

2021年深圳市朗科智能电气股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年深圳市朗科智能电气股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
朗科转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：深圳市朗科智能电气股份有限公司（以下简称“朗科智能”或“公司”，股票代码：300543.SZ）在智能控制器产品研发及生产领域布局多年，拥有家用电器、电动工具等行业相对优质的客户资源，短期债务压力不大。但中证鹏元也关注到，公司对单一客户存在较大依赖，业绩易受核心客户订单波动影响，2023年公司净利润继续下降，持续面临汇率波动和地缘政治风险，朗科转债募投项目存在进度和收益不达预期的风险等风险因素。

评级日期

2024年6月27日

联系方式

项目负责人：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
 xiehl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	20.15	20.51	20.86	22.65
归母所有者权益	11.06	10.99	10.96	10.30
总债务	--	6.09	5.30	6.98
营业收入	3.50	13.34	17.41	23.31
净利润	0.09	0.38	0.72	1.07
经营活动现金流净额	-0.50	2.24	3.51	-2.32
净债务/EBITDA	--	-0.98	-0.67	0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	3.81	8.08	14.14
总债务/总资本	--	37.81%	34.72%	42.79%
FFO/净债务	--	35.99%	-101.29%	101.73%
EBITDA 利润率	--	7.59%	9.50%	9.75%
总资产回报率	--	2.47%	4.41%	6.94%
速动比率	1.90	1.88	1.69	1.29
现金短期债务比	--	5.02	9.14	2.29
销售毛利率	16.23%	19.62%	17.97%	16.07%
资产负债率	45.04%	46.34%	47.44%	54.38%

注：2022-2023年末公司净债务为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司在智能控制器细分领域具备一席之地，拥有较为稳定的优质客户。**公司深耕智能控制器行业多年，是国内少数几家智能控制器行业的 A 股上市公司之一，主要产品应用于家用电器、电动工具和植物照明、新能源电池包等智能电源领域，与下游客户的关系较为稳定，主要包括长期合作的全球电动工具市场领军者 TTI（创科实业，股票代码：0669.HK）和国际知名创新型清洁及厨房小家电公司 Shark Ninja（以下简称“SN”）等优质客户。
- **公司短期债务压力不大。**公司杠杆状况保持良好，2023 年经营活动现金大幅净流入，刚性债务规模较小，现金短期债务比较高。

关注

- **公司客户集中度仍较高，业绩易受核心客户订单波动影响。**2023 年，公司对第一大客户的销售额同比减少 3.91 亿元，导致同期净利润同比下降 47.49%，第一大客户收入占比为 45.94%，若未来客户业绩波动或调整对公司产品需求，将对公司业绩造成较大不利影响。
- **公司外销收入规模较大，面临汇率波动和地缘政治风险。**2023 年公司外销收入占比 53.60%，外销收入主要是以港币及美元结算，人民币汇率波动将对公司毛利率和汇兑损益带来一定的影响。
- **朗科转债募投项目存在建设进展及收益不达预期的风险。**因境外投资涉及审批环节较多、市场项目实施地点调整 and 市场需求弱化等因素综合影响，2024 年 4 月，公司公告朗科转债募投项目再次延期，考虑到市场需求变化大，项目达产后的新增产能存在消化的风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在行业深耕多年，主要客户优质且合作稳定，公司经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

同业比较（单位：亿元）

指标	朗科智能	和而泰	拓邦股份
总资产	20.51	99.65	111.84
营业收入	13.34	75.07	89.92
净利润	0.38	3.48	5.12
销售毛利率	19.62%	19.58%	22.31%
资产负债率	46.34%	46.98%	43.05%
期间费用率	14.94%	13.71%	15.56%

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

本次跟踪债券概况（截至日期为 2024 年 6 月 12 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
朗科转债	3.80	3.7965	2023-06-20	2027-02-09

注：上表中的债券余额统计时点为 2024 年 6 月 12 日。

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年2月发行6年期38,000.00万元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后拟计划用于合肥产业基地建设项目、越南实业工业园建设项目—电机及控制系统项目和惯性导航技术研发中心建设项目的建设及补充流动资金。2022年5月，公告募投项目拟变更，截至2023年12月31日，“朗科转债”募集资金专项账户余额为4,719.03万元（不含理财产品）。根据公司公告，合肥产业基地建设项目、惯性导航技术研发中心建设项目（募投项目）和配套的办公楼、员工宿舍等（非募投项目）工程实施地点位于同一地块，由于存在工程建设供应商重叠的情况，公司在实际支付场地建设款项过程中，财务人员以部分募集资金支付上述非募投项目场地建设费用；经公司自查，截至2023年12月31日，募集资金用于支付上述非募投项目场地建设的金额为4,102.07万元，公司对前述情况进行了纠正，并于2024年4月26日前以自有资金进行了等额置换，中证鹏元将持续观察上述事件的影响。截至2024年6月17日，朗科转债转股价为11.49元/股。

