
		销售单价	42.12	38.93
电源适配器	D04481-00012（旅行充电器）	销售金额	1,077.83	2,365.97
		销售数量	331,588	800,347
		销售单价	32.51	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

2022年公司东莞二期工程项目正式完工投产，产能水平进一步提升，主要在建项目总投资规模较大，面临一定资金压力，仍需关注产能消化和项目收益达不到预期风险，以及募投项目面临的跨国经营风险

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，2022年随着东莞二期工程的正式完工，公司整体产能水平进一步增长。

表6 截至 2022 年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年末，公司主要在建项目为江西海能新能源一期工程项目及本期债券募投项目，其中江西海能新能源一期工程建设内容为4GWh储能电池生产线，计划分期开发投入，项目建成后可为公司储能产品提供核心原材料，达产后年收入可达40亿元，资金来源全部为自筹，截至2023年5月末，项目已开工建设；同时，本期债券募投项目各项批复及许可证均已取得，目前正在开展土地转让合同事项谈判，尚未开工建设。整体来看，公司主要在建项目总投资规模较大，尚需投入较多自有资金，面临一定资金压力，同时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，以及募投项目面临的跨国经营风险。

表7 截至 2022 年末公司主要在建及拟建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	募集资金承诺 投资额	累计已投资额	其中募集资金 投入
江西海能新能源一期工程项目	18.60	0.00	0.004	0.00
越南海阳项目（本期债务募投项目）	5.92	4.20	0.00	0.00
合计	24.52	4.20	0.004	0.00

资料来源：公司提供

2022年公司主要原材料价格有所上涨，同时随着越南生产基地产量占比增加，人工费用占比有所下降；供应商集中度有所提高，仍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。2022年，随着越南生产基地产量占比增加，直接人工费用占比较上年下降2.87个百分点。

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，2022年芯片采购均价小幅上涨，而铜材、胶料等原材料价格易受宏观经济及国际环境影响，2022年价格波动较大，采购单价有所上涨。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	2023 年 1-3 月			2022 年			2021 年		
	金额	占比	均价	金额	占比	均价	金额	占比	均价
芯片	0.49	13.15%	1.86	3.33	20.31%	2.41	3.82	30.39%	2.38
元器件	0.27	7.27%	0.05	1.40	8.54%	0.05	1.37	10.90%	0.05
连接器	0.20	5.23%	0.76	1.22	7.48%	0.89	0.94	7.52%	0.61

导体（铜材）	0.16	4.35%	64.05	0.98	5.96%	65.17	1.15	9.17%	59.96
外壳及结构件	0.06	1.65%	1.18	0.47	2.89%	1.41	0.63	4.97%	1.09
胶料	0.11	2.85%	16.28	0.60	3.67%	17.14	0.66	5.27%	15.38
合计	1.29	34.50%	-	8.00	48.85%	-	8.58	68.22%	-

注：占比为采购金额/总采购金额。

资料来源：公司提供

公司供应商主要为IC材料生产及贸易商，2022年公司加大了对核心供应商的采购力度，因此前五大供应商集中度有所提升，但整体仍较低，不存在对单一供应商的依赖。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，2022年下半年开始，公司启动6个月承兑汇票支付供应商货款。

六、财务分析

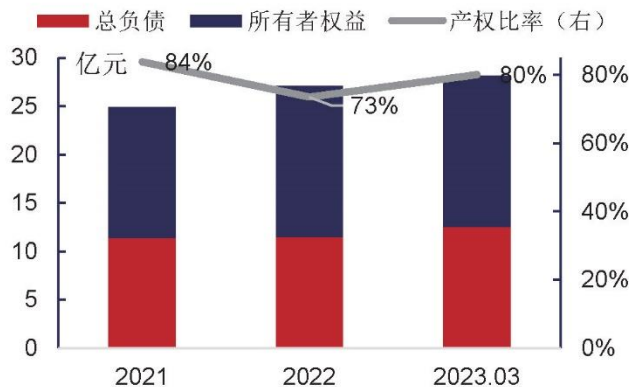
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增3家子公司，对财务报表分析可比性无影响。

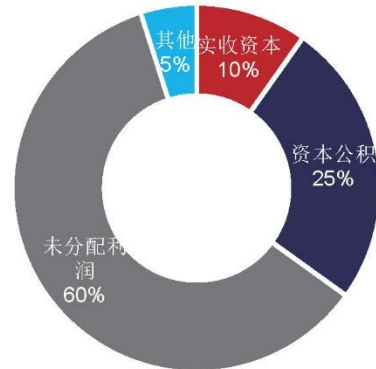
资本实力与资产质量

公司资本实力有所增强，资产仍以货币资金、应收账款、存货及厂房设备等日常生产经营要素为主，现金及其等价物相对充裕，资产质量尚可，但境外资产占比偏高，整体融资空间受限

