

# 信用评级公告

联合〔2023〕11792号

联合资信评估股份有限公司通过对上海雅创电子集团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，确定维持上海雅创电子集团股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“雅创转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，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：

二〇二三年十二月二十二日

# 上海雅创电子集团股份有限公司

## 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：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海雅创电子集团股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
雅创转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	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
雅创转债	3.63 亿元	3.63 亿元	2029/10/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 12 月 22 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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

### 评级观点

跟踪期内，上海雅创电子集团股份有限公司（以下简称“公司”）聚焦汽车电子市场，维持以电子元器件分销、电源管理 IC 设计为核心的业务格局，并在电子元器件设计制造商资源、细分市场客户资源、专业技术能力等方面保持既有竞争优势。公司通过收购延伸产业链条，业务间协同效应增强，经营规模及盈利能力不断提高。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，应收账款及存货对营运资金的占用或将不断加重；存货面临一定跌价风险；有息债务增长快；若收购标的业绩不达预期，公司将面临商誉和无形资产减值风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司期末现金类资产和经营活动现金流量对“雅创转债”的保障能力很强。考虑到“雅创转债”未来转股因素，公司对“雅创转债”的保障能力或将提升。

未来，随着公司持续布局汽车电子领域、积极开拓市场、围绕主业外延收购，协同效应及规模效应显现，公司综合竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“雅创转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司聚焦汽车电子市场，在细分领域保持较强竞争优势。**跟踪期内，公司在电子元器件设计制造商资源、细分市场客户资源、专业技术能力等方面保持竞争优势。
- 经营规模扩大，资本实力有所增强。**跟踪期内，公司通过内源增长和外延并购，经营规模持续增长，收入、利润及权益规模持续增长。

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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：—				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持：—				--
评级结果				A <sup>+</sup>

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

分析师：候珍珍（项目负责人）

刘晓彤

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. 公司应收款项及存货占比较大，对营运资金形成占用。公司对下游客户提供 1~3 个月的账期，随着公司业务规模扩张，应收账款及存货对营运资金的占用或将不断加重；公司收入实现质量一般，经营活动现金流持续净流出，加之公司主营业务投资扩张需求持续存在，未来资本支出压力大。

2. 公司分销业务供应商集中度高，对上游设计制造商依赖程度深。2022 年，公司向前五大供应商合计采购金额占总采购额的 70.13%，同比有所增长。

3. 收购标的业绩情况待考察，商誉及无形资产存在减值风险。截至 2023 年 11 月底，公司因并购深圳欧创芯半导体有限公司等合计产生商誉 1.46 亿元及无形资产 2.99 亿元（其中，客户关系 1.69 亿元、专利技术 1.30 亿元），若收购标的业绩不达预期，公司将面临一定的资产减值风险。

4. 公司有息债务增长快。随着分销业务规模快速增长，公司营运资金持续增加，加之持续对外并购导致投资活动现金流净流出加大，公司有息债务快速增长。截至 2022 年底，公司全部债务 5.61 亿元，较上年底增长 157.82%；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 45.89% 和 32.71%，较上年底分别提高 16.42 个百分点和 12.11 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
现金类资产(亿元)	1.25	3.81	3.81	3.46
资产总额(亿元)	7.13	11.89	21.33	23.15
所有者权益(亿元)	3.62	8.39	11.54	11.70
短期债务(亿元)	1.93	2.17	5.57	6.62
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.04	0.09
全部债务(亿元)	1.93	2.18	5.61	6.71
营业总收入(亿元)	10.98	14.18	22.03	16.54
利润总额(亿元)	0.77	1.20	1.99	0.72
EBITDA(亿元)	0.94	1.39	2.39	--
经营性净现金流(亿元)	-3.83	-3.20	-2.76	0.25
营业利润率(%)	14.57	18.01	20.27	17.31
净资产收益率(%)	16.31	11.08	14.18	--
资产负债率(%)	49.18	29.47	45.89	49.44
全部债务资本化比率(%)	34.75	20.60	32.71	36.43
流动比率(%)	187.00	323.18	176.29	151.17
经营现金流动负债比(%)	-109.27	-91.42	-29.80	--
现金短期债务比(倍)	0.65	1.75	0.68	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	7.29	10.38	13.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	1.56	2.35	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额(亿元)	7.02	11.11	16.33	--
所有者权益(亿元)	2.88	7.37	7.76	--
全部债务(亿元)	1.04	1.52	4.86	--
营业总收入(亿元)	8.93	11.74	14.93	--
利润总额(亿元)	0.58	0.87	0.84	--
资产负债率(%)	58.96	33.60	52.47	--
全部债务资本化比率(%)	26.47	17.13	38.49	--
流动比率(%)	130.62	253.84	129.61	--
经营现金流动负债比(%)	-85.52	-81.88	-37.70	--

注：1.公司2023年三季度合并口径财务数据未经审计；2.2022年，公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务及其相关指标中核算；3.公司未提供2023年三季度本部财务数据

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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
雅创转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2023/2/24	王晴 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法(V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.1.202204)	<a href="#">阅读全文</a>

## 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上海雅创电子集团股份有限公司（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

# 上海雅创电子集团股份有限公司

## 向不特定对象发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 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”）关于上海雅创电子集团股份有限公司（以下简称“公司”或“雅创电子”）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

雅创电子前身为上海雅创电子零件有限公司（“雅创有限”），由谢力书及上海雅创电子有限公司（以下简称“雅创有限”）于 2008 年 1 月共同发起成立，初始注册资本为人民币 100.00 万元，其中谢力书持股 90%。2019 年，公司实施股份制改革，公司整体变更为股份有限公司，并更为现名。2021 年 11 月，公司成功公开发行人民币普通股，股票代码：301099.SZ，注册资本及股本分别增至 0.80 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司注册资本及股本均为 0.80 亿元，控股股东谢力书直接持有公司 56.10% 股权，谢力书、黄绍莉夫妇通过持有上海硕卿企业管理中心（有限合伙）合计持有雅创电子 62.48% 股份，为公司实际控制人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 21.33 亿元，所有者权益 11.54 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 22.03 亿元，利润总额 1.99 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 23.15 亿元，所有者权益 11.70 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 16.54 亿元，利润总额 0.72 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区春光路 99 弄 62 号 2-3 楼及 402-405 室。法定代表人：谢力书。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 11 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“雅创转债”未到付息日。“雅创转债”转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。截至 2023 年 11 月底，“雅创转债”的转股价格为 53.34 元/股。“雅创转债”附赎回条款<sup>1</sup>及有条件回售条款。

