

广东盛路通信科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4301号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

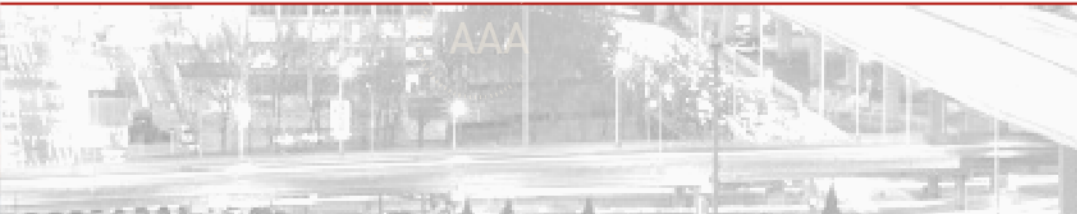
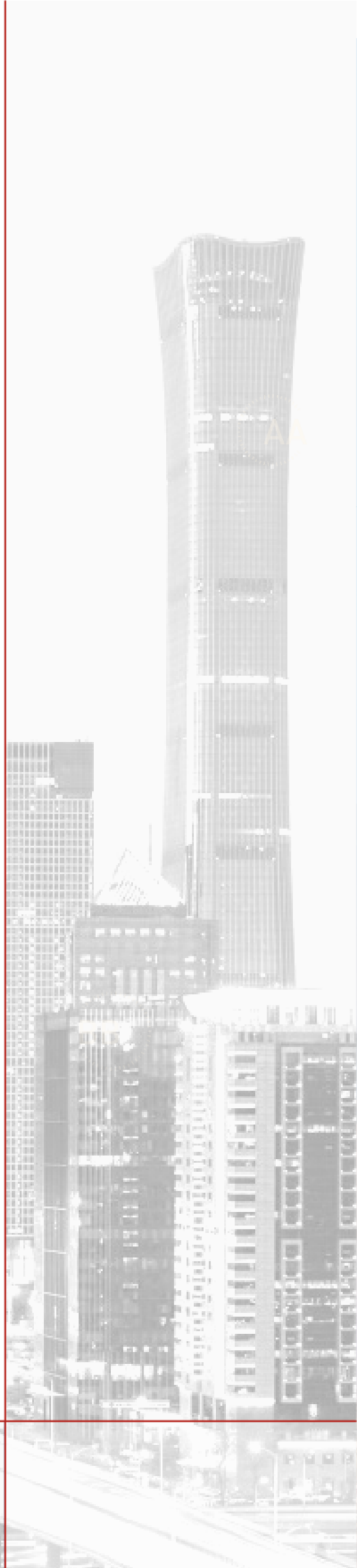
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



广东盛路通信科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东盛路通信科技股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/14
盛路转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事通信设备业务和军工电子业务。公司维持了一定技术优势与客户资源优势，管理制度连续，管理运作正常；2023 年，公司营业总收入有所下降，主要系通信设备与军工电子客户延迟验收所致；公司综合毛利率有所下降，主要系收入下降的同时固定成本摊销所致；公司资产规模与结构较上年底变化不大，债务规模有所增长但仍较轻，债务结构有所改善；经营活动现金净流入规模有所增长，可以覆盖投资活动现金净流出，筹资压力不大。

截至本报告发布日，“盛路转债”余额为 0.52 亿元，将于 2024 年 7 月到期。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金对“盛路转债”覆盖程度高。

个体调整：截至 2023 年底，公司商誉规模仍较大，若商誉所在资产组未来盈利不及预期，公司仍存在商誉减值风险。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着研发投入增加、自动化管理推进，公司综合竞争力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司中标大额合同，带动公司利润水平大幅提升；在建项目产能释放情况良好导致盈利和经营获现能力显著提高。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司订单交付量持续下降，公司盈利水平大幅下降；公司与重要客户合作减少导致收入大幅下降；在建产能释放不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化；公司实控人或管理层变更对公司经营产生重大不利影响。

优势

- **公司维持了一定技术优势与客户资源优势。**2023 年，公司及子公司新获得授权专利共 52 项，累计获得授权专利 403 项（含发明专利 74 项、实用新型专利 279 项）。公司与中国主要电信运营商、全球领先的通信设备供应商及多家国内领先的科研院所等客户建立了稳固的合作关系。
- **公司长、短期偿债指标均表现良好。**2023 年，公司经营现金对流动负债的覆盖程度有所提升；现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提升；EBITDA 对利息的覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金对全部债务的保障程度一般，对利息支出的保障程度高。

关注

- **公司盈利水平下降。**2023 年，公司实现营业收入 11.87 亿元，同比下降 16.56%；实现利润总额 0.72 亿元，同比下降 73.74%。
- **公司商誉规模仍较大，未来可能存在减值风险。**截至 2023 年底，公司商誉 7.55 亿元，主要由南京子公司商誉（3.86 亿元）和成都子公司商誉（3.69 亿元）构成；公司商誉规模较上年底下降 12.05%，主要系公司对南京子公司计提减值准备 1.03 亿元所致；公司商誉规模仍较大，若商誉所在资产组未来盈利不达预期，未来仍可能存在减值风险。
- **在建工程规模大，存在较大资本支出压力。**截至 2023 年底，公司在建工程主要为“盛恒达科创产业园”项目。该项目预算总额为 8.73 亿元，工程累计投入占预算比例为 25.70%，已使用“盛路转债”募集资金 1.64 亿元，还可使用募集资金 0.56 亿元，剩余资金来源为自筹，公司仍存在较大资本支出压力。
- **销售集中度高。**2023 年，通信业务向前五名客户销售额占销售总额比重为 83.84%，大客户订单对公司业绩影响大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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

