

# 信用评级公告

联合〔2021〕1078号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江晨丰科技股份有限公司及其拟公开发行的可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级为A，浙江晨丰科技股份有限公司拟公开发行可转换公司债券的信用等级为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：李

二〇二一年三月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层  
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing  
电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228  
网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

# 浙江晨丰科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

## 评级结果：

公司主体信用等级：A  
本次可转换公司债券信用等级：A  
评级展望：稳定

## 债项概况：

债券规模：不超过 41500.00 万元（含）  
债券期限：6 年  
转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止  
担保方式：股票质押担保  
偿还方式：按年付息，到期一次还本  
募集资金用途：大功率 LED 照明结构件及厨具配件生产线建设项目、智能化升级改造项、收购海宁明益电子科技有限公司 16% 股权项目以及补充流动资金

评级时间：2021 年 3 月 3 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                  | 版本          |
|---------------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | a    | 评级结果  | A       |   |
|---------|------|-------|---------|---|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    |   |
| 经营风险    | D    | 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    | 3 |
|         |      |       | 经营分析    | 3 |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 1 |
|         |      |       | 盈利能力    | 2 |
|         |      |       | 现金流量    | 4 |
|         |      | 资本结构  |         | 3 |
|         |      |       | 偿债能力    | 1 |
| 调整因素和理由 |      |       | 调整子级    |   |

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

## 评级观点

浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“晨丰科技”或“公司”）作为国内主要从事 LED 照明结构件生产销售的上市公司，在细分市场地位、客户质量以及技术研发等方面具有一定竞争优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，原材料价格波动、汇率波动、债务规模增长较快且短期债务占比较高因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本次可转换公司债券发行规模不超过 41500.00 万元（含），期限为 6 年，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

本次可转换公司债券采用股票质押的担保方式，由公司股东香港骥飞实业有限公司（以下简称“香港骥飞”）与海宁市求精投资有限公司（以下简称“求精投资”）将其持有的市值为 49800.00 万元公司股票进行质押，为本次可转换公司债券提供担保，该项担保措施对本次可转换公司债券信用水平有一定积极影响。

未来，随着公司海外工厂的投产、大功率 LED 照明结构件及厨具配件产品产销规模的提高，公司综合竞争实力有望进一步加强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险较低，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险较低。

## 优势

- 细分市场地位突出。**公司在 LED 照明结构件领域生产规模优势明显，具备较强的综合研发能力和制造技术能力。公司作为中国照明协会灯用配件专业委员会副主任单位，参与多项国家标准的制定。2020 年 3 月，公司入选 2019 年度浙江省“创新型领军企业”培育名单。
- 客户资源优质。**公司拥有较为稳定的核心客户群体，与国内外知名照明器件厂商建立了稳固的合作关系，客户质量较高，为其生产经营提供了有力保障。

## 关注

- 原材料价格波动风险。**公司生产所需原材料主要为铝带、

分析师：宁立杰 崔濛骁

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

铜带和塑料，均为大宗商品，其价格波动较大，不利于公司生产成本控制。

2. **汇率波动风险。**2017—2019 年公司境外销售收入占主营业务收入比例分别为 21.62%、24.18%和 20.91%，境外销售的定价及结算均以美元为主，存在一定汇率波动风险。
3. **债务规模增长较快且短期债务占比较高。**2017—2019 年公司全部债务年均复合增长 2062.79%。截至 2019 年底，公司短期债务为 19051.13 万元，占全部债务比例为 81.46%，公司存在一定的短期偿债压力。
4. **本次债券发行规模较大，股票质押担保后公司股权质押比例偏高，未来股价变动可能导致质押比率进一步上升。**本次债券拟发行不超过 41500.00 万元，分别占 2019 年末公司长期债务和全部债务的 956.84%和 177.44%，发行后将对公司整体债务结构产生较大影响。同时，公司前两大股东持有的市值为 49800.00 万元股份为本次债券提供初始质押担保，未来若公司股票价格变动，可能导致股票质押率进一步上升。



