

上海雅创电子集团股份有限公司

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〕4824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⁺，维持“雅创转债”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：

二〇二四年六月二十一日

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，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。



上海雅创电子集团股份有限公司

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
上海雅创电子集团股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/21
雅创转债	A+/稳定	A+/稳定	

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及电源管理 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。2023 年，公司持续通过收购延伸产业链条，业务间协同效应增强，分销业务规模扩张，但采购集中度高，结算方面存在上下游占款，净营运资产占用加大，经营获现能力较弱，需关注部分收购标的未达业绩承诺可能导致的减值风险以及资金平衡压力。财务方面，2023 年，公司营业收入保持增长，毛利率随汇率波动有所下滑，加之期间费用及计提各项减值损失对利润的侵蚀加大，综合导致利润总额同比下滑，盈利能力指标仍处于较强水平；资产质量尚可，需关注营运资产及并购产生的商誉及无形资产面临的减值风险；盈利能力指标表现较强；有息债务增长快，偿债指标表现较好。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着各项经营持续推进以及投资项目效益逐步释放，公司竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：贸易商品价格大幅波动导致风控措施失效，盈利能力及偿债能力大幅弱化；收购标的业绩远低于预期拖累公司财务指标。

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。
- **业务规模扩大，业务间协同效应增强。**跟踪期内，公司通过内源增长和外延并购，收入规模持续增长，业务间协同效应增强。

关注

- **公司分销业务供应商集中度高，应收账款及预付账款对营运资金的占用加大。**2023 年，公司向前五大供应商合计采购金额占总采购额的 64.27%；截至 2023 年底，公司应收账款及预付款项较上年底分别增长 10.03%和 405.00%（增量分别为 0.80 亿元和 1.16 亿元），应收账款、存货及预付款项合计 13.26 亿元占总资产比重为 49.48%。
- **收购标的业绩情况待关注，商誉及无形资产存在减值风险。**截至 2023 年底，公司因多次并购产生商誉 1.27 亿元及无形资产 2.56 亿元（主要为客户关系和专利权），其中并购标的深圳欧创芯半导体有限公司 2022~2023 年度未达成业绩承诺，需关注未来业绩变动情况。此外，公司并购投资资金需求大，资金来源以自有资金为主，大部分并购标的未设置对赌协议，后续业绩释放若不达预期，将加大公司资金平衡压力。
- **公司有息债务增长快。**随着分销业务规模快速增长，公司净营运资金持续增加，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 2023 年底，公司全部债务 9.98 亿元，较上年底增长 77.85%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.87%和 44.13%，较上年底分别提高 6.98 个百分点和 11.42 个百分点。

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已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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a⁺
个体调整因素：--				--
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

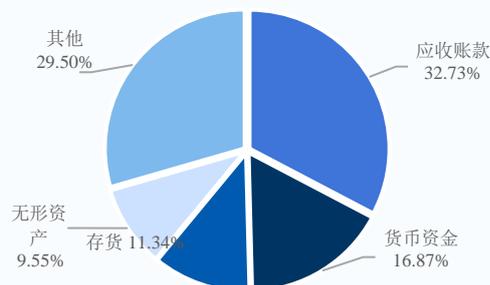
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.81	6.56	6.34
资产总额（亿元）	21.33	26.81	27.38
所有者权益（亿元）	11.54	12.63	12.88
短期债务（亿元）	5.57	7.29	8.68
长期债务（亿元）	0.04	2.69	2.76
全部债务（亿元）	5.61	9.98	11.44
营业总收入（亿元）	22.03	24.70	6.13
利润总额（亿元）	1.99	0.76	0.39
EBITDA（亿元）	2.39	1.47	--
经营性净现金流（亿元）	-2.76	-1.24	0.09
营业利润率（%）	20.27	17.70	18.91
净资产收益率（%）	14.18	4.78	--
资产负债率（%）	45.89	52.87	52.95
全部债务资本化比率（%）	32.71	44.13	47.05
流动比率（%）	176.29	185.78	186.55
经营现金流动负债比（%）	-29.80	-11.26	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.90	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	13.63	4.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	6.80	--

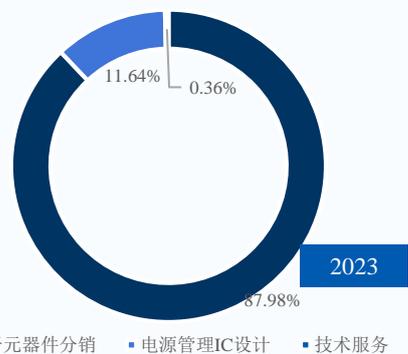
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	16.33	20.05	--
所有者权益（亿元）	7.76	8.39	--
全部债务（亿元）	4.86	8.92	--
营业总收入（亿元）	14.93	13.33	--
利润总额（亿元）	0.84	0.11	--
资产负债率（%）	52.47	58.15	--
全部债务资本化比率（%）	38.49	51.54	--
流动比率（%）	129.61	163.91	--
经营现金流动负债比（%）	-37.70	-17.95	--

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. 公司未披露本部 2024 年一季度财务数据；4. 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
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023 年底公司资产构成