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

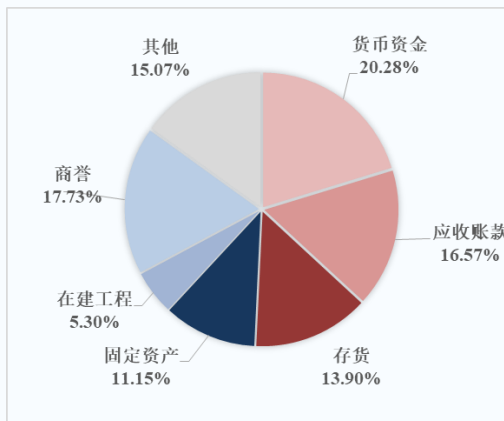
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年3月	
现金类资产（亿元）	9.12	10.97	11.04	
资产总额（亿元）	41.12	42.59	42.83	
所有者权益（亿元）	31.44	32.10	32.44	
短期债务（亿元）	3.55	3.86	4.05	
长期债务（亿元）	0.51	1.36	1.36	
全部债务（亿元）	4.05	5.22	5.41	
营业总收入（亿元）	14.23	11.87	2.79	
利润总额（亿元）	2.73	0.72	0.40	
EBITDA（亿元）	3.45	1.54	--	
经营性净现金流（亿元）	1.06	1.35	-0.16	
营业利润率（%）	38.30	36.81	35.11	
净资产收益率（%）	7.71	1.62	--	
资产负债率（%）	23.54	24.63	24.26	
全部债务资本化比率（%）	11.42	13.99	14.28	
流动比率（%）	287.26	302.07	305.34	
经营现金流动负债比（%）	13.18	16.50	--	
现金短期债务比（倍）	2.57	2.84	2.73	
EBITDA利息倍数（倍）	70.42	20.62	--	
全部债务/EBITDA（倍）	1.17	3.40	--	

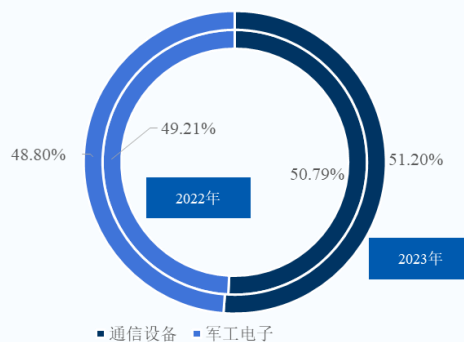
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年3月	
资产总额（亿元）	31.23	30.55	/	
所有者权益（亿元）	27.11	27.21	/	
全部债务（亿元）	1.45	1.08	/	
营业总收入（亿元）	6.59	5.14	/	
利润总额（亿元）	0.16	0.07	/	
资产负债率（%）	13.19	10.94	/	
全部债务资本化比率（%）	5.08	3.80	/	
流动比率（%）	350.08	359.31	/	
经营现金流动负债比（%）	-24.12	-19.40	/	

注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示指标未获取
资料来源：联合资信根据财务报告整理

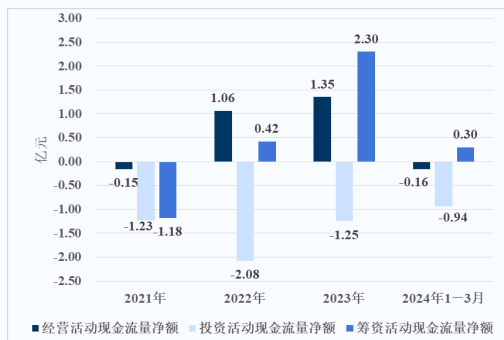
2023年底公司资产构成



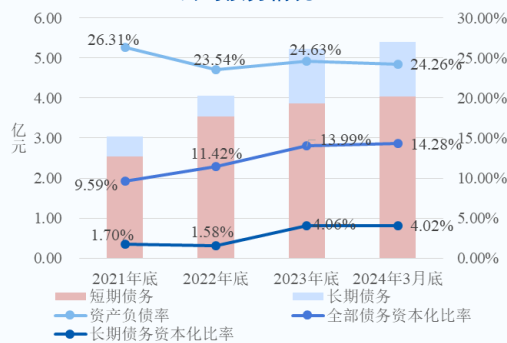
公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
盛路转债	10.00	0.52	2024/07/17	补偿利率条款、转股价格调整原则、特别向下修正条款、赎回条款、回售条款

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
盛路转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/6/21	杨恒、王佳晨子	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（打分表） V3.1.202204	阅读原文
盛路转债	A+/稳定	A+/稳定	2022/6/22	孙长征、孙菁	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（打分表） V3.1.202204	阅读全文
盛路转债	AA/稳定	AA/稳定	2017/10/13	张兆新、李镭	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：杨恒 yangheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司成立于1998年12月，前身为三水市盛路天线有限公司，初始注册资本为200.00万元。2007年5月，公司整体变更为股份有限公司并更为现名。2010年7月，公司股票于深圳证券交易所上市，股票简称“盛路通信”，股票代码为“002446.SZ”，上市后总股本为1.02亿股。后经历数次送转股、增发、可转债转股、股份回购等事项，截至2024年3月底，公司总股本9.14亿元；杨华先生持有公司股份的9.79%，为公司第一大股东和实际控制人，其所持公司股份不存在质押情况。