主要财务数据:

| 合并口径           |           |           |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 项目             | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年9月   |
| 现金类资产(万元)      | 25382.62  | 27175.11  | 38416.82  | 39632.90  |
| 资产总额(万元)       | 98608.74  | 136558.91 | 155182.56 | 170654.91 |
| 所有者权益(万元)      | 90098.22  | 99736.39  | 108852.87 | 108839.76 |
| 短期债务(万元)       | 50.00     | 15043.28  | 19051.13  | 38675.74  |
| 长期债务(万元)       | 0.00      | 1200.00   | 4337.19   | 5200.13   |
| 全部债务(万元)       | 50.00     | 16243.28  | 23388.32  | 43875.87  |
| 营业收入(万元)       | 77679.85  | 87707.44  | 111699.59 | 75251.47  |
| 利润总额(万元)       | 12948.42  | 12139.56  | 14533.33  | 6376.49   |
| EBITDA(万元)     | 15849.05  | 16129.15  | 20540.64  | --        |
| 经营性净现金流(万元)    | 900.54    | 15137.75  | 4474.23   | 6973.53   |
| 营业利润率(%)       | 26.53     | 22.36     | 23.38     | 21.17     |
| 净资产收益率(%)      | 12.43     | 10.59     | 11.42     | --        |
| 资产负债率(%)       | 8.63      | 26.96     | 29.85     | 36.22     |
| 全部债务资本化比率(%)   | 0.06      | 14.01     | 17.69     | 28.73     |
| 流动比率(%)        | 1008.09   | 310.92    | 247.62    | 189.02    |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 11.30     | 51.39     | 11.86     | --        |
| 现金短期债务比(倍)     | 507.65    | 1.81      | 2.02      | 1.02      |
| EBITDA利息倍数(倍)  | 83.34     | 139.69    | 28.12     | --        |
| 全部债务/EBITDA(倍) | *         | 1.01      | 1.14      | --        |
| 公司本部(母公司)      |           |           |           |           |
| 项目             | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年9月   |
| 资产总额(万元)       | 101542.47 | 129440.05 | 136229.63 | 147262.74 |
| 所有者权益(万元)      | 87123.14  | 93102.76  | 104793.16 | 104203.80 |
| 全部债务(万元)       | 50.00     | 12777.60  | 13246.00  | 27641.73  |
| 营业收入(万元)       | 75852.96  | 81972.78  | 93020.47  | 58635.04  |
| 利润总额(万元)       | 11751.98  | 10797.34  | 16499.85  | 5036.72   |
| 资产负债率(%)       | 14.20     | 28.07     | 23.08     | 29.24     |
| 全部债务资本化比率(%)   | 0.06      | 12.07     | 11.22     | 20.97     |
| 流动比率(%)        | 551.61    | 266.18    | 328.04    | 236.64    |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 10.06     | 52.74     | 14.32     | --        |

注: 1. 公司2020年前三季度财务报表未经审计; 2. 公司2017年全部债务仅为50.00万元, 导致全部债务/EBITDA结果过小, 该结果上表对应用\*表示  
资料来源: 公司提供

主体评级历史:

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |



## 声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江晨丰科技股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:



# 浙江晨丰科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

浙江晨丰科技股份有限公司(以下简称“晨丰科技”或“公司”)前身系海宁晨丰灯头有限公司(以下简称“晨丰有限”),于2001年1月由海宁市求精投资有限公司(以下简称“求精投资”)和台湾籍自然人张德育共同出资设立,初始注册资本为25.00万美元。2015年12月,晨丰有限整体变更为股份公司并更为现名,注册资本增至5850.00万元。2017年11月,经中国证券监督管理委员会证监许可(2017)1988号文核准,公司公开发行2500.00万股人民币普通股并在上海证券交易所上市(股票简称:晨丰科技,股票代码:603685.SH)。截至2020年9月末,公司总股本为16900.00万股。其中求精投资持股比例为35.10%,为公司控股股东;香港骥飞实业有限公司(以下简称“香港骥飞”)持股比例为23.40%。此外,自然人何文健持有求精投资78.63%股份,自然人魏新娟持有香港骥飞100.00%股份,二人为夫妻关系,系公司共同实际控制人,二人持有的公司股份均未质押。

公司经营范围:电光源、灯用电器附件及其他照明器具、电子电路及电子专用材料、塑料零件及其他塑料制品、模具的技术研发、制造、销售;经营进出口业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至2020年9月末,公司本部内设灯头事业部、市场计划部、运作中心、营销事业部、结构件事业部、财务中心、研发中心、灯具部等8个职能部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2019年末,公司资产总额155182.56万元,所有者权益108852.87万元(含少数股东权益3922.09万元);2019年,公司实现营业收入111699.59万元,利润总额14533.33万元。