三、发行主体概况

2023年以来公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，总股本和股权结构由于朗科转债少量转股略微变化。截至2024年3月末，公司总股本为2.68亿元，控股股东及实际控制人陈静女士及其一致行动人刘沛然、刘晓昕和刘孝朋合计持有公司股份比例为32.86%，无股权质押。

2023年，公司合并报表范围内子公司未发生变更，截至2023年末，纳入公司合并报表范围的子公司共14家，其中部分生产型子公司的财务表现如下表所示。除越南子公司之外，其他主要子公司2023年业绩因下游市场需求变弱等因素影响而亏损。

表1 截至2023年末公司主要生产型子公司基本情况（单位：亿元）

名称	业务定位	总资产	净资产	营业收入	净利润
朗科智能电气(越南)有限公司	国际客户和市场开发的战略基地	2.51	1.26	3.59	0.34
广东朗科智能电气有限公司	国内主要生产基地和研发中心，服务TTI、SN等大客户	3.06	0.14	2.68	-0.11
浙江朗科智能电气有限公司	华东市场开发和客户服务的制造基地和研发中心	1.55	0.16	1.16	-0.08
东莞市智清科技有限公司	清洁类家电整机的研发中心和制造基地	0.24	-0.11	0.69	-0.16

东莞市朗科新能源科技有限公司	电池包业务的制造基地	0.82	0.05	0.65	-0.05
----------------	------------	------	------	------	-------

资料来源：公司提供、公司 2023 年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

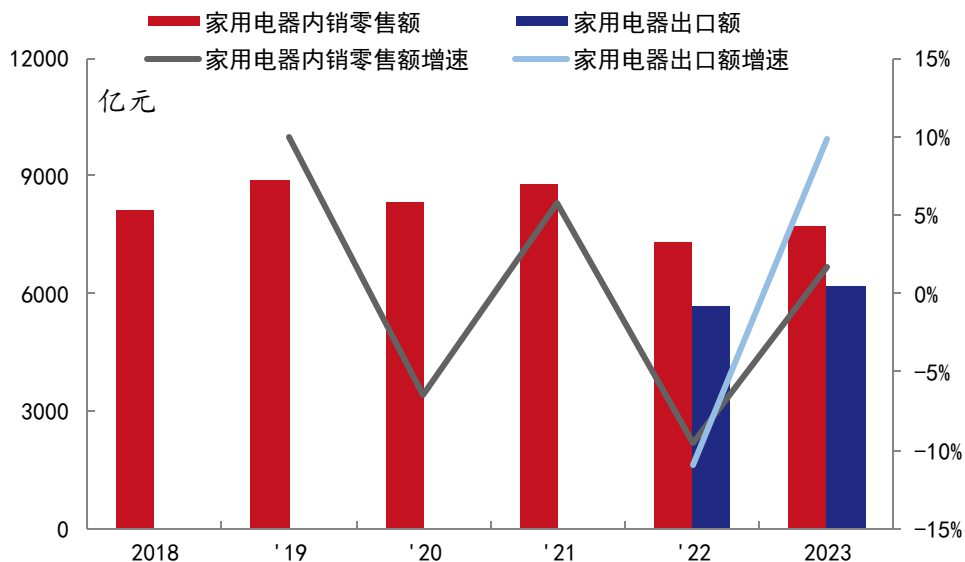
行业经济环境

智能控制器行业 2023 年需求有所分化，汽车电子市场需求持续增长、家用电器行业需求恢复增长、电动工具市场需求弱化，电动工具智能控制器等零部件供应商业绩受到不利影响，未来需持续关注电动工具市场需求恢复情况

智能控制器下游应用领域众多，主要包括汽车电子、家用电器、电动工具及工业设备装置、智能家居、锂电池等，行业空间广阔，厂商以终端产品厂商研发自制和专业智能控制器厂商为主，但各细分领域厂商市场占有率低。近年来，随着终端产品更新换代越来越快，智能化、无绳化、电动化趋势显现，智能控制器价值量和附加值提升，加之我国下游应用消费市场庞大，智能控制器制造产业东移，推动中国市场规模的增长。和而泰 2023 年年报提到，根据 Frost&Sullivan 的预测，到 2024 年全球智能控制器市场规模有望达到约 2 万亿美元，国内智能控制器市场将达到 3.8 万亿元，市场规模将持续扩大。