跟踪期内公司主营业务无重大变化。公司主营业务为军工电子和民用通信业务，按照联合资信行业分类标准划分为制造业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至2023年底，公司在职工合计1425人。截至2024年3月底，公司内设战略发展部、投资管理部、财务管理中心等部门（详见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额42.59亿元，所有者权益32.10亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2023年，公司实现营业总收入11.87亿元，利润总额0.72亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额42.83亿元，所有者权益32.44亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入2.79亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：广东省佛山市三水区西南工业园进业二路四号；法定代表人：杨华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至2023年底，“盛路转债”累计变更用途的募集资金总额为9.00亿元，累计已投入募集资金9.16亿元，剩余资金未来计划继续投入募投项目。跟踪期内，“盛路转债”已按时付息。截至本报告出具日，盛路转债转股价格为6.75元/股。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
盛路转债	10.00	0.52	2018/07/17	6年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

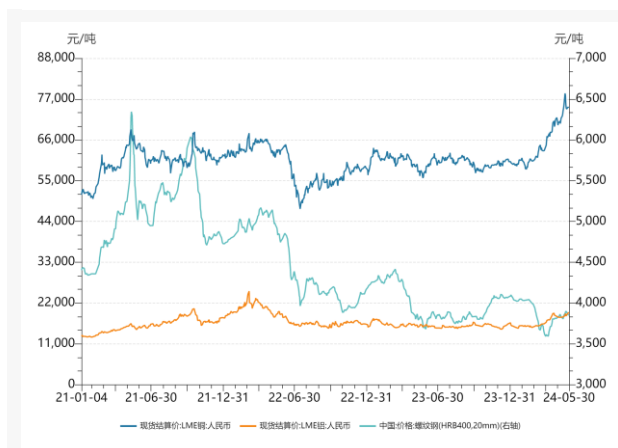
（一）通信设备行业

通信设备行业与电信行业、电信基础设施建设投资关联度较高。2023年，中国电信业务收入和业务总量持续增长，连接用户规模持续扩大。通信设备原材料主要为有色金属，2024年以来部分相关商品价格有所上涨，行业内企业面临较大成本管理压力。

通信设备主要应用于电信行业。根据工信部《2023年通信业统计公报》，截至2023年底，全国移动通信基站总数已达1162万个，其中5G基站为337.7万个，同比增长46%。其中5G基站数达337.7万个，平均每万人拥有5G基站24个，较上年底提高7.6个。2023年，我国电信业务量收双增，全年按照上年价格计算的电信业务总量同比增长16.8%，高于全国服务业生产指数增速8.7个百分点，有力拉动服务业回升向好。全年电信业务收入同比增长6.2%，高于全年GDP。2023年，中国双千兆用户占比快速提升，移动电话、固定宽带接入用户规模分别达17.27亿户、6.36亿户，普及率较全球平均水平分别高出15.5部/百人、23.1部/百户。其中，移动电话用户加快向5G迁移，5G移动电话用户在移动电话用户中占比46.6%，为全球平均水平的2.5倍；千兆宽带加速普及，1000Mbps及以上接入速率用户在固定宽带接入用户占比达到25.7%，较上年底提高10.1个百分点。2023年，我国移动物联网进入加速发展期，蜂窝物联网终端用户达23.32亿户，占移动网络终端连接数比重已达57.5%，广泛应用于车联网、智慧家居等领域。

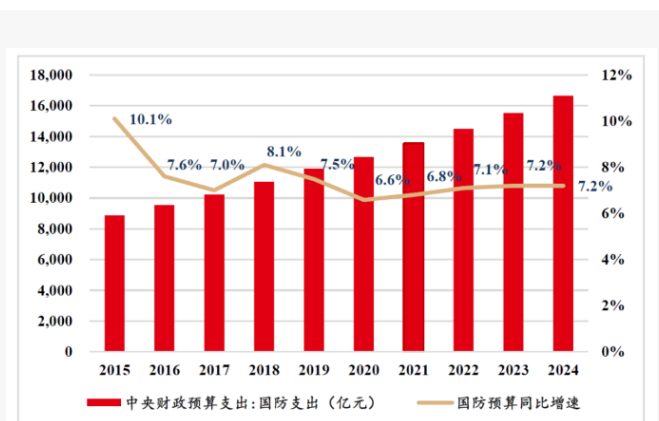
通信设备行业原材料主要包括五金加工件、电线电缆等，原材料价格与钢铁、有色金属等大宗商品价格相关。2023年以来，螺纹钢价格有所回落，铜价和铝价保持平稳；2024年以来，铜价与铝价均呈快速上涨趋势。上述大宗商品价格波动使得通信设备制造企业面临较大成本管理压力。

图表2 · 2021年以来铜、铝、螺纹钢价格走势



资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

图表3 · 中央财政预算国防支出增长情况



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

（二）军工电子行业

军工电子行业景气度与中国军队建设关联度较高。2023年，中国国防开支稳步增长，武器装备现代化、加快技术发展等政策为军品行业发展带来了有力支撑。

中国军费开支和装备支出稳定增长。2023年，全国一般公共预算安排国防支出1.58万亿元（中央本级支出1.55万亿元），较上年执行数增长7.2%。2024年，全国一般公共预算安排国防支出1.69万亿元（中央本级支出1.67万亿元），较上年执行数增长7.2%，高于2024年GDP增速预期目标（5.3%）。