截至2020年9月末,公司资产总额170654.91万元,所有者权益108839.76万元(含

少数股东权益4443.00万元);2020年1-9月,公司实现营业收入75251.47万元,利润总额6376.49万元。

公司注册地址:浙江省海宁市盐官镇杏花路4号;法定代表人:何文健。

### 二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

#### 1.本次可转换公司债券概况

本次发行的可转换公司债券名称为“浙江晨丰科技股份有限公司公开发行可转换公司债券”(以下简称“本次债券”或“可转债”),本次债券发行规模为不超过41500.00万元(含),债券期限为自发行之日起6年,转股期限为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次债券票面利率由股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。本次债券面值100元,按面值发行,采用每年付息一次的付息方式,到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。

本次债券采用股权质押担保方式,由公司股东香港骥飞与求精投资将其持有的市值为49800.00万元公司股票进行质押,为本次可转换公司债券提供担保。质押担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用,担保的受益人为全体债券持有人。

#### (1)转股条款

##### 转股价格

本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价(若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形,则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司股票交易均价,具体初始转



股价格由股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前 1 个交易日公司股票交易均价=前 1 个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

在本次发行之后，当公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况时，公司将按上述条件出现的先后顺序，依次对转股价格进行累积调整，具体调整办法如下：

派送股票股利或转增股本： $P_1=P_0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1=(P_0+A\times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1=(P_0+A\times k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1=P_0-D$ ；

上述三项同时进行： $P_1=(P_0-D+A\times k)/(1+n+k)$ ；

其中： $P_0$  为调整前转股价， $n$  为送股或转增股本率， $A$  为增发新股价或配股价， $k$  为增发新股或配股率， $D$  为每股派送现金股利， $P_1$  为调整后转股价（调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入）。

#### 转股价格向下修正条款

在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

#### (2) 赎回条款

##### 到期赎回条款

在本次债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

##### 有条件赎回条款

在转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或未转股余额不足 3000 万元时，公司有权决定按照可转债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。

#### (3) 回售条款

##### 有条件回售条款

本次债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，本次债券持有人有权将其持有的可转债全部或部分按可转债面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度本次债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，持有人不能多次行使部分回售权。

##### 附加回售条款

若本次债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次债券持有人享有一次回售的权利。持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。



2. 本次债券募集资金用途

本次募投项目投产运营可提升公司生产智能化水平、扩大产品种类，进一步开拓市场，有助于进一步提高公司综合竞争力。

本次债券募集资金总额不超过人民币41500.00万元（含），扣除发行费用后，拟全部用于以下项目。

表1 本次债券募集资金运用概况

| 序号 | 项目名称                    | 项目投资总额（万元） | 拟投入募集资金金额（万元） |
|----|-------------------------|------------|---------------|
| 1  | 大功率LED照明结构件及厨具配件生产线建设项目 | 21115.00   | 20941.00      |
| 2  | 智能化升级改造项目               | 8479.00    | 8479.00       |
| 3  | 收购明益电子16%股权项目           | 2880.00    | 2880.00       |
| 4  | 补充流动资金                  | 9200.00    | 9200.00       |
| 合计 |                         | 41674.00   | 41500.00      |

资料来源：公司提供

“大功率LED照明结构件及厨具配件生产线建设项目”由公司向其控股子公司海宁明益电子科技有限公司（以下简称“明益电子”）提供专项借款的方式实施。该项目计划建设周期2年，预计内部收益率为12.55%（税后）。

“智能化升级改造项目”实施主体为晨丰科技。按照公司整体规划，本项目包括对公司LED照明结构件制造系统的智能化改造、智能仓储物流系统建设以及信息化平台建设。该项目预计建设周期2年，旨在提升生产效率和产品质量、优化物流仓储结构、降低人工成本，从而间接产生经济效益。

“收购明益电子16%股权项目”实施完成后，公司将合计持有明益电子67%的股权。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