家用电器是国内智能控制器最主要的应用领域之一，2023 年家电行业市场需求有所恢复。根据 2024 年 3 月中国电子信息产业发展研究院发布的《2023 年中国家电行业全年度报告》，2023 年家电国内市场小幅回升，出口保持增长，国内市场家电零售额 7,736 亿元，同比增长 1.7%，全年家用电器出口额 6,174 亿元，同比增长 9.9%，具体而言，对美国出口收紧，但与东盟、俄罗斯、非洲等新兴市场的贸易联系更加紧密。分品类看，空调、冰箱、洗衣机、厨卫品类等增速较快，但彩电规模小幅下降、生活电器高基数下需求不足，多品类进入调整期。

图1 2023 年家电市场行业整体回稳向好



资料来源：中国电子信息产业发展研究院，中证鹏元整理

随着居民收入水平不断提高以及对品质生活不断追求，消费者的消费体验要求已经逐渐从单纯的功能性需求向便利性、舒适性和节能环保需求转变，从而使家电产品进一步向高端化、智能化、绿色化升级，家电消费稳步迈向“数智化”时代，预计智能家电占家电总体市场的份额将持续增大。公开数据显示，2023 年智能家电的市场规模由 2022 年的 6,552 亿元增长至 7,340 亿元左右，2024 年智能家电市场规模

将达8,100亿元。此外，2024年消费品以旧换新政策将有力刺激家电行业消费，相关数据显示，截至2023年底，我国冰箱、洗衣机、空调等家电保有量已超过30亿台，随着家电等产品的更新换代，预计可释放大规模的市场空间。

2023年电动工具需求减弱导致上游零部件供应商业绩受到不利影响。智能控制器另一主流应用领域是电动工具，电动工具除了广泛应用于制造业、工业与建筑业外，在欧美也是家庭必备的工具，主要厂商TTI、博世、3M、史丹利和百得占据全球电动工具市场主要份额。根据研究机构EVTank数据显示，2022年全球电动工具出货量为4.7亿台，同比大幅下滑19.3%，全球市场规模也同比下滑18.1%至521.6亿美元。2023年，电动工具市场继续受到海外通胀导致居民购买力下降等因素影响，电动工具作为非必需品，需求整体下滑，同时国际品牌商去库存，导致上游零部件供应商业绩受到不利影响，需持续关注电动工具行业需求恢复情况。

电动化和智能化推动汽车电子需求不断增长。在电动化与智能化变革推动下，汽车电子进入全新成长周期，成为汽车行业创新发展的核心要素，市场空间不断扩大。根据汽车工业协会数据，2022年我国汽车电子市场规模达到9,783亿元，2017-2022年均增速为13.29%。据Statista数据，预计到2030年汽车电子在整车成本中的占比会提升到45%，2020年全球汽车电子市场规模2,179亿美元，预计到2025年，全球汽车电子市场规模将达到3,186亿美元，年复合增长率7.9%。

五、经营与竞争

公司仍专注细分领域的智能控制器产品研发及生产，拥有较为优质的稳定客户，但也面临过度依赖单一客户的风险，由于第一大客户订单量继续大幅下滑，2023年公司业绩下滑，需关注大客户的订单恢复情况、项目进度及产能消化情况和汇率波动风险

公司主营业务包括电器控制器及成品和智能电源及控制器两大板块，其中电器控制器及成品主要包括各类厨电、小家电等家用电器、电动工具的智能控制器以及新消费家电成品；智能电源及控制器包括新能源电池包、BMS、植物照明等产品。受第一大客户订单减少等因素影响，2023年公司营业收入同比下降23.37%，但销售毛利率实现了小幅增长。2024年一季度，公司营业收入同比恢复增长，但销售毛利率有所下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电器智能控制器及成品	1.98	56.64%	9.17%	7.99	59.91%	18.31%	9.45	54.27%	14.37%
智能电源及控制器	1.43	40.92%	26.38%	4.96	37.22%	22.54%	7.42	42.61%	22.93%

其他业务收入	0.09	2.44%	9.89%	0.38	2.87%	9.13%	0.54	3.12%	12.84%
合计	3.50	100.00%	16.23%	13.34	100.00%	19.62%	17.41	100.00%	17.97%

资料来源：公司提供、公司 2022-2023 年年报，中证鹏元整理

公司在智能控制器行业具有一席之地，获取了较为优质的稳定客户，但单一客户集中度较高，2023年，因第一大客户订单量继续大幅下滑，公司业务规模收缩，营收和利润均大幅下降，同时，在建项目后续产能规模较大，且需关注项目进度及产能消化情况，且外销收入占比较高，面临一定的汇率波动风险