在“加快国防和军队现代化”建设方面，中国“十四五”发展规划和2035年远景目标纲要明确指出，中国将加快机械化、信息化、智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保2027年实现建军百年奋斗目标，加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展。军工行业面临结构性转型升级的机会。信息化是“十四五”国防建设重点，军用微波产品主要用于通讯、遥感、遥测、雷达、电子对抗等领域，是武器装备平台信息化的重要内容，预计国家将加大对导弹、通信、雷达等领域的投入，从而对上游相关设备、元器件行业的发展产生拉动。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司维持了一定技术优势和客户资源优势。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人无变化，股权结构变化不大。

跟踪期内，公司维持了一定技术优势与客户资源优势。技术方面，2023年，公司及子公司新获得授权专利共52项，累计获得授权专利403项（含发明专利74项、实用新型专利279项）。公司投资建设了6000多平方米的国家级实验室，该实验室通过了ISO/17025（检测与校准实验室）认证，获得了CNAS、CMA国家检测机构资质。截至2023年底，公司拥有1个国家级博士后科研工作站、1个省级博士后科研工作站、1个省级博士工作站、2个省级工程技术研究中心和3个省级企业技术中心。客户资源方面，公司军工电子业务产品多为定制型产品，客户主要为军工科研院所和下游整机厂商，对产品的要求苛刻，供应商准入门槛高。公司民用通信客户多为全球领先的通信运营商和通信设备集成商。公司与中国移动、中国联通、中国电信、中国铁塔（以上均为简称）、华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司等客户建立了稳固的合作关系。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9144060070779772XN），截至2024年5月8日，公司无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司完成了董事会、监事会换届及高级管理人员的聘任工作，雒建华先生因任期届满不再担任公司非职工代表监事，陈嘉先生、方利平女士均因任期届满不再担任公司副总经理，上述变动对公司经营无重大不利影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入有所下降，主要系通信设备与军工电子客户延迟验收所致；公司综合毛利率有所下降，主要系收入减少的同时固定成本摊销所致。2024年1—3月，受通信设备和军工电子客户延迟验收及大宗原材料涨价综合影响，公司总营业收入及综合毛利率进一步下降。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化，仍从事通信设备与军工电子产品的研发、生产和销售。公司业务涉及到的产品种类、规格和技术指标数量多且存在差异，主要为定向非标准化产品，通过投标获得供应合同并与客户签订框架协议，再根据具体订单与发货通知提供产品，故实行以销定产的经营模式。2023年，公司营业总收入同比有所下降；通信设备收入同比有所下降，主要系公司2022年因交付大订单确认收入的基站天线合同金额较大，2023年客户延迟验收所致；军工电子业务收入同比有所下降，主要系公司下游军工企业延迟验收所致。2023年，公司综合毛利率小幅下降，主要系军工电子业务收入减少，固定成本摊销致使毛利率同比下降所致。

图表4 • 2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2023年收入变化（%）	2023年毛利率变化（百分点）
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）		
通信设备	7.23	50.79	26.99	6.08	51.20	27.65	-15.89	0.66
军工电子	7.00	49.21	51.68	5.79	48.80	47.99	-17.25	-3.69
合计	14.23	100.00	39.14	11.87	100.00	37.58	-16.56	-1.56

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.79亿元，同比下降19.19%；实现利润总额0.40亿元，同比下降52.95%，仍主要系通信设备与军工电子客户延迟验收所致；公司综合毛利率为35.86%，同比有所下降，主要系受铜等原材料涨价和部分产品降价的双重影响。

公司通信设备产品包括基站天线、微波通信天线、终端天线、射频器件与设备等，下游客户主要为电信运营商和通信设备集成商。通信设备业务原材料包括化工塑胶类、五金加工类、电线电缆类等，价格主要受化工塑胶、有色金属等大宗商品市场价格影响，公司对上游议价能力有限。通信设备业务的采购结算方式为电汇、银行承兑汇票，不同商品结算账期不同。2023年，直接材料成本占通信设备业务成本的84.66%，较上年下降3.60个百分点，同比变化不大。2023年，通信设备业务继续采用“以销定产”的生产模式，产品主要为定制化产品，通过投标获得供应合同并与客户签订框架协议。公司产品种类、规格多，计件产能及产能利用率参考意义不大。2023年，通信设备业务收入有所下降，主要系公司2022年因交付大订单确认收入的基站天线合同金额较大，2023年客户延迟验收所致。2023年，通信业务向前五名客户销售额占销售总额比重为83.84%，较上年变化不大，销售集中度高。若大客户采购需求发生变化，公司业绩可能受较大影响。公司不同产品毛利率受产品规格、合同金额、原材料价格等多种因素影响。2023年，基站天线业务毛利率同比有所下降，但得益于其他类型产品毛利率上升，公司通信设备业务毛利率同比小幅提升。

图表5·通信设备业务收入构成(亿元)

项目	2022年	2023年	2023年同比变化
基站天线	3.80	2.71	-28.78%
微波通信天线	1.77	1.93	9.25%
射频器件与设备	0.58	0.55	-5.24%
终端天线	1.08	0.89	-17.32%
合计	7.23	6.08	-15.89%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表6·通信设备业务毛利率情况

项目	2022年	2023年	2023年同比变化 (个百分点)
基站天线	30.13%	25.31%	-4.82
微波通信天线	29.55%	35.85%	6.30
射频器件与设备	16.77%	20.35%	3.58
室内终端天线	17.25%	21.54%	4.29
综合毛利率	26.99%	27.65%	0.66