**经济保持逐季复苏势头。**由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表2 2017—2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

| 项目             | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年前三季度 |
|----------------|-------|-------|-------|-----------|
| GDP（万亿元）       | 83.2  | 91.9  | 99.1  | 72.3      |
| GDP增速（%）       | 6.9   | 6.7   | 6.1   | 0.7       |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.6   | 6.2   | 5.7   | 1.2       |
| 固定资产投资增速（%）    | 7.2   | 5.9   | 5.4   | 0.8       |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.2  | 9.0   | 8.0   | -7.2      |
| 出口增速（%）        | 10.8  | 7.1   | 5.0   | 1.8       |
| 进口增速（%）        | 18.7  | 12.9  | 1.6   | -0.6      |
| CPI增幅（%）       | 1.6   | 2.1   | 2.9   | 3.3       |
| PPI增幅（%）       | 6.3   | 3.5   | -0.3  | -2.0      |



|                   |     |     |     |      |
|-------------------|-----|-----|-----|------|
| 城镇失业率 (%)         | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.4  |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.5 | 5.6 | 5.0 | -0.3 |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -6.4 |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -1.9 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**经济结构改善，消费贡献提升。**2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

**消费持续改善，季度增速由负转正。**2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

**复工水平不断提升，工业生产逐季回升。**

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

**CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。**2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

**社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。**

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经



济活跃度上升，消费回暖。

#### 财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

**就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。**2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

#### 2.宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**2020年前三季度，全国实现减税降费

累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月末，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

**货币政策回归，融资成本有所回升。**2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1-9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

#### 3.宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互**



促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

**投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。**2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或

将进一步下降。

**消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。**冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

**进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。**一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

#### 四、行业分析

公司属于照明行业下的LED照明结构件细分行业，主要从事照明产品结构组件的研发、生产和销售，主要产品包括灯头类产品、LED灯泡散热器、灯具金属件及其他产品，主要应用于同属于照明行业的整灯制造细分行业。

##### 1. 行业概况

**照明行业产品种类多、市场规模大、应用范围广泛。**近年来，我国照明产业发展迅速，同时推进产业整合工作，生产区域集中度较高。

照明行业主要包括传统照明与LED照明市场，其中传统照明市场的主要产品包括白炽灯、节能灯、卤素灯等，LED照明市场的主要产品包括LED球泡灯、筒灯、射灯等。公司主要从事生产的照明产品结构组件也是照明行业中的



一项重要组成，主要包括灯头、散热器、灯具金属件及灯罩等。其中灯头既可应用于传统照明的白炽灯、汽车灯、节能灯和卤素灯等，又可应用于LED球泡灯、射灯等，散热器及灯罩主要应用于LED球泡灯，灯具金属结构件主要应用于LED筒灯、LED面板灯等。

近二十年我国照明行业持续、稳定、快速发展，在世界范围内已占有绝对的优势，国内很多企业在产品的研发方面加大投入，同时向品牌化方向发展。目前，我国已经形成了一批有品牌、有规模的照明灯具生产企业，部分企业已开始采用自主品牌进军国际市场。1999年至2009年为我国照明产业快速成长的黄金十年，在此期间照明产业规模得到最大化扩张，到2015年，全国照明行业企业超过两万家。截至2019年末，全国照明行业规模以上企业2775家。

自2010年起，半导体照明国家标准和行业标准陆续发布，2013年，由国家发改委、科技部、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、国家质检总局联合编制了《半导体照明节能产业规划》，为产业发展做出了全面切实的部署。经过最近十年的发展，我国照明产业得到进一步整合，目前已形成广东、浙江、江苏、福建、上海五大主要产区，五省市的企业数量达到业内企业总数的90%以上，且产品类型也各具特色。其中，广东主要以室内照明灯具为主，中山古镇和东莞主要以装饰类灯具生产为主，佛山、惠州等以光源、灯盘、支架、筒（射）灯具为主，在国内市场中份额占有较大比例。浙江、江苏、上海、福建等地主要以室外灯具和光源为主。

表3 近年来我国LED照明行业整体市场规模

| 项目                | 2017年   | 2018年   | 2019年   |
|-------------------|---------|---------|---------|
| 我国LED照明行业市场规模(亿元) | 5320.00 | 5985.00 | 6823.00 |
| 我国LED照明行业增速(%)    | 16.26   | 12.50   | 14.00   |