表 1 截至 2023 年 11 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限(年)
雅创转债	3.63	3.63	2023/10/20	6 年

资料来源：Wind

截至 2023 年 11 月底，公司实际使用募集资金 1.28 亿元，用于汽车模拟芯片研发及产业化项目，雅创汽车电子总部基地项目地块尚未取得。募投项目建设进展有待关注。

表 2 截至 2023 年 11 月底“雅创转债”募集资金运用概况（单位：亿元）

序号	项目名称	募集资金 承诺投资 总额	截至 2023 年 11 月底累 计投入金 额	募集资金 使用进度 (%)
1	汽车模拟芯片研发及产业化项目	1.36	1.25	91.76
2	雅创汽车电子总部基地项目	2.27	0.30	1.15
合计		3.63	1.28	35.09

资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 当下述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 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少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当本次发行的可转债未转股余额不足 3000 万元时。

#### 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速<sup>2</sup>上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，

第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

#### 五、行业分析

**2022 年，电子元器件在需求端出现结构性分化的特点；电子元器件分销行业集中度较高，本土分销商成长空间较大，未来分销行业集中度将进一步提升。**

公司作为国内汽车电子领域知名的电子元器件授权分销商，主要从事电子元器件分销业务。

电子元器件产业链由上游的电子元器件设计制造商、中游的元器件分销商及下游电子产品制造商三个环节构成。上游电子元器件设计制造商存在较高的资金和技术壁垒，数量较少，以欧美日韩等世界巨头主导，生产的电子元器件品种繁多。下游电子产品应用领域广泛，制造商数量多且规模参差不齐。电子元器件分销商是整个行业衔接上游和下游的重要纽带，一方面向上游电子元器件供应商提供产品市场和研发方向，为上游电子元器件供应商分担大部分市场开拓及技术传递工作；另一方面为下游电子产品制造商提供产品分销、技术支持、供应链支持的整体解决方案及一体化服务。

全球电子元器件分销行业集中度较高，行业“头部效应”明显。根据国际电子商情网统计数据，2022 年全球元器件分销商排名前四名分销商中艾睿电子（Arrow Electronics/美国）营业收入 371.24 亿美元、安富利

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应

影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

(Avnet/美国) 营业收入263.30亿美元、大联大(WPG/中国台湾地区) 营业收入260.86亿美元、文晔科技(WT/中国台湾地区) 营业收入192.21亿美元, 合计营业收入占全球电子元器件分销商TOP50总营收的52.59%, 头部效应明显, 产业集中度高。

依托于本土电子产品制造业的快速发展, 本土电子元器件分销行业持续发展壮大, 企业数量众多, 行业集中度较低。近年来, 本土电子元器件分销商上市步伐明显加快, 并购现象频繁。例如深圳华强收购湘海电子、鹏源电子和淇诺科技等; 力源信息收购鼎芯无限、南京飞腾和帕太等; 英唐智控收购华商龙等。

2022年, 本土分销行业整体景气度下降, 电子元器件在需求端出现结构性分化的特点。电动汽车、光伏、储能、工业控制等景气度较高的产业, 元器件需求量攀升; 传统电子产业, 特别是消费电子市场的需求是全年持续低迷。本土分销商寻求机会转战至高回报率的终端产业, 通过资本运作等方式在分销行业及上下游领域寻找具备竞争力的企业并购优质标的。通过并购整合做大做强是电子元器件分销企业发展的必然趋势, 也是国际分销行业发展历程已经验证的道路, 未来分销行业集中度或将进一步提升。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权结构

截至2023年9月底, 公司注册资本和股本均为0.80亿元, 第一大股东谢力书直接持股56.10%, 谢力书、黄绍莉夫妇通过上海硕卿企业管理中心(有限合伙) 合计持有雅创电子62.48%股份, 为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是专注于汽车电子领域的授权分销商及 IC 设计厂商。跟踪期内, 公司坚持电子**

**元器件分销、电源管理 IC 设计为核心的业务格局, 保持较强的协同效应及市场竞争力。**

公司从事电子元器件分销业务超过 20 年, 主营业务聚焦汽车电子市场, 在资源整合能力、专业技术及服务能力等方面具备较强的市场竞争力, 且公司分销业务与 IC 业务具有较强的协同效应。

上游设计制造商资源方面, 公司合作的供应商主要为全球电子元器件行业领先的设计制造商, 包括东芝、首尔半导体、村田、松下、LG 等, 均为各自细分行业领域中具有重要影响力的企业。

下游客户资源方面, 公司客户主要为国内知名的汽车电子零部件生产制造商, 包括延锋伟世通汽车电子有限公司(以下简称“延锋伟世通”) 和浙江金来奥光电科技有限公司(以下简称“金来奥”) 等, 合作时间长, 合作关系稳固。

专业技术方面, 公司是国内车规级电源管理IC领先的设计厂商, 已研发出多款自主可控、高性价比、高性能低功耗的IC产品。其中, LDO、LED驱动芯片、马达驱动芯片等多款电源管理芯片已通过AEC-Q100的车规级认证, 并在全球知名车企实现批量使用, 包括比亚迪、吉利、大众、长城、现代、奇瑞、东风、长安等。截至2023年9月底, 公司围绕车规级模拟芯片的设计研发人员共61人, 其中拥有10年以上工作经验的工程师44名, 其余工程师也均拥有至少5年以上工作经验, 团队整体行业经验丰富, 核心技术人员稳定。公司密切关注市场发展变化, 持续在汽车电子领域布局并拓展国内外市场份额, 在迅速应对市场变化方面积累了一定的技术优势。