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司军工电子业务的经营主体为子公司南京恒电电子有限公司(以下简称“南京恒电”)和成都创新达微波电子有限公司(以下简称“成都创新达”),产品为定制化产品,包括微波器件、微波组件、分机子系统及多功能芯片,主要应用于雷达、电子对抗、遥感遥测、卫星通信及航空航天等领域。军工电子业务原材料包括芯片、定制件等,人工成本占比较高,原材料价格波动对毛利率影响一般。军工电子业务的采购结算目前以电汇方式为主,不同商品结算账期不同。产能方面,军工电子产品型号众多,产能统计与产销量统计数据受当年交付产品型号影响有所变动,与公司真实交付产品货值没有绝对对应关系。军工电子产品价格受军方客户价格审核部门审定结果影响较大,结算方式为电汇、商业承兑汇票,结算账期以合同具体约定为准。2023年,军工电子业务仍采用“以销定产”的生产模式,受下游客户延迟验收影响,军工电子业务收入同比下降-17.25%;由于固定成本较为刚性,军工电子业务成本下降小于收入下降,业务毛利率同比下降3.69个百分点。

截至2023年底,公司在建工程主要为“盛恒达科创产业园”项目,项目地点位于南京,用于为公司后续技术研发、业务拓展和扩大产能提供保障。该项目预算总额为8.73亿元,截至2023年底工程累计投入占预算比例为25.70%。该项目一期为“盛路转债”募投项目,已使用“盛路转债”募集资金1.64亿元,还可使用募集资金0.56亿元,剩余资金来源为自筹,计划于2024年12月投产,剩余项目计划继续建设。若该项目投产后下游需求增速不及预期,公司将面临较大产能消化压力。

2 未来发展

未来,公司计划加强新技术、新产品的开发,加快新市场、新客户的开拓,利用数字化管理提高生产效率。随着研发投入增加、自动化管理推进,公司综合竞争力有望提升。

民用通信业务方面,公司计划进一步开展微波/毫米波技术、有源相控阵技术、卫星通信、自动驾驶等关键技术的研发,推进无电缆技术方案、Ka/Ku频段有源相控阵天线等项目产业化应用;进一步加大新市场、新客户的开拓,促进民用通信业务向提供整体解决方案发展。军工电子业务方面,公司计划继续以微波电路设计技术为基础,围绕超宽带上下变频系统,结合微波电子多功能、集成化、芯片化、小型化、轻量化的行业发展趋势,进一步加大微波多功能芯片、薄膜电路、分机子系统的研究,推动产品由定制化向模块化、标准化发展,并不断推动军工电子业务向系统级方向发展。

此外,公司还计划进一步加大数字化管理模式的投入,完善流程体系、监督体系、风控体系及质量体系,提高生产效率与管理效率。未来,随着研发投入增加、自动化管理推进,公司综合竞争力有望提升。

(四) 财务方面

公司提供了2023年财务报告,亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的

审计结论：公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 9 家，较上年底无变化；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。公司财务数据可比性强。

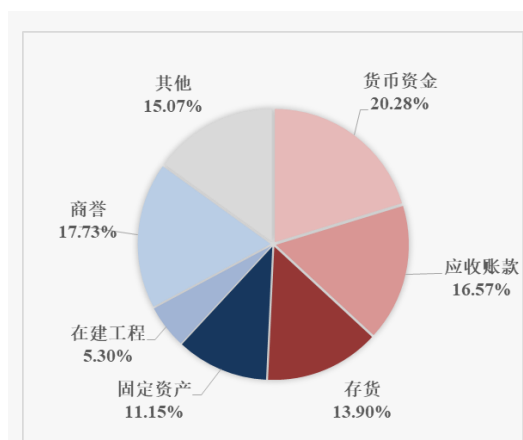
1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模与结构较上年底变化不大，商誉规模仍较大，未来仍存在减值风险；债务规模有所增长但债务负担仍较轻，所有者权益稳定性强。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 42.59 亿元，较上年底增长 3.57%，流动资产占 58.08%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金 8.64 亿元，较上年底增长 35.44%，主要系新增银行借款所致；在建工程 2.26 亿元，较上年底增长 174.29%，主要系盛恒达科创产业园项目建设推进所致；公司商誉 7.55 亿元，主要由南京恒电商誉（3.86 亿元）和成都创新达商誉（3.69 亿元）构成；商誉规模较上年底下降 12.05%，主要系公司对南京恒电商誉计提减值准备 1.03 亿元所致。公司商誉规模仍较大，若商誉所在资产组未来盈利不达预期，未来仍有减值风险。

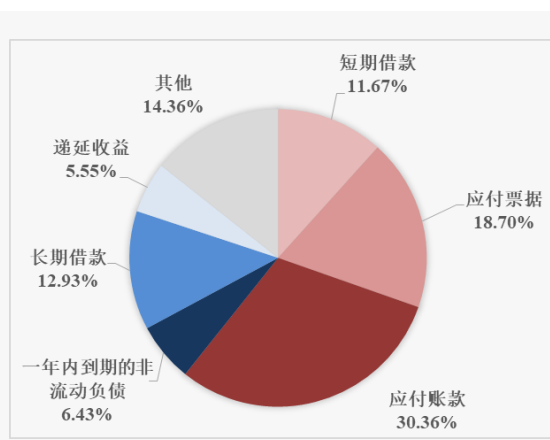
截至 2023 年底，公司受限资产规模很小，货币资金受限 0.47 亿元，主要用于向银行申请开具银行承兑汇票所存入的保证金和履约保证金；应收票据受限 0.41 亿元，主要用于质押给银行，银行向公司提供票据池授信业务。

