

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0058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

二〇二五年六月九日

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，但不对资料提供方和/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2025年6月9日至2026年6月8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

2025年6月9日

深圳市崧盛电子股份有限公司
主体及“崧盛转债”2025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	2025/6/9	AA-/稳定	薛梅	葛新景

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
崧盛转债	AA-	AA-
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”。		
主体概况		
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分别直接持有公司 24.35%的股份，系一致行动人和共同实际控制人。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入		20.00	5.22
	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
		研发投入比	7.00	7.00
		毛利率	7.00	6.00
	盈利能力和运营效率	总资产收益率	8.00	0.77
销售债权周转次数		8.00	6.33	
债务负担和保障程度		资产负债率	10.00	9.01
	全部债务/EBITDA	8.00	6.01	
	经营现金流动负债比	7.00	6.96	
	EBITDA 利息倍数	5.00	2.81	
调整因素			无	
个体信用状况			aa-	
外部支持			无	
评级模型结果			AA-	
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。				

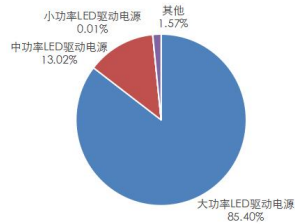
评级观点

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，在 LED 驱动电源市场具有较强的市场竞争力；公司产线自动化程度较高，2024 年产能利用率提升，产品销量增长，2024 年营业收入规模扩大。同时东方金诚关注到，LED 驱动电源产品终端市场以欧美发达国家和地区为主，销售情况受国际贸易争端等外部因素易影响较大，跟踪期内 LED 驱动电源产品销售均价继续下降，毛利率下滑，2024 年期间费用占营业收入比重提升，以存货和应收账款为主的减值损失金额增长，利润总额由正转负，2024 年随着经营性应付款增加，全部债务规模有所提升，债务压力加大。

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

2024 年公司收入构成情况



公司债务构成情况（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	16.25	14.75	15.15	14.73
所有者权益（亿元）	8.48	8.15	7.71	7.81
全部债务（亿元）	4.82	3.83	4.02	3.95
营业总收入（亿元）	7.44	7.63	8.84	2.02
利润总额（亿元）	0.82	0.24	-0.33	-0.05
经营性净现金流（亿元）	2.02	1.43	0.29	-0.40
营业利润率（%）	28.05	26.18	23.57	21.70
资产负债率（%）	47.84	44.76	49.10	47.00
流动比率（%）	222.10	254.28	213.67	236.27
全部债务/EBITDA（倍）	3.75	6.04	19.23	-
EBITDA 利息倍数（倍）	20.52	9.36	1.26	-

注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告和 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，2024 年公司新增已授权专利 23 项为 196 项，研发和技术实力较强，跟踪期内在 LED 驱动电源市场仍具有较强的市场竞争力；
- 公司产线自动化程度较高，运营效率和数字化管理水平良好，2024 年公司对产线进行结构调整，中大功率产线产能增加，产能利用率提升；
- 跟踪期内 LED 照明产品存量市场替换需求释放，新兴国家基建需求增加，公司将市场需求产品化不断推出新品，产品销量增长，2024 年营业收入规模提升。

关注

- LED 驱动电源产品终端市场以欧美发达国家和地区为主，销售情况受国际贸易争端等外部因素易影响较大；
- 随着技术的成熟和供应链体系的不断完善，LED 照明行业产能增长，公司下游客户对价格敏感度增强，跟踪期内 LED 驱动电源产品销售均价继续下降，毛利率下滑；
- 储能逆变器业务的拓展进一步推高公司研发支出规模，2024 年期间费用占营业收入比重提升，以存货和应收账款为主的减值损失金额增长，利润总额由正转负；
- 2024 年随着经营性应付款增加，全部债务规模有所提升，债务压力加大。

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，随着第二主业储能逆变器业务的发展，公司收入和利润水平有望提升。

评级方法及模型

《电气设备企业信用评级方法及模型（RTFC009202504）》

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）	-
AA-/稳定	AA-	2024/6/11	谷建伟、薛梅	《电气设备企业信用评级方法及模型（RTFC009202403）》	阅读原文

注：自 2022 年 1 月 26 日（首次评级）至 2024 年 6 月 11 日（最新评级），公司主体信用等级未发生变化，均为 AA-/稳定

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	2024/6/11	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 24.35 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 17.05 元/股；赎回起始日 2023 年 4 月 10 日，赎回触发价 31.66 元/股；修正起始日 2022 年 9 月 27 日，修正触发价 21.92 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。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。

公司前身为 2011 年 7 月 8 日由田年斌和王宗友共同出资设立的深圳市崧盛电子有限公司（以下简称“崧盛有限”），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%；2021 年 6 月 7 日，公司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，募集资金 4.42 亿元，股本变更为 9452.00 万元。后经多次资本公积转增股本和部分“崧盛转债”转股，截至 2025 年 3 月末，公司总股本为 122,876,505 股，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。截至 2025 年 5 月 20 日，公司共计 808 万股股票被质押，占公司总股本比 6.58%，出质人田年斌，占出质人持股比 27%，质押起始日 2025 年 1 月 20 日。

