

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0046号

深圳市崧盛电子股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“崧盛转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“崧盛转债”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

二〇二四年六月十一日

## 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，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2024年6月11日至2025年6月10日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2024年6月11日

深圳市崧盛电子股份有限公司主体及  
“崧盛转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2024/6/11	AA-/稳定	谷建伟	薛梅

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
崧盛转债	AA-	AA-	企业规模	营业总收入	20.00	4.57
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	产品结构和多元化	7.00	2.80
				市场地位	13.00	7.80
主体概况			盈利能力和运营效率	研发投入比	7.00	7.00
				毛利率	7.00	6.21
				总资产收益率	8.00	6.01
深圳市崧盛电子股份有限公司（以下简称“崧盛股份”或“公司”）主要从事中、大功率LED驱动电源产品的研发、生产和销售业务。公司无单一控股股东，自然人王宗友和田年斌各直接持有公司24.35%的股份，两人系一致行动人和共同实际控制人。			债务负担和保障程度	销售债权周转次数	8.00	5.91
				资产负债率	10.00	9.19
				全部债务/EBITDA	8.00	6.69
				经营现金流流动负债比	7.00	7.00
调整因素			EBITDA利息倍数	5.00	3.99	
				个体信用状况	无	
				外部支持	无	
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。			评级模型结果	AA-		

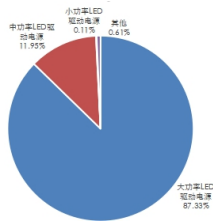
## 评级观点

跟踪期内，公司仍是国内中大功率LED驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，性能良好，具有较强的市场竞争力；2023年，大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目投产运营，公司产线自动化程度提升，总产能小幅增长，产销率仍维持较高水平；公司研发推出多款适销户外照明LED驱动电源新品，营业收入和毛利润同比均有所增长。但是，东方金诚关注到，受行业竞争加剧等多重因素影响，跟踪期内公司主要产品售价继续下降；应收账款规模较大，现金收入比水平较低，存货受产品更新迭代速度较快影响，存在一定资产减值损失风险；非经常性损益主要是暂时闲置资金的银行理财相关收益和政府补贴，占利润总额比重较高。

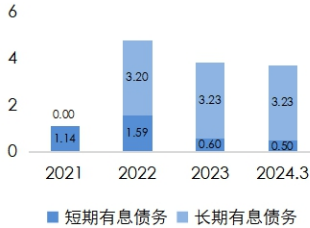
综合分析，东方金诚维持崧盛股份主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，维持“崧盛转债”信用等级为AA-。

## 主要指标及依据

### 2023 年公司营业收入构成



### 公司付息债务情况



### 主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	11.80	16.25	14.75	14.81
所有者权益 (亿元)	7.44	8.48	8.15	8.19
全部债务 (亿元)	1.14	4.79	3.83	3.73
营业总收入 (亿元)	11.01	7.44	7.63	1.83
利润总额 (亿元)	1.44	0.82	0.24	0.02
经营性净现金流 (亿元)	-0.03	2.02	1.43	0.04
营业利润率 (%)	25.48	28.05	27.81	26.70
资产负债率 (%)	36.94	47.84	44.76	44.74
流动比率 (%)	212.03	222.10	254.28	249.72
全部债务/EBITDA (倍)	0.65	3.73	6.04	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	45.11	12.05	2.98	-

注: 数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告和 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

### 优势

- 跟踪期内, 公司仍是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一, 产品种类丰富, 性能良好, 具有较强的市场竞争力;
- 2023 年大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目投产运营, 公司产线自动化程度提升, 总产能小幅增长, 产能利用率提升至 60% 左右, 产销率仍维持较高水平;
- 2023 年公司研发并推出多款适销户外照明 LED 驱动电源新品, 营业收入和毛利润同比均有所增长。

### 关注

- 受行业竞争加剧等多重因素影响, 公司主要产品售价继续下降, 2023 年和 2024 年一季度, 毛利率整体呈下滑趋势;
- 公司应收账款规模较大, 存在一定的资金占用, 现金收入比水平较低, 存货受产品更新迭代速度较快影响存在一定的资产减值损失风险;
- 研发支出规模较大, 挤占利润空间, 公司非经常性损益主要是暂时闲置资金的银行理财相关收益和政府补贴, 占利润总额比重较高。

### 评级展望

公司评级展望为稳定。公司是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一, 近年来不断开拓海外市场, 产品向智慧照明、UV 照明等新兴应用领域布局拓展, 此外储能新业务快速发展, 获利能力有望继续增强。

## 评级方法及模型

《电气设备企业信用评级方法及模型 (RTFC009202403)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022/1/26	谢笑也、薛梅	《东方金诚电气设备企业信用评级方法》(2019 年 7 月)	阅读原文
AA-/稳定	AA-	2023/6/12	高君子、薛梅	《电气设备企业信用评级方法及模型 (RTFC009202208)》	阅读原文

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
崧盛转债	2023/6/12	2.94	2022/9/27-2028/9/26	-	-

注: “崧盛转债”设转股权、回售权、赎回权等; 初始转股价格 24.95 元/股, 当前转股价格 24.45 元/股, 转股期自 2023 年 4 月 10 日起至 2028 年 9 月 26 日止; 回售起始日 2026 年 9 月 27 日, 回售触发价 17.12 元/股; 赎回起始日 2023 年 4 月 10 日, 赎回触发价 31.79 元/股; 修正起始日 2022 年 9 月 27 日, 修正触发价 22.01 元/股。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及“深圳市崧盛电子股份有限公司 2022 年可转换公司债券”（以下简称“崧盛转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，深圳市崧盛电子股份有限公司（以下简称“崧盛股份”或“公司”）仍主要从事中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，产品以工厂等工业 LED、植物照明 LED 以及户外 LED 驱动电源为主。公司无单一控股股东，自然人王宗友和田年斌各直接持有公司 24.35% 的股份，两人系一致行动人，为公司共同实际控制人。

公司前身系深圳市崧盛电子有限公司（以下简称“崧盛有限”），自然人田年斌和王宗友于 2011 年 7 月 8 日共同出资设立，初始注册资本 100.00 万元，田年斌和王宗友分别以货币资金出资 50.00 万元，各占注册资本的 50%；2016 年 12 月，崧盛有限以截至 2016 年 10 月 31 日为基准日的账面净资产值 25041007.17 元为基础，按照 1:0.8007 的比例，折为 20050000.00 股，剩余未折股的净资产计入公司资本公积，崧盛有限整体变更为股份有限公司并更为现名，注册资本变更为 2005.00 万元；经过数次增资和权益分派，截至 2020 年末公司注册资本 7089.00 万元，均已实缴；2021 年 6 月 7 日，崧盛股份完成首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“崧盛股份”，证券代码 301002.SZ，实际募集资金 4.42 亿元，股本变更为 9452.00 万元。2022 年 6 月 16 日，公司完成实施 2021 年度权益分派方案，以 2021 年 12 月 31 日的总股本 94520000 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，共计 28356000 股，转增后总股本为 122876000 股。后经部分“崧盛转债”转股，截至 2024 年 3 月末，公司总股本增至 122876391 股，自然人王宗友和田年斌各自直接持有公司 24.35% 的股份，两人系一致行动人和共同实际控制人。

跟踪期内，公司仍专注于中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，是目前国内中、大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品包括植物、工业和户外 LED 照明产品驱动电源等。截至 2023 年末，公司及子公司拥有已授权专利 173 项；国内专利中发明专利 37 项，实用新型专利 125 项，拥有注册商标 43 项，技术水平较高，拥有 UL 官方认证的目击实验室、EMC 实验室等高标准的试验设施，同时组建了 339 人的研发技术团队，研发实力较强，具有一定市场竞争力。