图表 7 · 2023 年底公司资产结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 8 · 2023 年底公司负债结构

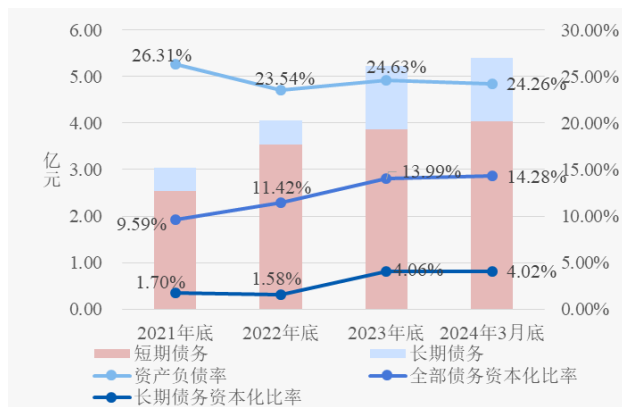


资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2023 年底，公司负债总额 10.49 亿元，较上年底增长 8.37%，流动负债占 78.06%，负债结构变化不大。其中，短期借款有所增长，应付票据有所下降，新增短期借款主要用于补充流动资金；一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系将于 2024 年到期的“盛路转债”转入此科目所致；长期借款大幅增长，主要用于成都产业园装修工程。截至 2023 年底，公司全部债务 5.22 亿元，较上年底增长 28.86%，主要系银行借款增长所致；短期债务占比下降至 73.95%，债务结构有所优化；各项偿债指标均有所上升，但债务负担仍很轻。

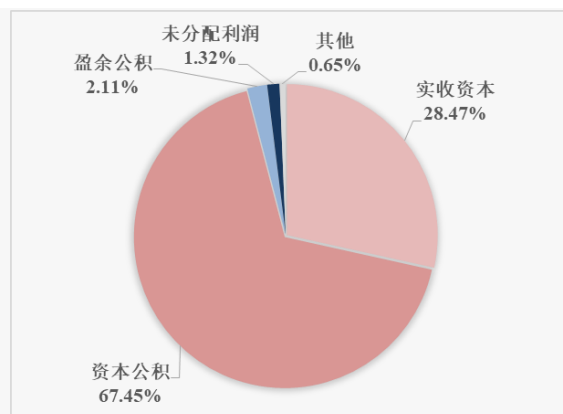
截至 2023 年底，公司所有者权益 32.10 亿元，较上年底增长 2.09%，实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。

图表 9 · 公司债务指标变化



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 10 · 2023 年底公司所有者权益结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 42.83 亿元，负债总额 10.39 亿元，所有者权益 32.44 亿元，资产、负债与所有者权益的规模与结构较上年底变化不大。

2023年，公司盈利水平较上年有所下降。与所选公司相比，公司盈利水平表现一般。

2023年，公司实现营业总收入11.87亿元，同比下降16.56%；实现利润总额0.72亿元，同比下降73.74%，主要系收入下降的同时计提资产减值损失1.16亿元所致，其中商誉减值损失1.03亿元；公司投资收益和非经常性损益对利润总额影响小；营业利润率较上年变化不大，资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。2024年1-3月，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降，详见章节“（三）经营方面”分析。

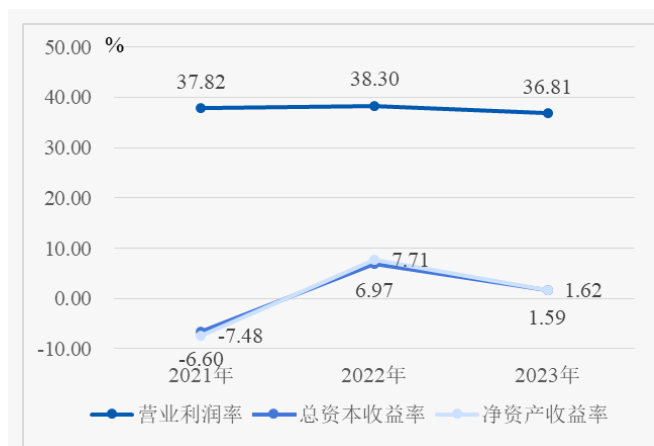
与所选公司相比，2023年，公司综合毛利率较高，经营效率指标表现一般，资产负债率较低，净资产收益率较低，整体盈利水平一般。

图表 11 · 2023 年同行业公司财务指标对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	综合毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	存货周转率 (次)	应收账款周转 率(次)	总资产周转率 (次)	资产负债率 (%)
通宇通讯	12.94	0.81	20.81	2.90	2.57	2.36	0.36	24.54
亚光科技	15.89	-2.73	26.88	-10.15	1.78	0.97	0.24	57.02
雷电微力	8.86	3.05	52.16	11.45	0.26	4.32	0.21	41.58
盛路通信	11.87	0.52	37.58	1.62	1.25	1.66	0.28	24.63