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，产品广泛应用于植物照明、工业照明和户外照明等领域。公司拥有 UL 官方认证的目击实验室、EMC 实验室等高标准的试验设施，组建了 383 人的研发技术团队，截至 2024 年末公司及子公司拥有已授权专利 196 项，国内专利中发明专利 45 项，实用新型专利 140 项，技术水平良好，研发实力较强，具有一定的行业竞争力。

截至 2024 年末，公司（合并）资产总额 15.15 亿元，所有者权益 7.71 亿元，资产负债率为 49.10%。2024 年和 2025 年 1 季度，公司实现营业收入分别为 8.84 亿元和 2.02 亿元，利润总额分别为-0.33 亿元和-0.05 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，2024 年 6 月 19 日起，转股价格调整为 24.35 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 17.05 元/股；赎回起始日 2023 年 4 月 10 日，赎回触发价 31.66 元/股；修正起始日 2022 年 9 月 27 日，修正触发价 21.92 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 2025 年 3 月 31 日，公司剩余可转换

公司债券张数为 2943375 张，剩余可转换公司债券票面总额为人民币 294337500.00 元，截至本报告出具日，“崧盛转债”利息均正常支付。

截至报告出具日，“崧盛转债”募集资金用于的“崧盛总部产业创新研发中心建设项目”已累计投入 1.10 亿元，达到预定可使用状态，补充流动资金款项 0.87 亿元，已全部使用完毕，结余的募集资金永久补充流动资金，用于公司日常生产经营活动。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已将“崧盛总部产业创新研发中心建设项目”结余募集资金 9132.47 万元转入公司一般银行账户。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到 4 月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望

启动超常规逆周期调节。

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。

受政策推动等因素影响，2024 年 LED 照明行业存量市场替换需求释放，新兴国家基建需求增加，全球 LED 照明市场规模扩大，短期内将继续维持上升趋势

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，行业和市场需求的发展状况主要受 LED 照明行业发展状况的影响。凭借其高效节能、持久耐用和多场景适用等优势，以及与物联网（IoT）、传感器技术的融合，LED 照明正在重塑全球照明产业格局。在“碳中和”目标推进、能效标准提升和智能化需求爆发的推动下，LED 照明广泛应用于道路与区域照明、植物照明、体育照明、工业照明、商业照明、零售照明、酒店住宅照明、标识照明等多种场景，成为全球主流照明解决方案。

根据 Research and Markets 数据，全球 LED 照明市场规模从 2023 年的 969.2 亿美元增长至 2024 年的 1034.2 亿美元，短期内将继续维持上升趋势。增长主要原因一系政策推动，各国可持续发展政策加速 LED 照明替代传统光源及 LED 照明的升级换代。2024 年 5 月，国务院发布《2024-2025 年节能降碳行动方案》，要求推进照明设备更新升级，2025 年高效节能照明产品占比达 50%。2024 年 9 月，工信部发布《关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知》，推动智能照明在道路、农业和家居等领域的应用。欧洲通过立法和监管淘汰低效照明设备，2023 年 9 月开始禁止使用含汞线性荧光灯；美国自 2022 年 7 月起要求通用照明灯泡光效不低于 45lm/W，加州逐步淘汰紧凑型荧光灯；二系新兴市场需求，新兴国家的城市化和基础设施建设带来市场增量。新兴国家（如印度、越南、尼日利亚）正经历年均 2%~3% 的城市化率高速增长，催生大规模基础设施建设和传统照明系统升级需求。预计至 2028 年，新兴国家 LED 照明市场年复合增长率将超 15%；三系二次替换需求释放，据 Trend Force 集邦咨询研究，2014~2016 年开始投入使用的 LED 灯具已陆续在达到寿命极限，带动二次替换的需求占比逐年上升。

中国是全球主要的 LED 照明产品生产国，出口北美及欧洲占比合计为 48.7%，产业链经营销售情况受国际贸易争端等外部因素易影响较大

中国大陆（特别是珠三角和长三角地区）由于电子配套产业链完善，并且劳动力成本（包括研发人员成本）相对较低，已成为全球 LED 驱动电源制造行业的主要集聚地，根据中国照明电器协会及市场研究机构（如 TrendForce）的报告，中国生产的 LED 照明产品（含电源）约 60%~70% 用于出口。

2024 年国内各类光源产品出口总数为 76 亿只，其中传统光源产品 11 亿只，总体同比下降 31.1%；LED 替换光源产品达 65 亿只，同比增长 6.8%，占整体比重已从去年同期的 79% 迅速提升至历史同期新高的 85.3%。从区域分布来看，中国照明产品出口北美及欧洲占比合计为 48.7%，相比 2023 年占比提升 0.4%，主要系 2024 年出口欧洲占比提升 0.7%，欧洲和北美仍为中国照明产业最大的出口地。2024 年中国照明产品出口美国金额达到 127 亿元，占整体照明

出口的比重约 23%。

综合来看，国内 LED 照明行业及其相关产业链经营情况受国际贸易争端等外部因素易影响较大，此外中美之间贸易政策的不断变化及波动，将为国内 LED 照明产品出口美国市场带来一定的不确定性。

2024 年 LED 照明行业竞争激烈程度进一步增长，行业内企业呈毛利润修复、净利润承压的发展态势

2024 年随着行业规模的扩大，国内上市 LED 照明企业收入增长，但全球 LED 产业链（尤其是中国、东南亚）技术的进步和供应链的完善促使行业整体产能扩张，规模效应推动下成本下降，此外全球经济增速放缓，行业竞争激烈，基础款灯具价格下降约 5%~10%，行业内企业呈现毛利润修复、净利润承压的发展态势。