截至 2023 年末，公司（合并）资产总额 14.75 亿元，所有者权益 8.15 亿元，资产负债率为 44.76%。2023 年和 2024 年 1 季度，公司实现营业收入分别为 7.63 亿元和 1.83 亿元，利润总额分别为 0.24 亿元和 0.02 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“深圳市崧盛电子股份有限公司 2022 年可转换公司债券”于 2022 年 9 月发行，债券简称“崧盛转债”，发行金额 2.94 亿元，设转股权、回售权、赎回权等，转股初始价格 24.95 元/

股, 2023年5月30日起, 转股价格调整为24.45元/股, 转股期自2023年4月10日起至2028年9月26日止; 回售起始日2026年9月27日, 回售触发价17.12元/股; 赎回起始日2023年4月10日, 赎回触发价31.79元/股; 修正起始日2022年9月27日, 修正触发价22.01元/股。票面利率第一年为0.3%, 第二年0.5%, 第三年1.0%, 第四年1.5%, 第五年2.0%, 第六年3.0%, 起息日为2022年9月27日, 到期日为2028年9月26日。每年付息一次, 到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。

2023年4月10日, “崧盛转债”进入转股期, 截至2024年3月29日, 公司剩余可转换公司债券张数为2943403张, 剩余可转换公司债券票面总额为人民币294340300.00元, 截至本报告出具日, “崧盛转债”的利息均正常支付。

公司于2023年12月29日披露《关于首次公开发行股票募投项目全部结项并将节余募集资金永久补流及注销募集资金专户的公告》(公告编号: 2023-086), 鉴于公司首次公开发行股票募集资金投资项目“大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”已达到预定可使用状态并投产运营, “补充流动资金”全部使用完毕, 公司对首次公开发行股票全部募投项目进行结项, 并将节余募集资金302.07万元(含利息收入, 实际金额以资金转出当日专户余额为准)永久补充流动资金, 同时注销相关募集资金专用账户。截至2023年12月31日, 公司已将部分首次公开发行股票节余募集资金3019521.87元转入一般银行账户。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期, 稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%, 增速高于去年四季度的5.2%, 也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标, 超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个: 一是前期降准、LPR降息相继落地, 以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施, 提振内需效果逐步显现, 其中, 一季度基建投资(不含电力)同比增长6.5%, 较去年全年增速加快0.6个百分点, 是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表, 经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响, 年初海外需求回暖, 对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”, 背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%, 名义GDP增速仅为4.2%, 而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外, 从经济增长结构来看, 一季度高技术制造业生产较快增长, 基建和制造业投资加速, 以及外需明显回暖, 这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远, 与之相反的是, 楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后, 季度GDP按生产法统计, 而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征, 物价低迷即体现了这一点。

展望未来, 二季度稳增长政策效果会进一步体现, 外需对经济增长的拉动力有望继续增强, 经济增长动能回升势头将会延续, 叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低, 二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生

产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 行业及区域经济环境

公司营业收入主要来源于中、大功率LED驱动电源产品的研发、生产和销售业务，所处行业为LED驱动电源行业。

**受益于全球各国政策的推广和支持，全球范围内LED照明渗透率呈现加速增长态势，海内外市场空间广阔**

LED驱动电源产品作为LED照明产品的核心部件，主要是与LED光源、壳体等配套组合成为LED照明产品。一般情况下，LED驱动电源在LED照明产品的整体成本中占比约为20%~30%；在中、大功率LED照明产品的整体成本中占比相对较高。

凭借高效、节能和环保等优势，LED照明已逐步发展为传统光源的最优替代方案，在各国环保及能源政策的推动下，LED照明成本持续下降，并在智慧照明等领域不断进行功能创新。随着各国市场经济陆续复苏，特别是商业、户外、工程照明急速回温，在全球各国节能减排的政策下，为实现“碳中和”目标，LED节能改造项目逐渐展开，LED照明厂商也加速朝向数字化、智慧调光、调控产品布局。经过前几年全球LED照明行业的相对高速发展后，目前全球LED照明渗透率已处于相对较高的水平（在2023年全球正常使用的灯具中，以LED为光源的灯具比例约70%），长期存在相对广阔的新旧替换需求。根据TrendForce最新预估，2024年将约有58亿只LED光源及灯具陆续达到使用寿命的极限而退役，从而带来广阔的二次替换需求，有助于LED照明市场的长期发展。

国内方面，中国已成为全球LED照明产业的生产基地，是LED光源、LED驱动电源和LED应用产品在全球市场的主要供应国。产业链的转移一方面促进了我国LED行业的技术和下游应用的拓展，另一方面降低了我国LED照明产业对于进口制造厂商的依赖，为中国LED照明产业提供了新的发展机遇。同时，国内的节能减排政策和“碳中和”政策，长期来看或将促进LED照明行业的进一步发展。2023年2月20日，国家发改委发布《关于统筹节能降碳和回收利用加

快重点领域产品设备更新改造的指导意见》，《照明设备更新改造和回收利用实施指南（2023 年版）》，提出推广节能低碳先进技术，积极稳妥实施照明设备更新改造，鼓励生产企业开发适合各类应用场景的智能照明设备，提升中高端 LED 照明设备生产比重。2023 年 6 月 30 日广东省住房和城乡建设厅联合广东省发展改革委、工业和信息化厅、能源局印发了《广东省照明节能增效行动计划（2023-2025）》，该《行动计划》从开展城市照明盲点暗区整治、推动城市照明节能化改造、强化对景观照明规范化管理、构建数字化智能照明系统、加强城市照明管理等五方面开展节能增效行动。计划到 2025 年，LED 等高效节能灯具使用占比超过 80%，全省各地级以上城市和县级城市基本完成城市照明专项规划的编制或修编，建成一批高质量、高规格智慧多功能灯杆，20%以上城市建成照明数字化系统，建成一批国内领先的绿色照明示范工程，从质量、总量上减少照明产生的碳排放，促进城市照明减碳降耗，构建生态友好、绿色低碳的城市照明典范。

**目前国内具备规模化研发制造高可靠性中大功率 LED 驱动电源的企业数量较少，市场竞争的激烈程度相对有限，行业竞争环境相对较好，行业的利润水平相对较高**

LED 驱动电源企业可分为两类，一类是照明灯具厂商下属的 LED 驱动电源企业或事业部，另一类是独立的 LED 驱动电源企业。从生产产品来看，小功率 LED 驱动电源功率较低且工作环境稳定，对生产工艺和技术水平的要求相对较低，中国大陆截至目前拥有近 500 家 LED 驱动电源企业，其中大部分涉足室内电源领域，市场竞争较为激烈。在主要匹配户外照明、工业照明的中大功率 LED 驱动电源领域，由于终端产品需要满足应对严苛的环境要求，对 LED 驱动电源的技术水平、生产质量、产品可靠性等要求较高，使得该领域技术门槛较高，目前国内具备规模化研发制造高可靠性中大功率 LED 驱动电源的企业数量较少，占据市场主导地位的企业主要为台湾地区的明纬企业股份有限公司、中国大陆的英飞特和茂硕电源，市场竞争的激烈程度相对有限，行业竞争环境相对较好。

## 业务运营

### 经营概况

**2023 年公司研发推出多款适销户外照明 LED 驱动电源新品，营业收入和毛利润同比均有所增长**

跟踪期内，公司仍主要从事中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，形成了“植物照明+工业照明+户外照明+专业照明”四大主要应用领域产品业务体系，产品主要供应下游 LED 照明生产厂商用于制造中、大功率 LED 照明产品，终端广泛应用于城市路桥、高速公路、隧道、机场等大型户外 LED 照明设施，工业厂房、仓库等工业 LED 照明设施，植物工厂、垂直农场、温室补光、大棚种植等植物照明设施，以及体育场馆、石油开采炼油化工等危险环境、渔业水产等专业场景 LED 照明设施。此外 2023 年公司积极布局储能新业务，尚未形成明显收益。