随着公司经营业绩的不断积累，公司所有者权益有所增长，同时公司对外融资规模先降后涨，负债总额有所波动，综合影响下，公司产权比率有所波动，2023年3月末为80%，所有者权益对负债的保障能力尚可。

图 3 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 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


注：上图中的资本公积减去了库存股。

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

公司主要资产为货币资金、应收账款及固定资产，其中2022年公司货币资金规模大幅增长，主要系2022年公司回款良好，且下半年逐步采用银行承兑汇票方式支付供应商货款，支付现金大幅度减少，截至2022年末，货币资金中1.14亿元使用受限，主要为银行承兑汇票保证金等。2022年末公司应收账款规模小幅下降，主要系下半年销售额同比出现下滑所致，截至2022年末，应收账款账龄集中在1年以内，前五大欠款方集中度为47.05%，主要为全球大型消费电子厂商及电商平台，资质较好。2022年末公司应收账款坏账准备余额0.22亿元，计提比例5.04%，应收账款回收风险可控。公司固定资产仍主要由生产厂房及生产设备构成，2022年小幅增长，主要为新增设备采购及东莞大岭山电子制造项目二期工程转固，其中账面价值0.25亿元的越南海能宿舍尚未办妥权证。

其他资产方面，公司存货仍以原材料、库存商品及自制半成品为主，随着2022年下半年公司开始减少备货，存货规模有所下降，2022年末公司存货跌价准备余额为0.38亿元，较上年末大幅增加，主要系原材料计提增加较多。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。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。

在受限资产方面，截至2022年末，公司货币资金、固定资产和无形资产等资产中受限部分的账面价值合计为2.30亿元，占期末资产总额的比重为8.47%，受限资产占比较小，但部分银行认可度较高的资产部分已抵押，同时境外资产占比偏高，该部分资产亦较难通过抵质押方式获取再融资空间，整体融资空间受限。

表9 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	9.05	32.12%	7.72	28.50%	2.69	10.79%
应收账款	3.28	11.66%	4.15	15.31%	5.69	22.81%

存货	2.90	10.29%	3.01	11.12%	4.15	16.67%
流动资产合计	15.55	55.19%	15.19	56.08%	13.26	53.19%
固定资产	9.33	33.11%	9.46	34.91%	8.75	35.12%
在建工程	0.50	1.77%	0.05	0.17%	0.58	2.31%
无形资产	1.45	5.14%	1.46	5.39%	1.31	5.25%
非流动资产合计	12.63	44.81%	11.90	43.92%	11.67	46.81%
资产总计	28.18	100.00%	27.09	100.00%	24.92	100.00%

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

盈利能力

2022年公司营业收入保持增长，盈利能力稳中有升，未来仍需关注原材料价格、产品结构以及汇率波动等因素对公司盈利能力的影响

尽管2022年消费电子需求较为低迷，但公司营业收入逆市增长，主要系公司产品竞争力较强且产品链丰富，市场份额有所提升，分产品结构来看，信号线束及信号适配器增速较好，电源适配器有所下降，主要系不同产品线对应的消费电子产品技术更迭带来的需求波动影响。但需注意的是，2022年三季度以来，公司各季度收入同比均出现明显下滑，主要系下游需求持续低迷，需关注消费电子复苏情况及2023年各季度收入同比改善状况。

毛利率方面，尽管原材料价格有所上升，但受汇率波动影响，公司毛利率有所上升。整体来看，公司盈利水平较好，EBITDA利润率和总资产回报率显著提升，但仍需持续关注原材料价格、产品结构以及汇率波动对公司盈利能力的影响。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2022年起公司债务规模呈上升趋势，几乎全部为短期债务，本期债券发行后长期债务也将大幅增

加，整体偿债压力可控

截至2022年末，公司债务规模明显增长，债务类型主要为短期银行借款，短期债务集中度很高，但随着本期债券的发行成功，未来公司长期债务规模将明显提升，债务期限结构将明显改善。

其他经营性负债方面，应付票据及应付账款主要为应付采购款及应付服务款，随着公司更多的使用票据结算，应付账款持续下降，但整体应付款项较为稳定。

表10 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	6.81	54.33%	5.23	45.58%	6.09	53.55%
应付账款	1.77	14.11%	2.37	20.63%	3.41	29.99%
应付票据	1.98	15.79%	1.63	14.19%	0.01	0.12%
流动负债合计	11.84	94.46%	10.89	94.93%	10.78	94.84%
负债合计	12.53	100.00%	11.47	100.00%	11.37	100.00%
总债务合计	--	--	6.89	60.07%	6.13	53.94%
其中：短期债务	--	--	6.88	59.96%	6.11	53.76%
长期债务	--	--	0.01	0.11%	0.02	0.18%

