

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0827号

宁波兴瑞电子科技股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“宁波兴瑞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”信用状况进行综合分析和评估，评定贵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-。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任 

二〇二二年十二月五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年12月5日

宁波兴瑞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信用评级报告

| 主体信用等级 | 评级展望 | 本期债券信用等级 | 评级日期 | 评级组长 | 小组成员 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|-----------------|---|-----------|--------------------------------|--------|----|------|-------|-------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|--------|-------|------|-----------|------|-------|------|-----|------|------|-----------|---------|------|------|-------|-------|-------|--|------------|-------|------|-----------------|-------|-------|--|
| AA- | 稳定 | AA- | 2022/12/5 | 何阳 | 彭菁菁 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 主体概况 | | 评级模型 | | 何阳 | 彭菁菁 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>宁波兴瑞电子科技股份有限公司主营业务是精密零组件制造及研发，产品主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子等领域。宁波哲琪投资管理有限公司（以下简称“宁波哲琪”）和宁波和之合投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波和之合”）分别持有公司 24.26% 和 13.71% 的股份，为公司控股股东。自然人张忠良、张华芬、张瑞琪及张哲瑞为公司的实际控制人。</p> | | <table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="2">企业规模</td> <td>营业总收入</td> <td>15.00</td> <td>4.64</td> </tr> <tr> <td>市场地位</td> <td>10.00</td> <td>5.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">市场竞争力</td> <td>产品多元化</td> <td>10.00</td> <td>6.00</td> </tr> <tr> <td>研发投入力度</td> <td>10.00</td> <td>5.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">盈利能力和运营效率</td> <td>利润总额</td> <td>12.00</td> <td>6.67</td> </tr> <tr> <td>毛利率</td> <td>6.00</td> <td>5.35</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">债务负担和保障程度</td> <td>应收账款周转率</td> <td>7.00</td> <td>4.78</td> </tr> <tr> <td>资产负债率</td> <td>10.00</td> <td>10.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="2"></td> <td>经营现金流流动负债比</td> <td>10.00</td> <td>9.79</td> </tr> <tr> <td>EBITDA 利息倍数 (倍)</td> <td>10.00</td> <td>10.00</td> </tr> </tbody> </table> | 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 | 企业规模 | 营业总收入 | 15.00 | 4.64 | 市场地位 | 10.00 | 5.00 | 市场竞争力 | 产品多元化 | 10.00 | 6.00 | 研发投入力度 | 10.00 | 5.00 | 盈利能力和运营效率 | 利润总额 | 12.00 | 6.67 | 毛利率 | 6.00 | 5.35 | 债务负担和保障程度 | 应收账款周转率 | 7.00 | 4.78 | 资产负债率 | 10.00 | 10.00 | | 经营现金流流动负债比 | 10.00 | 9.79 | EBITDA 利息倍数 (倍) | 10.00 | 10.00 | |
| 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 企业规模 | 营业总收入 | 15.00 | 4.64 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 市场地位 | 10.00 | 5.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 市场竞争力 | 产品多元化 | 10.00 | 6.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 研发投入力度 | 10.00 | 5.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 盈利能力和运营效率 | 利润总额 | 12.00 | 6.67 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 毛利率 | 6.00 | 5.35 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 债务负担和保障程度 | 应收账款周转率 | 7.00 | 4.78 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 资产负债率 | 10.00 | 10.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 经营现金流流动负债比 | 10.00 | 9.79 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | EBITDA 利息倍数 (倍) | 10.00 | 10.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 债券概况 | | 调整因素 | | 无 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>发行金额：不超过 4.71 亿元（含 4.71 亿元） 本期债券期限：6 年 偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息 募集资金用途：新能源汽车零部件生产建设项目 增信措施：控股股东宁波哲琪及/或宁波和之合为本期可转债提供股票质押担保</p> | | <p>个体信用状况</p> <p>外部支持</p> <p>评级模型结果</p> | | <p>aa-</p> <p>无</p> <p>AA-</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

评级观点

公司主要从事精密零组件研发及制造，工艺较为先进，在细分行业内具有较强竞争力；公司应用于智能终端的零组件业务收入持续增长，盈利性较好；公司通过与松下合作开发 IBMU/BDU 等部件用镶嵌注塑件，掌握了核心镶嵌注塑工艺，近年汽车电子及新能源汽车电装系统业务收入、毛利润均增长较快；公司股权融资渠道较畅通。同时，东方金城关注到，公司所处精密电子零组件行业竞争激烈，公司在行业内资产和营业收入规模相对较小，面临较大的行业竞争压力；受下游需求减少影响，公司消费电子零组件收入及毛利润均逐年下降；公司客户集中度较高，境外销售占比 45% 左右，汇率波动、主要客户需求变化对公司经营的稳定性产生一定负面影响；受原材料价格上涨影响，2021 年公司毛利率有所下降。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

同业比较

| 项目 | 宁波兴瑞电子科技股份有限公司 | 胜蓝科技股份有限公司 | 深圳市朗科智能电气股份有限公司 | 瀛通通讯股份有限公司 |
|------------|----------------|------------|-----------------|------------|
| 资产总额 (亿元) | 14.34 | 15.65 | 22.65 | 16.67 |
| 所有者权益 (亿元) | 10.58 | 9.73 | 10.33 | 10.32 |
| 营业收入 (亿元) | 12.52 | 13.03 | 23.31 | 10.47 |
| 利润总额 (亿元) | 1.22 | 1.12 | 1.20 | -0.44 |
| 毛利率 (%) | 24.29 | 21.66 | 16.07 | 19.34 |
| 资产负债率 (%) | 26.18 | 37.83 | 54.38 | 38.10 |

注：以上企业均属于信息技术行业，最新主体信用等级均为 AA-/稳定。数据来源：各企业公开披露的 2021 年数据，东方金城整理

主要指标及依据

2021年营业收入构成（亿元）



公司全部债务结构（亿元）



主要数据和指标

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年9月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 资产总额（亿元） | 11.49 | 12.64 | 14.34 | 17.13 |
| 所有者权益（亿元） | 9.21 | 10.02 | 10.58 | 11.80 |
| 全部债务（亿元） | 0.08 | 0.12 | 0.27 | 0.82 |
| 营业总收入（亿元） | 10.23 | 10.40 | 12.52 | 12.65 |
| 利润总额（亿元） | 1.58 | 1.43 | 1.22 | 1.64 |
| 经营性净现金流（亿元） | 3.60 | 2.85 | 2.25 | 0.77 |
| 营业利润率（%） | 27.74 | 29.45 | 23.71 | 24.19 |
| 资产负债率（%） | 19.87 | 20.72 | 26.18 | 31.14 |
| 流动比率（%） | 363.18 | 349.97 | 260.70 | 210.93 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 0.04 | 0.06 | 0.15 | - |
| EBITDA 利息倍数（倍） | - | - | 634.85 | - |

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司主要从事精密零部件研发及制造，产品主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子等领域，具备模具制造、冲压、注塑等一站式生产能力，工艺较为先进，在细分行业内具有较强竞争力；
- 公司应用于智能终端的零部件业务受益于桥式连接器及连接器组件等核心自研技术持续提升、公司拓宽产品矩阵及配合客户在东南亚设厂，收入持续增长，盈利性较好；
- 公司通过与松下合作开发 IBMU/BDU 等部件用镶嵌注塑件，掌握了核心镶嵌注塑工艺，近年汽车电子及新能源汽车电装系统业务收入、毛利润均增长较快；
- 作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道较畅通。

关注

- 公司所处精密电子零部件行业竞争激烈，产品更新换代较快，公司在行业内资产和营业收入规模相对较小，面临较大的行业竞争压力；
- 受下游需求减少影响，公司消费电子零部件收入及毛利润均逐年下降，预计随着公司进一步聚焦智能终端和新能源汽车领域，收缩消费电子业务，2022 年消费电子零部件收入将持续下降；
- 公司客户集中度较高，境外销售占比 45%左右，汇率波动、主要客户需求变化对公司经营的稳定性产生一定负面影响；
- 受原材料价格上涨影响，2021 年公司毛利率有所下降，预计未来塑料、铜材等原材料价格波动仍然会给公司成本和业务毛利率带来压力。

评级展望

评级展望为稳定。未来随着公司研发能力、技术工艺及制造能力的提升及在建项目投产，预计公司将保持在精密电子零部件行业的较强竞争力。

评级方法及模型

信息技术企业信用评级方法及模型 (RTFC012202208)

历史评级信息

无

主体概况

公司主营业务是精密零组件制造及研发，产品主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子等领域，实际控制人为自然人张忠良、张华芬、张瑞琪及张哲瑞

宁波兴瑞电子科技股份有限公司（以下简称“兴瑞科技”或“公司”）主要从事精密零组件制造及研发，产品涵盖电子连接器、结构件、镶嵌注塑件等，主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子等领域。

公司成立于2001年12月27日，系由宁波兴瑞电子科技有限公司整体变更设立的股份有限公司，公司于2018年9月26日在深圳证券交易所中小企业板上市，股票简称为“兴瑞科技”，代码为002937.SZ。截至2022年9月末，公司注册资本及股本均为29785.30万元，宁波哲琪投资管理有限公司（以下简称“宁波哲琪”）和宁波和之合投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波和之合”）分别持有公司24.26%和13.71%的股份，为公司控股股东。自然人张忠良、张华芬、张瑞琪及张哲瑞为公司的实际控制人。

公司主要从事连接器、结构件、镶嵌注塑件等精密模具和精密零部件制造业务，具备与客户同步研发、模具设计与制造、冲压、注塑、表面处理、自动化组装在内的全制程综合生产能力。截至2022年9月末，公司在国内外拥有6个工厂，2021年精密零组件产能超过9亿个。

2022年9月末，公司资产总额为17.13亿元，所有者权益为11.80亿元，资产负债率为31.14%。2021年和2022年1~9月，公司实现营业总收入分别为12.52亿元和12.65亿元，利润总额分别为1.22亿元和1.64亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟在深圳证券交易所发行“宁波兴瑞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”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总额不超过4.71亿元（含），期限为6年，本期债券面值为100元，平价发行，每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。本期债券未来转换的股票亦在深圳证券交易所上市。

本期债券计息起始日为发行首日，每年的付息日为本期债券发行首日起每满一年的当日，每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司股票的可转换公司债券，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

1. 本期债券转股的基本条件

转股期限方面：

本期债券转股期限自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止。

转股数量方面：

本期债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算公式为： $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。

Q：指可转债持有人申请转股的数量；

V：指可转债持有人申请转股的可转债票面总金额；

P：指申请转股当日有效的转股价格。

本期债券持有人申请转换成的股份须是一股的整数倍。转股时不足转换为一股的可转债余额，公司将按照深圳证券交易所等部门的有关规定，在可转债持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转债的票面余额及该余额所对应的当期应计利息。该不足转换为一股的本次可转债余额对应的当期应计利息的支付将根据证券登记机构等部门的有关规定办理。

转股价格方面：

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，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、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公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2. 本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格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股东大会表决。

上述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，持有公司本次发行的可转债的股东应当回避；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个交易日公司股票交易均价之间的较高者。