### 3. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码: 913101206711142879), 截至2023年12月6

日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2023 年 12 月 7 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

**跟踪期内，公司董事、监事、高管人员无变动，法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。**

跟踪期内，公司在分销领域持续拓展，面临国际化经营，公司需持续在企业文化、组织结构、财务管理、团队建设、业务合作等方面进行整合。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 2 人，其中总经理 1 人，财务总监 1 人。公司高级管理人员相对较少。

## 八、重大事项

**跟踪期内，公司持续外延收购，商誉及无形资产面临一定减值风险**

### 1. 公司收购怡海能达 55% 股权

2022 年 1 月，公司通过现金方式对深圳市怡海能达有限公司（以下简称“怡海能达”）增资人民币 4000 万元，并向交易对方支付股权转让款合计人民币 7666 万元，本次交易完成后，公司合计取得标的公司充分稀释后 55% 的股权，怡海能达成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。本次交易产生商誉 0.21 亿元。怡海能达主营业务为电子元器件的代理分销和半导体技术研发和销售服务，产品涉及的应用领域和服务的客户群体涵盖通讯、汽车、工控、医疗、家电、照明、电源、安防、新能源及消费电子等多个行业和领域。主要代理的产品包括被动器件、半导体分立器件、IC 和模块产品等。本次收购有助于公司快速拓展被动元器件市场的布局，整合吸收优质资源，提升经营规模。

股权转让方承诺怡海能达 2022 年度、2023 年度、2024 年度（以下简称“业绩承诺期”）实现的实际净利润分别不低于 2000 万元、2150 万元、2250 万元，累计不低于 6400 万元。如怡海能达 2022 年度、2023 年度任一当期业绩承诺完成率未达到 80% 的（不包含本数），或者业绩承诺期累计业绩承诺完成率未达到 100% 的（不包含本数），股权转让方应对收购方进行业绩补偿；如怡海能达 2022 年度、2023 年度任一当期业绩承诺完成率未达到 50% 的（不包含本数），或者业绩承诺期累计业绩承诺完成率未达到 50% 的（不包含本数），收购方有权要求股权转让方根据投资总额按年化利率 10%（单利）回购全部股权。

截至 2022 年底，怡海能达资产总额 2.06 亿元，所有者权益 1.20 亿元，2022 年，实现营业总收入 4.03 亿元，利润总额 0.33 亿元，实现经营性现金净流入 0.01 亿元。

截至 2023 年 9 月底，怡海能达资产总额 2.23 亿元，所有者权益 1.29 亿元，2023 年前三季度，实现营业总收入 3.16 亿元，净利润 0.19 亿元。

**2. 公司收购欧创芯 60% 股权，若其未实现业绩承诺，商誉及无形资产面临减值风险。**

2022 年 8 月，为快速拓展汽车电源管理 IC 市场的布局，公司以现金方式分两期（合计对价 2.40 亿元）收购深圳欧创芯半导体有限公司（以下简称“欧创芯”）60% 的股权，本次交易产生商誉 0.77 亿元。

欧创芯专业从事模拟数字集成电路设计研发、专用芯片（ASIC）定制设计服务，产品主要分为集成电路芯片-LED 驱动、集成电路芯片-DCDC 电源管理、集成电路芯片-MCU，主要应用于汽车车灯后装市场、电动车市场、家具照明市场等领域。

股权转让方承诺欧创芯 2022 年度、2023 年度、2024 年度（以下简称“业绩承诺

期”）实现的实际净利润分别不低于 2700 万元、3000 万元、3300 万元，累计不低于 9000 万元。如欧创芯 2022 年度、2023 年度任一当期业绩承诺完成率未达到 60%的（不包含本数），或者业绩承诺期累计业绩承诺完成率未达到 100%的（不包含本数），股权转让方应对收购方进行业绩补偿。

2022 年，欧创芯净利润未达业绩承诺。2023 年 10 月 27 日，公司和欧创芯重新签订《补充协议》调整第二期股权款支付时间，原定于 2023 年 9 月支付的第二期股权款 1.20 亿元调整为 2024 年 1 月 5 日支付 9000 万元，剩余 3000 万元需要结合三年累计业绩完成情况再做支付。欧创芯业绩情况待考察，商誉及无形资产存在减值风险。

截至 2022 年底，欧创芯资产总额 0.72 亿元，所有者权益 0.56 亿元，2022 年，欧创芯实现营业总收入 0.75 亿元，净利润 0.18 亿元。

截至 2023 年 9 月底，欧创芯资产总额 0.77 亿元，所有者权益 0.69 亿元，2023 年前三季度，欧创芯实现营业总收入 0.56 亿元，净利润 0.13 亿元。

### 3.公司分次收购威雅利合计 21.24%股权

2023 年 3—4 月，公司召开董事会审议通过收购威雅利电子（集团）有限公司（以下简称“威雅利”）股权方案，分别以自有资金 1.5 亿元港币及 1626.44 万港币购买威雅利 1500 万股股份（17.12%股份）及 361.4309 万股股份（4.12%股份），收购完成后，公司合计持有威雅利 21.24%股份，成为威雅利第一大股东。威雅利主营业务为电子元件经销，分销产品主要应用于工业、家电、照明、电子制造服务及汽车电子等多个产业领域。本次交易进一步巩固公司第一大股东地位，提升公司影响力，发挥双方业务协同效应。

截至 2023 年 3 月底，威雅利资产总额 17.66 亿元，所有者权益 6.05 亿元，2023 财年<sup>3</sup>，威雅利实现营业总收入 27.46 亿元，净利润 0.02 亿元。

### 4.公司实施电子元器件分销业务横向拓展，进一步收购 WE86%股权

2023 年 6 月，公司召开董事会审议通过对新加坡 WE Components Pte. Ltd（以下简称“WE”）收购方案，以现金 1589.25 万美元向 JUBILEE INDUSTRIES HOLDINGS LTD.购买其持有 WE 86%的股权。本次收购完成后，WE 成为公司全资子公司，纳入合并报表范围。本次交易产生商誉 0.47 亿元。若收购标的业绩不达预期，公司或将面临一定商誉减值风险。