业务运营

经营概况

跟踪期内全球 LED 照明产品存量市场替换需求释放，新兴国家基建需求增加，公司将市场需求产品化，不断推出新品，2024 年营业收入规模提升，毛利率下滑

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，终端源产品可广泛应用于户外照明、工业照明、商业照明、植物照明、专业照明等 LED 照明领域。

2024 年营业总收入同比增长 15.78%为 8.84 亿元，主要原因一系 LED 照明行业及其配套的中大功率 LED 驱动电源行业受全球节能降碳等政策因素催动，存量市场替换需求释放，二系新兴国家基建规模扩大，行业内产品增量市场需求增长，三系公司持续加大产品的研发投入，市场需求产品化，不断推出新品，产品种类进一步丰富所致。

2024 年公司综合毛利润 2.16 亿元，同比提升 4.35%，毛利率 24.43%¹，同比减少 2.68 个百分点，主要原因一系根据 2024 年 12 月 6 日发布的《企业会计准则解释第 18 号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”的规定，公司对因不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债进行会计核算时，按确定的预计负债金额，新增借记“主营业务成本”，二系在 LED 照明技术日渐成熟，供应链持续完善，LED 照明行业产能增长，行业竞争加剧背景下，下游客户价格敏感度增强所致²。

图表 1 公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别		2022 年		2023 年		2024 年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
LED 驱动电源产品	大功率 LED 驱动电源	6.26	86.20	6.66	87.86	7.55	86.76
	中功率 LED 驱动电源	1.00	13.71	0.91	12.02	1.15	13.23
	小功率 LED 驱动电源	0.01	0.09	0.01	0.11	0.0012	0.01
营业收入合计		7.27	97.68	7.58	99.39	8.70	98.43

¹ 与图表 1 数据有出入，主要系表格中数据口径为公司主营业务收入，不包括材料销售等其他业务收入所致。

² 不考虑会计政策调整因素，2024 年调整前公司 LED 驱动电源综合毛利率为 27.16%，同比下降 1.67%。

	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	大功率 LED 驱动电源	1.79	28.59	1.83	27.48	1.85	24.53
	中功率 LED 驱动电源	0.28	27.83	0.23	25.06	0.28	24.46
	小功率 LED 驱动电源	0.002	33.37	0.003	29.79	0.0003	27.84
营业收入合计		2.07	28.49	2.06	27.19	2.13	24.53

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年一季度，公司实现营业收入 2.02 亿元，毛利润 0.45 亿元，毛利率 22.43%，根据会计政策调整后 2024 年一季度财务数据，营业收入、毛利润和毛利率分别同比增长 10.25%、减少 9.16%和减少 4.79 个百分点。预计 2025 年全年 LED 照明产品内销和出口仍保持较大需求，公司营业收入保持增长，但行业竞争压力仍较大，综合毛利率同比有所减少。

LED 驱动电源

公司是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，自有品牌“崧盛电源”口碑良好，截至 2024 年末拥有已授权专利 196 项，同比增加 23 项，研发和技术实力较强，跟踪期内在 LED 驱动电源市场仍具有较强的市场竞争力

公司是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，自有品牌“崧盛电源”被评为“深圳知名品牌”、“优秀 LED 电源品牌”、“国际信誉品牌”，产品口碑良好，市场知名度较高，跟踪期内在 LED 驱动电源市场仍具有较强的市场竞争力。

公司自主掌握 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 2024 年末，拥有已授权专利 196 项，同比增加 23 项，其中国内专利 193 项，国外专利 3 项，国内专利中发明专利 45 项，实用新型专利 140 项，外观设计专利 8 项，拥有注册商标 68 项，拥有软件著作权 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，技术实力较强。

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 实验室等高标准的试验设施。截至 2024 年末，包含核心技术人员在内的研发技术人员共有 383 人，同比增长 44 人。2024 年公司整体研发投入 11546.42 万元，同比增长 25.39%，占营业收入的比重达 13.07%，同比增长 1%，研发投入占比较高。

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。2024 年公司将市场需求产品化，不断推出新品，新品及次新品实现的销售收入占公司整体 LED 驱动电源销售收入的比重约 25%，当期公司 VP 系列、CNL-E 系列 LED 驱动电源产品荣获“2024 年广东省名优高新技术产品”称号。

质量方面来看，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，围绕客户满意度、制程一次性通过率和产品准时交付率等指标构建了一套贯穿于公司研发、采购、生产、仓储、销售各环节、相对完善的产品质量控制体系，保障产品品质稳定。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。

公司产线自动化程度较高，运营效率和数字化管理水平良好，2024 年公司对产线进行结构调整，中大功率产线产能增加，产能利用率提升，产销率因备货增加影响同比小幅下滑

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。生产方面，公司产线投入了多项自动化生产设备及智能化管理软硬件设施，可同时生产大中小功率 LED 驱动电源产品，通过 SMT 自动化、DIP 自动化、组装自动化、测试自动化，实现生产制造的智能、高效、精密、节能，运营效率和数字化管理水平良好，2024 年公司对产线进行调整，中大功率产线产能提升。2024 年公司总产量提升，产能利用率增长，产销率因备货增加同比小幅下滑。