3. 赎回条款

1) 到期赎回条款

在本期债券到期后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的可转债。具体赎回价格将由股东大会授权董事会根据本次发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2) 有条件赎回条款

在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司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债：

(1) 在转股期内，如果公司股票在任意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) 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3000万元时。

4. 回售条款

1) 有条件回售条款

本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在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，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

若在前述连续三十个交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则转股价格在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，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格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则前述连续三十个交易日须从转股价格向下修正后的第一个交易日起重新计算。

本期债券最后两个计息年度，可转债持有人在当年首次满足回售条件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时可转债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，则该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

2) 附加回售条款

本期债券存续期间内，若公司本次发行的募集资金的使用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，可转债持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转债的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分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，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，若可转债持有人在当次附加回售申报期内未进行附加回售申报的，则不应再行使附加回售权。

5.担保条款

根据公司 2022 年 10 月发布的本期债券预案，公司控股股东宁波哲琪投资管理有限公司及/或宁波和之合投资管理合伙企业（有限合伙）拟将其合法拥有的部分公司股票作为本期债券质押担保的质押物。截至本报告出具日，公司尚未确定控股股东拟质押的股票数量。

截至 2022 年 9 月末，公司控股股东宁波哲琪及和宁波之合已分别质押公司股份 3600 万股和 1657 万股，分别占其持有公司股份数量的 49.8%和 40.6%，占公司总股本的 12.1%和 5.6%。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于投资新能源汽车零部件生产建设项目（以下简称“募投项目”）。

图表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

| 项目名称 | 项目投资总额 | 拟使用募集资金 |
|----------------|----------|----------|
| 新能源汽车零部件生产建设项目 | 57263.32 | 47100.00 |
| 合计 | 57263.32 | 47100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募集资金到位之前，公司将根据项目需要以自筹资金进行先期投入，并在募集资金到位之后，依照相关法律法规的要求和程序对先期投入资金予以置换。

募投项目实施主体为公司本部，建设地点位于浙江省慈溪高新技术产业开发区。公司已取得浙江省慈溪市发展和改革局出具的备案文件，备案项目代码为

“2108-330282-04-01-434430”，并已于2022年9月20日完成备案文件变更。项目已取得宁波市生态环境局出具的编号为“甬环建【2022】43号”的环评文件。项目用地方面，公司已于2021年7月19日取得慈高新区II 202129#地块的国有建设用地使用权，不动产权证号为“浙(2021)慈溪市不动产第0046141号”，土地面积为56021.00平方米。

募投项目投资总额为57263.32万元，包括土地投资4673.93万元，建筑工程费用23402.56万元，设备投资费用22559.83万元，预备费1128.00万元及铺底流动资金5499.00万元。项目建设周期为24个月。募投项目生产的产品主要为新能源汽车电池零组件，建成后将增加新能源汽车电池零组件的产能规模180万件/年。根据本期债券募集资金使用可行性分析报告，募投项目达产后，预计可实现年营业收入102960.00万元，年利润总额为11063.45万元，项目投资内部收益率(税后)为17.13%，税后回收期(含建设期)为6.77年。

随着全球新能源汽车市场的快速发展和持续渗透，对于汽车精密零组件和功能组件的需求量也迎来快速增长。目前公司主要生产设备产能已处于饱和阶段，难以应对持续增长的订单需求。同时，新能源汽车市场的不断发展催生了对精密结构件模块化供应的市场需求，客户对精密结构件的模块集成能力、安全性和清洁度等方面提出了更高的要求。此外，随着新能源汽车配套产品功能的日趋复杂，客户对零部件精度和更新速度要求日益提高，传统的来图或来样加工模式已无法满足客户需求，要求企业与客户能够进行产品的同步开发和方案制定。募投项目拟通过引进国内外先进的生产设计、生产和检测设备，提高产品产量和质量，满足日益提升的产品生产标准。募投项目投产后，将有利于公司在生产过程中及时调整技术及生产方案，根据客户需求的变化，对产品功能进行动态调整，以更好地满足下游客户需求。

东方金诚关注到，募投项目投资金额较大，且资金来源主要为本期债券募集资金，如果未来由于芯片短缺、动力电池等关键技术的瓶颈持续无重大突破、充电桩等配套设施建设较慢等因素导致新能源汽车行业增速不及预期，或者公司下游车企生产的特定车型销量不及预期，公司将面临较大的产能释放压力，及募集资金的偿还压力。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

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

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

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳

定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5% 至 5.0% 左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5% 左右。

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

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

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4% 的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

行业分析

公司主营业务为精密零部件制造及研发。产品主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子，所属行业为精密电子零部件。

精密电子零部件行业

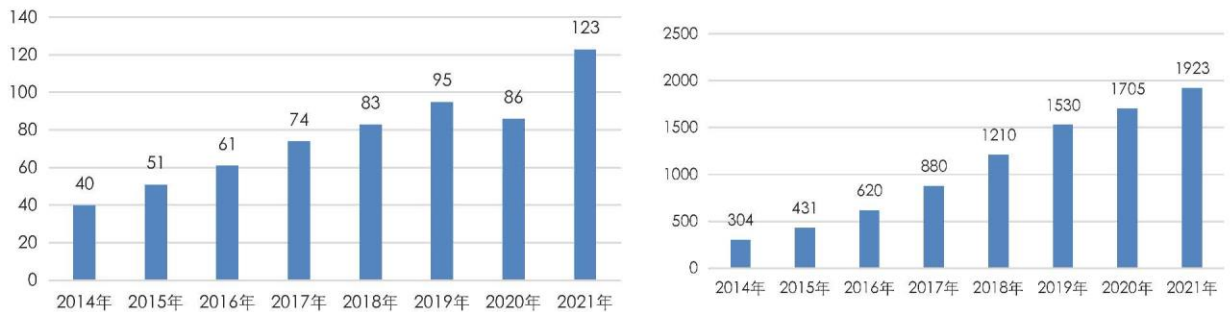
随着网络基础设施的不断完善以及 5G、物联网等快速发展，我国智能家居市场较快增长，预计未来智能家居行业将持续较快增长，带动精密电子零部件行业需求增长

精密电子零部件行业属于生产加工性行业，下游广泛应用于智能家居、汽车、消费电子、计算机、通讯、家电、军工、航天、医疗、工业机械和仪器设备等领域。

随着全球网络基础设施的不断完善以及 5G、物联网、大数据、人工智能等技术的快速发展，近年来全球智能家居市场规模、中国智能家居市场规模均较快增长。2019 年以来，5G 技术形成的产业链进入发展快车道，为智能家居提供了落地支持。从全球市场来看，根据 Statista 2021 年发布的报告预测，全球智能家居市场规模将在 2022 年达到 1157 亿美元，2022 年~2026 年智能家居市场预计年均符合增长率将达到 14%。从国内市场来看，IDC 发布的数据显示，2021

年中国智能家居设备出货量超过 2.2 亿台，同比增长 9.2%。IDC 预测 2022 年~2026 年，中国智能家居设备市场出货量符合增长率将达到 19.16%。

图表 2 全球智能家居市场规模（单位：十亿美元） 图表 3 中国智能家居市场规模（单位：亿元）



资料来源：同花顺金融，东方金诚整理

现阶段，我国智能家居设备的市场渗透率尚处于较低水平，随着居民消费水平提升及市场发展完善，未来智能家居市场发展空间较广阔。政策方面，2022 年 8 月初，工业和信息化部、住房和城乡建设部、商务部、国家市场监督管理总局等四部门联合发布了《推进家居产业高质量发展行动方案》（以下简称《行动方案》）。根据《行动方案》总体要求，到 2025 年，家居产业创新能力明显增强，高质量产品供给明显增加，初步形成供给创造需求、需求牵引供给的更高水平良性循环。得益于技术、消费环境和政策方面的优势，我国智能家居市场发展前景良好，预计应用于智能家居领域的电子零组件需求将有所增长。

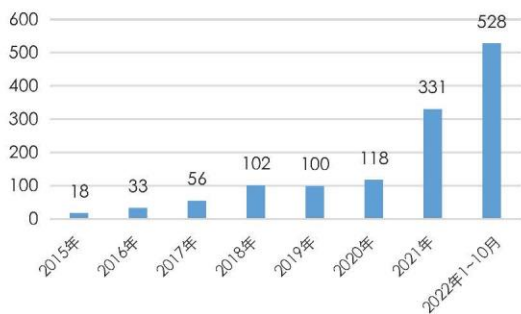
受益于技术进步、产品丰富和政策支持，我国新能源汽车得到快速发展，预计未来新能源汽车行业将持续较快增长，带动精密电子零组件行业需求增长

新能源汽车方面，EVTank 数据显示，2021 年全球新能源汽车销量达 670 万辆，同比增长 102.4%。受益于技术进步、产品丰富和政策支持，我国新能源汽车得到快速发展。据中国汽车工业协会统计分析，2021 年全年我国新能源汽车产销分别达到 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比均增长 160%，销售渗透率达 13.4%，我国新能源汽车市场从政策驱动转向市场拉动的新阶段。2022 年，从国家层面到地方不断推出促汽车消费政策，各地也陆续出台了加大新能源汽车消费的政策和支持。上半年，虽然受到疫情的扰动汽车消费有所下滑，但从汽车消费的结构来看，新能源汽车仍保持较快增速。2022 年 1~10 月，新能源汽车销量为 528 万辆，同比增长 1.1 倍，主要系多款优质车型上市和促销政策利好的持续释放所致。预计在刺激消费政策持续发力，叠加新车型密集上市、燃油价格持续高位等多重因素推动下，2022 年新能源汽车销量将保持较快增速。终端市场的高速增长对供应链需求增加，预计新能源汽车行业的发展将带动应用于新能源汽车领域的电子零组件行业的需求增加。

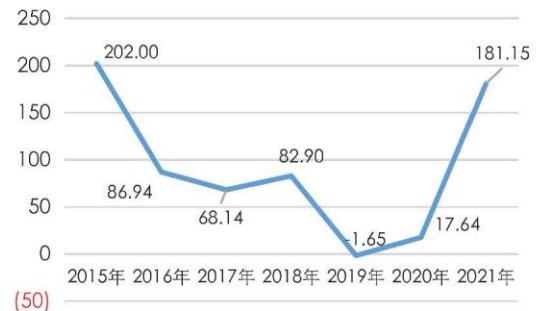
近年，随着全球碳排放政策趋严，世界各国对新能源汽车加大补贴力度或减免税收。如德国将新能源汽车补贴提升 50% 以上、芬兰确立零排放车车辆可享受最低税率优惠政策。国家事务管理局、国家发改委联合印发的《“十四五”公共机构节约能源资源工作规划》表明，在“十四五”期间，将推动公共机构带头使用新能源汽车，新增及更新车辆中新能源汽车比例原则上不低于 30%。国务院印发的《2030 年前碳达峰行动方案》中明确：将大力推广新能源汽车，逐

步降低传统燃油车在新车产销和汽车保有量中的占比。到 2030 年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达 40%左右。