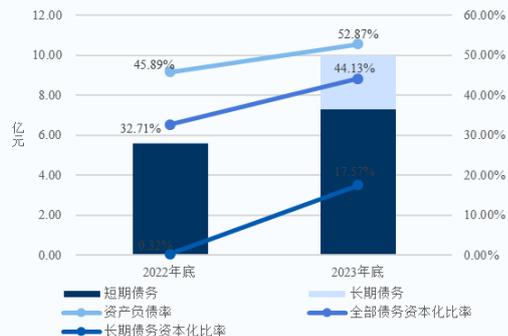
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
雅创转债	3.63 亿元	3.6286 亿元	2029/10/20	附赎回条款/有条件回售条款

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
雅创转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/12/22	候珍珍 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
雅创转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/2/24	王晴 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	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：候珍珍 houzz@lhratings.com

项目组成员：刘晓彤 liuxt@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2024年3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。

图表1·2024年3月末公司股权结构（单位：万元）

股东名称	认缴出资额	认缴股比	实缴出资额
谢力书	4488.00	56.10%	4488.00
上海硕卿企业管理中心（有限合伙）	510.00	6.38%	510.00
谢力瑜	102.00	1.28%	102.00
国信资本有限责任公司	100.00	1.25%	100.00
深圳同创锦绣资产管理有限公司—深圳同创锦荣新三板投资企业（有限合伙）	65.81	0.82%	65.81
合肥同创安元二期股权投资合伙企业（有限合伙）	55.81	0.70%	55.81
社会公众股东	2678.38	33.47%	2678.38
上海雅创电子集团股份有限公司回购专用证券账户	24.00	0.30%	24.00
社会公众股东	2654.38	33.17%	2654.38
合计	8000.00	100.00%	8000.00

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，主营业务为电子元器件分销和电源管理IC设计，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

2023年末，公司合并资产总额26.81亿元，所有者权益12.63亿元（含少数股东权益1.75亿元）；2023年，公司实现营业收入24.70亿元，利润总额0.76亿元。

2024年3月末，公司合并资产总额27.38亿元，所有者权益12.88亿元（含少数股东权益1.81亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入6.13亿元，利润总额0.39亿元。

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年末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，由于雅创汽车电子总部基地项目所需土地仍在变更流程中，该部分募集资金基本尚未使用，汽车模拟芯片研发及产业化项目资金按需购买设备，尚有部分资金尚未使用；“雅创转债”尚未到付息日。

2024年2月23日，公司发布《上海雅创电子集团股份有限公司关于公司及相关人员收到上海证监局警示函的公告》（以下简称“《公告》”）。根据《公告》，公司收到中国证券监督管理委员会上海监管局（以下简称“上海证监局”）出具的《关于对上海雅创电子集团股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（沪证监决〔2024〕67号）《关于对谢力书采取出具警示函措施的决定》（沪证监决〔2024〕68号）和《关于对樊晓磊采取出具警示函措施的决定》（沪证监决〔2024〕69号）（以下合称“警示函”），警示函主要内容如下：

2023年11月10日，公司披露《关于使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告》，称截至2023年9月30日止，公司及子公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资额12739.44万元。2024年1月10日，公司披露《关于重新确认使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告》，称公司实际使用募集资金置换预先投入自筹资金的金额应为9386.99万元，已将前次多置换的3352.45万元以及利息8.9万元退回至募集资金专户。

上述情况反映出“雅创转债”相关募集资金使用情况与募集说明书披露用途存在差异，相关信息披露不准确，不符合《上市公司监管指引第2号--上市公司募集资金管理和使用的监管要求》（证监会公告〔2022〕15号）第六条、第十二条第一款的规定，违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第182号）第三条的规定。

依据《上市公司信息披露管理办法》相关条款规定，上海证监局决定对公司及相关人员采取出具警示函的行政监管措施。针对上述事项，公司于2024年2月28日收到深圳证券交易所（以下简称“深交所”）出具的《关于对上海雅创电子集团股份有限公司的监管函》（创业板监管函〔2024〕第24号）（以下简称“监管函”），根据《监管函》，公司的行为违反了深交所《创业板股票上市规则（2023年8月修订）》第1.4条、第5.1.1条以及《上市公司自律监管指引第2号——创业板上市公司规范运作（2023年修订）》第6.3.1条、第6.3.5条的规定。

图表 2 • 截至 2024 年 5 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
雅创转债	3.63	3.6286	2023-10-20	6 年

注：部分投资人已选择转股
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 • 截至 2023 年底“雅创转债”募集资金运用概况（单位：亿元）

项目名称	募集资金承诺投资总额	累计投入金额	募集资金使用进度
汽车模拟芯片研发及产业化项目	1.36	1.03	75.42%
雅创汽车电子总部基地项目	2.27	0.03	1.15%
合计	3.63	1.06	28.98%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

“雅创转债”转股期为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2024年5月底，“雅创转债”的转股价格为53.34元/股。“雅创转债”附赎回条款及有条件回售条款。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。国内正处在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、行业分析