图表 2 近年公司大中小功率 LED 驱动电源产品生产情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
大功率 LED 驱动电源	产能（万只）	1082.58	1171.33
	产量（万只）	525.96	704.94
	销量（万只）	562.97	700.24
	产能利用率（%）	49.00	60.00
	产销率（%）	107.04	99.33
中功率 LED 驱动电源	产能（万只）	316.24	284.75
	产量（万只）	156.18	173.18
	销量（万只）	164.45	170.17
	产能利用率（%）	49.00	61.00
	产销率（%）	105.29	98.26
小功率 LED 驱动电源	产能（万只）	2.66	2.99
	产量（万只）	1.38	1.67
	销量（万只）	1.38	1.79
	产能利用率（%）	52.00	56.00
	产销率（%）	100.22	107.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内随着技术的成熟和供应链体系的不断完善，LED 照明行业产能增长，下游客户对价格敏感度增强，产品销售均价继续下降，销售回款周期仍较长

2024 年公司产品销售模式仍为直销，公司持续加大投入布局海外市场，通过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，已与全球前十大 LED 灯具厂建立业务合作关系，并成为部分国际照明厂商中国大陆地区唯一供应商，海外直销收入占营业收入比重为 16.21%，同比提升 3.52 个百分点。2025 年，公司将继续通过在海外设立子公司及销

售网点、仓库等方式降低贸易壁垒对公司业务及下游客户业务的影响。

公司下游客户主要为 LED 照明灯具制造厂商，因行业成熟，产能扩张，竞争加剧，跟踪期内客户价格敏感度进一步提升，公司主要产品大功率 LED 驱动电源平均售价进一步下降。

图表 3 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	2022 年		2023 年		2024 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	111.26	2.90	95.17	-14.46	82.48	-13.33
中功率 LED 驱动电源	60.58	10.81	53.58	-11.55	54.22	1.54
小功率 LED 驱动电源	49.79	25.27	48.52	-2.55	54.33	11.98
LED 驱动电源产品合计	99.71	-0.42	86.96	-12.79	77.21	-11.21

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。采购方面，公司产品成本以原材料为主，MOS 管、变压器、电感、控制 IC 和 PCB 板占原材料比重逾 40%，2024 年直接材料占总成本比重 77.98%，跟踪期内公司采购仍为以销定采为主，适量储备为辅，前五大供应商占比为 19.05%，同比小幅下滑，采购集中度一般。

客户方面，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。2024 年，公司前五名客户销售额合计占营业收入的比重为 23.58%，集中度小幅提升 0.31 个百分点。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。

未来发展

截至 2024 年末，公司储能逆变器业务已完成产品线布局及相关核心认证的获取，预计 2025 年销售收入将有所增长，但公司在该领域的投入时间尚相对较短，或存在产品不能通过当地并网认证或者无法获取订单的风险

储能逆变器作为储能系统中至关重要的关键零部件，可与电网、光伏组件、发电机等组合用于户用储能系统及小型工商业系统，以达到削峰平谷、储备电力等目的。公司依托多年的研发设计经验，以及自有智能制造生产基地规模制造能力，于 2022 年开始拓展储能逆变器业务，主要生产配套应用于户用/家用储能系统的光伏+储能混合逆变器，及配套应用于工商业储能系统的储能逆变器，由子公司深圳崧盛创新技术有限公司（以下简称“崧盛创新”）负责运营，崧盛创新研发人员占其员工总数的比例超过 60%，其中硕士以上学历人员占比达到 15%，具备 5 年以上储能行业工作经历的人员占比达到约 40%。崧盛创新在产品设计、新材料新技术应用方面更加强调灵活度，成品具备较强市场竞争力，同时借助母公司智能制造基地，在产品批量制造、质量把控、交付方面竞争力较强。

跟踪期内，崧盛创新完成多款产品的研发推出及测试认证，产品业务体系初步成型，已形成一整套可应用于国内外工商业储能系统及户用储能系统的逆变器产品线。其中工商业储能逆变器、变流器可覆盖 20kW-235kW 功率段，并获得 CQC 认证、CE 认证、南非 EMC 认证等 10 余项认证；户用光伏+储能混合逆变器可覆盖 1.2kW-20kW 功率段，已获得 CE 认证，以及欧盟、南非、荷兰、意大利、英国、西班牙、希腊、澳洲等国家并网、欧洲通标等 50 余项认证。

储能逆变器业务主要通过展会拓展市场，跟踪期内公司陆续参与了印尼国际太阳能展、南非国际太阳能展、阿布扎比能源展、国际太阳能光伏与智慧能源（上海）SNEC 展、德国慕尼黑太阳能光伏展、越南太阳能光伏及电池储能展、巴西储能展、美国国际太阳能与储能展、英国国际太阳能与储能展、上海 SNECES+国际储能展、澳大利亚光伏电池储能展等展会等多个展会，储备客户资源增长。

储能逆变器业务于 2024 年下半年开始实现销售并形成 829.03 万元销售收入，由于未能摊薄其本期相对较高的研发及销售费用，净利润亏损 4673.71 万元。截至 2024 年末，崧盛创新已完成产品线布局及相关核心认证的获取，预计 2025 年销售收入将明显增长。但崧盛创新作为储能逆变器、变流器领域的新进入者，在该领域的投入时间尚相对较短技术积累有限，且储能产品涉及当地电网并网，且与民生电力相关，存在高标准的准入验证，部分大型工商业储能项目采用集采招标模式选择供应商，或存在产品不能通过当地并网认证或者无法获取订单的风险。