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

2022年公司营业收入有所增长，同时公司当期销售回款良好，使得2022年公司经营活动净现金流大幅增长，考虑到近年公司IPO项目逐渐完工，资本开支逐年下降，且本期债务募投项目尚未大额投入，中证鹏元认为FFO能更好地体现公司现金类状况，2022年公司FFO有所增长，公司仍保持较好的主业现金生成能力。同时受公司现金类资产大幅增长影响，公司净债务由2021年的正转负，FFO对净债务的覆盖程度较好。需要注意的是，随着本期债券的发行，公司各项指标表现将有所下降，公司实际杠杆水平将有所提升，但整体杠杆水平仍较为健康。

表11 公司现金流及杠杆状况指标

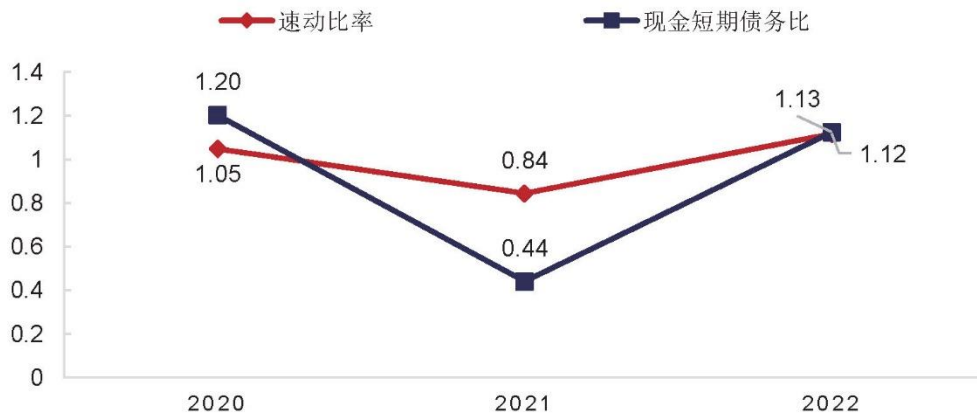
指标名称	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	8.87	0.02
FFO（亿元）	4.70	3.44
资产负债率	42.36%	45.60%
净债务/EBITDA	-0.06	1.10
EBITDA 利息保障倍数	31.42	43.78
总债务/总资本	30.62%	31.13%
FFO/净债务	-16.25	0.87
经营活动净现金流/净债务	-3,067.14%	0.54%
自由现金流/净债务	-2,655.08%	-88.18%

注：2022年末公司净债务为负。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

流动性表现方面，2022年公司销售回款力度较好，现金类资产规模大幅提升，期末现金短期债务比和速动比率有所改善，公司短期偿债压力可控。截至2022年末，公司银行授信总额和未使用额度分别为12.70亿元和6.70亿元，剩余可使用授信额度较大，尽管公司部分优质资产已经用于抵押，综合来看，公司仍具有一定融资弹性。

图 6 公司流动性比率情况



资料来源：2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

ESG 表现对公司经营和信用水平未产生重大负面影响

环境因素

公司及下属子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，根据公司提供的ESG说明文件及公开资料查询，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情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

根据公司提供的 ESG 说明文件及公开资料查询，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。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了

股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。目前公司有董事会成员7名，其中独立董事3名；监事会成员3名，管理体制较为完善。

公司董事及管理团队成员较为稳定，2022年11月11日，公司董事会、监事会完成换届选举，公司董事会选举周洪亮为公司董事长。公司章程规定，董事长为公司的法定代表人，故公司法定代表人同时变更为周洪亮。聘任邱添明为公司副董事长、财务总监、副总经理，李伟雄不再担任公司副董事长、财务总监、副总经理；聘任李小宁为公司副总经理，徐前、周洪军不再担任公司副总经理；聘任王剑为公司监事，李宏斌不再担任公司监事。根据行业特点和经营管理需要，公司设有研发中心、业务中心、制造中心、产品中心等职能单位，详见附录四。

（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5月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网信息查询，截至2023年6月20日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

九、结论

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，同时公司在海内外均设有生产基地，在全球化客户布局的背景下，在供货时效、生产效率、成本控制等方面仍具有一定优势。凭借此优势，公司成功绑定多家优质零售品牌商，持续与公司保持较好合作关系，2022年前五大客户集中度有所提升。