图表 4 新能源汽车销量（单位：万辆）



图表 5 新能源汽车销量增速（单位：%）



资料来源：同花顺金融，东方金诚整理

精密电子零组件主要为客户定制产品，智能家居、消费电子等下游行业技术升级频繁、产品更新换代较快，零组件生产企业需要持续的研发投入和实践积累以跟进客户需求的变化

精密电子零组件主要为客户定制产品，生产企业一般与客户同步进行产品开发，共同制定产品方案及技术参数。产品开发设计后，零组件生产企业将各类原材料经模切、冲锻压、成型、CNC 加工、表面处理、组装等环节后形成最终产品。

精密零组件行业上游主要为设备制造行业和原材料生产行业。设备方面主要涉及数控机床、注塑设备、冲压设备、检测设备等。随着下游行业对产品外观、质量、精度等要求越来越高，企业对先进设备的依赖性也较高。目前，行业内所需普通精度、速度的加工设备基本实现了国产配套，但高速、高精度的高端设备仍需依赖进口。行业内企业适用的原材料主要为铜材、塑胶材料、铝材、钢材等，主要原材料的生产厂家较多，行业竞争充分，基本不存在稀缺性。

精密电子零组件的模具加工涉及高速加工和超精加工技术，零组件生产过程需要应用快速成型技术、自动化控制技术、塑料材料加工技术等，涉及机械、金属材料、高分子材料，化工材料、电子电气、自动化控制等学科，技术综合性要求高。此外，智能家居、消费电子等下游行业技术升级频繁、产品更新换代较快，对精密电子零组件生产企业的技术、工艺创新有较高要求，精密电子零组件生产企业需要持续的研发投入和实践积累以掌握相关领域的核心技术，跟进客户需求的变化。

精密电子零组件行业市场化程度高，竞争激烈，国外领先企业优势明显，国内部分研发实力较强的民营企业在各自的细分领域具有一定的竞争优势

精密电子零部件行业产品众多，行业市场化程度高，竞争激烈。兴瑞科技所涉及的产品领域中，以 TE Connectivity (泰科电子有限公司)、Molex (莫仕)、Amphenol (安费诺集团) 等为首的欧美电子零部件制造企业，技术处于业内领先水平，占据主要高端市场份额，产品优势明显，应用领域较为广泛；另外，日本、韩国、新加坡和中国台湾的制造企业优势也较为明显，代表企业包括 JAE (日本电子航空)。近年来随着中国本土模具及电子工业的发展和世界制造业向中国转移，国内模具和电子零部件行业的规模和企业数量都快速增长。国内部分研发

实力较强的民营企业，凭借其技术实力、成本控制能力、对客户和市场的快速反应能力，在各自的细分领域具有一定的竞争优势。但对于数量庞大的小型企业，受限于规模小、技术积累不足和资本实力较差，业务主要集中在技术水平偏低的中低端产品，同质化严重，市场竞争激烈。

图表 6 电子零部件行业部分主要企业

| 公司名称 | 业务及市场地位 |
|-------------------|---|
| TE Connectivity | 全球知名的电子零部件供应商，设计和制造 50 多万种产品，覆盖电动汽车、航空航天、通信和企业网络、防卫与船舶、医疗、智能家居等领域。2021 年销售额为 149 亿美元。TE Connectivity 1989 年进入中国，在上海开设了第一家工厂 |
| Molex | 全球电子行业领先的连接系统提供商，产品有 10 万多种，覆盖电信、数据通信、计算机、汽车、综合布线、工业、消费电子、医疗和军用市场。 |
| Amphenol | 全球领先的连接器制造商，产品广泛应用于汽车、计算机、消费电子产品、机械、通讯设备、家用电器、航空航天等领域，1984 年进驻中国。 |
| JAE | 全球领先的连接器制造商，产品以高端、精密著称，广泛应用于军工、消费电子、工业、通讯等行业。 |
| 长盈精密 300115.SZ | 主营业务为生产、销售电子连接器及智能电子产品精密小件、新能源汽车连接器及模组、消费类电子精密结构件及模组等。 |
| 徕木股份 603633.SH | 主要产品为汽车精密连接器及配件、组件、汽车精密屏蔽罩及结构件、手机精密连接器、手机精密屏蔽罩及结构件、模具治具、医疗器械等。 |
| 合兴股份 605005.SH | 主营业务是汽车电子、消费电子产品的研发、生产和销售。汽车电子方面，形成了新能源、智能驾驶、智能座舱和传统能源车动力总成等四大系统的关键零部件产品。 |
| 凯中精密 002823.SZ | 主营业务为精密零组件的研发、设计、制造及销售，主要产品包括新能源汽车零组件、换向器、集电环、通信及消费领域产品、气控组件、高强弹性零件。 |

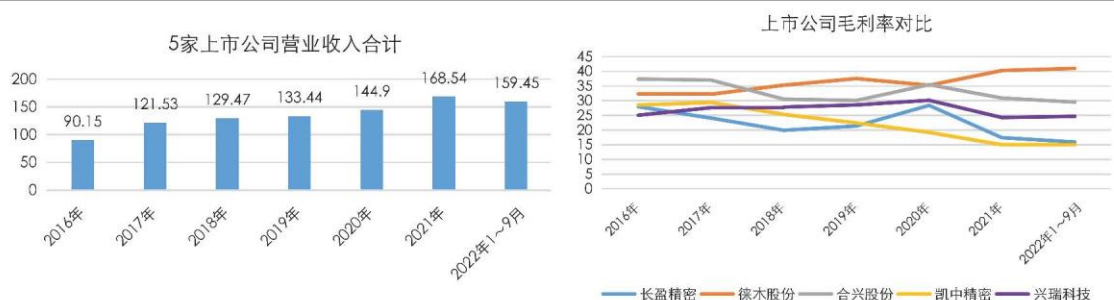
资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来精密电子零组件行业主要上市公司营业收入有所增长，毛利率有所波动，兴瑞科技在行业内资产和营业收入规模较小，未来面临较大行业竞争压力

受益于下游需求增长，近年来精密电子零组件行业主要上市公司营业收入有所增长，毛利率有所波动。兴瑞科技在行业内资产和营业收入规模较小，未来面临较大行业竞争压力。

图表 7 精密电子零组件行业部分上市公司 2021 年财务数据（单位：亿元、%）

| 企业名称 | 资产总额 | 营业收入 | 利润总额 | 毛利率 | 资产负债率 |
|------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 长盈精密 | 169.79 | 110.47 | -7.22 | 17.43 | 65.50 |
| 徕木股份 | 18.92 | 6.86 | 0.50 | 40.29 | 41.56 |
| 合兴股份 | 17.97 | 14.22 | 2.19 | 30.93 | 20.17 |
| 凯中精密 | 35.46 | 24.47 | 0.13 | 15.01 | 62.37 |
| 兴瑞科技 | 14.34 | 12.52 | 1.22 | 24.29 | 26.18 |



图表 7 精密电子零部件行业部分上市公司 2021 年财务数据（单位：亿元、%）

| 企业名称 | 资产总额 | 营业收入 | 利润总额 | 毛利率 | 资产负债率 |
|------|------|------|------|-----|-------|
|------|------|------|------|-----|-------|

资料来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自于智能终端和汽车电子等精密零部件及模具，近年营业收入逐年增长、毛利润及毛利率均有所波动

公司主营业务是精密零部件制造及研发，产品主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子等领域。2019 年~2021 年，公司营业收入逐年增长。从收入构成来看，2021 年，公司收入主要来源于智能终端、汽车电子和消费电子精密零部件，收入占比合计 86.91%，是公司最主要的收入来源。公司不单独销售模具，只将其与零部件一起销售给客户。公司其他收入主要为废料和电镀品的销售收入。

图表 8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 业务类别 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 1~9 月 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 精密零部件及模具 | 9.75 | 95.26 | 9.91 | 95.27 | 11.67 | 93.23 | 11.38 | 89.97 |
| 其中：智能终端 | 4.44 | 43.34 | 4.86 | 46.69 | 5.34 | 42.65 | 5.58 | 44.11 |
| 汽车电子 | 2.05 | 20.04 | 2.47 | 23.71 | 3.95 | 31.52 | 4.24 | 33.51 |
| 消费电子 | 2.41 | 23.58 | 1.95 | 18.77 | 1.60 | 12.74 | 1.12 | 8.89 |
| 模具 | 0.85 | 8.30 | 0.63 | 6.10 | 0.79 | 6.32 | 0.44 | 3.46 |
| 其它 | 0.49 | 4.75 | 0.49 | 4.73 | 0.85 | 6.76 | 1.27 | 10.04 |
| 合计 | 10.23 | 100.00 | 10.40 | 100.00 | 12.52 | 100.00 | 12.65 | 100.00 |
| 业务类别 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 精密零部件及模具 | 2.88 | 29.55 | 3.09 | 31.19 | 2.97 | 25.41 | 3.03 | 26.66 |
| 其中：智能终端 | 1.46 | 32.95 | 1.68 | 34.49 | 1.40 | 26.27 | 1.57 | 28.05 |
| 汽车电子 | 0.55 | 26.78 | 0.73 | 29.73 | 1.02 | 25.94 | 1.14 | 26.88 |
| 消费电子 | 0.64 | 26.32 | 0.52 | 26.59 | 0.30 | 18.61 | 0.23 | 20.01 |
| 模具 | 0.23 | 27.62 | 0.16 | 25.73 | 0.24 | 30.72 | 0.10 | 23.69 |
| 其它 | 0.04 | 8.96 | 0.04 | 9.10 | 0.07 | 8.84 | 0.09 | 7.03 |
| 合计 | 2.92 | 28.57 | 3.14 | 30.15 | 3.04 | 24.29 | 3.12 | 24.69 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近三年，公司毛利润及毛利率均有所波动，毛利润主要来源于智能终端和汽车电子精密零部件，2021 年毛利润合计占比 79.61%。

2022 年 1~9 月，公司营业收入为 12.65 亿元，同比增长 40.41%，主要系汽车电子及智能终端类产品销售收入持续增加所致。2022 年 1~9 月，公司毛利润为 3.12 亿元，毛利率为 24.69%。

公司主要从事精密零部件研发及制造，具备包括与客户同步研发、模具设计与制造、冲压、注塑等在内的一站式生产能力，在国内外拥有 6 个工厂，在细分行业内具有较强竞争力

公司主要从事精密零组件制造及研发，产品涵盖电子连接器、结构件、镶嵌注塑件等，主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子等领域。公司具备与客户同步研发、模具设计与制造、冲压、注塑、表面处理、自动化组装在内的全制程综合生产能力。公司拥有较为先进的制造工艺，自动化开发和生产能力，在下游终端产品形态不断更新迭代的环境下，凭借扎实的模具技术和一站式的精密制造能力为客户提供不同批量、不同价值的高质量定制产品服务，相比其他公司提供的冲压或注塑单一式服务，公司的一站式服务更能降低沟通成本、节约客户时间。

技术研发方面，公司依托与优质客户共同研发的模式，融入客户的研发过程和体系，在模具开发、注塑/冲压、自动化组装、检测等工艺环节，以及新材料应用等领域积累了一定的技术优势。截至2021年末，公司拥有研发人员270人，拥有18项发明专利和86项实用新型专利。2019年~2021年，公司研发费用分别为0.53亿元、0.48亿元和0.57亿元，占营业收入的比重在5%左右。