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。

2025 年公司将增加匹配海外不同区域市场 LED 驱动电源产品线的投入，增加在植物照明、专业照明等方面的 LED 驱动电源产品布局

公司历经十余年的发展，已成长成为 LED 照明驱动电源领域领先的制造商、供应商，在保证电源主业稳定发展的基础上于 2022 年开始投资研发储能逆变器业务，目前已形成以工商业储能逆变器（PCS）、户用储能混合逆变器为核心的储能第二增长线。

具体来看，2025 年公司将增加匹配海外不同区域市场 LED 驱动电源产品线方面的投入，包括但不限于前瞻研发、产品升级迭代、市场开拓等。在海外市场开拓方面，一方面，针对占到我国照明产品约 50%的出口额的北美、欧洲等地区，公司将紧密结合当前国际政治贸易形势走向，关注发达经济体主要终端需求发展前沿趋势，保持产品预研的前瞻性和敏感度，抓住发达经济区域的市场客户机会；另一方面，针对欧美以外其余 50%的市场需求，尤其是亚洲、“一带一路”、“RCEP”等新兴经济体，公司也将投入力度获取在该部分市场更大的市场份额。

预计 2025 年 LED 植物照明市场将以更高光合光子通量和光合光子通量效率以及可调光多通道产品的集中替换来刺激植物照明市场需求的增长。根据 TrendForce 最新资料显示，2024 年全球 LED 植物照明市场规模达 13.15 亿美金，同比增长 6.6%。为应对预期可能面临的植物照

明市场需求，2025 年公司将增加在植物照明 LED 驱动电源方面的投入，推出更多高效率、高经济性、高功率、高调光性能、高适配性的植物照明 LED 驱动电源，巩固公司在 LED 植物照明领域的市场地位，并形成业绩贡献。

通用照明市场 LED 驱动电源，如工业照明 LED 驱动电源、商业照明 LED 驱动电源，虽然存量市场规模较大，但前几年的快速蓬勃发展也吸引了众多的市场参与者，在技术门槛相对较低的较低功率段产品领域存在同质化无序竞争加剧的现象。在专业照明市场，如体育照明、防爆照明、海洋照明，因其细分程度较高，市场上具备独立对新产品技术进行持续研究高投入能力的企业较少，同时该领域产品终端应用要求远高于通用照明市场，如体育照明需要具备超高功率、超高效率、高爆闪次数、无频闪等要求，对 LED 驱动电源性能要求趋于极致；防爆照明则对安全性要求较高，应用于该领域的 LED 驱动电源需具备较强的可靠性、能承受较高温度冲击等。以上因素导致专业照明 LED 驱动电源市场竞争壁垒较高，竞争环境较好，2025 年公司将持续针对该领域进行布局，获取专业照明市场增量空间。

财务分析

财务质量

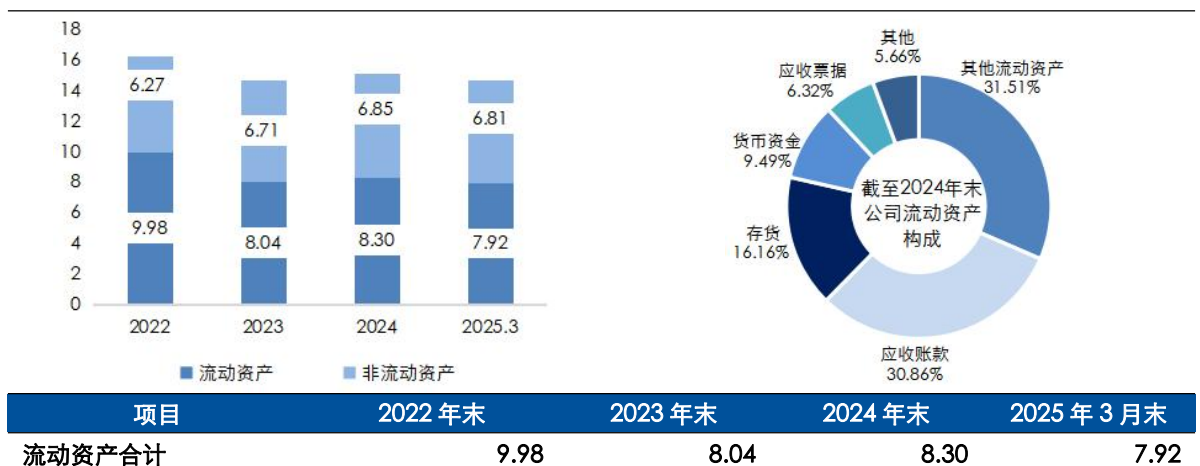
公司提供了 2024 年的审计报告及 2025 年一季度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~3 月财务数据未经审计。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司 11 家，较期初新增 2 家，分别为 Sosen Europe Kft.和 SOSEN BRASIL LTDA，注册地为匈牙利和巴西。

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，存在一定的资产减值损失风险

2024 年公司产品销量增长，经营性应收款和备货增加，资产总额同比增长 2.76%，流动资产占资产总额比重 54.78%，同比变化不大。2025 年 3 月末，因结算供应商货款货币资金下滑，资产总额较期初减少 2.79%。