公司大功率 LED 驱动电源产品主要是户外照明 LED 驱动电源，产品成熟度高，性能良好，经过多年发展积累了丰富的客户渠道，具有较强的市场竞争力。2023 年随着下游产品更换周期的到来，同时公司研发推出多款适销户外照明 LED 驱动电源新品，推动营业收入同比增长 2.57%



为 7.63 亿元；毛利润 2.19 亿元，同比小幅提升；毛利率 28.73%，同比变化不大。

图表 1：公司营业收入、毛利润及毛利率和 2023 年末收入构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
LED 驱动电源产品	10.98	99.84	7.27	98.94	7.58	99.39
大功率 LED 驱动电源	10.10	91.76	6.26	85.28	6.66	87.33
中功率 LED 驱动电源	0.88	7.96	1.00	13.56	0.91	11.95
小功率 LED 驱动电源	0.01	0.11	0.01	0.09	0.01	0.11
其他	0.02	0.16	0.08	1.06	0.05	0.61
营业收入合计	11.00	100.00	7.34	100.00	7.63	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
LED 驱动电源产品	2.85	25.92	2.07	28.49	2.19	28.23
大功率 LED 驱动电源	2.64	26.19	1.79	28.59	1.94	29.12
中功率 LED 驱动电源	0.20	22.77	0.28	27.83	0.24	26.70
小功率 LED 驱动电源	0.00	31.11	0.00	33.37	0.00	31.42
其他	0.00	-47.75	0.03	35.63	0.01	12.25
营业收入合计	2.84	25.80	2.10	28.57	2.19	28.73

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## LED 驱动电源

跟踪期内公司仍是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，性能良好，退换货比率低，维持较强的市场竞争力

跟踪期内，公司仍是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一。公司形成了具有自主知识产权的知识产权体系及核心技术体系，自主掌握 LED 驱动电源的恒功率驱动技术、多功能的调光技术、雷击浪涌抑制技术、可编程技术、安全及防护技术、大功率高效率植物照明电源驱动技术、数字化照明控制技术、NFC 无线编程技术，Dali-2 与 D4i 智能化数字可寻址调光控制技术，数字电源控制技术，DMX512 精准数字调光控制技术等多项核心技术。截至 2023 年末公司及子公司拥有已授权专利 173 项，其中国内专利 170 项，国外专利 3 项；国内专利中发明专利 37 项，实用新型专利 125 项，外观设计专利 8 项，拥有注册商标 43 项，软件著作权 10 项。同时公司为智慧城市标准工作组成员单位，参与《照明用 LED 驱动电源技术要求》、《直流照明系统技术规程》、《城市道路照明设施运行维护技术标准》、《室外作业场地照明设计标准》、《作物育种加速器技术规范》、《智慧多功能杆系统总体要求》、《植物生长 LED 人工光环境技术报告》等多项行业标准的编制工作，技术实力较为突出。

研发方面，公司是国家认定的高新技术企业，通过了深圳市企业技术中心认定、广东省工程技术研究中心认定、广东省省级工业设计中心认定，并拥有 UL 官方认证的目击实验室、EMC 实验室等高标准试验设施。截至 2023 年末，包含核心技术人员在内的研发技术人员共有 339 余人。近三年研发费用年均复合增长率为 35.81%，2023 年研发费用相比去年同期增加 2672.39 万元，同比增长 40.89%，提升了产品在防水、防雷、高低温、寿命等方面的高性能，在国内户外和植物照明 LED 驱动电源市场具有较强的市场竞争力。

产品方面来看，公司生产的 LED 驱动电源产品涵盖 25W~1800W 区间的范围，终端产品应用于城市路桥、高速公路、隧道、机场等大型户外 LED 照明设施，以及工业厂房、仓库等 LED 工业照明设施。

户外照明应用领域，跟踪期内公司户外照明 LED 驱动电源产品进一步丰富。如 1200VP-G 大功率户外隔离电源，产品拥有 ENEC/CE/CB/UKCA 等多国认证，具备 IP67 防水、短路/过温/过压保护、低浪涌电流、隔离辅助供电+12V、三合一隔离调光/DALI-2 等多种调光方式可选，同时满足智能可编程，实现智能时控/软启动/光衰补偿/寿命预警/输出电流可编程/温度可设置等功能。

质量方面来看，公司主营的中大功率 LED 驱动电源主要应用于户外道路照明、工矿照明和植物照明产品，通常替换率极低，对产品质量和电压输出的精准控制程度要求较高。公司较早通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证，在设计采购和生产方面均制定了严格的质量管理体系，获得了“深圳市质量强市骨干企业”荣誉称号，因产品发生质量问题导致退换货的金额相对较少，近年来发生退换货的主要原因为雨淋或雷击防护失效、客户不当使用导致产品失效等，2023 年产品退换金额占收入比重约 0.14%，退换货比例低。

图表 2：近年公司退换货情况（单位：万元、%）

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度
退换货金额	110.45	92.09	106.10
营业收入	110083.01	74395.54	76310.00
占营业收入的比例	0.10	0.12	0.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目投产运营，公司产线自动化程度提升，总产能小幅增长，随着产量增加产能利用率提升至 60%左右，产销率仍维持较高水平

生产方面，跟踪期内公司仍采取以销定产、少量备货的生产模式，以销定采为主，根据客户订单需求和销售预测情况进行生产计划、调度、管理和控制。

公司生产线可同时生产大中小功率 LED 驱动电源产品，跟踪期内大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目完工投产，公司产线自动化程度提升。“大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”投入了多项自动化生产设备及智能化管理软硬件设施，通过 SMT 自动化、DIP 自动化、组装自动化、测试自动化，实现了生产制造的智能、高效、精密、节能，进一步提高了公司生产制造的智能化、自动化、数字化，提升运营效率和数字化管理水平，为产能规模、产品质量、经济效益的提升提供支持。

随着下游产品替换周期的到来和公司户外 LED 驱动电源产品类型的进一步丰富，2023 年总产量提升，产能利用率在 60%左右，产销率在 99%以上，同比小幅下滑，但仍维持较高水平。

图表 3：近年公司大中小功率 LED 驱动电源产品生产情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	
大功率 LED 驱动电源	产能 (万只)	1207.34	1082.58	1171.33
	产量 (万只)	985.31	525.96	704.94
	销量 (万只)	933.72	562.97	700.24
	产能利用率 (%)	81.61	49.00	60.00
	产销率 (%)	94.76	107.04	99.33
中功率 LED 驱动电源	产能 (万只)	194.7	316.24	284.75
	产量 (万只)	167.71	156.18	173.18
	销量 (万只)	160.28	164.45	170.17
	产能利用率 (%)	86.14	49.00	61.00
	产销率 (%)	95.56	105.29	98.26
小功率 LED 驱动电源	产能 (万只)	3.62	2.66	2.99
	产量 (万只)	2.99	1.38	1.67
	销量 (万只)	2.98	1.38	1.79
	产能利用率 (%)	82.62	52.00	56.00
	产销率 (%)	99.61	100.22	107.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受行业竞争加剧等多重因素影响，公司主要产品售价继续下降，2023 年和 2024 年一季度，毛利率整体呈下滑趋势

公司产品销售模式为直销。外销方面，2023 年海外直销 LED 驱动电源收入 9502.78 万元，占营业收入比重为 12.45%。为进一步加快落实公司的国际化战略，跟踪期公司新设香港子公司、新加坡子公司、美国子公司及荷兰子公司，并通过开发本地化适配产品、搭建本地化市场营销团队、引入本地化外籍员工等途径加快公司海外市场本地化建设，接洽多家海外终端客户，并逐步建立合作，已进入部分海外客户的合格供应商名录。

内销方面，中国作为全球照明产业制造中心及供应链枢纽，照明产品约有 60%左右最终用于出口，公司内销客户采购公司产品后，进一步生产的 LED 灯具产品有较大部分的产品用于出口，终端市场以欧美发达国家和地区为主，销售情况易受国际贸易争端等外部因素易影响。