公司自2001年成立以来，围绕芯片应用为核心，以智能控制技术为基础，专注于智能控制器的研发、生产和销售，逐步发展成为了家用电器、电动工具、智能电源（植物照明、新能源电池包等）以及新消费家电成品（洗地机清洁电器）等产品的专业供应商，为国内少数几家生产智能控制器的A股上市公司之一。由于智能控制器行业细分领域众多，且产品周期短、更新换代快，对研发、生产团队反应速度要求较高，各主要厂商在细分领域中形成差异化优势。公司在新技术和新产品方面保持一定的研发投入，包括电池管理技术开发等，2023年公司研发费用合计0.94亿元，较上年小幅下降。截至2023年末，公司已取得专利260项，其中，发明专利25项，较上年末新增3项。

公司产品具有定制化特点，根据客户产品的应用场景和功能需求进行研发、生产和销售，国内生产基地更多的是围绕下游客户和产品类别布局，越南基地则是出于维系和开发国际客户布局。2023年公司无新增生产基地，年末仍拥有4大生产基地。

表3 截至 2023 年末公司主要生产基地基本情况（单位：万件/年）

生产基地	所属子公司	主要应用领域	产能	投产年份
广东东莞生产基地	广东朗科智能电气有限公司	电器控制器、智能电源控制器、植物照明	2,000	2015年
浙江海宁生产基地	浙江朗科智能电气有限公司	家用电器控制器	800	2015年
越南生产基地	朗科智能电气（越南）有限公司	电动工具控制器	1,800	2020年
广东东莞新租赁生产基地	东莞市朗科新能源科技有限公司	锂电池包等	150	2021年
	东莞市智清科技有限公司	家用电器	20	2022年

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

较为优质的稳定客户可为公司业绩提供一定支撑，但面临过度依赖单一客户的风险。公司拥有TTI、SN等优质客户，2023年新导入洗地机清洁电器客户。2022-2023年第一大客户销售收入占比分别为57.65%和45.94%。2023年公司对第一大客户的销售收入同比减少3.91亿元，导致同期产销量和营业收入大幅下降，未来需持续关注来自大客户的订单改善情况及其他重要客户开拓情况。同时，因公司部分租赁的生产基地转租和产品调整，2023年末公司产能下降。

表4 公司智能控制器产品产销情况（单位：万件）

项目		2023年	2022年	2023年同比增减
电器智能控制器	年产能	2,850.00	3,400.00	-16.18%
	产量	2,803.22	3,392.67	-17.37%
	销量	2,952.68	3,271.57	-9.75%
	产能利用率	98.36%	99.78%	下降 1.43 个百分点
	产销率	105.33%	96.43%	增加 8.90 个百分点
智能电源及控制器	年产能	1,920.00	2,750.00	-30.18%
	产量	1,569.91	2,723.51	-42.36%
	销量	1,653.61	2,626.29	-37.04%
	产能利用率	81.77%	99.04%	减少 17.27 个百分点
	产销率	105.33%	96.34%	增加 8.90 个百分点

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

需关注公司外销业务的汇率波动和地缘政治风险。公司国外地区销售收入仍主要来自两大国际品牌客户，集中在中国香港、美国、欧洲等国家和地区，以电动工具生产商和智能照明电源销售商为主。囿于海外订单下降，外销收入同比下降27.90%，但因人民币贬值和产品结构调整等因素影响，外销业务毛利率上升3.93个百分点，同时确认汇兑收益1,440.07万元。考虑到汇率波动风险大且外销出口占比在五成以上，需关注人民币升值对业务开拓和业绩的抑制作用。

由于募投项目实施地点变更土地购置审批程序增加，且部分项目涉及变更至境外，业务具有一定的复杂性，审批流程时间相比原预计时间有所延迟，叠加公司下游需求较弱，导致募投项目建设再次延期，其中合肥产业基地项目和惯性导航技术研发中心建设项目的预计可使用状态由2024年6月30日再次延长至2025年6月30日，越南实业工业园建设项目一电机及控制系统项目预计可使用状态由2024年6月30日再次延长至2024年12月31日。由于募投项目总投资额较大，项目的建设进度、投产时间存在不确定性，且随着市场需求的变化，项目达产后的新增产能存在无法有效消化的风险，需关注项目进度及产能消化情况。

表5 截至 2023 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	募集资金拟投资额	已投资	建设内容
合肥产业基地项目	1.74	1.20	0.96	年产 3.55 万台智能电源管理系统
越南实业工业园建设项目一电机及控制系统项目	1.52	1.20	0.38	年产 550 万台直流无刷电机控制系统
惯性导航技术研发中心建设项目	0.68	0.50	0.17	研发中心
安徽朗鹏研发大楼	3.00	-	0.16	办公大楼
合计	6.94	2.90	1.67	