图表 4 公司资产构成及 2024 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



其他流动资产	1.66	3.23	2.62	2.56
应收账款	2.42	2.30	2.56	2.66
存货	1.02	1.09	1.34	1.32
货币资金	2.47	0.72	0.79	0.60
应收票据	0.86	0.43	0.52	0.52
非流动资产合计	6.27	6.71	6.85	6.81
固定资产	4.06	4.12	6.32	6.26
无形资产	0.25	0.33	0.30	0.30
资产总计	16.25	14.75	15.15	14.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年公司流动资产同比增长 3.30%，仍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，2024 年末同比减少 19.13%，其中银行可交易大额存单产品 2.20 亿元。应收账款主要是应收销售货款，随着销量的变化有所波动，2024 年末应收账款账面价值同比增长 11.56%，规模较大，存在一定的资金占用，当期累计计提坏账准备 0.19 亿元，其中单项计提 0.06 亿元，一年以内应收账款账面余额占比 98.94%，2023 年和 2024 年，公司应收账款周转率分别为 3.24 次和 3.64 次，周转速度加快。存货主要是原材料，2024 年末同比增长 22.88%，计提跌价准备 0.09 亿元，同比大幅增长，2023 年和 2024 年存货周转率分别为 5.26 次和 5.49 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。货币资金主要为银行存款，2024 年末同比增长 9.04%，受限货币资金 0.10 亿元，主要是支付的银行承兑汇票保证金。2024 年末应收票据同比增长 22.16%，主要为银行承兑汇票。

2025 年 3 月末，公司流动资产较期初减少 4.56% 主要系结算供应商货款货币资金减少所致。

非流动资产主要为固定资产和无形资产，2024 年末，随着项目建设的推进公司非流动资产同比增长 2.12%。2024 年末崧盛总部产业创新研发中心建设项目完工转固，固定资产同比增长 53.49%。无形资产主要是子公司广东省崧盛电源技术有限公司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 2024 年末无形资产账面净值 0.30 亿元。

2025 年 3 月末，公司非流动资产规模随固定资产折旧小幅减少 0.64%。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 2.44 亿元，其中货币资金 0.10 亿元、崧盛总部产业创新研发中心建设项目完工转固，受限固定资产 2.33 亿元，受限资产占总资产比重 16.08%，占净资产比重 31.58%。

资本结构

因净利润亏损和执行 2023 年利润分配方案，2024 年公司未分配利润减少，净资产规模下滑

2024 年末，公司所有者权益同比减少 5.31%，仍主要由资本公积、未分配利润及实收资本等构成。

2024 年末和 2025 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，资本公积均为 4.55 亿元，2024 年末同比减少 0.57% 系公司首次授予的限制性股票和预留授予的

限制性股票对应的 2024 年度业绩考核目标未达成,且预计 2025 年度业绩考核目标仍不能完成,冲回以前期间计提的股权激励费用 2617914.28 元所致。2024 年末和 2025 年 3 月末, 盈余公积均为 0.47 亿元, 未分配利润均为 1.28 亿元, 2024 年末同比减少 16.98%系净利润亏损和执行 2023 年利润分配方案所致。

图表 5 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

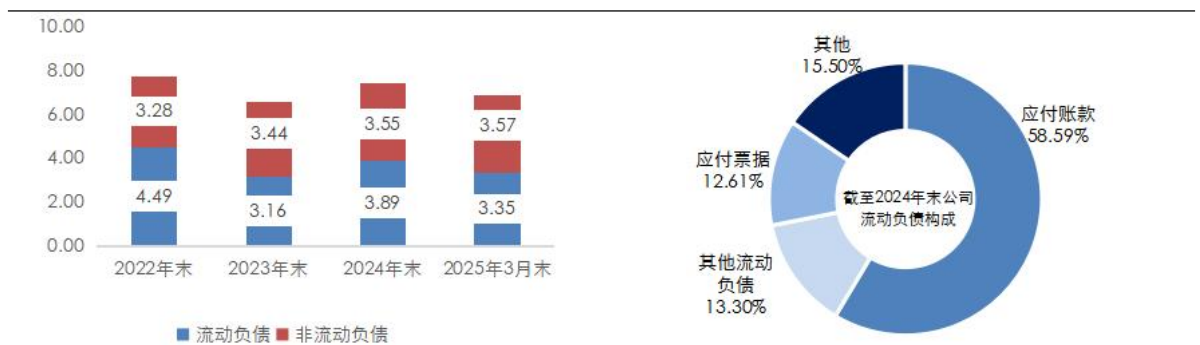
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本	1.23	1.23	1.23	1.23
其他权益工具	0.44	0.44	0.44	0.44
资本公积	4.43	4.58	4.55	4.55
盈余公积	0.45	0.47	0.47	0.47
未分配利润	1.93	1.54	1.28	1.28
归属母公司所有者权益	8.48	8.25	7.97	7.97
少数股东权益	-	-0.11	-0.25	-0.16
股东权益合计	8.48	8.15	7.71	7.81

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内公司经营性应付款增加, 全部债务规模提升, 债务压力加大

2024 年末, 公司经营性借款有所增长, 负债总额同比增加 12.73%, 非流动负债占负债总额比重较高。2025 年 3 月末公司结算供应商货款, 负债总额较上年末减少 6.94%。