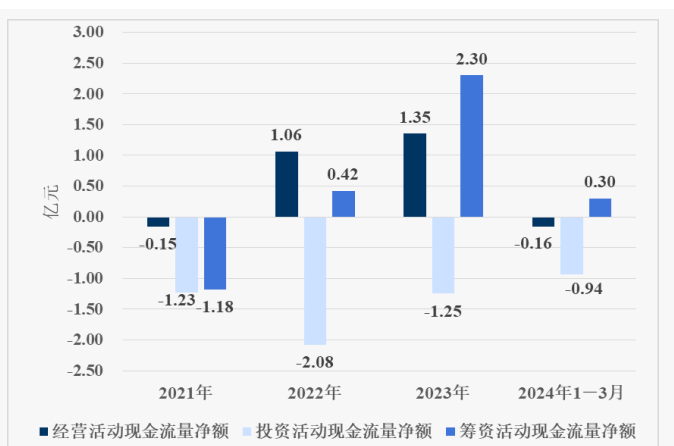
资料来源：Wind

图表 12 · 公司盈利指标变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 13 · 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2023年，公司经营活动现金净流入规模有所增长，可以覆盖投资活动现金净流出，筹资压力不大。

2023年，公司现金收入比为107.96%，同比提升25.94个百分点，经营活动现金净流入规模有所增长；投资活动现金净流出，主要用于“盛恒达产业园”项目建设；公司筹资活动前现金为净流入，筹资压力不大。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标均表现良好。截至2024年3月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

图表 14 · 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	287.26	302.07
	速动比率 (%)	213.56	229.79
	经营现金/流动负债 (%)	13.18	16.50
	经营现金/短期债务 (倍)	0.30	0.35
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.57	2.84
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.45	1.54
	全部债务/EBITDA (倍)	1.17	3.40
	经营现金/全部债务 (倍)	0.26	0.26

	EBITDA/利息支出（倍）	70.42	20.62
	经营现金/利息支出（倍）	21.70	18.16

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

公司短期偿债指标表现良好。公司经营现金对流动负债的覆盖程度有所提升，主要系经营现金同比增长；现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提升，主要系货币资金增加、短期债务减少所致。

公司长期债务偿债指标表现良好。公司 EBITDA 同比下降 55.57%，主要由折旧（占 32.86%）、摊销（占 15.67%）和利润总额（占 46.62%）构成；EBITDA 对利息的覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金对全部债务的保障程度一般，对利息支出的保障程度高。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司对外担保和重大未决诉讼事项。

截至 2023 年底，公司共获银行授信 23.10 亿元，已使用 4.13 亿元，剩余额度 18.97 亿元，间接融资空间尚可。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为通信设备业务的经营主体，资产与所有者权益的规模与结构较上年第差别不大，负债规模有所下降，债务负担很轻。

公司本部为通信设备业务的经营主体。截至 2023 年底，公司本部资产总额 30.55 亿元，较上年底下降 2.20%；公司本部负债总额 3.34 亿元，较上年底下降 18.95%，主要系应付票据与应付账款减少所致；公司本部所有者权益为 27.21 亿元，较上年底增长 0.34%；公司本部全部债务 1.08 亿元，短期债务占 97.26%，全部债务资本化比率 3.80%，债务负担很轻。

（五）ESG

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现正常，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司注重安全生产与环保投入。公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位。公司自有 2MWh 储能装置，通过使用绿色电力节能减排，同时也通过技术改造降低能耗，节约资源，降低企业生产成本。

公司治理方面，公司股权较为分散。截至 2023 年底，大股东与实际控制人持股比例不足 10%，但其余股东持股比例也很低，暂未出现威胁实际控制人控制权的情况。同时，公司实际控制人兼任公司董事长与总经理，有利于其主动监督公司经营管理，使公司以股东利益最大化为原则运营。

社会责任方面，2023 年，公司向南京市栖霞区慈善总会和西安电子科技大学捐赠合计 42,000 元，向成都市第二社会福利院进行了物资捐赠；向岳阳县慈善总会村级基础设施建设捐款 400,000 元，帮助改善农村基础设施建设。

七、债券偿还能力分析

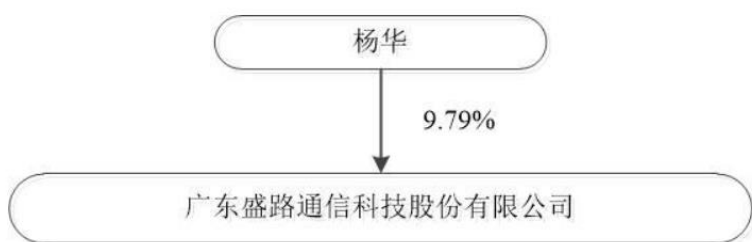
公司货币资金对“盛路转债”覆盖程度高。

截至本报告发布日，“盛路转债”余额为 0.52 亿元，将于 2024 年 7 月到期。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金 7.77 亿元，对“盛路转债”覆盖程度高。