资料来源：前瞻产业研究院

## 2. 上下游情况

### LED照明结构件行业上游以铝、铜、塑料

等原材料供应商为主，原材料供应充足；直接下游以LED整灯生产企业为主，照明产品终端应用广泛。

从整体上看，照明行业的上游主要为原材料企业，下游主要为终端应用市场。LED照明结构件行业处于照明行业中上游位置，其上游以原材料供应商为主，直接下游主要为LED整灯生产企业与照明系统的实施与运营企业。

上游方面，铝、铜、塑料等原材料供应商众多，市场供应充足。据工信部统计数据，2019年全年铝、铜现货均价分别为13960元/吨和47739元/吨，较上年分别下降2.1%和5.8%。2020年受新冠肺炎疫情影响，市场需求下降导致铝价和铜价均有所下降；之后随着国内疫情好转、海外疫情扩散等影响，铝价、铜价均有所回升。截至2020年11月末，LME铝价升至2022.50美元/吨，LME铜价升至7681美元/吨。

下游方面，目前，传统照明灯具的市场规模受到压缩，但由于LED照明产业的持续发力，LED照明对于传统照明的替代作用更加显著，未来照明整灯制造行业的总体市场规模将呈现平稳的增长。同时，LED照明正在终端应用市场逐步扩张领域，在非视觉照明系统的应用将进一步增多，如医疗保健、生态农业、LED可见光通信、红外LED和紫外LED的应用、高清LED电视和高清可折叠、可穿戴的显示装置等。

## 3. 竞争格局

我国LED照明行业呈区域化竞争格局，主要厂商集中在沿海省份。LED照明结构件行业产品差异化较小、生产壁垒较低，规模化企业较少，行业竞争激烈。

照明产业普遍存有光源全球化、灯具本地化的产业特性。近年来我国LED市场商机主要来自政府公共建设与示范标案，一般住宅与工商业照明等室内照明的市场比例较低，导致国内LED照明产业逐渐形成特殊的区域化与集团化战略布局。由于LED照明同时具备庞大市场潜力与节能产业的特性，是国内各地方政府重点扶持的产业之一。其中，沿海较具经济实力



的省市，如广东、浙江、江苏等地，对于当地LED照明厂商的扶持力度较大。另一方面，在地方政府培育本地产业发展的思维下，市场保护措施较多，若未能取得当地政府的支持，LED照明厂商将难以进行跨省份市场布局，使得国内LED照明厂商具显着地方性色彩，并逐渐形成区域化竞争的状态。国内LED照明产业资金与技术进入障碍低、供应链管理成本高，价值市场区域化特性，相关厂商不约而同采取垂直整合战略布局，使得国内LED照明产业逐渐摆脱过去小规模、低质量的产业风貌，形成大型集团化的产业竞争态势。

从细分行业来看，LED照明结构件行业的特点是单个产品价值较低、产品差异化较小、原材料易于获取、生产壁垒较低、行业内成规模的企业较少，因此，细分行业内规模较大的生产商更容易获得大批量的订单。我国LED照明结构件行业区域市场竞争格局与LED照明行业类似，主要生产商集中在广东、浙江两省；除公司以外，细分行业内另一家较大规模生产

商为广东凯晟照明科技有限公司。

#### 4.行业政策

近年来，我国政府部门发布了多项有利于LED照明行业的政策，鼓励使用更节能的LED照明产品替代传统照明产品。

2013年10月，我国作为首批签约国签署了《关于汞的水俣公约》。2016年4月经第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十次会议批准《水俣公约》，明确了自2021年起禁止生产和进出口汞产品。荧光灯产品和高压汞灯被《水俣公约》列为被限制和淘汰的产品，涉及的照明产品包括用于普通照明用途的紧凑型荧光灯、直管荧光灯和高压汞灯。近年来，国务院、住建委等部门陆续出台了与照明行业，特别是LED照明行业的相关政策。鼓励在公共照明、夜景照明等环境下使用更为节能环保的LED照明产品。此外，全国各地也相应推出了区域性政策发展支持当地照明行业向绿色照明行业的转型升级。