WE 主业为电子元器件行业的代理分销，主要分销存储芯片、陶瓷电容、贴片电阻、可调激光器等产品，拥有优质的产品线资源，其主要供应商为海力士、三星、世特科、新飞通等国际知名厂商。WE 客户资源丰富，拥有三星电视、万特、Accerlink、Jabil、佰电等国际知名客户。同时，WE 构建了完善的销售体系，销售区域覆盖广泛，在越南、马来西亚、印度和泰国等东南亚多地均设立销售机构，以各销售机构为辐射中心，进一步提升客户群体覆盖率。WE 的客户及供应商资源与公司代理分销的业务发展战略相契合，可以实现资源优势互补，利用双方各自产品线的优势，整合双方的客户资源，为客户提供全方位的产品服务，增强客户粘性，产生协同效应。

截至 2023 年 3 月底（新加坡报告期为会计年度为 4 月 1 日至次年 3 月 31 日），WE 资产总额 0.32 亿新加坡元，所有者权益 0.17 亿新加坡元，2023 财年<sup>4</sup>，WE 实现营业总收入 0.60 亿新加坡元，净亏损 0.07 亿新加坡元。

截至 2023 年 9 月底，WE 资产总额 0.27 亿新加坡元，所有者权益 0.15 亿新加坡元，

<sup>3</sup> 2023 财年为 2022 年 4 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日

<sup>4</sup> 2023 财年为 2022 年 4 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日

2023年4—9月，WE实现营业总收入0.31亿新加坡元，净亏损0.03亿新加坡元。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，受益于汽车电子景气度持续提升，公司营业收入同比增长较快，毛利率保持较高水平。**

公司营业收入主要为电子元器件分销和电源管理 IC 设计。跟踪期内，受益于汽车电动化、智能化发展趋势，汽车电子景气度持续提升，汽车电子市场规模不断扩大，公司实现营业收入22.02亿元，同比增长55.40%。分板块看，2022年，公司持续布局汽车电子领域，稳定存量业务，拓展增量业务，电子元器件分销业务和电源管理 IC 业务收入同比均有所增长，增长率分别为47.42%和206.94%。技术服务主要为版权费收入以及提供定制化的软件开发服务，收入规模尚小。

毛利率方面，2022年，公司电子元器件分销业务持续优化产品结构，毛利率同比提高1.04个百分点至17.86%，电源管理 IC 设计业务毛利率为42.68%，同比增长3.45个百分点，主要系公司产品量产，规模效应逐渐释放所致；公司技术服务毛利波动较大，主要系定制化软件开发服务项目成本差异所致。同期，公司综合毛利率20.42%，同比增长2.28个百分点。

2023年1—9月，公司实现营业总收入16.54亿元，同比小幅增长。分板块看，电子元器件分销业务同比小幅下降；受益于公司在电子领域内的长期布局与拓展，公司汽车模拟 IC 产品具有一定先发优势，已在比亚迪、吉利、小鹏、蔚来等国内外知名汽车厂商实现批量装车，电源管理 IC 设计业务实现收入1.87亿元，同比增长32.62%。同期，公司综合毛利率为17.49%，同比减少3.16个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—9月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
电子元器件分销	10.49	95.60	13.94	13.35	94.24	16.82	19.68	89.36	17.86	14.59	88.23	14.54
电源管理 IC 设计	0.43	3.89	32.55	0.72	5.09	39.22	2.21	10.06	42.68	1.87	11.29	39.09
技术服务	0.06	0.52	29.47	0.09	0.67	43.10	0.13	0.58	29.79	0.08	0.48	51.19
合计	10.97	100.00	14.75	14.17	100.00	18.14	22.02	100.00	20.42	16.54	100.00	17.49

资料来源：公司提供

### 2. 电子元器件分销业务

**公司主要通过为客户提供有竞争力的供应链服务和技术服务开展分销业务，该业务下游存在资金占用情况。公司分销业务供应商集中度高，对上游设计制造商依赖程度深。**

公司电子元器件分销业务主要由公司本部、上海雅信利电子贸易有限公司、香港雅创台信电子有限公司、怡海能达和 WE 负责运

营。公司分销的电子元器件产品包括光电器件、存储芯片、被动元件、分立半导体等多种类型；2022年，以上4类产品分销收入合计占电子元器件分销收入的比例约为90.00%，整体保持稳定。2023年1—9月，电子元器件分销业务实现收入14.59亿元。

公司电子元器件分销业务持续优化产品结构，毛利率较高的光电器件及被动元件占比占比同比提升。

表 4 公司电子元器件产品的销售收入情况（单位：亿元）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1-9 月	
	收入	占比 (%)						
光电器件	3.73	35.60	5.07	37.95	7.50	38.12	5.96	40.87
存储芯片	2.07	19.70	1.93	14.43	1.88	9.56	0.79	5.40
被动元件	1.57	15.00	2.82	21.10	6.04	30.67	4.86	33.28
分立半导体	2.03	19.40	2.49	18.65	2.90	14.75	1.43	9.83
非存储芯片	0.36	3.45	0.58	4.36	0.92	4.69	0.73	5.03
其他分销产品	0.72	6.85	0.47	3.49	0.44	2.21	0.82	5.60
<b>合计</b>	<b>10.49</b>	<b>100.00</b>	<b>13.35</b>	<b>100.00</b>	<b>19.68</b>	<b>100.00</b>	<b>14.59</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

公司开展电子元器件分销业务主要通过为客户提供有竞争力的供应链服务和技术服务促进分销产品的销售。公司在分销业务中提供的技术支持服务不单独收取技术服务费，主要通过分销产品的销售来实现盈利；供应链服务是公司开展电子元器件分销业务的基础，相关服务包括订单管理、存货管理、物流管理、支付管理等方面，公司通过市场预测进行适量备货；通过协调上下游产品交期、处理产品物流问题、解决上下游在货币币种、信用期等方面的支付问题，以实现电子元器件产品自上游原厂到下游客户之间的顺利流通。