1 行业分析

汽车电子市场规模不断扩张。

公司主要从事汽车电子元器件分销业务和电源管理 IC 设计业务。公司的经营和发展与中国汽车产业以及半导体行业的发展情况高度相关。

2023 年，中国汽车产销量突破 3,000 万辆，汽车产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 和 12%。其中，新能源汽车继续保持快速增长，产销量均突破 900 万辆，市场渗透率超过 30%，成为引领全球汽车产业转型的重要力量；汽车出口再创新高，全年出口接近 500 万辆，有效拉动行业整体快速增长，中国汽车市场的规模也为汽车电子行业发展创造了良好的发展空间。2017 年以来，中国先后对车联网、智能汽车等基于汽车电子发展的新兴产业出台发展战略，汽车电子行业向着电动化、智能化、网联化方向稳步推进。汽车电子在自动驾驶、安全驾驶、智能座舱等应用场景进一步拓展，车联网、智能驾驶辅助系统等技术极大提升了驾驶的便利性和舒适性。汽车电子作为汽车产业中重要的基础支撑，在政策驱动、技术引领、环保助推以及消费牵引的共同作用下，占整车价值比重不断提升，行业整体呈高速增长态势。

汽车电动化发展将有利于以功率器件和功率半导体、微控制器、电源管理芯片和 MLCC 等为代表的车用半导体需求的增长；汽车在智能化的过程中，也广泛使用传感器、摄像头、雷达、微处理器、电路板等汽车电子部件，汽车从功能性向智能化的发展过程，也是汽车电子广泛运用和升级的过程。伴随汽车电子单车价值量的增加，其在整车成本中的占比持续提升，燃油车的汽车电子成本占整车成本的比例约为 15%-28%，纯电动车达到 65%。

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。

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，2023 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 331.07 亿美元、安富利（Avnet/美国）营业收入 256.11 亿美元、大联大（WPG/中国台湾地区）营业收入 216.00 亿美元、文晔科技（WT/中国台湾地区）营业收入 191.13 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 56.74%，头部效应明显，产业集中度进一步提升。

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。中国本土电子元器件授权分销行业拥有万亿级别的市场空间，且行业竞争格局分散，头部企业市场份额占比仍较低。通过整合本土电子元器件授权分销行业，可在较短时间内做大做强分销业务，提升营收规模及竞争力。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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及电源管理 IC 设计为核心的业务格局，业务间保持较强的协同效应及市场竞争力，同时持续推进外延式并购，增强细分领域竞争优势；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未变化，控股股东和实际控制人未变化。

企业规模和竞争力方面。公司从事电子元器件分销业务超过 20 年，公司分销业务的经营特点是“供应链服务+技术服务”，公司除向客户提供基础性的供应链服务之外，还需提供相应的技术服务。技术支持已成为授权分销商的核心竞争力之一。公司在电子元器件的分销过程中，积累了大量的关于电子元器件的技术、性能参数等关键信息，通过参与不同项目的开发，掌握了大量的产品应用解决方案，并逐渐形成自身的核心技术。公司通过为客户提供选型配型以及产品应用方案等技术支持服务，提高客户的研发效率，与客户建立了长期稳定的合作关系。

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。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。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913101206711142879），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部无不良信贷记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和主要管理制度无变化，董监高人员无重大变动。

2023 年 5 月，非独立董事由张文军先生变更为许光海先生。张文军先生为深圳同创锦荣新三板投资企业(有限合伙)、深圳同创伟业新兴产业创业投资基金(有限合伙)以及合肥同创安元二期股权投资合伙企业(有限合伙)(以下合称“同创股东”)委派的董事，同创股东原合计持有公司 8.125%的股份，自 2022 年 11 月份解禁后，已合计减持公司股份至 5%以下，不再向公司委派董事，因此，张文军先生提请辞去公司非独立董事及董事会战略委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。

许光海先生，1970 年生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于哈尔滨工业大学，本科学历，历任罗姆 ROHM 半导体(上海)有限公司销售主管、市场主管、高级销售经理、上海宇声电子科技有限公司董事、总经理、英唐智控旗下华商龙集团上海事业群、市场中心副总裁、战略规划部总监、江西萨瑞微电子有限公司董事副总兼营销中心总经理；2023 年，加入公司担任分销事业部总经理，2023 年 5 月起兼任董事。

除此之外，公司董监高人员无变化。

（三）重大事项

跟踪期内，公司持续围绕主业外延收购，协同效应及规模效应显现；其中并购标的欧创芯 2022 年及 2023 年均未达业绩承诺，需关注后续业绩改善及业绩补偿情况。此外，公司拟至多以 2.32 亿港元的交易对价收购威雅利剩余股权，收购若能成功实施，威雅利或面临私有化退市。总体看，公司并购投资资金需求大，资金来源以自有资金为主，大部分并购标的未设置对赌协议，后续业绩释放若不达预期，将加大公司资金平衡压力。

跟踪期内，公司通过增资、股权转让及成立合资公司方式继续推进外延式并购，资金来源主要为自有资金，收购标的的服务内容或与公司分销业务的产品高度契合，或可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；或可丰富或有利于公司直接获取技术资源和研发能力，加速公司在自研 IC 领域中的技术积累，丰富自研 IC 业务品类，增强细分领域竞争优势，后续将通过双方业务合作的方式，拓宽公司的业务发展模式。其中，2023 年，公司分两次全资收购新加坡 WE Components Pte. Ltd（以下简称“WE”），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。