图表 6 公司近年来负债构成和截至 2024 年末流动负债构成情况 (单元: 亿元)



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动负债合计	4.49	3.16	3.89	3.35
应付账款	2.01	1.88	2.28	1.94
其他流动负债	0.69	0.42	0.52	0.48
应付票据	-	-	0.49	0.49
非流动负债合计	3.28	3.44	3.55	3.57
应付债券	2.47	2.62	2.78	2.83
长期借款	0.73	0.61	0.43	0.39
递延收益	0.02	0.17	0.25	0.25
负债总额	7.77	6.60	7.44	6.92

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

流动负债主要由应付账款、其他流动负债和应付票据等构成，2024 年末同比增长 22.93%。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，2024 年由于产品销量增长采购增加，应付账款同比提升 21.14%。其他流动负债主要为未终止确认的应收票据，2024 年末因调整结算支付方式，公司新增应付票据 0.49 亿元。

2025 年 3 月末流动负债随应付账款支付较期初减少 13.69%，其他流动负债、应付票据等较上年末均变化不大。

非流动负债主要是应付债券、长期借款和递延收益，2024 年末同比增长 3.36%主要系应付债券利息增加和递延收益增长所致。2024 年末应付债券同比增长 6.04%系计提利息所致。公司长期借款来自预先投入的可转债项目“崧盛总部产业创新研发中心建设项目”，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），2024 年末公司长期借款同比减少 28.57%。递延收益主要来自政府补助。2025 年 3 月末公司非流动负债较上年末变化不大。

跟踪期内公司经营借款增长，全部债务规模整体提升，长期债务占比较高。

图表 7 截至 2025 年 3 月末公司全部债务构成（单位：亿元）

短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	长期借款	应付债券	租赁负债	合计
0.05	0.18	0.49	0.39	2.83	0.02	3.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 47.00%、29.31%和 33.60%，较 2023 年末均有所增长，债务压力加大。

图表 8 公司债务期限结构及债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期债务	1.59	0.60	0.79	0.71
长期债务	3.23	3.23	3.24	3.24
全部债务	4.82	3.83	4.02	3.95
资产负债率	47.84	44.76	49.10	47.00
长期债务资本化比率	27.57	28.41	29.55	29.31
全部债务资本化比率	36.23	31.97	34.27	33.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

2024 年公司营业利润率下滑，储能逆变器业务的拓展进一步推高研发支出规模，期间费用占营业收入比重提升，以存货和应收账款为主的减值损失金额增长，利润总额由正转负

2024 年下游需求增长叠加公司丰富照明 LED 驱动电源新品种类，销量增长，带动总营业收入同比提升 15.78%，因 LED 照明行业竞争加剧，公司下游客户对价格敏感度增强，营业利润

率同比减少 2.61 个百分点。

图表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
营业收入	7.44	7.63	8.84	2.02
销售费用	0.31	0.40	0.55	0.11
管理费用	0.50	0.52	0.62	0.12
研发费用	0.65	0.92	1.15	0.25
财务费用	-0.01	0.07	0.14	0.05
期间费用合计	1.45	1.90	2.46	0.52
期间费用占比（%）	19.49	24.95	27.80	25.83
资产减值损失	-0.02	-0.05	-0.07	-
信用减值损失	0.03	-	-0.06	-
利润总额	0.82	0.24	-0.33	-0.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年期间费用同比增长 28.99%，主要系当期加大研发力度，进一步引进储能行业研发、销售团队，推进储能新业务所致。

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，2024 年为 0.11 亿元，其他收益系政府补贴，为 0.08 亿元；资产减值损失主要是存货跌价损失，2024 年受部分产品更新迭代影响，公司对存货进行集中减值，资产减值损失增长至-0.07 亿元，2024 年公司新增信用减值损失为-0.06 亿元。2024 年公司利润总额由正转负为-0.33 亿元。

2025 年一季度，公司营业收入 2.02 亿元，毛利润 0.45 亿元，毛利率 22.43%，根据会计政策调整后 2024 年一季度财务数据，营业收入、毛利润和毛利率分别同比增长 10.25%、减少 9.16%和减少 4.79 个百分点。公司 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，市场竞争力稳定，但行业竞争压力增加，营业利润率仍面临继续下行的风险，公司储能逆变器业务已完成产品线布局及相关核心认证的获取，预计 2025 年销售收入明显增长，有望进一步带动收入和利润水平的提升。

现金流

2024 年公司经营性现金流净流入规模缩小，随着在建项目的完工，投资性净现金流由净流出转为入，筹资性净现金流净流出金额减少

2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额维持净流入，但净流入规模缩小，现金收入比 65.22%，获现能力减弱。

投资性现金流方面，公司在建项目的完工，投资活动产生的现金流量净额由净流出转为入；当期偿还借款，筹资活动产生的现金流量净额为-0.57 亿元，筹资性净现金流净流出规模减少。

图表 10 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

2025 年 1 季度，公司经营净现金流净流出-0.40 亿元，当期公司赎回部分银行理财，投资净现金流净流入 0.18 亿元，筹资净现金流净流入 0.01 亿元。

偿债能力

2024 年末，公司流动比率和速动比率均有所减少；当期经营性现金流净流入规模减少，对流动负债的覆盖力减弱，整体看短期偿债能力有所下滑。2024 年，公司 EBITDA 为 0.21 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.26 倍和 19.23 倍，盈利对利息的覆盖程度降低，债务规模扩大，全部债务/EBITDA 上升。