图表 4：公司大中小功率 LED 驱动电源产品销售情况（单位：元/只、%）

产品类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	平均售价	变动率	平均售价	变动率	平均售价	变动率
大功率 LED 驱动电源	108.12	5.03	111.26	2.90	95.17	-14.46
中功率 LED 驱动电源	54.67	1.17	60.58	10.81	53.58	-11.55
小功率 LED 驱动电源	39.75	21.38	49.79	25.27	48.52	-2.55
<b>LED 驱动电源产品合计</b>	<b>100.13</b>	<b>7.27</b>	<b>99.71</b>	<b>-0.42</b>	<b>86.96</b>	<b>-12.79</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

LED 驱动电源产业上游提供电子元器件、结构件、灌封材料的企业产品已达到标准化生产，市场处于充分竞争阶段，价格较为公开透明。跟踪期内行业竞争加剧，公司主要产品售价均有

所下降，平均售价由 99.71 元/只下滑至 86.96 元/只，销售均价同比减少 12.79%。受此影响，2023 年和 2024 年一季度，毛利率整体呈下滑趋势。

下游客户方面，公司所处行业下游企业主要为 LED 照明灯具制造厂商，由于 LED 驱动电源成本占 LED 灯具总成本比例高，而市场不同品牌产品性能参差不齐，且供应商认定周期较长，因此公司下游客户粘性普遍较强。为巩固并形成优质的客户群，公司不断挖掘老客户内部的市场份额，形成战略大客户资源，按优先级别从高至低将客户细化为 A、B、C、D 类等级，对不同优先等级客户执行差异化服务策略。受益于此，公司与深圳市联域光电股份有限公司、横店集团得邦照明股份有限公司等公司保持稳定业务往来，2023 年，公司前五名客户销售额合计占营业收入的比重为 23.27%，集中度下滑。

跟踪期内公司销售回款策略无变化，对客户的信用政策主要为“收到发票后月结 60~90 天”或“上月对账后月结 60~90 天”，回款周期较长。

图表 5：公司前五名销售客户情况（单位：亿元、%）

2022 年				2023 年			
序号	客户名称	销售金额	占比	序号	客户名称	销售金额	占比
1	客户一	0.74	9.88	1	客户一	0.65	8.49
2	客户二	0.57	7.67	2	客户二	0.36	4.68
3	客户三	0.42	5.58	3	客户三	0.29	3.85
4	客户四	0.39	5.19	4	客户四	0.28	3.68
5	客户五	0.28	3.75	5	客户五	0.20	2.57
-	合计	2.39	32.07	-	合计	1.78	23.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司产品成本以原材料为主，其占总成本 80%以上，原材料包括 MOS 管、变压器、电感、控制 IC 等电子元器件，以及 PCB 板、底座和面盖结构件、灌封胶等相对基础的器件或材料，原材料采购集中度低，2023 年 MOS 管、变压器、电感、控制 IC 和 PCB 板占原材料比重逾 40%。

图表 6：公司主要原材料采购情况（亿元、%）

序号	项目	2021 年		2022 年	
		金额	占比	金额	占比
1	MOS 管	1.03	13.02	0.32	8.09
2	变压器	0.77	9.76	0.45	11.43
3	电感	0.68	8.59	0.32	8.16
4	控制 IC	0.38	4.86	0.30	7.60
5	PCB 板	0.38	4.86	0.22	5.46
6	电解电容	0.35	4.45	0.20	4.96
7	底座	0.37	4.65	0.14	3.59
8	二极管	0.27	3.42	0.11	2.73
9	运放 IC	0.18	2.32	0.07	1.86
10	保护器件	0.15	1.89	0.10	2.64
11	贴片电容	0.10	1.28	0.04	1.00

12	面盖	0.08	1.07	0.04	0.92
13	安规电容	0.04	0.45	0.06	1.36
14	其他	3.12	39.38	1.60	40.20
	合计	7.90	100.00	3.97	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

采购模式方面，跟踪期内公司采购仍为以销定采为主，适量储备为辅。2023年前五大供应商采购的原材料金额占当期原材料采购总额的比例为22.72%，同比变化不大，采购集中度一般，结算周期通常在60天~90天之间。

图表7：公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

2022年				
序号	供应商名称	采购金额	占比	类别
1	供应商一	0.21	5.29	IC、MOS管
2	供应商二	0.19	4.75	变压器、电感
3	供应商三	0.16	4.01	IC、MOS管、二极管、电子材料
4	供应商四	0.13	3.32	变压器、电感
5	供应商五	0.12	3.12	PCB板
-	合计	0.81	20.51	-
2023年				
序号	供应商名称	采购金额	占比	类别
1	供应商一	0.33	6.89	IC、MOS管
2	供应商二	0.25	5.22	变压器、电感
3	供应商三	0.20	4.09	变压器、电感
4	供应商四	0.18	3.84	PCB板
5	供应商五	0.13	2.68	电感
-	合计	1.09	22.72	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 未来发展

跟踪期内，公司在建项目仍为1个，为募投项目崧盛总部产业创新研发中心建设项目，2024年1季度已达到预定可使用状态

图表8：截至2023年末主要在建项目（亿元）

项目名称	项目状态	总投资	周期	已投入募集资金
崧盛总部产业创新研发中心建设项目	在建	3.53	18个月	1.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司在建项目1个，为“崧盛转债”募投项目——崧盛总部产业创新研发中心建设。截至2024年3月28日，崧盛总部产业创新研发中心建设项目已达到预定可使用

状态并投入使用，转至固定资产，公司无其他在建项目。

## 公司治理与战略

### 跟踪期内，公司董事、监事、高管等重要人员均未发生变化

跟踪期内，公司董事会成员仍为7人，董事长1人，独立董事3人，田年斌担任董事长；设监事会，监事会成员3人；高级管理人员6人，总经理1人，副总经理4人，财务负责人兼董秘1人，其中总理由王宗友担任。此外，公司设有营销中心、技术中心、制造中心和供应链中心，均未发生变化。

### 公司将继续拓展海外直销市场，专注于发展大功率LED驱动电源的产品战略，同时持续布局行业领先的工商业/户用储能逆变器业务，促进公司长效发展

公司自成立之初便以“创驱动电源卓越品牌”为目标，历经十余年的发展，已成长成为LED照明驱动电源领域领先的制造商、供应商，同时公司内生孵化储能逆变器等储能产品为公司第二增长线，以“通过技术创新，提供低碳、智能的高品质LED驱动，服务全球”为宗旨，坚持人才战略，通过构建科学的价值考评体系与分配机制，激发人才创造力；坚持创新战略，推动技术、服务、管理等全方位持续创新，使公司保持活力；坚持客户战略，始终秉持“以客户为中心”的企业价值观，通过为客户创造价值来守护公司价值。

具体来看，其一，公司将快速推进国际化战略落地，随着全球经济的逐步复苏，照明行业出现明显的复苏态势，但相比之前全球化的贸易环境，当前的国际关系更趋于板块化区域化，同时随着LED照明行业的不断成熟，产品类型更加丰富，竞争也越趋激烈，提高直接外销比例不仅有助于改善公司整体毛利率，提高公司抗风险能力，同时贴近终端客户也有助于公司及时获悉下游市场需求及技术发展动态，及时调整研发方向及技术预研方向。2024年公司将继续加大海外市场布局，扩大公司全球化版图，引进匹配当地市场的销售人员及技术人员，提升海外终端客户市场开拓力度，并择机布局海外产能。

其二，实现增量市场及细分领域业务拓展。目前公司已在北美、欧洲、东南亚设立境外子公司，并已配备当地本土化销售团队，2024年公司将对加大对该区域市场的开拓，并辐射覆盖周边国家及地区，扩展公司业务版图及外销客户群，提高除北美、欧洲以外其他国家及地区业务收入占比，实现增量市场的开拓。同时在新产品开发方面，围绕“户外照明+工业照明+植物照明+专业照明”持续进行智能化、大功率产品线的开发，积极针对新应用领域驱动电源进行预研，提高现有领域及新兴细分领域业务的市场份额。