资料来源：公司提供、公司公告，中证鹏元整理

公司原材料采购集中度较低，但原材料占产品成本的比例较高，需关注原材料价格波动对公司现

金流和利润的影响

公司营业成本中原材料占比较高，原材料价格变动是公司生产成本变化的主要因素之一。公司采购的原材料主要包括IGBT、MCU、MOS管等各类型半导体元器件，电阻、电容、电感等无源元件，以及PCB、FPC、五金件、线材等，其中大部分原材料采用标准化产品，可批量采购。2022年四季度以来，原材料供应紧张形势缓解，原材料采购价同比回落，2023年原材料成本管控和供应压力有所缓解。

表6 公司主要直接材料采购情况（单位：万元、万 PCS、元/PCS）

项目	2023 年度			2022 年度		
	金额	数量	单价	金额	数量	单价
半导体	31,252.97	84,256.31	0.37	32,353.29	81,214.04	0.40
被动件	7,934.86	6,828.91	1.16	8,007.97	6,761.94	1.18
磁性件	7,303.67	24,495.09	0.30	10,328.31	28,675.35	0.36
合计	46,491.50	115,580.31	0.40	50,689.57	116,651.33	0.43

资料来源：公司提供

公司与主要原材料供应商合作较为稳定，对于分立器件、IC等半导体产品的采购，由于相应产品的全球市场份额主要被欧美日厂商垄断，相对高端的IGBT更是90%都依赖进口，公司主要通过专业的进出口贸易公司进行采购，最终供应商主要是德国的英飞凌、美国的德州仪器和微芯科技等。对于PCB、电阻、电容等产品，公司一般通过电子元器件代理分销商采购。2023年公司向前五名供应商采购额占年度采购总额的比重有所下滑。

2023年公司净营业周期明显下降，营运资金压力缓解

公司与下游客户结算方式多为先货后款，2023年，受公司业务规模下降影响，应收账款周转天数和应付账款被动改善，囿于前期大规模备料，目前仍处于去库存阶段，同期存货周转天数下降，与同行趋势一致。综合上述因素，2023年公司净营业周期明显改善，营运资金压力缓解。

表7 公司及部分可比上市公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2023 年			2022 年		
	公司	和而泰	拓邦股份	公司	和而泰	拓邦股份
应收款项周转天数	83	84	100	87	84	96
存货周转天数	105	125	94	120	137	106
应付款项周转天数	127	106	92	111	118	79
净营业周期	61	103	102	96	103	123

资料来源：Wind，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

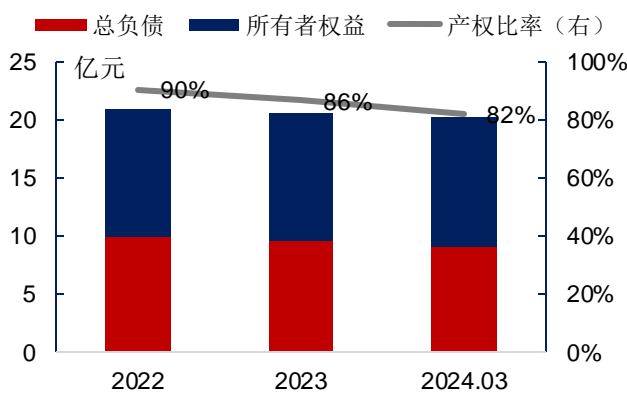
2021-2023年审计报告及未经审计的2024年一季报，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围无变更。

资本实力与资产质量

2023年末公司资产规模略微下降，但现金类资产充裕，整体资产质量尚可

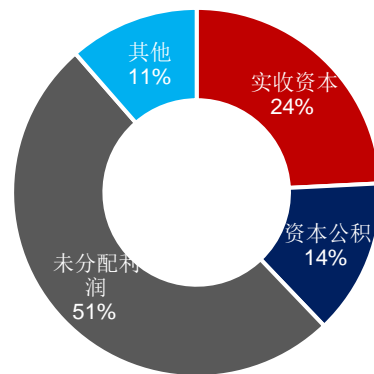
公司净资产主要由股东初始投入、再融资资金和自身经营积累构成，因2023年末和2024年3月末经营性占款规模下降带来公司负债规模减少，而所有者权益基本持平，使得产权比率持续下降，所有者权益对负债的保障程度较好。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司专注于智能控制器领域，主要通过新建或租赁厂房、购置生产设备实现生产、销售和回款并逐步扩大再生产，资产主要为经营性资产（应收款项、存货）和生产性资产（固定资产），2024年3月末上述资产合计占总资产的比重为56.86%，同时，还拥有较为充裕的现金类资产。

2023年，得益于公司经营活动现金流大幅净流入，年末货币资金大幅增加，且基本无受限资金，此外，公司还拥有1.00亿元的银行大额存单。截至2023年末，公司货币资金及大额存单合计7.01亿元，在总资产中的占比为34.15%。