公司部分对并购标的金额较大的项目设置对赌协议。公司于2022年以1.16亿元收购深圳市怡海能达有限公司（以下简称“怡海能达”）55%股权、以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，并将二者纳入合并报表。在三年的业绩承诺期内，怡海能达已完成2022~2023年度业绩承诺，同期欧创芯均未达成业绩承诺，已对欧创芯专利权（无形资产）计提减值0.06亿元。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。需关注其后续业绩发展。

2023年及2024年一季度投资规模加总分别是2.37亿元和0.14亿元，资金来源主要为自有资金。其中，公司参股投资了港股及新加坡上市公司威雅利电子（集团）有限公司（以下简称“威雅利”，港交所代码0854.HK、新交所代码BDR，2023年12月末全资子公司香港雅创台信电子有限公司（以下简称“香港台信”）直接持股合计21.24%），截至2024年6月7日市值2.74亿港元。公司于2024年2月1日召开董事会，审议通过了《关于下属公司拟要约收购威雅利电子（集团）有限公司全部股份的议案》，拟通过香港台信在要约先决条件全部获得满足的情况下，向威雅利除香港台信以外的全体已发行股份股东作出自愿有条件现金收购要约。本次要约价格为3.30港元/股（或等值新加坡币），合计交易总价不高于2.32亿港元收购威雅利剩余股权。本次收购若能成功实施，香港台信及其一致行动人将至少持有威雅利50%以上的已发行股份，至多持有其100%的已发行股份，可能导致威雅利本次要约后公众股东持股数量不符合联交所和新交所的上市要求（即威雅利公众股东持股比例应不低于25%），甚至可能因强制收购而私有化退市。若该要约收购全部成功，公司以3.98亿港元对价收购威雅利（净资产5.75亿港元），经测算市净率小于1，公司未设置对赌协议。

图表4·近年来公司外延式扩张情况（单位：亿元）

时间	标的公司	收购股权比例	收购金额	是否并表	商誉	业务性质	是否有对赌协议	是否上市公司
2022年1月	深圳市怡海能达有限公司	55%	1.16	是	0.21	电子元器件分销	有	否
2022年8月	深圳欧创芯半导体有限公司	60%	2.4	是	0.77	自主芯片设计	有	否
2023年3月	WE COMPONENTS PTE.LTD.	14%	210万美金	是	--	电子元器件分销	无	否
2023年8月	WE COMPONENTS PTE.LTD.	86%	1589.25万美金	是	0.28	电子元器件分销	无	否
2023年4月	威雅利	17.12%	1.5亿港元	否	--	电子元器件分销	无	是
2023年4月	威雅利	4.12%	0.16亿港元	否	--	电子元器件分销	无	是
2024年1月	上海纳梭智能科技有限公司	4.26%	0.04	否	--	电子元器件分销	无	否
2024年4月	上海富芮坤微电子技术有限公司	2.5%	0.12	否	--	自主芯片设计	无	否
2024年1月	埃登威国际有限公司	60%	0.6万港币	是	--	电子元器件分销	无	否
2023年3月	中澳电子有限公司	100%	1万港币	是	--	电子元器件分销	无	否

注：1 收购金额如无特别注明，货币单位为人民币；2 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。怡海能达2022年及2023年均实现业绩承诺。3 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。欧创芯2022年及2023年均未达业绩承诺。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。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表5·2023年（末）主要并购标的情况（单位：亿元）

并购标的	业务介绍	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
WECOMPONENTSPTE.LTD.	电子元器件分销	1.28	1.01	1.78	0.04
埃登威国际有限公司	电子元器件分销	0.20	0.00	0.11	0.01
中澳电子有限公司	电子元器件分销	0.13	0.01	0.13	0.01

注：根据新加坡报表准则，WE收入及利润总额期间为2023年9-12月

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023年，在新能源汽车市场需求增长及对外收购带动下，公司营业收入同比稳定增长；受汇率波动影响，综合毛利率同比下降。2024年一季度，公司营业总收入及毛利率均同比增长。

2023年，公司营业总收入同比增长12.14%，收入增长主要来自新能源汽车市场需求，加之收购子公司WE拉动销售额。营业总收入超过98%源于电子元器件分销和电源管理IC设计业务，同比增长10.43%和29.87%；公司主要从日韩等地采购电子元器件，并于年初与下游客户基本谈定当年供货协议价格，2023年美元对人民币汇率走势前低后高，推高采购成本价，受此影响，公司综合毛利率同比下降了2.56个百分点。

2024年一季度，公司营业总收入同比增长36.91%，增长主要来自下游新能源汽车需求强劲；2024年报价时已考虑美元价格上涨因素，综合毛利率同比增长0.65个百分点。