#### 分销业务采购

跟踪期内，公司分销业务采购模式未发生重大变化，采购分为订单采购与备货采购，订单采购为主要采购模式。订单采购模式下，公司按照销售订单上客户要求的交期及供应商的交货周期下单采购。备货采购模式下，公司为快速交货，根据对市场未来的预测提前下单采购完成备货；或者没有客户正式订单的情况下，客户要求提前备料以满足备排产的需求，公司提前下单采购完成备货。备货采购主要针对下游需求较多、用途广泛的通用物料。

公司上游供应商是电子元器件设计制造商，主要分销东芝、首尔半导体、村田、松下和 LG 等国际电子元器件设计制造商的产品。2022 年，公司向五大供应商合计采购占比为 70.13%，同比小幅增长，集中度高。

公司与上游供应商签订框架合同，通过单笔采购订单进行采购，主要通过银行转账方式完成采购结算，结算模式主要为货到付款，信用期一般为 1~3 个月。

#### 销售

结算模式方面，跟踪期内，下游客户主要为货到付款，通过银行转账和承兑汇票方式结算，结算模式信用一般为 1~3 个月，银承期限为 1~6 个月。综合看，分销业务账期为 1~3 个月。

分销业务细分市场客户资源方面，公司主要客户包括延锋伟世通、金来奥等国内外汽车电子零部件制造商。经过长期合作，公司和行业内的知名厂商建立了稳定的合作关系，分销业务下游集中度不高。

公司分销业务下游存在资金占用情况。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 7.97 亿元，较上年底增长 52.21%，主要系销售规模扩大及并入怡海能达及欧创芯所致。

表 5 2022 年及 2023 年 1-9 月公司分销业务前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售金额	销售占比 (%)
2022 年	延锋伟世通	21217.95	10.78
	南京泉峰	10993.64	5.59
	金来奥	7944.02	4.04
	长城汽车	7103.96	3.61
	华域汽车	6095.26	3.10
	<b>合计</b>	<b>53354.83</b>	<b>27.11</b>
2023 年 1-9 月	延锋伟世通	18988.53	13.50
	金来奥	4622.93	3.29
	香港益达	3519.20	2.50

年度	客户名称	销售金额	销售占比 (%)
	华域汽车	3426.77	2.44
	上海丸旭	3061.85	2.18
	合计	33619.28	23.90

数据来源：公司提供、联合资信整理

### 3. 电源管理 IC 设计业务

2022 年，受益于汽车电动化、智能化、集成化的发展趋势及公司多年业务布局及客户资源、技术积累，公司电源管理 IC 设计业务收入同比增长显著，对营业总收入形成有益补充。

跟踪期内，公司电源管理 IC 设计业务仍采取 Fabless 模式，公司仅负责 IC 产品设计和销售，产品研发完成后的生产全部由代工厂完成。

图 1 电源管理 IC 业务外协生产模式



图片来源：公司提供

电源管理 IC 设计工作由子公司 Tamul（韩国谭慕）及上海谭慕半导体科技有限公司（以下简称“上海谭慕”）负责，通过高塔半导体（Tower Semiconductor Ltd）和东部半导体（Dongbu HiTek）等外协厂商生产电源管理 IC，销售环节则通过韩国谭慕、上海谭慕、公司本部及国内外分销商完成。

公司的电源管理 IC 产品采用分销和直销相结合的销售模式。2022 年，公司电源管理 IC 产品分销占比为 48.21%，直销占比为 51.79%。公司下游客户主要为全球知名车企第一、第二梯队供应商（延锋伟世通、金来奥等），以及吉利、长城、长安、比亚迪、现代、一汽、起亚、克莱斯勒、大众、小鹏等国内外知名汽车厂商。结算方面，下游客户主要通过银行转账和承兑汇票方式完成采购结算，结算模式主要为货到付款、先款后

货，信用期一般为 1~3 个月，银承期限为 1~6 个月。

2022 年电源管理 IC 业务实现收入 2.21 亿元，同比显著增长，主要受益于汽车电动化、智能化、集成化的发展趋势及公司多年业务布局及客户资源、技术积累。

### 4. 技术服务

技术服务收入规模很小，2022 年同比小幅提升。

除在分销业务中提供技术支持服务外，公司接受客户委托，为客户提供从前期验证到量产阶段的系统级软硬件解决方案设计和开发。就此类技术服务，公司向客户直接收取技术服务费。在客户采用相关系统解决方案后，会带动公司存储芯片、部分非存储芯片、被动器件等电子元器件的销售，同时也可以带动公司自主设计电源管理 IC 的销售。公司技术服务业务主要客户包括现代摩比斯、奇华环宇、LG 电子等。

2022 年技术服务业务实现收入 0.13 亿元，同比增长，技术服务业务收入规模尚小。

### 5. 经营效率

公司整体经营效率较强。

从经营效率指标看，2022 年，公司销售债权周转次数为 3.03 次，同比增长；存货周转次数为 6.10 次，同比下降。总资产周转次数为 1.33 次，同比下降。

### 6. 未来发展

未来，公司按照现有的代理分销和自主研发协同发展的计划，充分发挥在汽车电源管理 IC 领域内的优势，成为汽车电子细分领域成长力较强的授权分销商及国内领先的汽车电源管理 IC 设计商。

随着国际形势变化和国产 IC 研发、设计和生产技术积累取得成效，公司把握住国产 IC 进口替代的窗口期，将通过车规级认证

(AEC-Q100 认证)的自研产品成功导入至国内外知名整车厂并实现批量应用,公司将借助这一先发优势,继续加大研发投入,扩张研发团队,做好长期的人才储备工作,大力拓展电源管理 IC 产品,丰富产品数量,为客户提供多元化产品,形成规模效应,提升公司的行业地位,成为国内知名领先的汽车电源管理 IC 设计厂商。

公司沿着现有的代理分销和自主研发协同发展的计划,充分发挥在汽车电源管理 IC 领域内的优势,不断巩固和提升在汽车电源管理领域的技术地位及市场知名度;同时,伴随着汽车及半导体行业的高速增长,公司逐渐成为汽车电子细分领域成长力较强的授权分销商。