截至2022年9月末，公司拥有6个工厂，分别位于慈溪、东莞、无锡、苏州、越南和印尼，其中慈溪工厂生产智能终端、汽车电子、消费电子零组件；东莞、苏州工厂均生产汽车电子、消费电子零组件；印尼、越南工厂均生产智能终端零组件。无锡工厂主要做金属产品的表面处理（精密零组件生产的一道工艺）。2021年公司精密零组件产能超过9亿个，模具产能为1719个。公司引进国际先进的管理模式“阿米巴经营管理”，同时建立了企业“数字化集成管理”体系，将企业资源计划管理系统（SAP-ERP）、生产制造执行系统（MES）、产品生命周期管理系统（PLM）等与自身的生产流程和工艺特点相结合。

公司拥有一批较为稳定的优质客户群体，包括特艺集团（Technicolor）、鸿海精密（Foxconn）、和硕（Pegatron）、仁宝电脑（CBN）、海拉（Hella）、松下（Panasonic）、夏普（Sharp）、柯尼卡美能达（Konica Minolta）、香港下田有限公司（以下简称“下田”）等国内外企业。

公司境外销售占比45%左右，面临一定的汇率波动风险，同时公司客户集中度较高，经营易受主要客户需求变化影响

销售区域方面，近年公司境外销售金额占比有所提升，近年在45%左右，销售区域主要为美国、欧洲、日本、新加坡、台湾等地。境外销售占比较高主要系公司客户以全球企业为主，同时公司跟随大客户的发展步伐，布局海外工厂，以快速响应客户需求。公司印尼工厂和越南工厂分别于2019年和2020年投产，随着产能逐步释放，两个工厂的收入较快增长。2021年越南、印尼工厂分别实现销售收入5197万元和7969万元，分别同比增长1881.56%和87.91%。公司境外销售主要采用美元结算，此外对部分境内客户的销售（主要是保税区客户）也采用美元结算。2021年，以外币结算的销售收入占主营业务收入的比重约74%，公司面临一定的汇率波动风险。

图表9 公司销售区域情况（单位：亿元、%）

| 区域 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | | 2022年1~9月 | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 中国大陆 | 6.14 | 60.01 | 5.45 | 52.43 | 6.74 | 53.83 | 4.87 | 38.45 |

| | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 中国大陆以外 | 4.09 | 39.99 | 4.95 | 47.57 | 5.78 | 46.17 | 7.79 | 61.55 |
| 小计 | 10.23 | 100.00 | 10.40 | 100.00 | 12.52 | 100.00 | 12.65 | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司产品销售模式为直销。公司与终端客户进行商务谈判时确定产品的定价、交货周期、交货方式等内容。2019年~2021年，公司前五大客户销售额占营业收入的比重在50%左右，客户集中度较高，公司经营易受主要客户需求变化影响。销售回款方面，一般采用电汇或银行转账结算，少量采用票据，账期一般是60~90天。

图表 10 公前五大客户情况（单位：万元）

| 时间 | 前五大客户名称 | 销售产品 | 销售金额 | 占营业收入的比重 |
|-------|----------------|---------------|----------|----------|
| 2019年 | PEGATRON | 智能终端、消费电子等 | 18303.67 | 17.88% |
| | 鸿海精密 | 智能终端、消费电子等 | 12428.78 | 12.14% |
| | KONICA MINOLTA | 消费电子、汽车电子、模具等 | 9907.08 | 9.68% |
| | 金宝电子 | 消费电子等 | 6581.43 | 6.43% |
| | HELLA | 汽车电子等 | 5449.60 | 5.32% |
| | 合计 | - | 52670.56 | 51.46% |
| 2020年 | 鸿海精密 | 智能终端、消费电子等 | 22301.33 | 22.08% |
| | PEGATRON | 智能终端、消费电子、模具等 | 17209.61 | 17.04% |
| | KONICA MINOLTA | 消费电子、模具等 | 6384.29 | 6.32% |
| | PANASONIC | 消费电子、汽车电子、模具等 | 5465.68 | 5.41% |
| | HELLA | 汽车电子、模具等 | 4835.90 | 4.79% |
| | 合计 | - | 56196.80 | 55.65% |
| 2021年 | PEGATRON | 智能终端、模具等 | 23123.30 | 18.47% |
| | 鸿海精密 | 智能终端等 | 19852.05 | 15.86% |
| | PANASONIC | 消费电子、汽车电子、模具等 | 11836.02 | 9.45% |
| | KONICA MINOLTA | 智能装备、模具等 | 5543.78 | 4.43% |
| | HELLA | 汽车电子、模具等 | 5184.30 | 4.14% |
| | 合计 | - | 65539.45 | 52.35% |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司精密零组件的主要原材料价格易受全球宏观经济波动等因素影响，2021年主要原材料价格均上涨较多，公司成本上行，预计未来原材料价格波动仍给公司成本控制造成一定压力

随着业务量增加，2019~2021年及2022年1~9月公司原材料采购金额逐年增加，分别为4.99亿元、5.29亿元、7.15亿元和7.66亿元，主要原材料为铜材、塑料、铝材、钢材和氰化亚金钾等，采购金额合计占比50%左右。

图表 11 公司主要原材料采购情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | | 2022年1~9月 | |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 铜材 | 4878 | 9.77 | 6002 | 11.35 | 12119 | 16.96 | 18724 | 24.44 |
| 塑料 | 5776 | 11.57 | 7033 | 13.30 | 9870 | 13.81 | 10160 | 13.26 |
| 铝材 | 7969 | 15.97 | 6455 | 12.20 | 8773 | 12.27 | 8601 | 11.23 |
| 钢材 | 2023 | 4.05 | 3529 | 6.67 | 4448 | 6.22 | 4923 | 6.43 |

| | | | | | | | | |
|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 氰化亚金钾 | 1331.00 | 3.00 | 1740.00 | 3.00 | 1823.00 | 3.00 | 1220 | 2.00 |
| 合计 | 21977 | 44.03 | 24758 | 46.81 | 37032 | 51.81 | 43629 | 56.95 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要原材料铜材、塑料、铝材、钢材等的价格易受全球宏观经济、供需变动等因素影响。公司通过集中采购、与供应商签订长期合作协议等方式保证原材料的相对较低成本；同时，公司也通过灵活调整库存储备、同步调整对下游客户的报价等方式来降低原材料波动对生产经营的不利影响。近年来，公司原材料占营业成本的比重在 60%左右，2021 年，铜材、塑胶、铝材、钢材价格均上涨较多，公司采购均价上升带动营业成本增长，毛利率同比下降。虽然 2022 年主要原材料价格较为平稳，公司成本上行的压力不大，但未来大宗商品价格波动仍将给公司成本控制带来一定压力。

图表 12 公司主要原材料采购均价情况（单位：元/Kg、氰化金钾 元/g、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 1~9 月 | |
|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|
| | 均价 | 变动比例 | 均价 | 变动比例 | 均价 | 变动比例 | 均价 | 变动比例 |
| 铜材 | 52.90 | 0.50 | 55.68 | 5.26 | 72.23 | 29.72 | 71.10 | -1.57 |
| 塑料 | 21.93 | -2.19 | 21.73 | -0.94 | 25.69 | 18.26 | 27.42 | 6.72 |
| 铝材 | 7.09 | 2.50 | 7.38 | 4.17 | 9.09 | 23.17 | 11.09 | 21.99 |
| 钢材 | 16.12 | 3.00 | 17.53 | 8.70 | 21.65 | 23.54 | 23.66 | 9.26 |
| 氰化亚金钾 | 209.79 | 30.29 | 246.59 | 17.54 | 226.30 | -8.22 | 237.94 | 5.14 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要采取以销定购的采购模式，根据订单采购原材料。对于常用大宗原材料或进口周期较长的原材料，以及市场价格波动频繁的材料，公司会根据市场价格、对下游客户的订单预测储备适当库存。近三年，公司原材料前 5 大供应商采购金额占比分别为 16.19%、20.27%和 17.55%，采购集中度较低。原材料采购的付款方式以电汇为主，账期主要为 5~125 天。

1. 智能终端零组件

在智能终端领域，公司研发了桥式连接器及连接器组件、F 型连接器异金属接触的制造方法等核心技术，持续拓宽产品矩阵

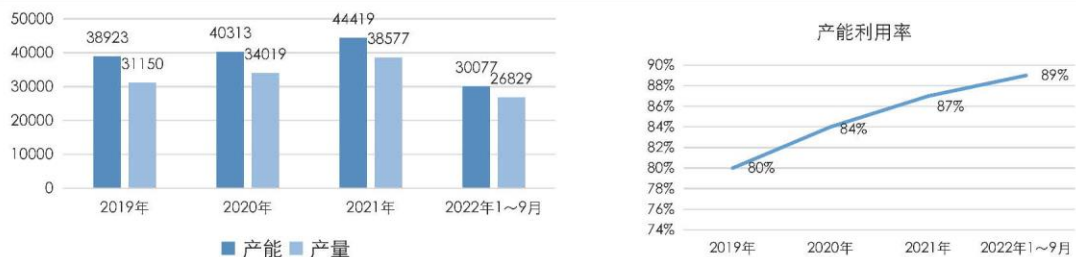
公司成立初期主要生产消费电子零组件，主要产品为 TV-Tuner（电视调谐器零组件）。2008 年以来，随着芯片集成技术的发展，市场对 TVTUNER 的需求逐渐被 ICTUNER 替代，公司主营的 TVTUNER 产品销售出现下滑。2008 年起公司跟随下游客户从消费电子领域拓展至智能终端和汽车电子行业。

凭借多年的积累，在智能终端领域，公司研发了桥式连接器及连接器组件、F 型连接器异金属接触的制造方法、具有半切结构的屏蔽件、电子设备的产品表面覆膜保护方法等核心技术，并取得了相关专利。在智能终端领域，公司零组件产品包括散热片、外壳、插座、屏蔽片等，主要应用于下游智能机顶盒、网通网关、智能安防、智能电表、智能音箱等品类，2021 年公司成功拓展智能安防系列产品并顺利实现新品量产。凭借多年的技术积累，公司持续拓宽产品矩阵。

公司聚焦智能终端领域和新能源汽车电装系统，配合客户在东南亚设厂，智能终端产品的产量及产能利用率均逐年上升

公司智能终端产品主要由公司本部（慈溪工厂）、PT SUNRISE TECHNOLOGY BATAM（兴瑞科技（印尼）有限公司）（以下简称“印尼兴瑞”）和 CÔNG TY TNHH SUNRISE TECHNOLOGY（VIỆT NAM）（兴瑞科技（印尼）有限公司）（以下简称“越南兴瑞”）生产。公司配合和硕（Pegatron）、特艺集团（Technicolor）等主要客户在印尼和越南设厂，印尼兴瑞和越南兴瑞分别于2019年和2020年投产。在海外建厂主要系公司顺应家庭智能终端产业链向东南亚转移趋势，在东南亚建厂贴近客户，同时就近交货可以降低运输成本所致。近年来，公司聚焦新能源汽车电装系统和智能终端领域，智能终端产品的产能、产量及产能利用率均逐年上升，产能利用率保持在80%以上，由于公司的产品从开发、到试产、量产有一段时间，所以产能利用率距离满产留有一定空间。