图表 11 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	222.10	254.28	213.67	236.27
速动比率	199.32	219.74	179.15	196.76
经营现金流流动负债比	44.86	45.14	7.47	-
EBITDA 利息倍数	20.52	9.36	1.26	-
全部债务/EBITDA	3.75	6.04	19.23	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务金额为 3.95 亿元，其中短期债务 0.71 亿元，2024 年筹资活动前现金流量净额 0.52 亿元，无法全部覆盖短期债务。同期末，公司未受限货币资金 0.68 亿元，持有理财产品 2.32 亿元。此外，截至 2024 年末，公司剩余授信额度 2.96 亿元，可用于银行借款偿付，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》，截至本报告出具日，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。

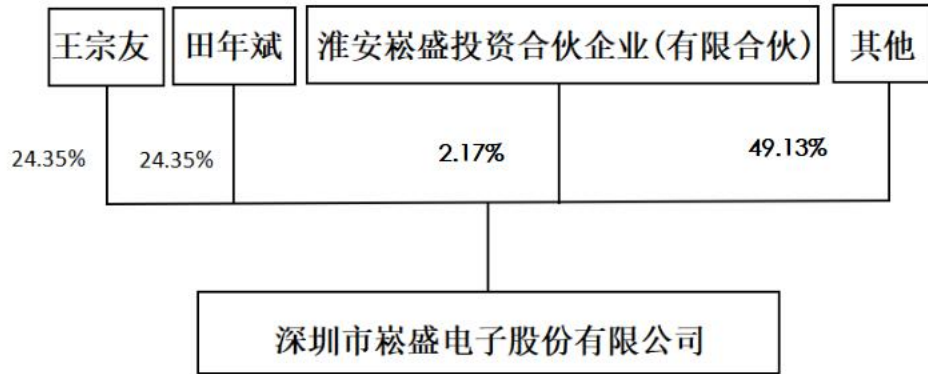
抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，自有品牌“崧盛电源”口碑良好，2024 年末新增授权专利 23 项，研发和技术实力较强，跟踪期内在 LED 驱动电源市场仍具有较强的市场竞争力；公司产线自动化程度较高，运营效率和数字化管理水平良好，2024 年公司对产线进行结构调整，中大功率产线产能增加，产能利用率提升；跟踪期内 LED 照明产品存量市场替换需求释放，新兴国家基建需求增加，公司将市场需求产品化不断推出新品，产品销量增长，2024 年营业收入规模提升。

此外，东方金诚关注到，LED 驱动电源产品终端市场以欧美发达国家和地区为主，销售情况受国际贸易争端等外部因素易影响较大；随着技术的成熟和供应链体系的不断完善，LED 照明行业产能增长，公司下游客户对价格敏感度增强，跟踪期内 LED 驱动电源产品销售均价继续减少，毛利率下滑；储能逆变器业务的拓展进一步推高公司研发支出规模，2024 年期间费用占营业收入比重提升，以存货和应收账款为主的减值损失金额增长，利润总额由正转负；2024 年随着经营性应付款增加，全部债务规模提升，债务压力加大。

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 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	16.25	14.75	15.15	14.73
所有者权益（亿元）	8.48	8.15	7.71	7.81
负债总额（亿元）	7.77	6.60	7.44	6.92
短期债务（亿元）	1.59	0.60	0.79	0.71
长期债务（亿元）	3.23	3.23	3.24	3.24
全部债务（亿元）	4.82	3.83	4.02	3.95
营业收入（亿元）	7.44	7.63	8.84	2.02
利润总额（亿元）	0.82	0.24	-0.33	-0.05
净利润（亿元）	0.78	0.24	-0.35	-0.04
EBITDA（亿元）	1.28	0.78	0.21	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.02	1.43	0.29	-0.40
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.03	-1.44	0.23	0.18
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	3.75	-1.75	-0.57	0.01
毛利率（%）	28.75	27.10	24.43	22.43
营业利润率（%）	28.05	26.18	23.57	21.70
销售净利率（%）	10.48	3.18	-3.95	-1.97
总资产收益率（%）	6.34	2.59	-1.56	-
净资产收益率（%）	9.20	2.97	-4.53	-
总资产收益率（%）	4.80	1.64	-2.31	-
资产负债率（%）	47.84	44.76	49.10	47.00
长期债务资本化比率（%）	27.57	28.41	29.55	29.31
全部债务资本化比率（%）	36.23	31.97	34.27	33.60
货币资金/短期债务（%）	155.29	121.23	100.27	83.51
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-41.85	-0.30	12.97	-
流动比率（%）	222.10	254.28	213.67	236.27
速动比率（%）	199.32	219.74	179.15	196.76
经营现金流动负债比（%）	44.86	45.14	7.47	-
EBITDA 利息倍数（倍）	20.52	9.36	1.26	-
全部债务/EBITDA（倍）	3.75	6.04	19.23	-
应收账款周转率（次）	-	3.24	3.64	-
销售债权周转率（次）	-	2.54	3.04	-
存货周转率（次）	-	5.26	5.49	-
总资产周转率（次）	-	0.49	0.59	-
现金收入比（%）	90.41	75.16	65.22	67.16

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+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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