经营性资产方面，公司应收票据及应收账款主要为智能控制器业务销售款，2023年末账面价值继续同比下降，幅度为21.32%，主要系业务规模收缩所致，但仍对营运资金造成一定占用，截至2024年3月末，公司应收账款账面价值为2.67亿元。截至2023年末，1年以内的应收账款余额为2.91亿元，占比达95.60%，前五大应收账款账面余额占比50.65%，集中度较高，考虑到主要应收对象资质较好，应收账款回款风险相对可控。存货主要由原材料（主要是半导体、PCB、五金类等）、在产品、库存商品和发出商品构成，与行业特性基本一致，因去库存，公司2023年存货周转天数有所下降，但仍在100天以上。公司主要采用以销定产模式，产品滞销风险相对可控，但半导体等主要原料价格存在一定波动，考虑到公司曾大规模备料，2023年公司仍处于消化备料阶段，存货面临一定的跌价风险，2023年公司计提存货

减值准备0.21亿元。

生产性资产方面，公司固定资产主要为厂房、设备等，2023年因计提的固定资产折旧规模远超当期投入规模，年末固定资产账面价值同比下降9.66%。在建工程主要系“朗科转债”募投项目的投资成本，随着越南实业工业园建设项目—电机及控制系统项目、合肥产业基地建设项目、惯性导航技术研发中心建设项目等募投项目持续投入，2023年末在建工程账面价值同比增长95.47%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.19	25.75%	6.01	29.29%	4.75	22.78%
应收账款	2.67	13.25%	2.79	13.61%	3.37	16.17%
存货	2.79	13.82%	2.69	13.13%	3.54	17.00%
其他流动资产	1.68	8.35%	1.28	6.22%	0.30	1.42%
流动资产合计	12.74	63.24%	13.36	65.15%	14.21	68.13%
固定资产	1.67	8.30%	1.72	8.40%	1.91	9.15%
在建工程	2.40	11.93%	1.99	9.71%	1.02	4.89%
无形资产	1.66	8.22%	1.68	8.18%	1.00	4.79%
非流动资产合计	7.41	36.76%	7.15	34.85%	6.65	31.87%
资产总计	20.15	100.00%	20.51	100.00%	20.86	100.00%

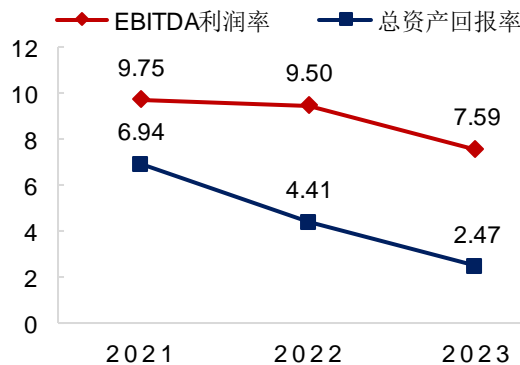
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

大客户订单减少导致2023年公司营收和利润双降，同时大规模存货减值侵蚀一定利润规模

因大客户订单量减少，2023年公司营业收入和利润规模均有所下降，同时，2023年仍在消化部分前期备料，确认资产减值损失0.21亿元，对公司利润形成一定侵蚀。考虑到下游需求处于缓慢恢复阶段，2024年一季度来自智能家电客户的订单有明显增长，且2023年业绩基数低，预计公司盈利能力或将有所恢复。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务规模不大，杠杆状况表现良好，刚性债务偿还压力不大

公司负债仍以经营性流动负债为主。2023年末，应付账款账面余额同比下降15.69%，主要系当期业务规模减少所致。

公司总债务主要由银行借款、票据借款、朗科转债等组成。融资渠道方面，公司主要通过银行融资、票据融资、债券融资等方式，受应付票据增加等因素影响，2023年末公司总债务小幅增长，但整体债务规模不大。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.43	4.72%	0.30	3.16%	0.00	0.00%
应付票据	0.62	6.80%	0.74	7.81%	0.55	5.58%
应付账款	3.21	35.40%	3.45	36.28%	4.09	41.34%
一年内到期的非流动负债	0.17	1.92%	0.20	2.09%	0.20	2.01%
流动负债合计	5.24	57.71%	5.69	59.82%	6.29	63.60%
应付债券	3.33	36.75%	3.28	34.55%	3.09	31.18%
租赁负债	0.28	3.04%	0.32	3.40%	0.47	4.74%
非流动负债合计	3.84	42.29%	3.82	40.18%	3.60	36.40%
负债合计	9.08	100.00%	9.51	100.00%	9.89	100.00%
总债务合计	--	--	6.09	64.03%	5.30	53.58%
其中：短期债务	--	--	1.48	15.60%	0.75	7.59%
长期债务	--	--	4.60	48.43%	4.55	45.99%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司杠杆状况指标表现良好，刚性债务偿还压力不大。2023年，因业务规模下降，公司经营活动净现金流规模有所下滑，但对净利润的覆盖倍数仍较高，FFO规模虽然有所下降，但仍保持了一定规模的净流入，主营业务现金生成能力尚可。受利润规模下降影响，2023年EBITDA利息保障倍数高位下滑，此外，净债务/EBITDA、总债务/总资本等指标表现均有所下滑。考虑到公司当前的资本开支规模主要来源于募集资金，后续资本开支压力可控，故中证鹏元认为经营活动现金流/净债务能体现杠杆比率波动性。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