其三，持续布局行业领先的工商业/户用储能逆变器业务。截至2023年末，子公司深圳崧盛创新技术有限公司（以下简称“崧盛创新”）已拥有约60人的研发团队，且团队成员均为深耕储能行业多年的资深技术人员，目前崧盛创新已完成多款工商业储能/户用储能逆变器的产品开发及测试认证。2024年，崧盛创新将积极推进相关产品的商业化落地及规模化销售，同时也将针对现有产品不断进行技术迭代升级，以应对全球工商业储能/户用储能市场的激烈竞争和用户多元化需求的不断提升。

## 财务分析

### 财务质量

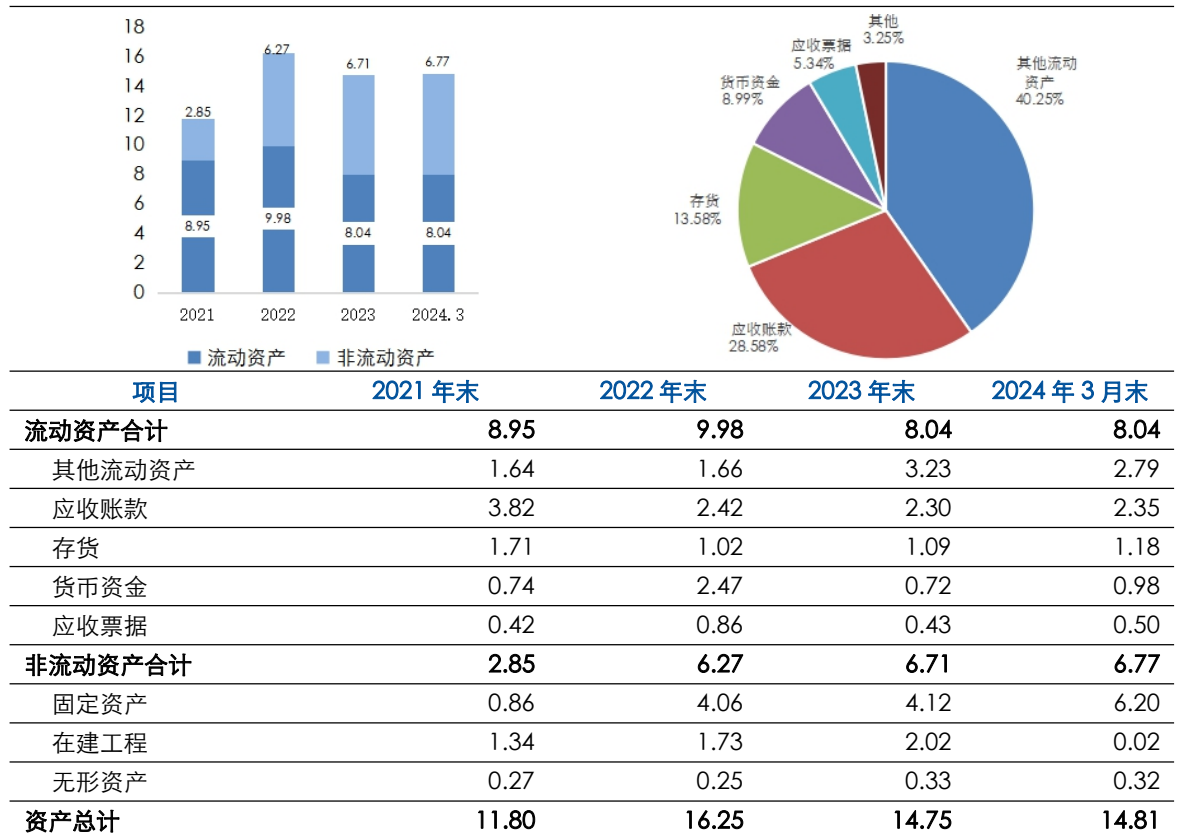
公司提供了 2023 年的审计报告及 2024 年一季度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2024 年 1~3 月财务数据未经审计。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司 9 家，较期初新增 7 家。

### 资产构成与质量

跟踪期内公司资产总额同比有所减少，资产构成仍以流动资产为主，应收账款规模较大，存在资金占用，存货主要是原材料，产品更新迭代速度较快，存在一定的资产减值损失风险

2023 年公司偿还银行借款叠加加大研发投入，资产总额同比减少 9.26%。从资产构成来看，流动资产占资产总额比重仍较高。2024 年 3 月末，公司资产规模较期初变动不大。

图表 9：公司资产构成及 2023 年末流动资产构成情况（亿元）



受货币资金减少影响，跟踪期内公司流动资产同比减少 19.47%，主要由其他流动资产、应收账款、存货、货币资金和应收票据等构成。其他流动资产主要是公司使用闲置资金所购买的理财产品，2023 年末同比增长 94.60%，其中理财产品当期账面余额 3.03 亿元，均为保本收益性理财产品。应收账款主要是应收销售货款，随着业务销量的变化有所波动，2023 年末应收账款账面价值同比减少 5.03%；累计计提坏账准备 0.14 亿元，计提比例 5.89%，有所下滑系收回深圳市霍迪科技有限公司和深圳市江景照明有限公司部分应收款所致；2023 年末，公司一年以

内应收账款账面余额占比 98.57%，2023 年应收账款周转率为 3.24 次，周转速度有所加快。综合来看，公司应收账款规模较大，回款周期有所缩短但仍较长，存在一定的资金占用。存货主要是原材料，2023 年末同比增长 6.64%，计提跌价准备 466.50 万元，2023 年存货周转率提升至 5.14 次，周转速度加快，因产品更新迭代速度较快，存货或存在一定的资产减值损失风险。2023 年末货币资金主要为银行存款，同比减少 70.73%，主要系偿还部分到期银行借款、以闲置募集资金和自有资金进行现金管理等现金支出所致；受限货币资金 1.00 万元。2023 年末应收票据同比减少 50.24%，主要为银行承兑汇票。2024 年 3 月末，公司流动资产较期初增长 0.04%，其他流动资产、应收账款、存货、货币资金和应收票据等整体均变化不大。

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程和无形资产，2023 年末，随着项目建设的推进，公司非流动资产同比增长 6.99% 为 6.71 亿元。2023 年末公司固定资产 4.12 亿元，同比增长 1.42%，2023 年计提固定资产折旧 0.21 亿元。随着项目的建设推进，公司在建工程同比增长 16.50% 为 2.02 亿元，包括可转债募投项目崧盛总部产业创新研发中心建设项目 2.00 亿元，大功率 LED 智慧驱动电源生产基地和智慧电源研发中心项目（二期）0.02 亿元。无形资产主要是子公司广东崧盛以招拍挂方式取得中山市小榄镇 2.03 万平方米工业用地，截至 2023 年末，公司无形资产账面净值 0.33 亿元。2024 年 3 月末，公司非流动资产规模和较期初变化不大为 6.77 亿元，由于崧盛总部产业创新研发中心建设项目完工转固，固定资产较期初增长 50.63% 为 6.20 亿元，在建工程较期初减少 98.90% 为 0.02 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值 2.21 亿元，其中货币资金 1.00 万元、固定资产 0.20 亿元、在建工程 2.00 亿元，受限资产主要用于崧盛总部产业创新研发中心建设项目预付建设长期借款融资，占总资产比重 14.98%，占净资产比重 27.11%。