## 十、 财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告,由安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年 1-9 月财务数据未经审计。

2022 年,公司增加 7 家子公司,其中新设 2 家,并购 6 家<sup>5</sup>,减少 1 家子公司(注销)。2023 年 1-9 月,合并范围较上年底增

加 10 家<sup>6</sup>子公司,全部为并购所得。截至 2023 年 9 月底,公司纳入合并范围的子公司共计 30 家,公司合并范围变化较大,对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 21.33 亿元,所有者权益 11.54 亿元(含少数股东权益 1.73 亿元);2022 年,公司实现营业收入 22.03 亿元,利润总额 1.99 亿元。

截至 2023 年 9 月底,公司合并资产总额 23.15 亿元,所有者权益 11.70 亿元(含少数股东权益 1.73 亿元);2023 年 1-9 月,公司实现营业收入 16.54 亿元,利润总额 0.72 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内,公司积极拓展业务并展开对外收购,资产规模持续增长,以流动资产为主,应收账款及存货对公司营运资金产生占用持续加重,存货面临一定跌价风险、商誉及无形资产存在减值风险。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 21.33 亿元,较上年底增长 79.39%,主要系流动资产增长所致。其中,流动资产占 76.48%,非流动资产占 23.52%。公司资产以流动资产为主,非流动资产占比较上年底上升较快。

表 6 2020-2023 年 9 月底公司资产主要构成(单位:亿元)

科目	2020 年末		2021 年		2022 年		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>6.56</b>	<b>91.97</b>	<b>11.31</b>	<b>95.12</b>	<b>16.31</b>	<b>76.48</b>	<b>16.48</b>	<b>71.21</b>
货币资金	0.49	6.92	2.76	23.18	2.14	10.01	2.03	8.79
应收账款	4.32	60.54	5.24	44.05	7.97	37.38	8.36	36.12
存货	0.81	11.34	1.67	14.05	4.07	19.09	3.72	16.07
<b>非流动资产</b>	<b>0.57</b>	<b>8.03</b>	<b>0.58</b>	<b>4.88</b>	<b>5.02</b>	<b>23.52</b>	<b>6.66</b>	<b>28.79</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.58	6.82
无形资产	0.11	1.57	0.07	0.57	2.92	13.68	2.64	11.39
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.98	4.62	1.46	6.30
<b>资产总额</b>	<b>7.13</b>	<b>100.00</b>	<b>11.89</b>	<b>100.00</b>	<b>21.33</b>	<b>100.00</b>	<b>23.15</b>	<b>100.00</b>

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

<sup>5</sup> 其中 4 家为怡海能达全资子公司

<sup>6</sup> 其中 9 家为 WE 子公司

截至 2022 年底，公司流动资产 16.31 亿元，较上年底增长 44.24%，主要原因是合并怡海能达导致存货及应收账款增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 2.14 亿元，较上年底下降 22.50%。货币资金主要构成为银行存款（2.04 亿元）。货币资金中有 0.04 亿元受限资金，受限比例较低。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产 0.58 亿元，主要由银行承兑汇票（0.51 亿元）构成。银行承兑汇票贴现为公司重要的融资手段，并将应收票据（9+6 银行的承兑汇票）重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，列报为交易性金融资产；2022 年度，公司通过银行承兑汇票贴现收到的现金流入为人民币 3.72 亿元（2021 年为 4.65 亿元），列报经营性现金流入。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 7.97 亿元，较上年底增长 52.21%，主要系销售规模扩大及并入怡海能达及欧创芯所致。按组合计提坏账准备的应收账款余额 7.99 亿元，账龄以 6 个月以内（含）为主，占 96.39%，累计计提坏账 0.06 亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为 2.04 亿元，占比为 25.33%，集中度较高。

表 7 截至 2022 年底应收账款前五大情况  
(单位: 万元)

客户名称	应收账款余额	占比 (%)
延锋伟世通（重庆）汽车电子有限公司	7079.09	8.81
浙江金来奥光电科技有限公司	5007.09	6.23
诺博汽车科技有限公司	3023.32	3.76
上海九旭电子科技有限公司	2640.44	3.29
上海信耀电子有限公司	2604.30	3.24
合计	20354.24	25.33

数据来源：公司提供、联合资信整理

截至 2022 年底，公司存货 4.07 亿元，较上年底增长 143.70%，主要系年底增加备货及并

入怡海能达所致。存货主要由库存商品（3.01 亿元）、发出商品（0.55 亿元）和委托加工物资（0.48 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.10 亿元，计提比例较低。

截至 2022 年底，公司非流动资产 5.02 亿元，较上年底增长 764.64%，公司非流动资产主要由无形资产及商誉构成。

截至 2022 年底，公司无形资产 2.92 亿元，较上年底增长 4170.52%，主要系收购怡海能达及欧创芯，形成客户关系 1.69 亿元及专利权及非专利技术 1.30 亿元，分 10 年摊销。公司无形资产累计摊销 0.18 亿元，未计提减值准备。

截至 2022 年底，公司商誉 0.98 亿元，其中收购怡海能达形成商誉 0.21 亿元，收购欧创芯形成商誉 0.77 亿元。截至 2022 年底，公司未计提商誉减值准备。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 23.15 亿元，较上年底增长 8.51%，主要系收购威雅利股权所致。其中，流动资产占 71.21%，非流动资产占 28.79%。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**公司对外收购扩张下，所有者权益持续增长，稳定性良好。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 11.54 亿元，较上年底增长 37.62%，主要原因是对外收购导致少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.04%，少数股东权益占比为 14.96%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.93%、45.25%、0.74% 和 30.43%，所有者权益结构稳定性良好。公司其他综合收益较上年底有所增长，主要系境外子公司汇兑收益所致。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 11.70 亿元，所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