但中证鹏元也关注到，公司所处行业进入壁垒不高，产品迭代较快，若产品研发能力下滑，公司竞争优势将可能缩小，且短期内下游需求难有提振，需持续关注下游复苏情况对公司经营业绩的影响；同时，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且面临一定原材料价格波动风险等风险。此外，2022年公司前五大客户集中度为45.61%，其中第一大客户占比为18.16%，较上年均有提升，单一客户对公司经营业绩的影响较大，若主要客户经营情况不佳或选择其他供应商，对公司业绩可能产生较大影响。

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

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	9.05	7.72	2.69	2.75
应收账款	3.28	4.15	5.69	3.82
存货	2.90	3.01	4.15	3.01
应收票据及应收账款	3.29	4.16	5.69	3.82
流动资产合计	15.55	15.19	13.26	10.42
固定资产	9.33	9.46	8.75	5.45
非流动资产合计	12.63	11.90	11.67	9.25
资产总计	28.18	27.09	24.92	19.67
短期借款	6.81	5.23	6.09	2.29
应付账款	1.77	2.37	3.41	3.78
应付票据及应付账款	3.75	4.00	3.42	3.78
应付票据	1.98	1.63	0.01	0.00
流动负债合计	11.84	10.89	10.78	7.06
负债合计	12.53	11.47	11.37	7.63
总债务	--	6.89	6.13	2.29
所有者权益	15.65	15.62	13.56	12.04
营业收入	3.79	23.86	20.80	15.66
营业利润	0.04	3.76	1.84	1.23
净利润	0.07	3.26	1.86	1.14
经营活动产生的现金流量净额	0.61	8.87	0.02	0.64
投资活动产生的现金流量净额	-0.78	-1.21	-3.35	-4.92
筹资活动产生的现金流量净额	1.46	-3.67	3.27	1.59
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	--	4.98	3.58	2.61
FFO（亿元）	--	4.70	3.44	2.43
净债务（亿元）	-0.16	-0.29	3.96	-0.07
销售毛利率	24.89%	29.58%	25.96%	24.87%
EBITDA 利润率	--	20.87%	17.21%	16.69%
总资产回报率	--	15.05%	8.60%	7.16%
资产负债率	44.47%	42.36%	45.60%	38.79%
净债务/EBITDA	--	-0.06	1.10	-0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	31.42	43.78	127.99
总债务/总资本	36.00%	30.62%	31.13%	15.99%
FFO/净债务	--	-1,625.42%	86.89%	-3,345.74%
速动比率	1.07	1.12	0.84	1.05
现金短期债务比	1.03	1.13	0.44	1.20

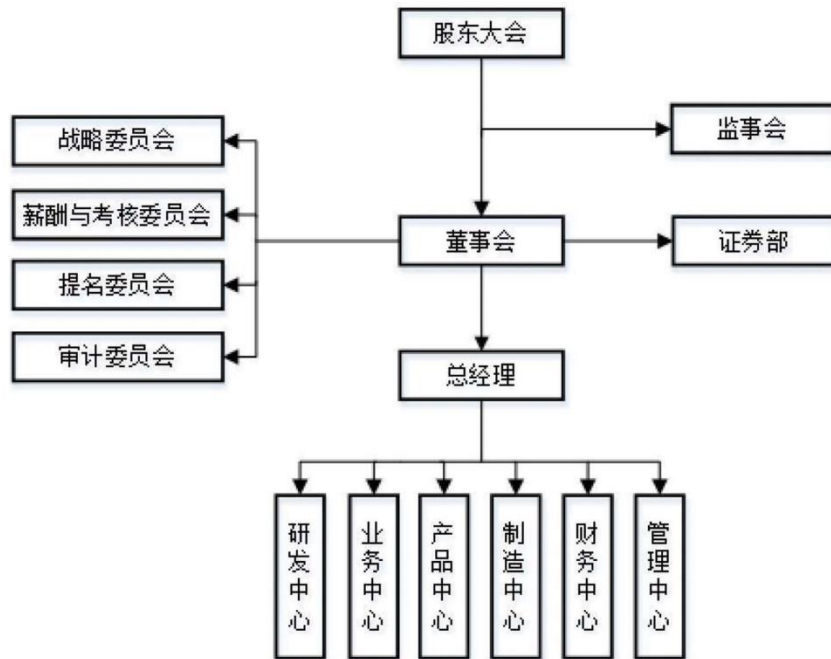
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
东莞市海能电子有限公司	6,000.00	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
香港海能科技有限公司	3,900 万港元	100%	股权投资
香港海能电子有限公司	100 万港元+8,000 万美元	100%	进出口贸易
江西海能新能源技术有限公司	50,000.00	100%	电池制造及销售
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
海能电子（深圳）有限公司	3,000 万港元	100%	电子产品的加工组装

资料来源：公司 2022 年度报告，公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+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。