### 资本结构

#### 跟踪期内因执行 2022 年利润分配方案，公司未分配利润减少，净资产规模下滑

2023 年末，公司未分配利润减少，期末所有者权益同比减少 3.89% 为 8.15 亿元，仍主要由资本公积、未分配利润及实收资本等构成。

图表 10：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本	0.95	1.23	1.23	1.23
其他权益工具	0.00	0.44	0.44	0.44
资本公积	4.71	4.43	4.58	4.59
盈余公积	0.38	0.45	0.47	0.47
未分配利润	1.41	1.93	1.54	1.60
<b>归属母公司所有者权益</b>	<b>7.44</b>	<b>8.48</b>	<b>8.25</b>	<b>8.33</b>
少数股东权益	-	-	-0.11	-0.15
<b>股东权益合计</b>	<b>7.44</b>	<b>8.48</b>	<b>8.15</b>	<b>8.19</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末和 2024 年 3 月末，公司股本均为 1.23 亿元，其他权益工具均为 0.44 亿元，资本公积分别为 4.58 亿元和 4.59 亿元，2023 年末同比增长 3.40% 主要系子公司崧盛创新通过增资扩股的方式引入少数股东，形成资本溢价所致。2023 年末和 2024 年 3 月末，公司盈余公积

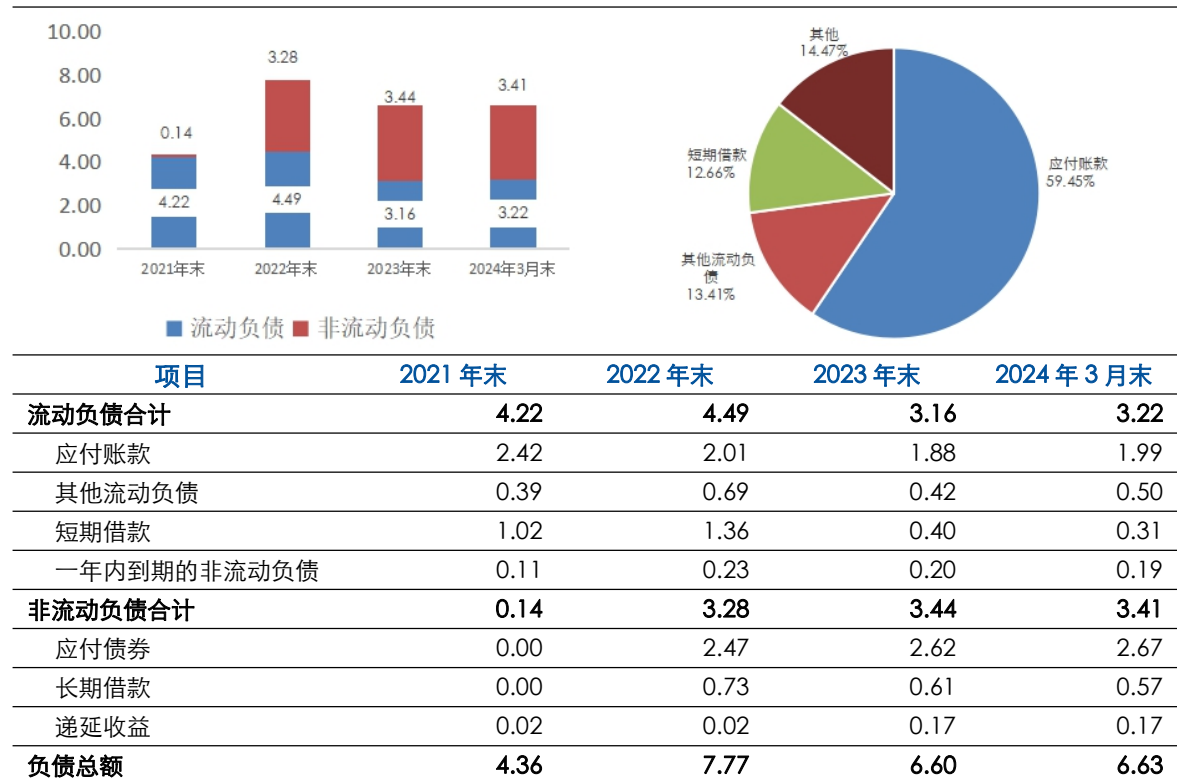


均为 0.47 亿元，未分配利润分别为 1.54 亿元和 1.60 亿元，2023 年末同比减少 20.01%系执行 2022 年利润分配方案，支付普通股股利 0.61 亿元所致。

**跟踪期内公司偿还部分到期债务，截至 2024 年 3 月末有息债务规模减少，长期有息债务占比提升，主要是应付债券和长期借款**

2023 年末，公司偿还银行借款等经营性借款，负债总额同比减少 15.11%至 6.60 亿元，非流动负债占负债总额比重提升至 52.11%。2024 年 3 月末公司负债总额 6.63 亿元，较上年末变化不大。

图表 11：公司近年来负债构成和截至 2023 年末流动负债构成情况（单元：亿元）



公司流动负债主要由应付账款、其他流动负债、短期借款和一年内到期的非流动负债等构成，2023 年末同比减少 29.66%至 3.16 亿元。应付账款主要为应付供应商的原材料款和应付工程、设备款，2023 年由于部分在建项目款项结算，应付工程、设备款减少，期末应付账款同比下滑 6.64%为 1.88 亿元。其他流动负债主要为未终止确认的应收票据，2023 年末为 0.42 亿元。2023 年末短期借款为 0.40 亿元，均为信用借款，同比减少 70.54%，系偿还到期借款所致。一年内到期的非流动负债为 0.20 亿元，主要是一年内待偿还的长期借款。2024 年 3 月末，公司流动负债 3.22 亿元，应付账款、其他流动负债、短期借款和一年内到期的非流动负债等较上年末均变化不大。

公司非流动负债主要是应付债券、长期借款和递延收益，2023 年末同比增长 4.8%为 3.44 亿元。截至 2023 年末，公司应付债券 2.62 亿元，同比增长 6.24%，系计提利息所致。公司于 2022 年 9 月 27 日向不特定对象发行 294.35 万份可转换公司债券，每份面值 100 元，发行总

额 29435.00 万元，债券期限为 6 年，票面利率为第一年 0.3%，第二年 0.5%，第三年 1.0%，第四年 1.5%，第五年 2.0%，第六年 3.0%，利息按年支付，每年的付息日为可转债发行首日起每满一年的当日。转股期自可转债发行结束之日 2022 年 10 月 10 日（T+4 日）起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即 2023 年 4 月 10 日至 2028 年 9 月 26 日止。债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东。可转换公司债券的初始转股价格为 24.95 元/股。2023 年共有 67 张“崧盛转债”完成转股（票面金额共计人民币 6700.00 元），合计转成 269 股“崧盛股份”股票（证券代码：301002）。截至 2023 年 12 月 31 日，公司剩余可转换公司债券张数为 2943433 张，剩余可转换公司债券票面总额为人民币 294343300.00 元。2023 年末，公司长期借款 0.61 亿元，同比减少 17.11%，系部分借款转入一年内到期的非流动负债所致。长期借款基于公司预先投入实施可转债项目“崧盛总部产业创新研发中心建设项目”的需要，以位于广东省深圳市宝安区沙井街道中心区鹏展汇广场办公楼 2~10 层的房产作为抵押，向银行申请的项目贷款，贷款期限不超过 5 年（含）。递延收益主要来自政府补助，2023 年末为 0.17 亿元。2024 年 3 月末，公司非流动负债 3.41 亿元，应付债券、长期借款和递延收益均较上年末变化不大。

2024 年 3 月末，公司偿还到期债务，有息债务规模较期初减少至 3.73 亿元，长期有息债务占比提升，主要是应付债券和长期借款。

图表 12：截至 2024 年 3 月末公司有息负债构成（单位：亿元）

短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	合计
0.31	0.19	0.57	2.67	3.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末和 2024 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率下降，长期债务资本化比率上升。

图表 13：公司债务期限结构及债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期债务	1.14	1.59	0.60	0.50
长期债务	0.00	3.20	3.23	3.23
全部债务	1.14	4.79	3.83	3.73
资产负债率	36.94	47.84	44.76	44.74
长期债务资本化比率	0.00	27.43	28.41	28.31
全部债务资本化比率	13.24	36.13	31.97	31.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