## (2) 负债

跟踪期内，公司业务营运资金及并购投入推升资金需求，带动有息债务增长，且以短期债务为主。综合来看，公司债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司负债总额 9.79 亿元，较上年底增长 179.37%，主要系短期债务增加所致。其中，流动负债占 94.53%，非流动负债占 5.47%。公司负债以流动负债为主，负债结构同比变动不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 5.61 亿元，较上年底增长 157.82%，主要系短期债务增加所致。截至 2022 年底，公司短期借款 5.47 亿元，较上年底增长 153.99%，主要系随着业务扩张银行借款增加及未到期已贴现的票据还原所致。债务结构方面，短期债务占 99.33%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，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 45.89%、32.71% 和 0.32%，较上年底分别提高 16.42 个百分点、12.11 个百分点和 0.27 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 6.71 亿元，较上年底增长 19.54%，主要系短期债务增长所致。债务结构较上年底变动不大。从债务指标来看，截至 2023 年 9 月底，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 49.44%、36.43% 和 0.77%，较上年底分别提高 3.55 个百分点、3.72 个百分点和 0.45 个百分点。

## 4. 盈利能力

跟踪期内，受益于分销业务规模的拓展，公司营业总收入保持增长，利润总额主要来源于经营性利润，盈利能力较强。

2022 年，随着分销业务规模的拓展，公司实现营业总收入 22.03 亿元，同比增长 55.36%；营业成本 17.53 亿元，同比增长 51.02%；营业利润率为 20.27%，同比提高 2.26 个百分点。

2022 年，随业务扩张及对外收购，公司费用总额为 2.46 亿元，同比增长 86.74%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 37.01%、28.37%、20.39% 和 14.22%，以销售费用为主。公司期间费用率为 11.15%，同比提高 1.87 个百分点。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 10.56% 和 14.18%，同比分别提高 0.50 个百分点和 3.11 个百分点。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 16.54 亿元，同比变化不大；同期，公司计提资产减值损失 0.17 亿元，主要为对积压库存计提减值准备。

## 5. 现金流分析

公司上下游存在占款，经营获现能力弱，加之持续对外并购导致投资活动现金净流出规模扩大，公司外部融资需求大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 20.86 亿元，同比增长 61.74%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 20.68 亿元；经营活动现金流出 23.61 亿元，同比增长 46.72%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 20.90 亿元。2022 年，公司经营活动现金净流出 2.76 亿元，同比下降 13.80%。分销业务过程中，公司需垫资，且货款 30%~40% 采用汇票进行结算。公司通过对票据进行背书、贴现进行资金融通，部分票据对应的现金流在现金流量表中计入“筹资活动产生的现金流入”。2022 年，公司通过票据贴现计入筹资活动现金流的金额为 1.90 亿元（2021 年为 1.66 亿元）。模拟调整后 2022 年经营活动现金净流出 0.86 亿元（2021 年净流出 1.54 亿元）。2022 年，公司现金收入比为 93.90%，同比提高 3.29 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 0.28 亿元；投资活动现金流出 2.22 亿元，同比大幅增长，主要系对外收购支付股权转让款所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 1.94 亿元，同比增长 7640.05%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入11.99亿元，同比下降8.49%；筹资活动现金流出7.93亿元，同比增长4.56%。2022年，公司筹资活动现金净流入4.06亿元，同比下降26.41%。

2023年1—9月，公司实现经营活动现金净流入0.25亿元；投资活动现金净流出2.20亿元，主要系收购WE及威雅利股权所致；筹资活动现金净流入1.84亿元。

#### 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标良好，融资渠道有待拓宽。**

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的323.18%和275.43%下降至176.29%和132.28%，流动资产对流动负债的保障程度仍较强。公司现金短期债务比由上年底的1.75倍下降至0.68倍。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为2.39亿元，EBITDA利息倍数由上年的10.38倍提高至13.63倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.56倍提高至2.35倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较好。

表8 近年来公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债指标	流动比率(%)	187.00	323.18	176.29	151.17
	速动比率(%)	163.95	275.43	132.28	117.05
	经营现金/流动负债(%)	-	-91.42	-29.80	2.32
	经营现金/短期债务(倍)	-1.99	-1.47	-0.49	0.04
	现金短期债务比(倍)	0.65	1.75	0.68	0.52
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	0.94	1.39	2.39	--
	全部债务/EBITDA(倍)	2.06	1.56	2.35	--
	经营现金/全部债务(倍)	-1.99	-1.47	-0.49	0.04
	EBITDA/利息支出(倍)	7.29	10.38	13.63	--
	经营现金/利息支出(倍)	-29.80	-23.89	-15.74	1.36

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年9月底，公司从国内各家银行及金融机构获得的综合授信额度为10.62亿元，未使用授信额度为4.48亿元。公司是上市公司，具备直融渠道。

截至2023年9月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至2023年9月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

## 十一、债券偿还能力分析

**公司对存续债券的偿还能力较强。**

截至2023年9月末，公司存续债券“雅创转债”待偿债券余额为3.63亿元。若不考虑可转债转股情况，公司存续债券将于2029年10月到期。2022年，公司EBITDA、经营活动现金流净额对待偿债券余额保障能力一般；期末现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券余额保障能力很强。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。

表9 公司存续债券偿还能力指标

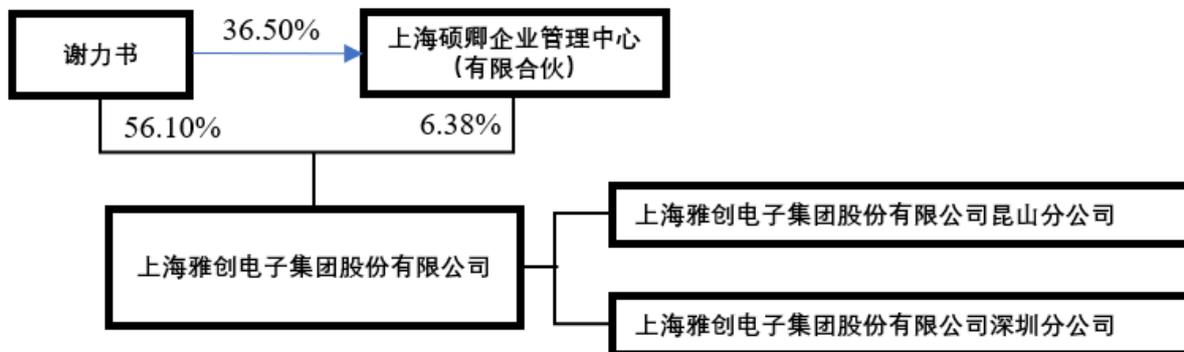
项目	2022年
截至2023年9月末待偿债券余额(亿元)	3.63
现金类资产/待偿债券余额(倍)	1.05
经营活动现金流入量/待偿债券余额(倍)	5.75
经营活动现金流净额/待偿债券余额(倍)	-0.76
EBITDA/待偿债券余额(倍)	0.66