图表6·2022—2023年及2024年1—3月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			2024年1—3月		
	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	19.68	89.36	17.86%	21.73	87.98	14.77%	5.40	88.16	15.51%
电源管理IC设计	2.21	10.06	42.68%	2.88	11.64	40.43%	0.71	11.57	44.86%
技术服务	0.13	0.58	29.79%	0.09	0.36	43.62%	0.02	0.27	70.40%
合计	22.02	100.00	20.42%	24.70	100.00	17.87%	6.13	100.00	19.06%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表7·公司下属主要经营主体2023年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	关联收入	净利润
公司本部	电子元器件分销	20.05	8.39	13.33	0.51	0.09
香港台信	电子元器件分销	6.92	1.58	6.73	5.38	0.23
上海谭慕半导体科技有限公司	自研IC	1.89	1.40	1.99	0.79	0.05
上海雅信利电子贸易有限公司	电子元器件分销	5.69	0.71	2.53	1.70	0.04
深圳市怡海能达有限公司（合并）	电子元器件分销	2.24	1.32	4.41	0.02	0.23
WE COMPONENTS PTE. LTD.(合并)	电子元器件分销	1.28	1.01	1.78	0.00	0.04
合并口径	--	26.81	12.63	24.70	--	0.60

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司电子元器件分销业务收入保持增长，分销产品结构保持稳定，上下游存在资金占用且净营运资产占用规模加大，公司分销业务对上游设计制造商依赖程度深。

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。

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；2023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；细分结构有所优化，毛利率较高的光电器件及被动元件占比之和提升至72.02%（2022年为61.45%）。2024年1—3月，电子元器件分销业务收入同比增长36.02%。

跟踪期内，公司电子元器件业务采购模式、销售模式、结算模式均未发生重大变化。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，预付款项安全性较高；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。2023年，公司前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为64.27%和19.54%，上下游集中度相比2022年均有所下降（2022年分别为70.13%和27.11%）。

公司分销业务上下游存在资金占用情况。截至2023年底，公司应收账款及预付款项较上年底分别增长10.03%和405.00%（增量分别为0.80亿元和1.16亿元），应收账款、存货及预付款项合计13.26亿元占总资产比重为49.48%。应收账款管理方面，风控团队定期整理长

账龄的客户，督促销售回款，销售团队奖金与回款情况挂钩，针对未按时回款客户暂停发货，并调整相应客户的账期，或调整为预收货款的形式发货。2023年，公司对应收账款计提坏账损失0.07亿元，主要原因是对于诺博汽车科技有限公司应收账款按照账龄1~2年计提减值准备所致，其款项未按时结算主要是物料配饰需换货后结算，预计2024年可收回款项。

图表 8 • 2023 年公司主要分销品种收入及比重

板块名称	收入 (亿元)	收入比重 (%)
光电器件	8.36	38.47
存储芯片	2.22	10.22
被动元件	7.29	33.55
分立半导体	2.16	9.94
非存储芯片	0.83	3.82
其他分销产品	0.87	4.00
合计	21.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司进行价格策略调整应对市场竞争，电源管理 IC 设计业务收入同比增长显著，毛利率同比小幅下降。

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。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)，终端客户为吉利、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。跟踪期内，电源管理 IC 设计业务销售模式、结算模式未发生重大变化。

2023 年，公司电源管理 IC 设计业务销售收入较上年同期增长 29.87%；实现毛利率为 40.43%，较上年同期下降 2.25 个百分点，主要原因是目前国际大厂产能陆续释放，市场竞争较充分，在保障公司合理利润空间内，公司进行价格策略调整以获取更多的市场份额。

2 未来发展

未来，公司专注于模拟芯片领域，拓展模拟芯片品类，提高车规级产品技术水平，公司发展战略明确。

公司专注于模拟芯片领域，未来将持续加大研发投入，做好长期的人才储备工作，扩充研发团队，推进产品研发进度，丰富产品品类型号，为客户提供多元化产品，提升产品覆盖率；同时，公司将探索多元化的合作渠道，拓展模拟芯片品类，增加产品类别宽度，进一步提高车规级产品技术水平，满足车规级芯片市场需求的持续扩张，从而提升公司的行业地位，成为国内知名领先的模拟芯片设计厂商。

(五) 财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年，公司通过并购方式新增 10 家子公司 (其中 WE 集团 9 家子公司)，截至 2023 年底，公司合并范围内共 29 家子公司。2024 年 1-3 月，公司通过并购新增 1 家子公司，截至 2024 年 3 月 31 日，公司合并范围内共 30 家子公司。

整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

2023 年末，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、预付款项及存货对公司营运资金占用加大，需关注存货、应收账款、商誉及无形资产减值风险。

2023 年末，公司资产规模延续增长态势，较 2022 年末增长 25.66%；资产结构以流动资产为主，流动资产比重较上年末变动不大。

2023 年末，公司流动资产较上年末增长 25.54%。其中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货所占比重较高，较上年末变动幅度有限；货币资金 (公司发行可转换公司债券收到募集资金，较上年末增长 111.71%) 和预付款项 (1.45 亿元) 增量较大，成为带动流动资产

产增长的主要因素。2023年，公司对存货计提0.25亿元减值损失、应收账款计提0.07亿元减值损失。

2023年末，公司非流动资产较上年末增长26.06%，主要由长期股权投资、无形资产和商誉等科目构成，长期股权投资（购买威雅利股权，较上年末增长1.32亿元）增量较大；因2023年8月收购WE增加商誉0.28亿元。2023年，欧创芯经营业绩未达业绩承诺，公司对无形资产（欧创芯专利权及非专利技术）计提0.05亿元减值损失，商誉经评估未计提减值。