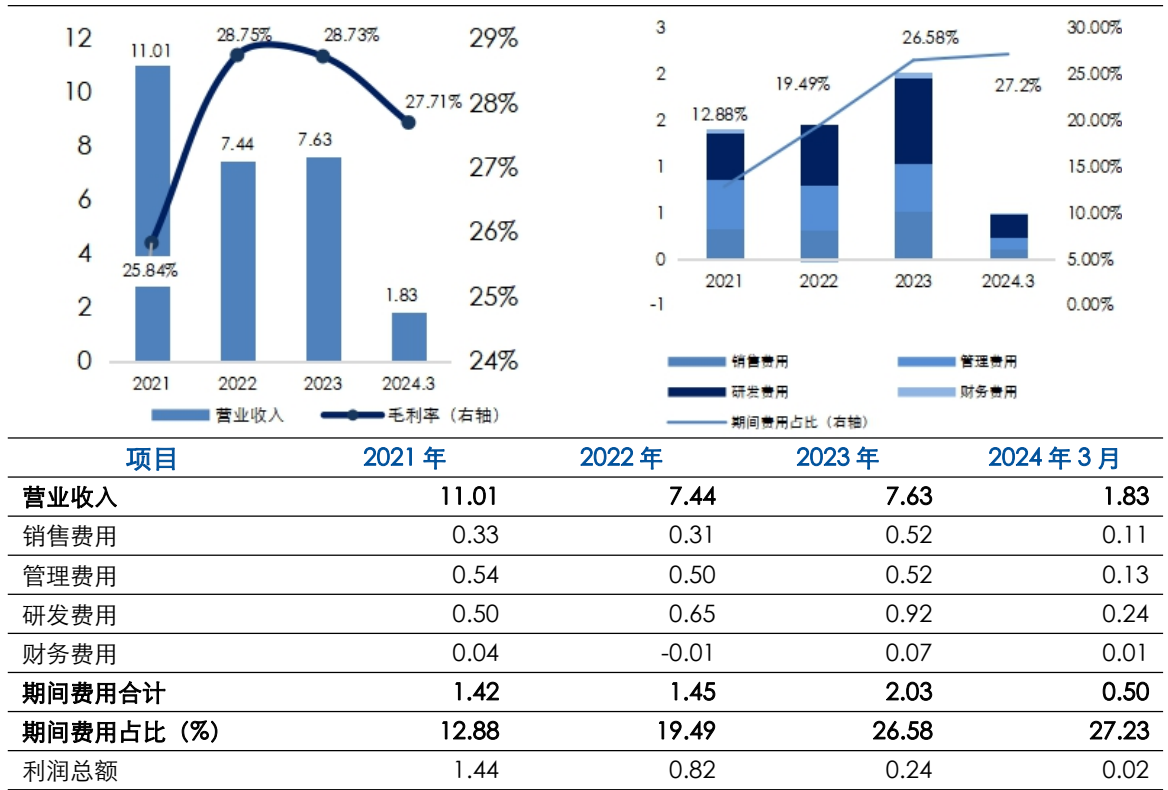
截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

2023 年，下游需求增长叠加公司丰富户外照明 LED 驱动电源产品种类，公司产品销量增长，带动总营业收入提升，研发支出规模较大，挤占利润空间，非经常性损益主要是暂时闲置资金的银行理财相关收益和政府补贴，占利润总额比重较高

2023 年下游需求增长叠加公司丰富户外照明 LED 驱动电源产品种类，公司产品销量增长，带动总营业收入同比提升 2.57% 为 7.63 亿元，毛利率 28.73%，同比变化不大。

图表 14：公司盈利能力情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司期间费用同比增长 39.86% 为 2.03 亿元，主要系当期全面加大研发力度，增加对子公司崧盛创新的研发投入，引进储能行业研发、销售团队，推进储能新业务的快速所致，总体研发费用投入 9208.49 万元，同比增长 40.89%，占营业收入比例达到 12.07%，截至 2023 年末，公司已完成多款户储、工商业储能逆变器的研发及测试认证，部分产品已达到可量产阶段。

非经常性损益方面，公司投资收益主要是暂时闲置资金的银行理财相关收益，规模较小，2023 年为 0.08 亿元，其他收益系政府补贴，为 0.12 亿元；资产减值损失主要是存货跌价，2023 年部分产品更新迭代影响，公司对存货进行减值，资产减值损失增长至 0.05 亿元。非经常性损益占利润总额比重较高。2023 年，公司实现利润总额 0.24 亿元，同比下滑 70.11%。

2024 年 1 季度，公司营业收入同比增长 9.52% 为 1.83 亿元，扣非归母净利润 0.03 亿元，受研发费用增长影响有所下滑。综合来看，公司主要从事 LED 驱动电源的生产和销售业务，经过多年的发展，形成了完善产品体系和较高的质量标准，近年来公司加强信息化建设，为未来业务的绿色发展和标准化运营提供了较好的基础。2023 年户外驱动电源需求增长，公司营业收入水平提升，净利润因较高规模的研发支出影响有所下滑。展望未来，公司不断开拓海外市场，同时产品向智慧照明、UV 照明等新兴应用领域布局拓展，此外储能新业务快速发展，获利能力有望继续增强。

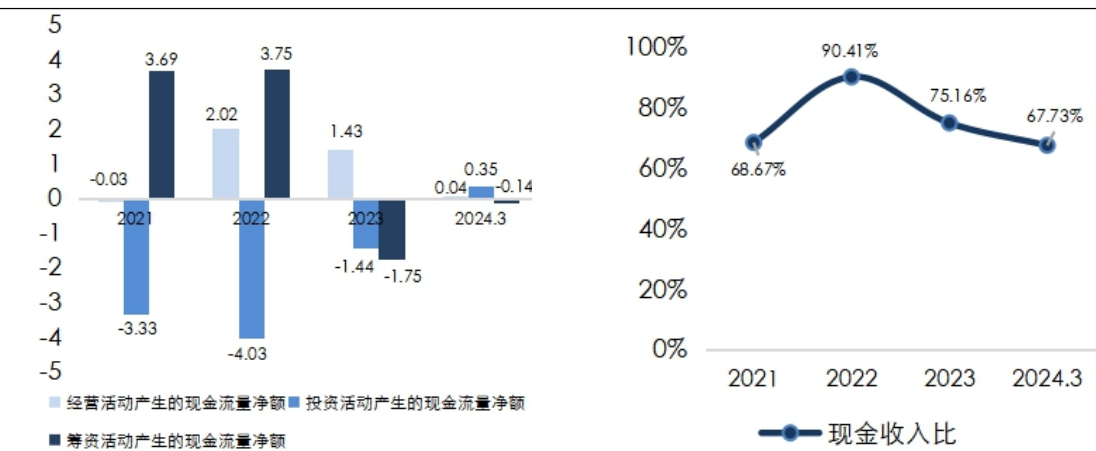
## 现金流

2023 年公司经营活动产生的现金流量净额维持净流入，获现能力减弱，随着在建项目的投产，公司资本支出规模减少，对外部融资的需求减弱

2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额维持净流入，现金收入比 75.16%，获现能力减弱主要系 2023 年公司提高应收票据和应收款项融资等票据的周转效率，收到的票据并用于背书转让支付供应商款项相对较多所致。

投资性现金流方面，公司将暂时闲置的募集资金及自有资金用于理财产品买入和卖出，此外募投项目建设资金支出，2023 年投资活动产生的现金流量净额为-1.44 亿元；当期偿还借款，筹资活动产生的现金流量净额-1.75 亿元。

图表 15：近年公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 1 季度，公司经营性净现金流仍为净流入，当期公司赎回部分银行理财，投资性净现金流净流入 0.35 亿元，筹资性净现金流同比维持净流出。

## 偿债能力

2023 年末，随着流动负债的减少，流动比率和速动比率均有所提升；当期经营性现金流净流入，对流动负债的覆盖力增强。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.98 倍和 6.04 倍，盈利对利息的覆盖程度降低，全部债务规模扩大，债务压力增加。