图表 13 近年公司智能终端零组件产能、产量及产能利用率情况（万个）

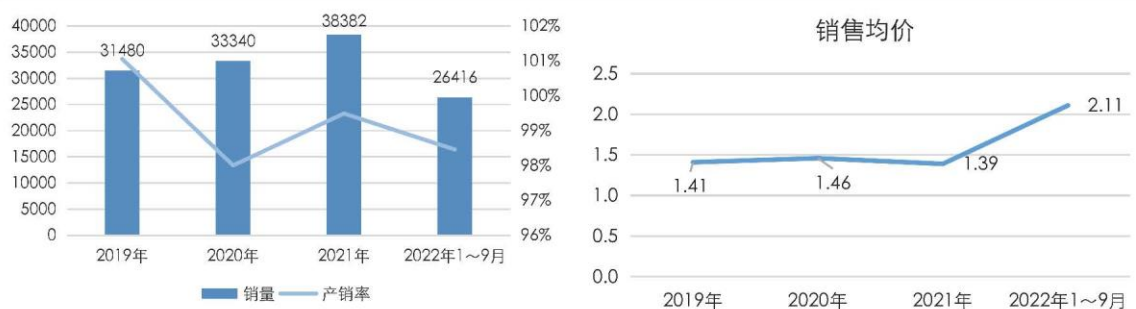


资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于公司拓宽产品矩阵及配合客户海外设厂，公司智能终端零组件销量和收入逐年增长，盈利性较好，受原材料价格上涨等因素影响2021年毛利率有所下降

近年智能终端零组件销量、销售均价均呈上升趋势。由于公司采取“定制化生产”“以销定产”的生产模式，智能终端零组件产销率保持在98%以上。

图表 14 近年公司智能终端零组件销量、产销率及销售均价（万个、元/个）



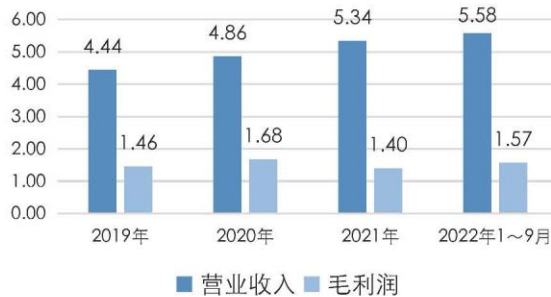
资料来源：公司提供，东方金诚整理

在智能终端领域，公司主要客户有特艺集团（Technicolor）、鸿海精密（Foxconn）、和硕（Pegatron）、仁宝电脑（CBN）等企业。

近年来，受益于桥式连接器及连接器组件等核心产品制造技术持续提升，以及公司拓宽产品矩阵及配合客户海外设厂，公司智能终端零组件收入逐年增长。产品矩阵方面，公司从智能

机顶盒、智能网关逐步拓展至智能音箱、智能安防等产品。2021年公司新拓展了智能安防系列产品并顺利实现新品量产，带动营业收入较快增长。公司智能终端零组件毛利润、毛利率均有所波动，毛利率整体处于较高水平，盈利性较好，2021年毛利率下降主要系原材料铜材、塑胶、铝材、钢材价格上涨，同时运费按新收入准则计入了营业成本所致。预计2022年主要原材料价格较为平稳，随着收入增长，智能终端零组件盈利将同比增长。

图表 15 公司智能终端零组件收入及毛利润
(单位: 亿元)



图表 16 公司智能终端零组件毛利率 (单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2. 汽车电子及新能源汽车电装系统零组件

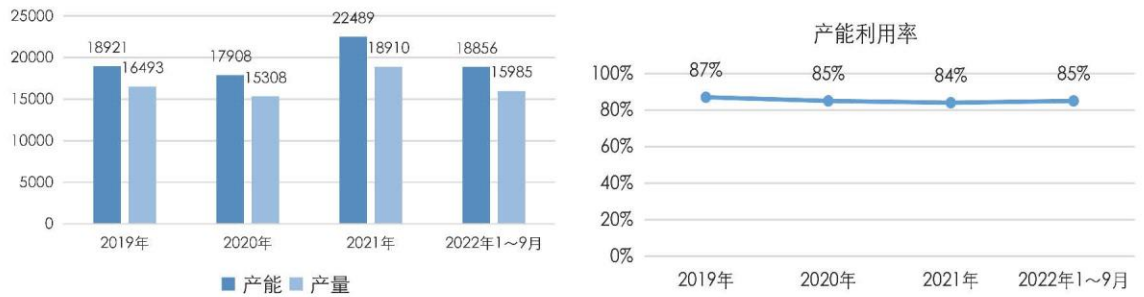
公司自2012年起正式进军汽车电子行业，开始研发汽车电子连接器和精密结构件，产品包括整流桥、电子箱锁、EGR 阀、液晶边框、BDU 精密镶嵌注塑件等。

在汽车电子领域，公司研发了薄壁抽芽成型方法、双频天线及其无线通讯终端、弹簧分离排列装置等核心技术，并取得了相关专利。2021年，公司自主开发的鱼眼端子已完成了实用新型专利的授权和发明专利的公示，样件已通过大客户的认可和应用。此外，公司引进了外籍研发高管及新能源汽车相关专业研发团队，实现从零组件逐步发展到模组的同步研发。

公司汽车电子及新能源汽车电装系统零组件的产量波动增长，产能利用率保持在 85%左右

公司汽车电子及新能源汽车电装系统零组件主要由子公司慈溪中骏、东莞中兴瑞电子科技有限公司（以下简称“东莞子公司”）及苏州中兴联精密工业有限公司（以下简称“苏州子公司”）等生产。近年来，公司汽车电子及新能源汽车电装系统的产能及产量均波动增长，2021年，公司汽车电子及新能源汽车电装系统的产能和产量同比分别增长 25.6%和 23.5%，主要系公司为新能源汽车镶嵌注塑零组件订单增加产能和产量所致。近年公司产能利用率维持在 85%左右。

图表 17 公司汽车电子及新能源汽车电装系统零组件产能、产量及产能利用率情况（万个）

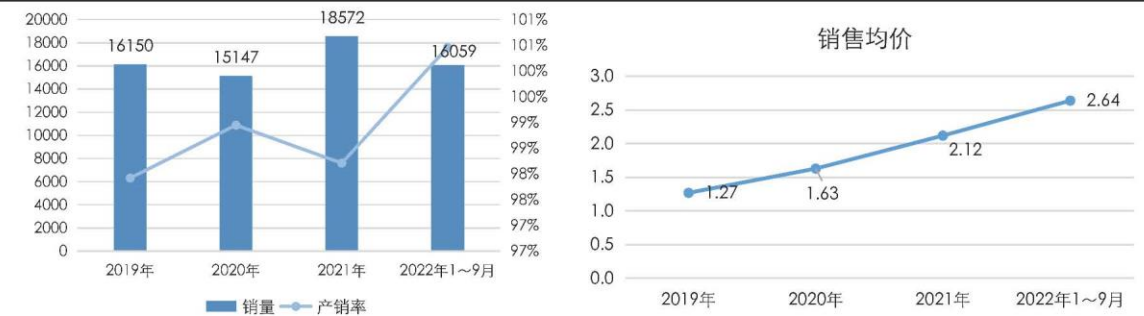


资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司通过与松下合作开发 IBMU/BDU 等部件用镶嵌注塑件，掌握了核心镶嵌注塑工艺，近年汽车电子及新能源汽车电装系统业务收入、毛利润均增长较快，毛利率有所波动

公司采取“定制化生产”“以销定产”的生产模式，近年汽车电子及新能源汽车电装系统产销率保持在 98%以上。

图表 18 公司汽车电子及新能源汽车电装系统零组件销量、产销率及销售均价（万个、元/个）

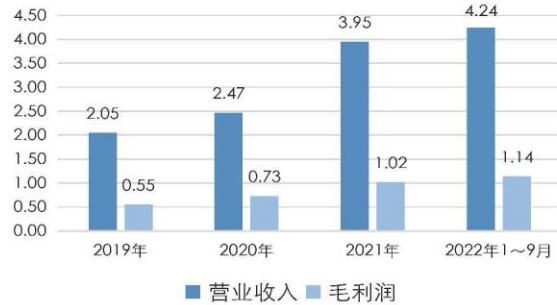


资料来源：公司提供，东方金诚整理

在汽车电子及新能源汽车电装系统领域，公司主要客户有海拉、松下、夏普、下田等。近年汽车电子及新能源汽车电装系统零组件销量波动增长，2021 年销量增长较多主要系为松下、下田等客户生产的新能源汽车镶嵌注塑零组件爬坡量产所致。受益于附加值更高的镶嵌注塑件销量增加，2019 年以来汽车电子及新能源汽车电装系统零组件销售均价逐年提升。

得益于 2018 年与松下合作开发 IBMU/BDU 等部件用镶嵌注塑件，公司掌握了核心镶嵌注塑工艺，具备新能源汽车领域镶嵌注塑件及模具产品的生产能力。由于新能源汽车发展集成化、智能化、轻量化、电动化高压化等发展趋势，镶嵌注塑件凭借安全绝缘、牢固集成、高效减重等优势提供了可靠的解决方案，是新能源汽车未来应用趋势。公司镶嵌注塑技术的积累和量产能力的实现，带来汽车电子及新能源汽车电装系统业务较快增长，近年来收入、毛利润均增长较快，毛利率均有所波动，2021 年下降主要系原材料铜材、塑胶、铝材、钢材价格上涨所致，同时运费按新会计准则计入了制造费用所致。预计 2022 年主要原材料价格较为平稳，随着公司研发能力的提升，及 BDU 精密镶嵌注塑件等优势产品持续导入新客户，公司汽车电子及新能源汽车电装系统零组件盈利将持续增长。

图表 19 公司汽车电子及新能源汽车电装系统零组件收入及毛利润（单位：亿元）



图表 20 公司汽车电子及新能源汽车电装系统零组件毛利率 (%)



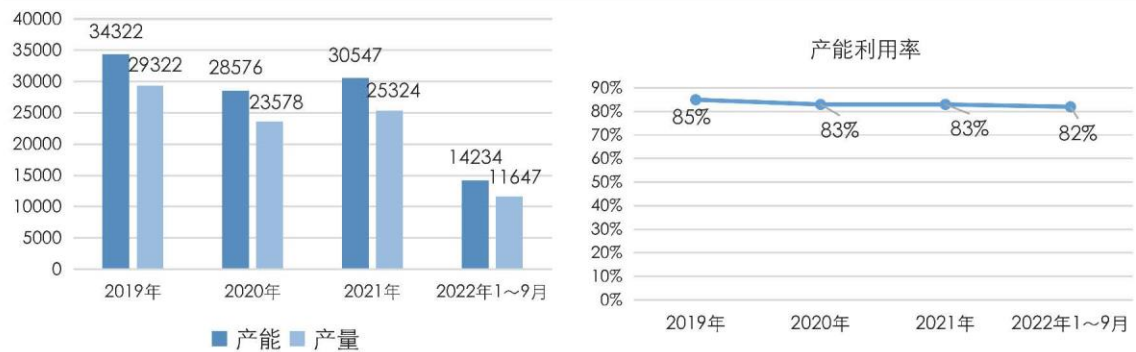
资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.消费电子零组件