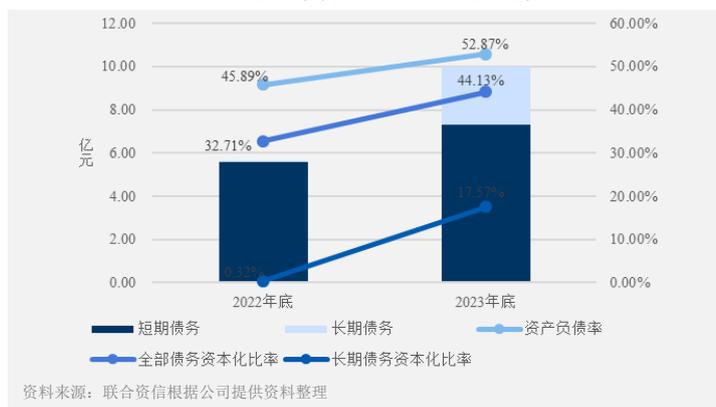
资产受限方面。2023年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计737.43万元，是质押的保证金用于银行开立保函，公司受限资产占比低。

2023年末，因未分配利润积累及发行可转债，公司所有者权益较上年底增长，权益稳定性良好；债务规模较上年末提升，以短期债务为主，整体债务负担尚可。

2023年末，随着公司未分配利润积累及发行可转债，公司所有者权益较上年底有所增长，少数股东权益占净资产比重13.88%。2023年，公司发行“雅创转债”，权益工具部分计入“其他权益工具”0.93亿元。归属母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

2023年末，公司负债规模延续增长态势，较2022年末增长44.76%，仍以流动负债为主，流动负债（占77.79%）和非流动负债（占22.21%）较上年末分别增长19.12%和4.88倍；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，全部债务较2022年末增长77.85%，债务期限以短期为主，全部债务资本化率较上年末上升11.42个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

图表9·公司债务及相关指标变动趋势



2023年，公司营业总收入同比增长，受汇率波动导致公司毛利率下降，加之期间费用和减值损失的上升影响，利润总额同比下降，经营性收益是公司利润总额的主要来源，盈利能力指标仍处于较强水平。

2023年，电子分销业务拉动公司营业总收入规模上涨，因美元汇率上涨导致公司采购元器件价格上涨，相应营业利润率有所下滑，加之业务扩张及对外收购带动销售费用及管理费较快增长，当期对存货、应收账款及无形资产（欧创芯专利权及非专利技术）等合计计提减值损失增长（2022年为0.09亿元，2023年为0.38亿元），以及参股公司威雅利经营亏损，公司根据持股比例对其确认投资损失0.24亿元，综合导致利润总额同比下降61.60%，利润总额主要来源于经营性利润，盈利能力指标仍处于较强水平。

图表10·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	22.03	24.70	6.13
期间费用	2.46	3.02	0.69
毛利润	4.50	4.41	1.17
投资收益	0.01	-0.28	-0.01
减值损失(合计)	0.09	0.38	0.04
利润总额	1.99	0.76	0.39
营业利润率	20.27	17.70	18.91
总资本收益率	10.56	4.00	--
净资产收益率	14.18	4.78	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表11·2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；非经常性损益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023年，公司筹资活动前现金持续净流出，对外融资需求持续存在。

2023年，公司经营现金流持续净流出，净流出规模同比收窄，主要源于2023年公司去化库存，减少备货采购支出；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计入“筹资活动产生的现金流入”。2023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（2022年为1.90亿元）。模拟调整后2023年经营活动现金净流入0.66亿元（2022年净流出0.86亿元），公司经营获现能力仍偏弱；投资活动净流出规模扩大，主要源于收购WE以及支付威雅利股权转让款所致；筹资活动前现金持续净流出，主要用于营运资金补充及对外扩张，公司或将持续存在对外筹资需求。

图表 12· 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
经营活动现金流入小计	20.86	24.73	7.20
经营活动现金流出小计	23.61	25.97	7.12
经营现金流量净额	-2.76	-1.24	0.09
投资活动现金流入小计	0.28	0.37	1.05
投资活动现金流出小计	2.22	3.16	3.86
投资活动现金流量净额	-1.94	-2.79	-2.81
筹资活动前现金流量净额	-4.70	-4.03	-2.73
筹资活动现金流入小计	11.99	16.77	4.45
筹资活动现金流出小计	7.93	10.27	3.30
筹资活动现金流量净额	4.06	6.50	1.14
现金收入比（%）	93.90	99.53	117.15
现金及现金等价物净增加额	-0.61	2.38	-1.58

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

2023年末，公司现金类资产对短期债务覆盖能力较强，授信渠道较为通畅。

2023年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所增长，经营活动现金流相关指标有所改善，现金类资产对短期债务覆盖能力较强；EBITDA有所下降，对利息支出及全部债务的保障能力仍处于较强水平。