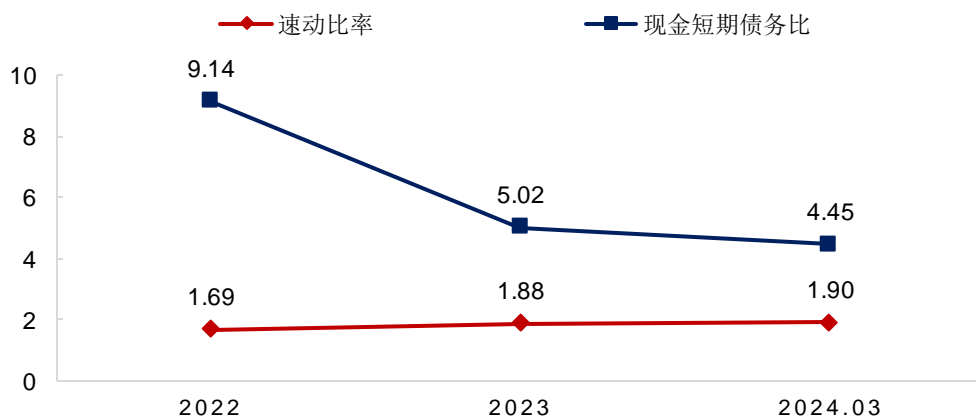
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.50	2.24	3.51
FFO（亿元）	--	0.36	1.11

资产负债率	45.04%	46.34%	47.44%
净债务/EBITDA	--	-0.98	-0.67
EBITDA 利息保障倍数	--	3.81	8.08
总债务/总资本	--	37.81%	34.72%
FFO/净债务	--	-35.99%	-101.29%
经营活动现金流/净债务	--	-225.85%	-319.04%
自由现金流/净债务	--	-76.00%	-184.38%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，2023年末公司速动比率和现金短期债务比均在1.0以上，表现较好；截至2024年3月末，公司银行授信总额度6.60亿元，尚未使用的额度为5.82亿元，备用流动性规模尚可；同时，公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，具有一定的融资弹性。

图5 公司流动性比率情况



注：2024年3月末的公司现金短期债务比未剔除受限资金、未考虑短期债务调整项。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

社会方面，根据公司提供的相关说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

2023年至今，公司实际控制人及其一致行动人持股数量保持稳定，未有减持动作，对公司的控制力度较强，主要管理团队保持稳定。公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至信息查询日（2024年6月6日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

根据公司提供的资料，截至2024年5月14日，公司诉讼（仲裁）案件涉案金额合计数为2,355.55万元，包括货款纠纷、合同纠纷等事项，考虑到涉案金额不大，影响可控。

八、结论

公司深耕智能控制器领域多年，具有一定的行业经验优势，拥有相对优质的客户资源，杠杆水平较为健康且短期债务压力不大。同时中证鹏元也关注到，公司对单一客户存在重大依赖，业绩易受核心客户订单波动影响，因大客户订单量减少，2022-2023年连续两年营收和利润下降，其次，公司海外收入占比仍较高，面临汇率波动和地缘政治风险，最后，朗科转债募投项目于2024年4月再次公告延期，且下游市场需求仍在恢复中，新增产能存在投产后无法有效消化的风险等风险因素。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“朗科转债”的信用等级为AA-。