八、跟踪评级结论

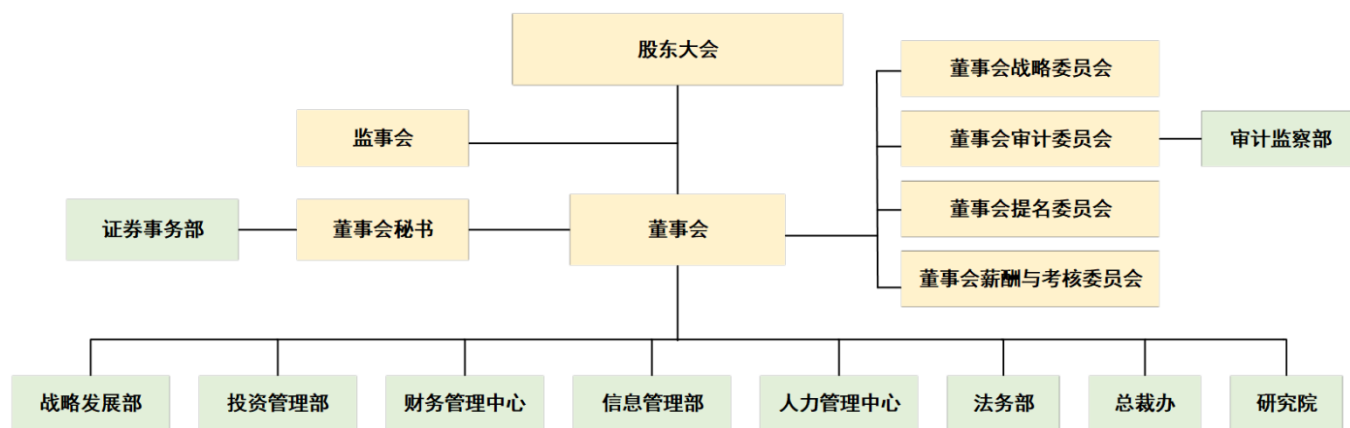
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“盛路转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
佛山市盛夫通信设备有限公司	4500.00	制造业	100.00	--	设立
深圳市朗赛微波通信有限公司	2800.00	军工业	100.00	--	非同一控制下企业合并
南京恒电电子有限公司	5000.00	军工业	100.00	--	非同一控制下企业合并
深圳盛元信创投资有限公司	4500.00	投资业	100.00	--	设立
广东盛路通信有限公司	10000.00	制造业	100.00	--	设立
成都创新达微波电子有限公司	600.00	军工业	100.00	--	非同一控制下企业合并
东莞市合正汽车电子有限公司	1000.00	制造业	100.00	--	非同一控制下企业合并
成都盛路电子科技有限公司	10000.00	制造业	100.00	--	设立
南京盛恒达智能科技有限公司	22000.00	军工业	54.55	45.45	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.12	10.97	11.04
应收账款（亿元）	7.23	7.06	7.21
其他应收款（亿元）	0.59	0.37	0.44
存货（亿元）	5.96	5.92	5.68
长期股权投资（亿元）	0.44	0.04	0.03
固定资产（亿元）	4.41	4.75	4.68
在建工程（亿元）	0.82	2.26	2.55
资产总额（亿元）	41.12	42.59	42.83
实收资本（亿元）	9.13	9.14	9.14
少数股东权益（亿元）	0.04	0.03	0.03
所有者权益（亿元）	31.44	32.10	32.44
短期债务（亿元）	3.55	3.86	4.05
长期债务（亿元）	0.51	1.36	1.36
全部债务（亿元）	4.05	5.22	5.41
营业总收入（亿元）	14.23	11.87	2.79
营业成本（亿元）	8.66	7.41	1.79
其他收益（亿元）	0.23	0.18	0.06
利润总额（亿元）	2.73	0.72	0.40
EBITDA（亿元）	3.45	1.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.67	12.82	2.57
经营活动现金流入小计（亿元）	12.49	13.15	2.63
经营活动现金流量净额（亿元）	1.06	1.35	-0.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.08	-1.25	-0.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.42	2.30	0.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.76	1.27	--
存货周转次数（次）	1.31	1.25	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.28	--
现金收入比（%）	82.03	107.96	92.03
营业利润率（%）	38.30	36.81	35.11
总资本收益率（%）	6.97	1.59	--
净资产收益率（%）	7.71	1.62	--
长期债务资本化比率（%）	1.58	4.06	4.02
全部债务资本化比率（%）	11.42	13.99	14.28
资产负债率（%）	23.54	24.63	24.26
流动比率（%）	287.26	302.07	305.34
速动比率（%）	213.56	229.79	235.42
经营现金流动负债比（%）	13.18	16.50	--
现金短期债务比（倍）	2.57	2.84	2.73
EBITDA 利息倍数（倍）	70.42	20.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.17	3.40	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报告未经审计；2. “--” 表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.29	2.70	/
应收账款（亿元）	2.09	1.56	/
其他应收款（亿元）	6.05	5.66	/
存货（亿元）	0.01	0.00	/
长期股权投资（亿元）	18.78	18.79	/
固定资产（亿元）	0.60	0.62	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	31.23	30.55	/
实收资本（亿元）	9.13	9.14	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	27.11	27.21	/
短期债务（亿元）	0.95	1.05	/
长期债务（亿元）	0.50	0.03	/
全部债务（亿元）	1.45	1.08	/
营业总收入（亿元）	6.59	5.14	/
营业成本（亿元）	5.97	4.86	/
其他收益（亿元）	0.16	0.10	/
利润总额（亿元）	0.16	0.07	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.15	5.87	/
经营活动现金流入小计（亿元）	7.45	6.95	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.74	-0.55	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.51	0.40	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.01	0.59	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.37	2.79	/
存货周转次数（次）	515.38	806.93	/
总资产周转次数（次）	0.21	0.17	/
现金收入比（%）	93.21	114.15	/
营业利润率（%）	9.13	5.41	/
总资本收益率（%）	0.67	0.07	/
净资产收益率（%）	0.57	-0.07	/
长期债务资本化比率（%）	1.80	0.11	/
全部债务资本化比率（%）	5.08	3.80	/
资产负债率（%）	13.19	10.94	/
流动比率（%）	350.08	359.31	/
速动比率（%）	349.80	359.18	/
经营现金流动负债比（%）	-24.12	-19.40	/
现金短期债务比（倍）	2.40	2.58	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部未披露 2024 年一季度财务报表；2. “/” 表示指标未获取

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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