图表 13· 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1-3月
短期偿债指标	流动比率	176.29%	185.78%	186.55%
	速动比率	132.28%	158.19%	156.14%
	经营现金/流动负债	-29.80%	-11.26%	0.78%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.49	-0.17	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.68	0.90	0.73
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.39	1.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.35	6.80	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.49	-0.12	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	13.63	4.90	--
	经营现金/利息支出（倍）	-15.74	-4.14	0.72

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

2024年3月末，公司获得银行授信总额10.93亿元，未使用授信余额2.74亿元。公司是上市公司，具备直接融资渠道。

2024年3月末，公司不存在对外担保及重大诉讼。

（六）ESG 方面

整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司主营业务为电子元器件分销业务及电源管理 IC 设计业务，公司的 IC 业务采取 Fabless 模式，不存在生产、制造环节。公司采取轻资产经营模式，专注于产品的研发、设计、销售及服务等环节，整个开发和销售服务过程不涉及使用对环境有影响的设备和材料，废物排放也仅为日常办公和生活类废物，不涉及国家规定的有害物质、噪声等环境污染的排放，符合环境保护的要求。联合资信未发现公司及其子公司存在因违反环境保护相关法律法规而受到处罚的情况。

社会责任方面，公司在不断为股东创造价值的同时，也积极承担对员工、客户、供应商等其他利益相关者的责任；为巩固拓展脱贫攻坚成果，推进乡村振兴，公司积极响应国家号召，公司于 2023 年 8 月 10 日，向永善县红十字会组织的玉盘村太阳能路灯安装项目捐款 2 万元，围绕实施乡村振兴战略、助力乡村发展、支持巩固拓展脱贫攻坚成果及推进乡村振兴工作，履行企业的社会责任，积极回报社会。

治理方面，公司暂未披露社会责任报告及 ESG 管理办法，但公司严格按照《公司法》《证券法》等有关法律法规要求，建立了完善的法人治理结构和内控制度。

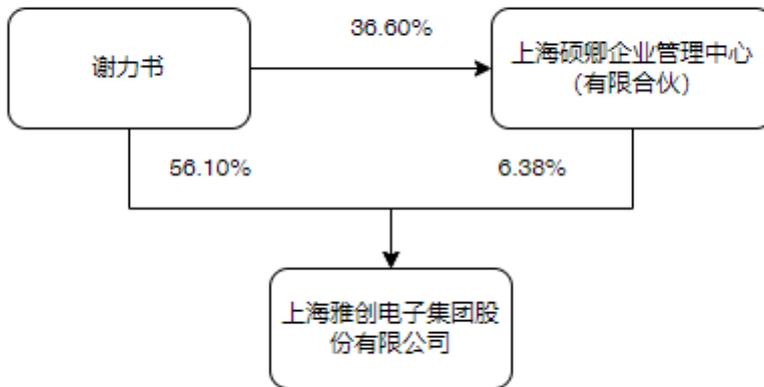
七、债券偿还能力分析

2024年5月末，公司由联合资信评级的“雅创转债”余额3.6286亿元，2029年10月20日到期，存续债券设置有转股条款且已处于转股期，转股价格为53.34元/股，未来若存续债券转为公司股票，公司实际偿还压力将减轻。

八、跟踪评级结论

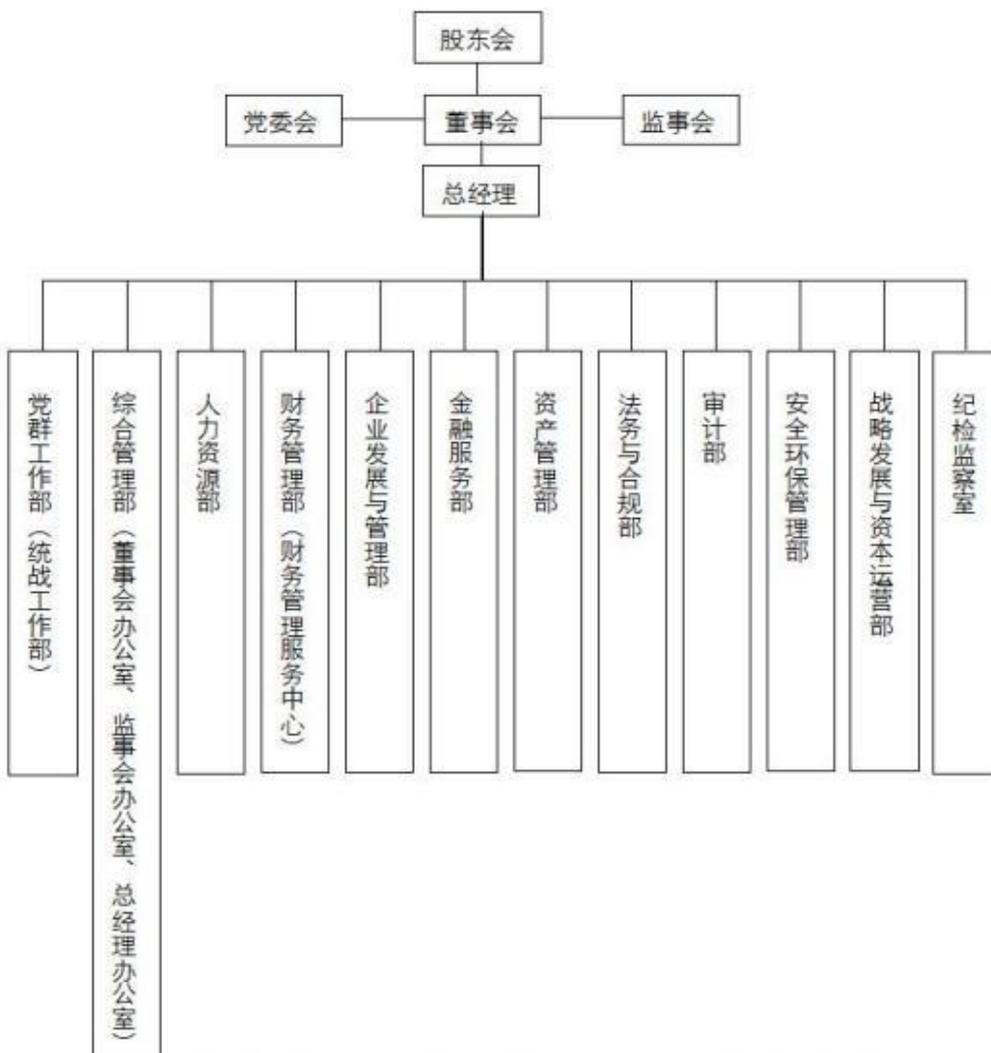
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 A⁺，维持“雅创转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：企业提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：企业提供