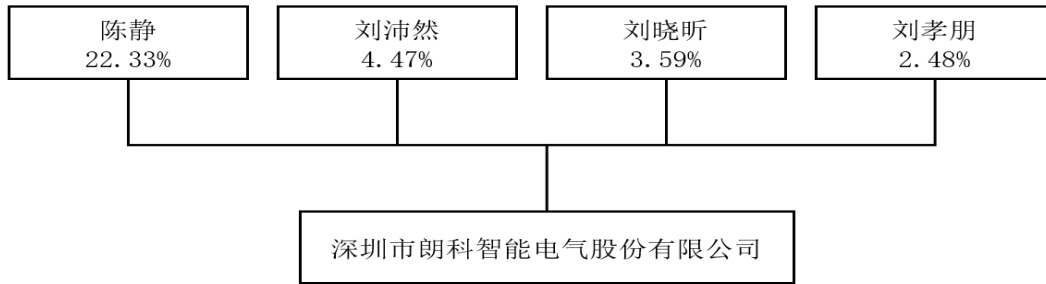
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.19	6.01	4.75	3.50
应收账款	2.67	2.79	3.37	5.04
存货	2.79	2.69	3.54	5.95
其他流动资产	1.68	1.28	0.30	0.33
流动资产合计	12.74	13.36	14.21	17.59
固定资产	1.67	1.72	1.91	1.88
在建工程	2.40	1.99	1.02	0.02
无形资产	1.66	1.68	1.00	1.02
非流动资产合计	7.41	7.15	6.65	5.06
资产总计	20.15	20.51	20.86	22.65
短期借款	0.43	0.30	0.00	0.67
应付票据	0.62	0.74	0.55	1.83
应付账款	3.21	3.45	4.09	4.70
一年内到期的非流动负债	0.17	0.20	0.20	0.16
流动负债合计	5.24	5.69	6.29	8.99
应付债券	3.33	3.28	3.09	2.91
非流动负债合计	3.84	3.82	3.60	3.32
负债合计	9.08	9.51	9.89	12.32
总债务合计	--	6.09	5.30	6.98
其中：短期债务	--	1.48	0.75	2.67
所有者权益	11.08	11.01	10.96	10.33
营业收入	3.50	13.34	17.41	23.31
营业利润	0.11	0.43	0.82	1.21
净利润	0.09	0.38	0.72	1.07
经营活动产生的现金流量净额	-0.50	2.24	3.51	-2.32
投资活动产生的现金流量净额	-0.38	-1.05	-0.93	-3.41
筹资活动产生的现金流量净额	0.09	-0.12	-1.21	3.38
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	1.01	1.65	2.27
FFO（亿元）	--	0.36	1.11	1.53
净债务（亿元）	--	-0.99	-1.10	1.50
销售毛利率	16.23%	19.62%	17.97%	16.07%
EBITDA 利润率	--	7.59%	9.50%	9.75%
总资产回报率	--	2.47%	4.41%	6.94%
资产负债率	45.04%	46.34%	47.44%	54.38%
净债务/EBITDA	--	-0.98	-0.67	0.66

EBITDA 利息保障倍数	--	3.81	8.08	14.14
总债务/总资本	--	37.81%	34.72%	42.79%
FFO/净债务	--	-35.99%	-101.29%	101.73%
经营活动现金流/净债务	--	-225.85%	-319.04%	-154.47%
自由现金流/净债务	--	-76.00%	-184.38%	-259.47%
速动比率	1.90	1.88	1.69	1.29
现金短期债务比	--	5.02	9.14	2.29

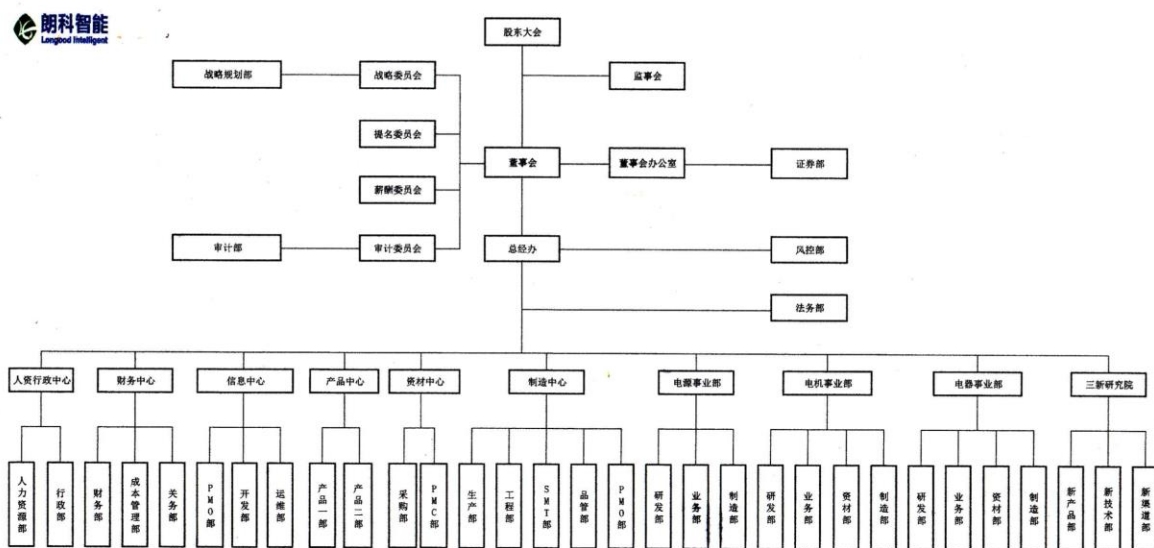
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司 2024 年一季报，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。