注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2022年数据  
资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

## 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<sup>+</sup>，维持“雅创转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

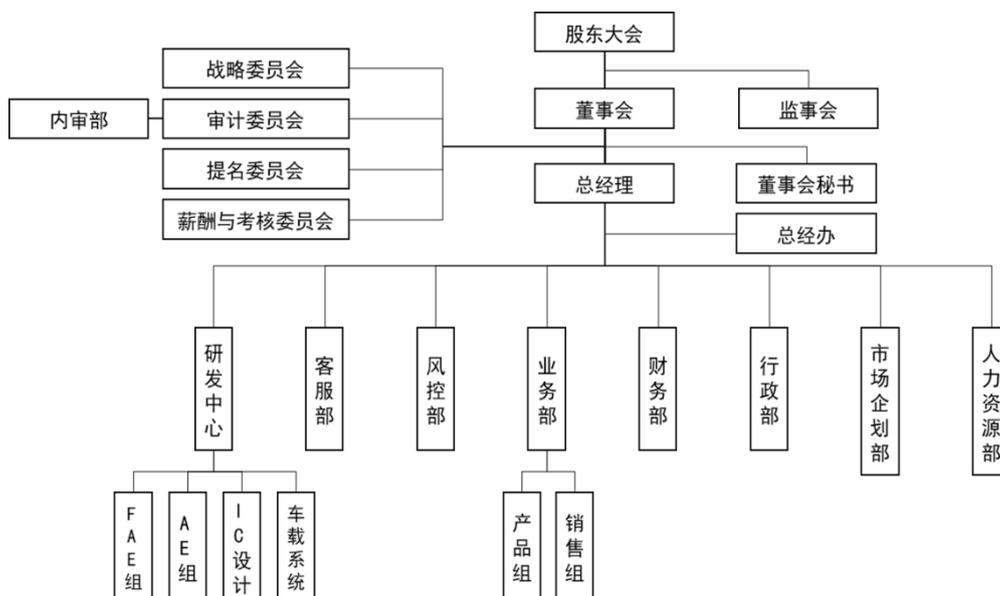
附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



注：控股股东谢力书直接持有公司 56.10% 股权，谢力书、黄绍莉夫妇通过持有上海硕卿企业管理中心（有限合伙）合计持有雅创电子 62.48% 股份

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	1.25	3.81	3.81	3.46
资产总额（亿元）	7.13	11.89	21.33	23.15
所有者权益（亿元）	3.62	8.39	11.54	11.70
短期债务（亿元）	1.93	2.17	5.57	6.62
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.09
全部债务（亿元）	1.93	2.18	5.61	6.71
营业总收入（亿元）	10.98	14.18	22.03	16.54
利润总额（亿元）	0.77	1.20	1.99	0.72
EBITDA（亿元）	0.94	1.39	2.39	--
经营性净现金流（亿元）	-3.83	-3.20	-2.76	0.25
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.59	2.90	3.03	--
存货周转次数（次）	10.14	9.36	6.10	--
总资产周转次数（次）	1.58	1.49	1.33	--
现金收入比（%）	72.62	90.61	93.90	103.35
营业利润率（%）	14.57	18.01	20.27	17.31
总资本收益率（%）	12.95	10.06	10.56	--
净资产收益率（%）	16.31	11.08	14.18	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.05	0.32	0.77
全部债务资本化比率（%）	34.75	20.60	32.71	36.43
资产负债率（%）	49.18	29.47	45.89	49.44
流动比率（%）	187.00	323.18	176.29	151.17
速动比率（%）	163.95	275.43	132.28	117.05
经营现金流流动负债比（%）	-109.27	-91.42	-29.80	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.75	0.68	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	7.29	10.38	13.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.06	1.56	2.35	--

注：1. 公司 2023 年三季度财务数据未经审计；2. 2022 年，公司其他应付款中的有息部分已经调整至短期债务及其相关指标中核算  
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 公司主要财务数据及指标 (本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	0.90	3.28	2.44	--
资产总额 (亿元)	7.02	11.11	16.33	--
所有者权益 (亿元)	2.88	7.37	7.76	--
短期债务 (亿元)	1.04	1.52	4.85	--
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	--
全部债务 (亿元)	1.04	1.52	4.86	--
营业总收入 (亿元)	8.93	11.74	14.93	--
利润总额 (亿元)	0.58	0.87	0.84	--
EBITDA (亿元)	0.67	0.98	0.96	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.54	-3.05	-3.23	--
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.65	2.77	2.53	--
存货周转次数 (次)	14.38	11.77	8.13	--
总资产周转次数 (次)	1.51	1.30	1.09	--
现金收入比 (%)	57.59	89.02	89.72	--
营业利润率 (%)	10.72	13.39	11.26	--
总资本收益率 (%)	13.17	8.48	5.94	--
净资产收益率 (%)	14.82	8.76	8.10	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.05	0.04	--
全部债务资本化比率 (%)	26.47	17.13	38.49	--
资产负债率 (%)	58.96	33.60	52.47	--
流动比率 (%)	130.62	253.84	129.61	--
速动比率 (%)	117.75	221.82	105.55	--
经营现金流动负债比 (%)	-85.52	-81.88	-37.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.87	2.15	0.50	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.46	9.04	7.99	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.56	1.56	5.04	--

注：公司未提供 2023 年三季度本部口径财务报表

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 4 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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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	
总资本收益率	(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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 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