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）	3.81	6.56	6.34
应收账款（亿元）	7.97	8.77	8.13
其他应收款（亿元）	0.04	0.60	1.83
存货（亿元）	4.07	3.04	3.44
长期股权投资（亿元）	0.00	1.32	1.32
固定资产（亿元）	0.31	0.30	0.41
在建工程（亿元）	0.02	0.04	0.04
资产总额（亿元）	21.33	26.81	27.38
实收资本（亿元）	0.80	0.80	0.80
少数股东权益（亿元）	1.73	1.75	1.81
所有者权益（亿元）	11.54	12.63	12.88
短期债务（亿元）	5.57	7.29	8.68
长期债务（亿元）	0.04	2.69	2.76
全部债务（亿元）	5.61	9.98	11.44
营业总收入（亿元）	22.03	24.70	6.13
营业成本（亿元）	17.53	20.29	4.96
其他收益（亿元）	0.07	0.03	0.00
利润总额（亿元）	1.99	0.76	0.39
EBITDA（亿元）	2.39	1.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.68	24.59	7.18
经营活动现金流入小计（亿元）	20.86	24.73	7.20
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.76	-1.24	0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.94	-2.79	-2.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.06	6.50	1.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.03	2.65	--
存货周转次数（次）	6.10	5.70	--
总资产周转次数（次）	1.33	1.03	--
现金收入比（%）	93.90	99.53	117.15
营业利润率（%）	20.27	17.70	18.91
总资本收益率（%）	10.56	4.00	--
净资产收益率（%）	14.18	4.78	--
长期债务资本化比率（%）	0.32	17.57	17.66
全部债务资本化比率（%）	32.71	44.13	47.05
资产负债率（%）	45.89	52.87	52.95
流动比率（%）	176.29	185.78	186.55
速动比率（%）	132.28	158.19	156.14
经营现金流动负债比（%）	-29.80	-11.26	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.90	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	13.63	4.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	6.80	--

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. 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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）	2.44	2.97	--
应收账款（亿元）	6.11	5.81	--
其他应收款（亿元）	0.22	4.44	--
存货（亿元）	2.06	1.37	--
长期股权投资（亿元）	4.70	4.70	--
固定资产（亿元）	0.00	0.01	--
在建工程（亿元）	0.01	0.01	--
资产总额（亿元）	16.33	20.05	--
实收资本（亿元）	0.80	0.80	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	7.76	8.39	--
短期债务（亿元）	4.85	6.26	--
长期债务（亿元）	0.00	2.67	--
全部债务（亿元）	4.86	8.92	--
营业总收入（亿元）	14.93	13.33	--
营业成本（亿元）	13.23	12.11	--
其他收益（亿元）	0.05	0.00	--
利润总额（亿元）	0.84	0.11	--
EBITDA（亿元）	0.96	0.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.40	13.33	--
经营活动现金流入小计（亿元）	13.46	13.36	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.23	-1.61	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.40	-4.20	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.52	6.18	--
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.53	1.95	--
存货周转次数（次）	8.13	7.06	--
总资产周转次数（次）	1.09	0.73	--
现金收入比（%）	89.72	100.01	--
营业利润率（%）	11.26	8.96	--
总资本收益率（%）	5.94	1.99	--
净资产收益率（%）	8.10	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	0.04	24.11	--
全部债务资本化比率（%）	38.49	51.54	--
资产负债率（%）	52.47	58.15	--
流动比率（%）	129.61	163.91	--
速动比率（%）	105.55	148.64	--
经营现金流动负债比（%）	-37.70	-17.95	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.04	24.61	--

注：1. 公司未披露本部 2024 年一季度财务数据；4.2. 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，均指人民币资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

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