由于传统 TVTUNER 等下游需求减少，近年公司主动收缩消费电子业务，消费电子业务产能、产量及销量均波动下降

在消费电子领域，公司产品主要应用于办公自动化（OA）设备、传统 TVTUNER 等。公司消费电子零组件主要由公司本部（慈溪工厂）、东莞子公司、苏州子公司生产。近年来由于传统 TVTUNER 等下游需求减少，智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统需求增长较快，公司主动调整产品结构，收缩了消费电子业务。消费电子零组件产能、产量均波动下降，产能利用率维持在 83%左右。

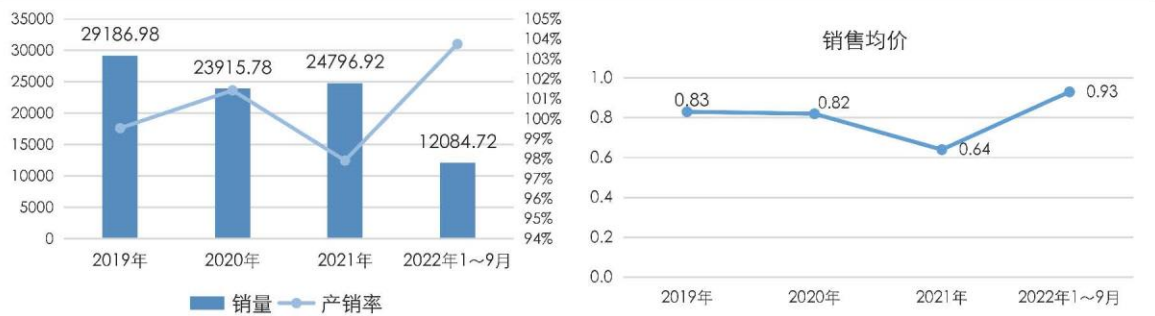
图表 21 公司消费电子零组件产能、产量及产能利用率情况（万个）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年消费电子零组件销量波动下降、销售均价有所波动。由于公司采取“定制化生产”“以销定产”的生产模式，产销率保持在 98%以上。

图表 22 近年公司消费电子零组件销量、产销率及销售均价（万个、元/个）

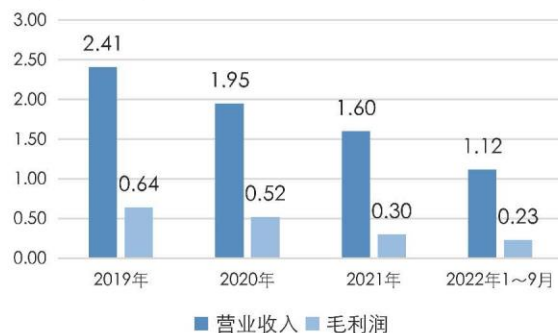


资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司消费电子零组件收入及毛利润逐年下降，毛利率有所波动，预计随着公司进一步聚焦智能终端领域和新能源汽车领域，收缩消费电子业务，2022年消费电子零组件收入将持续下降

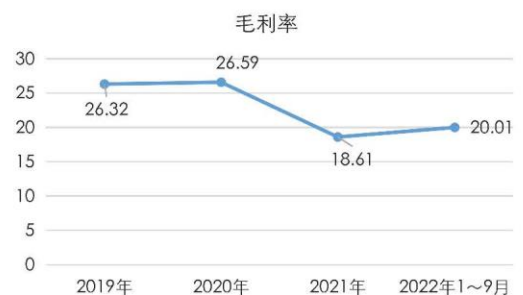
由于公司主动缩减消费电子零组件业务，近年来消费电子零组件收入及毛利润均逐年下降。毛利率均有所波动，2021年毛利率下降主要系原材料铜材、塑胶、铝材、钢材价格上涨，同时运费按新会计准则计入了营业成本所致。预计随着公司业务结构进一步调整，2022年消费电子零组件收入将持续下降。

图表 23 公司消费电子零组件收入及毛利润（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 24 公司消费电子零组件毛利率（单位：%）



在建及拟建项目

公司在建项目建成后可新增汽车电池零组件产能，但项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力

截至2022年9月末，公司在建项目为新能源汽车零部件产业基地建设项目。项目总投资6.63亿元，由综合大楼建设项目和新能源汽车零部件生产建设项目（募投项目）两个子项目构成。其中综合大楼建设项目计划总投资0.90亿元，募投项目计划总投资5.73亿元（拟使用本期债券募集资金4.71亿元）。募投项目建成后可新增年产180万套新能源汽车零组件产能。

同期末，公司无拟建项目。整体看，截至2022年9月末，公司在建项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力。

图表 25 截至 2022 年 9 月末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 开工时间 | 预计完工时间 | 计划总投资 | 累计投资 | 尚需投资 |
|------------------|------------|-----------|-------|------|------|
| 新能源汽车零部件产业基地建设项目 | 2022 年 7 月 | 2024 年上半年 | 6.63 | 0.93 | 5.70 |
| 合计 | - | - | 6.63 | 0.93 | 5.70 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司主要从事精密零组件研发及制造，工艺较为先进，在细分行业内具有较强竞争力；公司应用于智能终端的零组件业务收入持续增长，盈利性较好；公司通过与松下合作开发 IBMU/BDU 等部件用镶嵌注塑件，掌握了核心镶嵌注塑工艺，近年汽车电子及新能源汽车电装系统业务收入、毛利润均增长较快；同时，东方金诚关注到，公司在行业内资产和营业收入规模相对较小，未来发展面临较大的行业竞争压力；公司客户集中度较高，同时境外销售占比较高；受原材料价格上涨影响，2021 年公司毛利率有所下降。

公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，各部门分工明确、职责清晰，能够覆盖业务运营的主要环节

公司设立股东大会、董事会、监事会和管理层。股东大会为公司最高权力机构，董事会和监事会对股东大会负责。公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 名，董事由股东大会选举或者更换。董事任期三年，任期届满可连选连任。董事会设董事长 1 人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司监事会由 3 名监事组成，监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事任期 3 年，任期届满可连选连任。

公司设立了由董事会领导的战略和投资委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和审计委员会。公司建立了较为完整的组织结构，设立了证券法务部、研发中心、市场开发部、供应链管理一部、品质管理部、经营企划部、人事行政部、信息管理部、财务管理部等部门。各部门分工明确、职责清晰，能够覆盖业务运营的主要环节。

公司以“战略大客户”为核心，突破智能终端产业升级与新能源汽车电子电气模组开发，强化人才培养与引进，推动组织与效率变革，实现企业持续稳定增长

公司以“战略大客户”为核心，持续推动“高品质”，实现高增长；突破智能终端产业升级与新能源汽车电子电气模组开发，提升竞争力强化人才培养与引进，推动组织与效率变革，实现企业持续稳定增长；打造高收益经营体制，践行经营哲学与实学。

智能终端业务方面，公司将以精密机构组件为核心，顺应智能终端产业链的全球转移（向东南亚转移）与整合趋势，结合兴瑞科技的工厂区域布局规划，推动横向拓展与垂直整合发展策略。横向拓展策略是指基于公司长期以来与智能终端代工厂开展业务合作的能力条件，借助产业链的转移与公司提前在东南亚的布局优势，实现从智能机顶盒、网通网关向智能音箱、智

能安防、智能电表等智能终端组件拓展。垂直整合发展是指深化公司在功能结构件方面的制造优势，推动从单功能结构组件向功能结构模组整合发展，实现业务的快速成长。

汽车电子及新能源汽车电装系统业务方面，公司以机构嵌件为核心，推动电子电气系统零组件、机电一体化模组拓展开发。基于国家“新基建”（主要是5G、新能源汽车等相关产业）与“双循环”经济发展格局，重点以国际一流汽车零部件供应商和国内外一流汽车电装领域供应商及车企为公司的目标客户进行业务开拓。同时，以精密嵌件成型技术为核心，加快公司在新能源汽车功能单元方面的零部件研发布局与制造工艺提升，嵌入客户前期开发流程，并行设计，自主创新，实现客户新需求。为客户提供精密零组件和功能组件的系统化解决方案。根据国家产业政策方向，加大汽车电装领域系统研发和产品开发，提升公司未来核心竞争力。

环保方面，公司制定了环境风险应急机制，排污单位制定了《突发环境污染事件综合应急预案》，并在当地政府备案。公司排污单位配备了专业的安全环保人员和先进的检测仪器，有PH在线监测仪、水质监测仪等，企业检测人员每天对每批次排放废水指标进行检测，检测合格后才可排放。2021年公司环保投入约286万元，用于废水废气治理、处理，固废处置及环保设备维护和现场环境治理的持续改善，期间排放合格率达到100%。

财务分析

财务质量

公司披露了2019年~2021年审计报告及2022年1~9月未经审计的合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年~2021年的财务数据分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2021年末，公司合并范围包括11家子公司。

资产构成与质量

公司资产规模逐年增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中应收账款规模较大

2019~2021年末公司资产规模逐年增长，结构以流动资产为主，流动资产占比在70%以上。公司流动资产规模有所增长，以货币资金、应收账款和存货为主。

图表 26 公司资产主要构成（单位：亿元）



| | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 固定资产 | 1.83 | 2.51 | 2.67 | 2.71 |
| 无形资产 | 0.47 | 0.60 | 1.04 | 1.02 |
| 在建工程 | 0.58 | 0.10 | 0.56 | 1.12 |
| 非流动资产合计 | 3.20 | 3.49 | 4.64 | 6.39 |
| 资产总计 | 11.49 | 12.64 | 14.34 | 17.13 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近三年末公司货币资金有所波动，2021年末货币资金主要为银行存款4.12亿元，受限货币资金为0.24亿元。同期末，公司应收账款账面价值为3.50亿元，其中1年以内的应收账款账面余额占比99.56%。应收账款账面余额前5名分别为和硕电子(0.96亿元)、鸿海精密(0.62亿元)、HELLA(0.14亿元)、PANASONIC(0.14亿元)和下田贸易(0.14亿元)，合计占应收账款期末余额的56.26%。整体看公司应收账款规模较大，对资金存在一定占用。

近年随着收入增长，公司存货规模有所增长。2021年末公司存货账面价值为1.43亿元，其中原材料、在产品、库存商品和发出商品的账面价值分别为0.37亿元、0.35亿元、0.29亿元和0.35亿元。

2019年~2021年末，公司非流动资产规模有所增长，2021年末主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。2021年末固定资产账面价值为2.67亿元，主要为机器设备、厂房等房屋及建筑物。同期末，无形资产账面价值为1.04亿元，包括土地使用权1.01亿元和软件使用权0.03亿元。2021年末，在建工程账面价值为0.56亿元，主要为新能源汽车电子精密零部件及服务器精密结构件扩产项目的成本0.52亿元。