图表 16：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
流动比率	212.03	222.10	254.28	249.72
速动比率	171.56	199.32	219.74	212.95
经营现金流动负债比	-0.76	44.86	45.14	-
EBITDA 利息倍数	45.11	12.05	2.98	-
全部债务/EBITDA	0.65	3.73	6.04	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司有息债务 3.83 亿元，其中短期有息债务 0.60 亿元，筹资活动前现金

流量净额-0.01 亿元，无法覆盖短期债务。同期末，公司未受限货币资金 0.72 亿元，理财 3.03 亿元。此外，截至 2024 年 3 月末，公司拥有各商业银行综合授信额度为 4.68 亿元，剩余授信额度为 3.59 亿元，具有一定备用流动性。

### 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 2024 年 4 月 19 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司存续债券尚未到还本付息日。

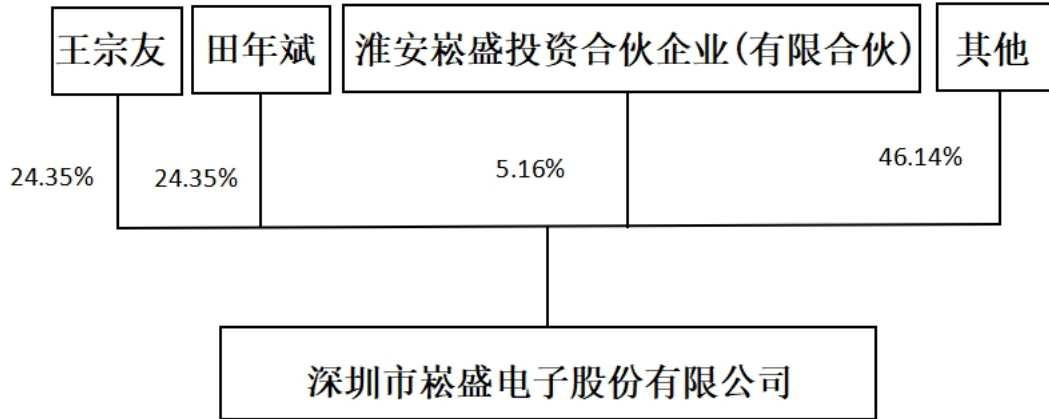
### 抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司仍是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，性能良好，退换货比率低，具有较强的市场竞争力；2023 年大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目投产运营，公司产线自动化程度提升，总产能小幅增长，产能利用率提升至 60%左右，产销率仍维持较高水平；2023 年公司研发并推出多款适销户外照明 LED 驱动电源新品，营业收入和毛利润同比均有所增长。

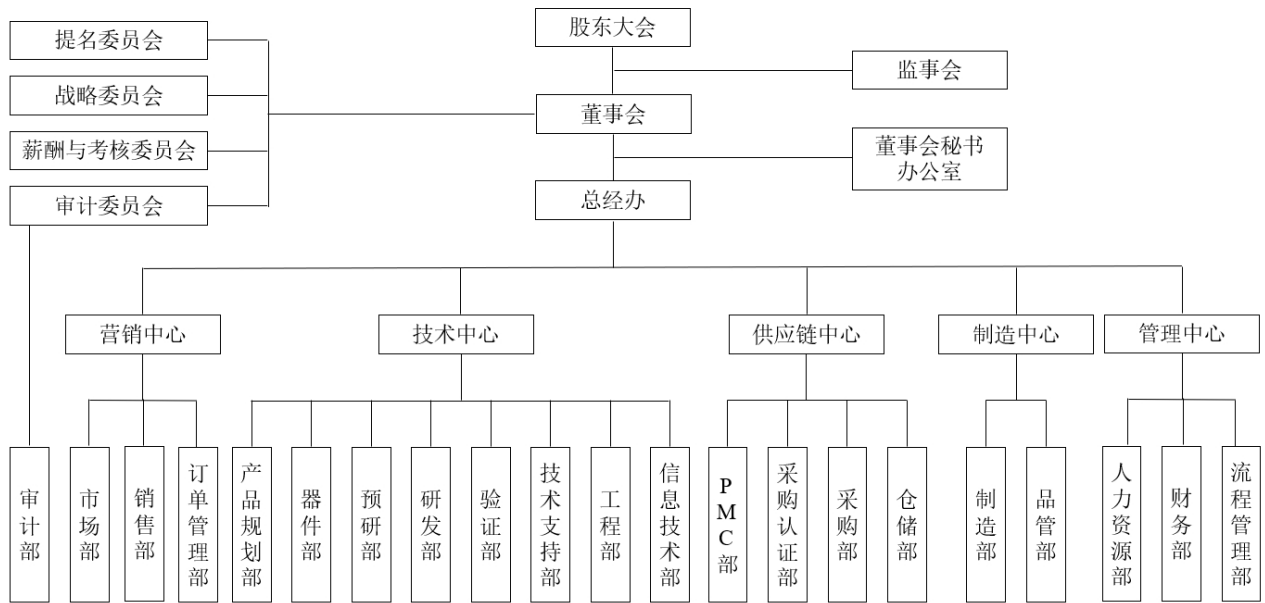
此外，东方金诚关注到，受行业竞争加剧等多重因素影响，公司主要产品售价继续下降，2023 年和 2024 年一季度，毛利率略有下滑；公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用，现金收入比水平较低，存货受产品更新迭代速度较快影响存在一定的资产减值损失风险；研发支出规模较大，挤占利润空间，非经常性损益主要是暂时闲置资金的银行理财相关收益和政府补贴，占利润总额比重较高。

综合分析，东方金诚维持崧盛股份主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“崧盛转债”债项级别为 AA-。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末公司组织结构图



附件三：崧盛股份主要财务数据和财务指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	11.80	16.25	14.75	14.81
所有者权益（亿元）	7.44	8.48	8.15	8.19
负债总额（亿元）	4.36	7.77	6.60	6.63
短期债务（亿元）	1.14	1.59	0.60	0.50
长期债务（亿元）	0.00	3.20	3.23	3.23
全部债务（亿元）	1.14	4.79	3.83	3.73
营业收入（亿元）	11.01	7.44	7.63	1.83
利润总额（亿元）	1.44	0.82	0.24	0.02
净利润（亿元）	1.29	0.78	0.24	0.02
EBITDA（亿元）	1.75	1.28	0.63	0.04
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.03	2.02	1.43	0.04
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.33	-4.03	-1.44	0.35
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	3.69	3.75	-1.75	-0.14
毛利率（%）	25.84	28.75	28.73	27.71
营业利润率（%）	25.48	28.05	27.81	26.70
销售净利率（%）	11.73	10.48	3.18	1.22
总资本收益率（%）	15.50	6.35	2.59	-
净资产收益率（%）	17.34	9.20	2.97	-
总资产收益率（%）	10.94	4.80	1.64	-
资产负债率（%）	36.94	47.84	44.76	44.74
长期债务资本化比率（%）	0.00	27.43	28.41	28.31
全部债务资本化比率（%）	13.24	36.13	31.97	31.29
货币资金/短期债务（%）	64.93	155.29	121.23	196.92
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-296.00	-42.04	-0.30	-
流动比率（%）	212.03	222.10	254.28	249.72
速动比率（%）	171.56	199.32	219.74	212.95
经营现金流动负债比（%）	-0.76	44.86	45.14	-
EBITDA 利息倍数（倍）	45.11	12.05	2.98	-
全部债务/EBITDA（倍）	0.65	3.73	6.04	-
应收账款周转率（次）	-	2.39	3.24	-
销售债权周转率（次）	-	1.98	2.54	-
存货周转率（次）	-	3.88	5.14	-
总资产周转率（次）	-	0.53	0.49	-
现金收入比（%）	68.67	90.41	75.16	67.73



#### 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)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
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+使用权资产折旧  
 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：企业主体及中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

### 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调