2022年9月末，公司资产总额17.13亿元，较2021年末有所增长，流动资产占比62.69%。随着销售收入增加，2022年9月末应收账款有所增长。在建工程增长主要系基建投资增加所致。

截至2021年末，公司受限资产为0.29亿元，占资产总额的2.06%，占净资产的2.79%。其中，受限货币资金0.24亿元，主要为受限的保证金、定期存款及结构性定期存款等。

图表 27 截至 2021 年末资产受限情况 (单位: 万元)

| 受限资产 | 受限金额 | 受限原因 |
|------|---------|-------------------|
| 货币资金 | 2433.85 | 保证金、定期存款及结构性定期存款等 |
| 固定资产 | 323.69 | 抵押 |
| 无形资产 | 190.30 | 抵押 |
| 合计 | 2947.84 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

近年受益于经营积累，未分配利润增加，公司所有者权益逐年增长

2019年~2021年末，受益于经营积累，未分配利润增加，公司所有者权益逐年增长，主要为未分配利润、资本公积及实收资本，其中资本公积主要为股本溢价。

图表 28 公司所有者权益主要构成 (单位: 亿元)

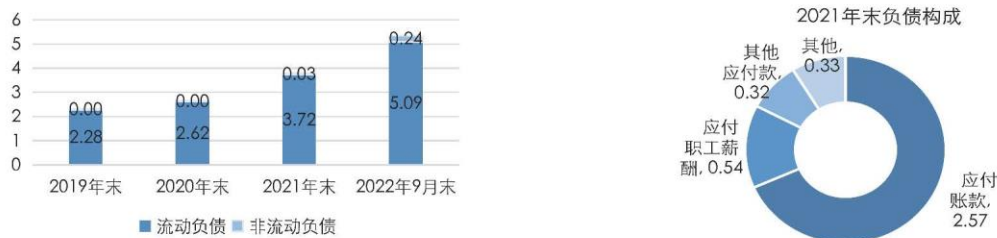
| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 9 月末 |
|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 实收资本 | 2.94 | 2.94 | 2.98 | 2.98 |
| 资本公积 | 3.30 | 3.30 | 3.54 | 3.64 |
| 未分配利润 | 2.61 | 3.45 | 4.01 | 4.91 |
| 股东权益合计 | 9.21 | 10.02 | 10.58 | 11.80 |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司全部债务规模有所增长, 以短期有息债务为主, 债务率处于较低水平

2019 年~2021 年末, 公司负债总额有所增长, 以流动负债为主, 流动负债占比保持在 95% 以上。2021 年末流动负债主要由应付账款、应付职工薪酬和其他应付款构成。

图表 29 公司负债主要构成 (单位: 亿元)



| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 9 月末 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.30 |
| 应付账款 | 1.61 | 1.93 | 2.57 | 3.22 |
| 应付职工薪酬 | 0.52 | 0.50 | 0.54 | 0.74 |
| 其他应付款 | 0.04 | 0.03 | 0.32 | 0.30 |
| 流动负债合计 | 2.28 | 2.62 | 3.72 | 5.09 |
| 非流动负债合计 | 0.00 | 0.00 | 0.03 | 0.24 |
| 负债合计 | 2.28 | 2.62 | 3.75 | 5.33 |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

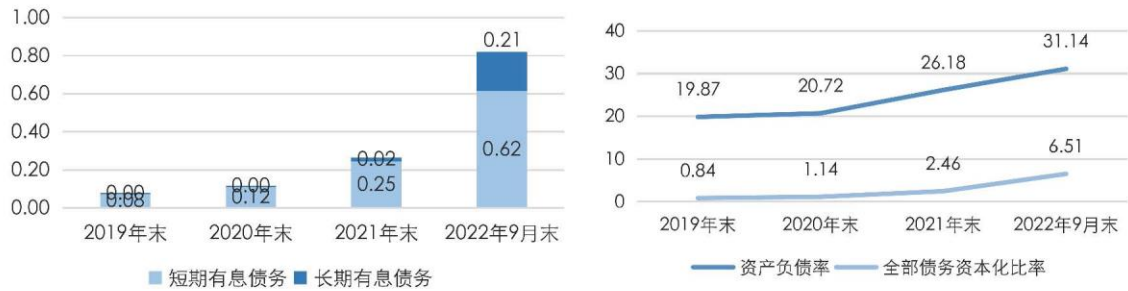
公司应付账款主要为应付铝材、铜材、塑胶材料等货款, 近年公司应付账款逐年增长, 2021 年末, 公司应付账款同比增长 33.16%, 主要系汽车电子及智能终端产品销售增加, 对应的铝材、铜材、塑胶材料采购增加, 依据结算条款, 应付材料款尚未到付款期所致。近年公司其他应付款波动增长, 其他应付款主要为应付限制性股票回购义务款, 2021 年末其他应付款期末余额同比增长 966.67%, 主要系新增限制性股票回购义务 0.28 亿元所致。近三年末, 公司非流动负债规模均较小。

2022 年 9 月末, 公司负债总额有所增长, 主要系应付账款增长, 及公司新增短期借款 0.30 亿元所致。

近年来, 公司全部债务规模有所增长, 以短期有息债务为主。2022 年 9 月末, 公司有息债务较 2021 年末增加 0.55 亿元, 主要系公司补充营运资金, 导致新增短期银行借款 0.30 亿元, 以及新增厂房、宿舍长期租赁所导致租赁负债增加 0.19 亿元所致。2022 年 9 月末, 公司短期有息债务包括银行借款 0.30 亿元、应付票据 0.28 亿元、一年内到期的租赁负债 0.03 亿元, 长期有息债务全部为租赁负债。近年公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长, 债务率

处于较低水平。

图表 30 公司有息债务及杠杆率情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年 9 月末, 公司无对外担保。

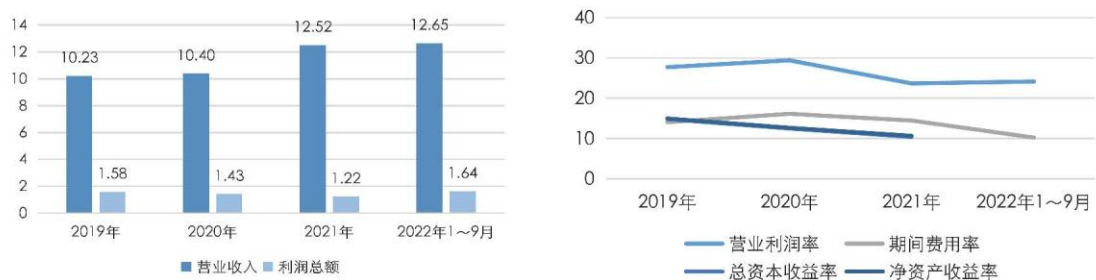
盈利能力

近年公司营业收入持续增长, 利润总额逐年下降, 营业利润率有所波动, 预计 2022 年公司盈利将同比增长

2019 年~2021 年, 受益于下游智能家居和新能源汽车快速发展, 公司智能终端和汽车电子精密零部件销量波动增加, 营业收入逐年增长。营业利润率有所波动, 整体处于较高水平, 盈利能力较强, 2021 年营业利润率下降主要系原材料涨价, 同时运费按新会计准则计入了营业成本所致, 2022 年 1~9 月营业利润率有所回升。公司期间费用率有所波动, 主要为管理费用、研发费用及销售费用, 2021 年期间费用率下降主要系运费不再计入销售费用, 导致销售费用率下降所致。

由于境外销售占比较高, 境外销售主要以美元结算, 公司面临一定的汇率波动风险。2019 年~2021 年, 公司财务费用中的汇兑损益分别为-379.09 万元 (负数为汇兑收益)、2336.96 万元和 975.89 万元, 2020 年汇兑损失较大主要系期美元贬值所致。2022 年 1~9 月, 由于美元相对人民币有较大幅度升值, 公司财务费用中的汇兑损益为-4105.95 万元。整体看, 汇率波动对公司经营业绩有一定影响。

图表 31 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

近三年, 公司利润总额小幅下降, 其中 2020 下降主要系汇兑损失增加、政府补助小幅下降所致; 2021 年下降主要系毛利率降低, 以及股权激励、海外业务展开导致管理费用增加所致。近三年公司净资产收益率和总资本收益率均有所下降。

2022年1~9月，公司营业收入为12.65亿元，同比增长40.41%，主要系汽车电子及智能终端类产品销售收入持续增加所致。同期，公司利润总额为1.64亿元，同比增长69.29%，主要系收入同比增长，及汇率波动导致公司实现汇兑收益4105.95万元所致。受益于下游需求增长，预计2022年公司盈利将同比增长。

现金流

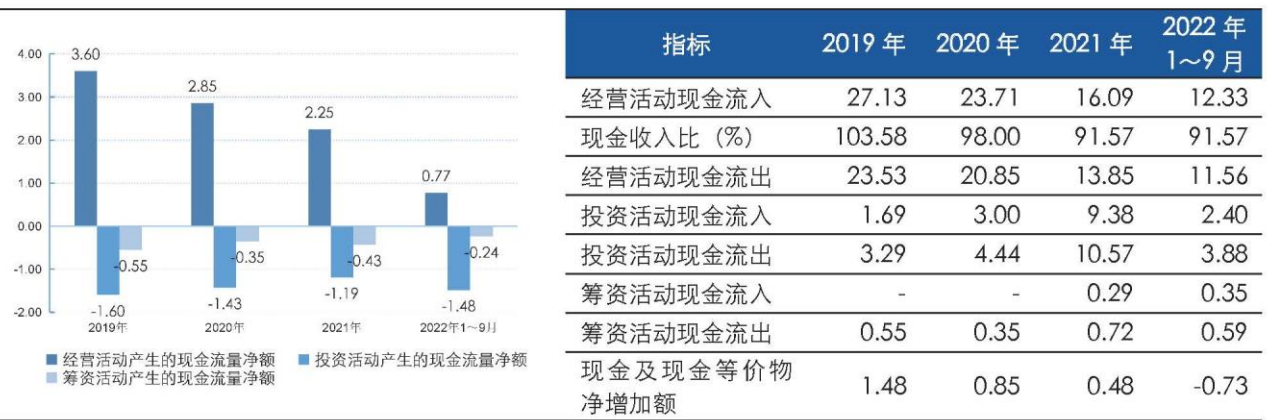
近年公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流和筹资活动现金流持续净流出

近年公司经营活动现金流持续净流入，其中2019年净流入规模相对较大主要系净利润较高，以及经营性应收项目减少所致，2021年净流入规模有所下降主要系存货增加所致。

近年公司投资活动现金流为持续净流出。其中投资活动现金流出主要为理财产品、厂房及设备投资的支出，投资活动现金流入主要为收回理财产品投资款形成的现金流入。

近年公司筹资活动现金流入规模较小，2021年主要为收到员工股权激励投资款。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金流为持续小幅净流出。

图表 32 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

2022年1~9月，公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流、筹资活动现金流均持续净流出。

偿债能力

2019年~2021年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，但仍处于较高水平。截至2021年末，公司未受限货币资金3.94亿元，短期有息债务0.62亿元，未受限货币资金对短期有息债务保障程度较高。近年公司经营活动现金流对流动负债保障程度有所减弱。公司2019~2020年无利息支出，2021年EBITDA对利息的保障程度很高。近年全部债务/EBITDA有所增长，整体处于较低水平。

图表 33 公司偿债能力主要指标

| 指标名称 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1~9月 |
|-----------------|--------|--------|--------|-----------|
| 流动比率 (%) | 363.18 | 349.97 | 260.70 | 210.93 |
| 速动比率 (%) | 333.83 | 315.11 | 222.23 | 166.13 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 157.52 | 109.12 | 60.41 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | - | - | 634.85 | - |

| | | | | |
|-----------------|------|------|------|---|
| 全部债务/EBITDA (倍) | 0.04 | 0.06 | 0.15 | - |
|-----------------|------|------|------|---|

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 9 月末，公司短期有息债务为 0.62 亿元，2021 年分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 0.19 亿元。2021 年公司经营性净现金流为 2.25 亿元，投资性净现金流为-1.19 亿元，筹资活动前净现金流为 1.06 亿元。预计 2022 年，公司智能终端、汽车电子收入持续增长，盈利能力同比上升。预计 2022 年公司资本支出同比小幅增加，主要用于在建项目的厂房建设、设备购置支出等。预计公司 2022 年筹资活动前现金流仍为净流入，同比有所增加，对短期有息债务的保障能力较强。

截至 2022 年 9 月末，公司银行授信额度为 4.70 亿元，已使用授信额度为 0.52 亿元（用于开立票据），尚有备用授信额度。此外，作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道较畅通。

本期债券募集资金总额不超过 4.71 亿元（含），若按 4.71 亿元计算，是公司 2022 年 9 月末全部有息债务和负债总额的 573.59%和 88.29%，对现有债务结构产生较大影响。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.14%和 6.51%，本期债券发行后，公司负债总额将上升至 10.04 亿元，资产负债率将上升至 45.99%，全部债务资本化比率将上升至 31.92%。

以公司 2021 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.37 倍、3.42 倍、0.48 倍和 0.22 倍。

图表 34 本期债券偿债能力主要指标（单位：倍）

| 指标名称 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/本期发债额度 | 0.43 | 0.40 | 0.37 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 5.76 | 5.03 | 3.42 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 0.76 | 0.61 | 0.48 |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数 | 0.42 | 0.30 | 0.22 |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

总体来看，公司资产规模和所有者权益逐年增长，营业收入逐年增长；经营活动现金流持续净流入；公司债务率处于较低水平，作为 A 股上市公司，股权融资渠道较畅通。同时，东方金诚关注到，公司应收账款规模较大，对资金存在占用。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 11 月 8 日，公司本部已结清贷款及未结清贷款中均无关注或不良类贷款记录。

截至本报告出具日，公司未在资本市场发行债券。

抗风险能力及结论

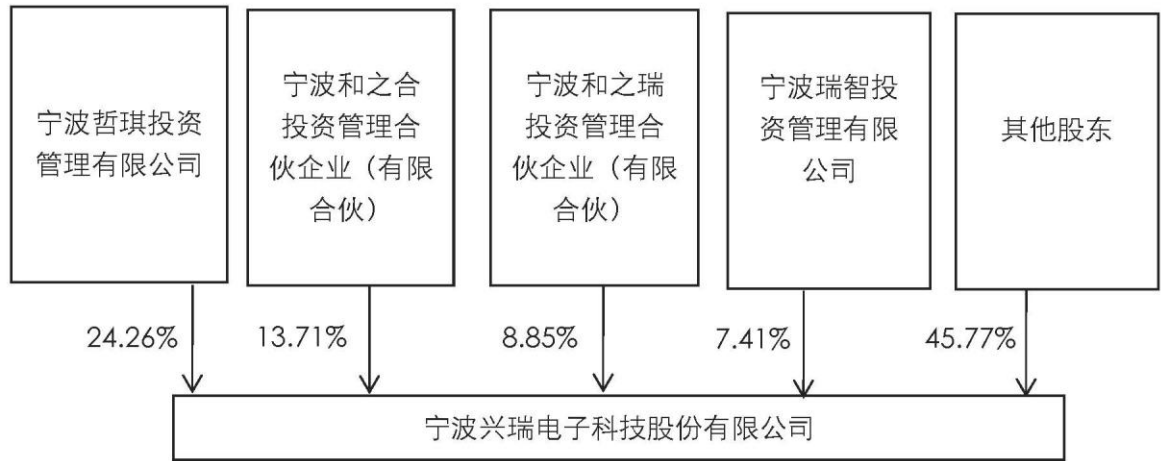
公司主要从事精密零组件研发及制造，产品主要应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车电装系统、消费电子等领域，具备模具制造、冲压、注塑等一站式生产能力，工艺较为先进，在细分行业内具有较强竞争力；公司应用于智能终端的零组件业务受益于桥式连接器及连接器组件等核心自研技术持续提升、公司拓宽产品矩阵及配合客户在东南亚设厂，收入持续增长，

盈利性较好；公司通过与松下合作开发 IBMU/BDU 等部件用镶嵌注塑件，掌握了核心镶嵌注塑工艺，近年汽车电子及新能源汽车电装系统业务收入、毛利润均增长较快；作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道较畅通。

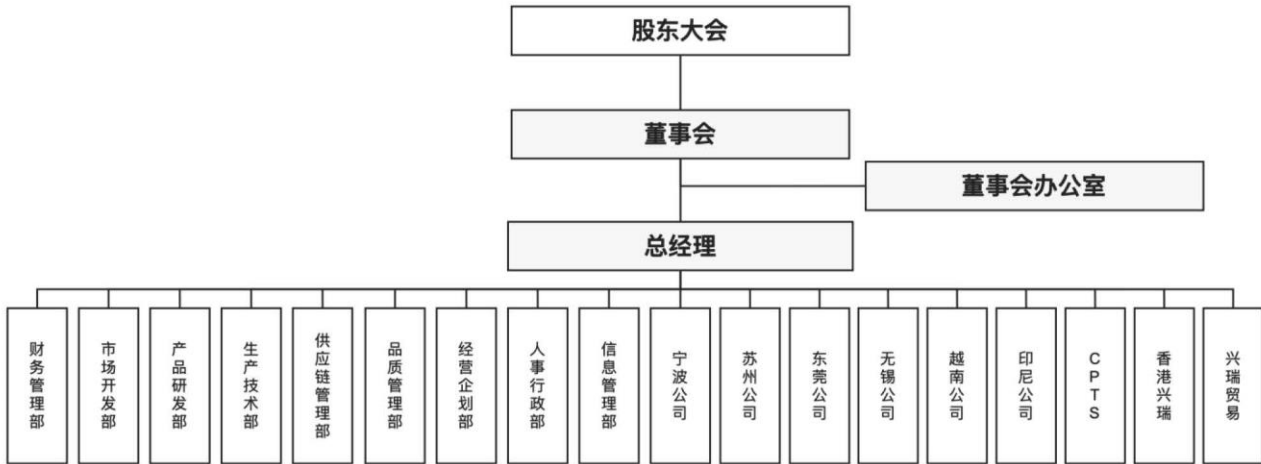
同时，东方金诚关注到，公司所处精密电子零组件行业竞争激烈，产品更新换代较快，公司在行业内资产和营业收入规模相对较小，面临较大的行业竞争压力；受下游需求减少影响，公司消费电子零组件收入及毛利润均逐年下降，预计随着公司进一步聚焦智能终端和新能源汽车领域，收缩消费电子业务，2022 年消费电子零组件收入将持续下降；公司客户集中度较高，境外销售占比 45%左右，汇率波动、主要客户需求变化对公司经营的稳定性产生一定负面影响；受原材料价格上涨影响，2021 年公司毛利率有所下降，预计未来塑料、铜材等原材料价格波动仍然会给公司成本和业务毛利率带来压力。

综上所述，东方金诚评定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-。

附件一：截至 2022 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年9月 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 主要财务数据及指标 | | | | |
| 资产总额（亿元） | 11.49 | 12.64 | 14.34 | 17.13 |
| 所有者权益（亿元） | 9.21 | 10.02 | 10.58 | 11.80 |
| 负债总额（亿元） | 2.28 | 2.62 | 3.75 | 5.33 |
| 短期债务（亿元） | 0.08 | 0.12 | 0.25 | 0.62 |
| 长期债务（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.02 | 0.21 |
| 全部债务（亿元） | 0.08 | 0.12 | 0.27 | 0.82 |
| 营业收入（亿元） | 10.23 | 10.40 | 12.52 | 12.65 |
| 利润总额（亿元） | 1.58 | 1.43 | 1.22 | 1.64 |
| 净利润（亿元） | 1.38 | 1.27 | 1.13 | 1.42 |
| EBITDA（亿元） | 2.02 | 1.90 | 1.75 | - |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 3.60 | 2.85 | 2.25 | 0.77 |
| 投资活动产生的现金流量净额（亿元） | -1.60 | -1.43 | -1.19 | -1.48 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（亿元） | -0.55 | -0.35 | -0.43 | -0.24 |
| 毛利率（%） | 28.57 | 30.15 | 24.29 | 24.69 |
| 营业利润率（%） | 27.74 | 29.45 | 23.71 | 24.19 |
| 销售净利率（%） | 13.51 | 12.23 | 9.06 | 11.26 |
| 总资本收益率（%） | 14.89 | 12.55 | 10.50 | - |
| 净资产收益率（%） | 15.02 | 12.70 | 10.72 | - |
| 总资产收益率（%） | 12.03 | 10.07 | 7.91 | - |
| 资产负债率（%） | 19.87 | 20.72 | 26.18 | 31.14 |
| 长期债务资本化比率（%） | 0.00 | 0.00 | 0.19 | 1.71 |
| 全部债务资本化比率（%） | 0.84 | 1.14 | 2.46 | 6.51 |
| 货币资金/短期债务（倍） | 5799.48 | 4252.41 | 1699.84 | 533.33 |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%） | 2554.97 | 1224.56 | 396.84 | - |
| 流动比率（%） | 363.18 | 349.97 | 260.70 | 210.93 |
| 速动比率（%） | 333.83 | 315.11 | 222.23 | 166.13 |
| 经营现金流动负债比（%） | 157.52 | 109.12 | 60.41 | - |
| EBITDA 利息倍数（倍） | - | - | 634.85 | - |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 0.04 | 0.06 | 0.15 | - |
| 应收账款周转次数（次） | 3.77 | 3.98 | 4.09 | - |
| 销售债权周转率（次） | 3.63 | 3.87 | 3.96 | - |
| 存货周转次数（次） | 10.82 | 9.19 | 8.09 | - |
| 总资产周转次数（次） | 0.92 | 0.86 | 0.93 | - |
| 现金收入比（%） | 103.58 | 98.00 | 91.57 | 91.57 |

附件四：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 销售净利率 (%) | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |
| 货币资金/短期债务 (倍) | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$ |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 应收账款周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$ |
| 销售债权周转率 (次) | $\text{营业收入} / (\text{应收账款净额} + \text{应收票据})$ |
| 存货周转率 (次) | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$ |
| 总资产周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“宁波兴瑞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”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与宁波兴瑞电子科技股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