表4 近年来与照明行业相关的政策

| 出台时间    | 政府部门     | 政策名称                   | 重点内容   |
|---------|----------|------------------------|--|
| 2016.7  | 住建部      | 《住房城乡建设事业“十三五”规划纲要》    | 加强城市照明设施建设和节能管理，大力推广使用节能、环保的照明新技术，推进城市绿色照明，推动产业化进程   |
| 2016.12 | 国务院      | 《“十三五”节能减排综合工作方案》      | 实施合同能源管理推广工程，鼓励节能服务公司创新服务模式，为用户提供节能咨询、诊断、设计、融资、改造、托管等“一站式”合同能源管理综合服务。落实节能服务公司税收优惠政策，鼓励各级政府加大对合同能源管理的支持力度。政府机构按照合同能源管理合同支付给节能服务公司的支出，视同能源费用支出 |
| 2017.7  | 发改委、教育部等 | 《半导体照明产业“十三五”发展规划》     | 推动绿色照明试点示范城市建设。鼓励在新建和改造城市道路、商业区、广场、公园、公共绿地、景区、名胜古迹、停车场和城市绿色建筑示范区使用LED道路照明产品  |
| 2018.2  | 国务院      | 《农村人居环境整治三年行动方案》       | 晚上村庄公共照明设施。深入开展城乡环境卫生整洁行动，推进卫生县城、卫生乡镇等卫生创建工作   |
| 2019.6  | 住建部      | 《LED夜景照明应用技术要求（征求意见稿）》 | 夜景照明用LED灯具安全除应符合GB7000.1的规定外，尚应满足LED庭院灯具、LED护栏灯具等均应符合先关标准。驱动电源应符合GB19510.1和GB19510.14的相关规定。控制系统应具备与强电系统的软硬件接口，且应能实现两种系统的联动控制                 |

资料来源：联合资信整理

#### 5.行业关注

##### (1) 同质化竞争影响行业健康发展

目前，我国LED照明市场处于高速成长阶

段，行业中一些中小规模企业在产品、技术的研发上投入较少，主要通过低价抢占市场，从而导致行业呈现一定的无序竞争、产品同质化现象，这些问题不仅影响着LED照明企业的盈



利状况，更不利于行业的健康和可持续发展。

## (2) LED照明行业标准滞后

国内LED照明行业尚处于发展初期，产品技术更新快，产品标准的制定期赶不上技术发展的速度，导致标准的推出时常落后于市场产品水平，某些关键指标的测试手段和方法存在空白，对应用效果无法选取合适的评价指标等多种问题。

## 6. 行业发展

随着LED照明产品逐步替代传统照明产品，未来LED行业将向着更绿色、更高品质、更健康的方向发展。通过科学的可持续照明设计，采用高效、节能、环保、安全和性能稳定的LED照明产品，改善人居环境，提高生活质量。通过对企业劳动方式的智能化、自动化改造，将产品从低附加值向高附加值转移，逐渐淘汰低附加值产品。通过跨家居、商业、医疗、教育等多个领域合作研究，发现以照明改善促进人体身心健康的方法，从而提高人类社会活动的质量。

与此同时，加快照明行业的优胜劣汰，行业中缺乏技术优势、经验累积的小企业将逐渐被淘汰。同时，考虑到LED照明产品的多样化特性，单一企业无法做到全面覆盖市场上的各类产品，未来大企业之间的竞争将延伸为优质供应链体系间的竞争。在此竞争格局下，以创新和制造见长的企业，将成为生态链中的重要组成部分。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年9月末，公司股本16900.00万元。其中求精投资持股35.10%，为公司控股股东；持有公司23.40%股份的香港骥飞为公司第二大股东。何文健先生持有求精投资78.63%股权，魏新娟女士持有香港骥飞100%股权，何文健先生与魏新娟女士系夫妻关系，二人合计控制公司9886.50万股股份，占总股份的58.50%，为公司共同实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

公司主要从事LED照明结构件生产销售，在品牌影响力、客户资源、技术研发、生产规模等方面具备一定的竞争优势。

公司作为中国照明协会灯用配件专业委员会副主任单位，参与了《普通照明用LED模块性能要求》等多项国家标准的制定。公司被认定为“浙江省知名商号”，其产品及商标被认定为“浙江省名牌产品”“浙江省著名商标”。多年来，公司积累了一批优质客户资源并与之建立了良好、稳定的长期合作关系，与飞利浦、欧司朗、佛山照明、阳光照明、得邦照明、浙江凯耀照明有限责任公司（以下简称“浙江凯耀”）等国内外优质客户保持长期合作。截至2019年末，公司已拥有110项专利，其中16项发明专利。同时，公司稳步推进生产制造的自动化、信息化、智能化升级工作，将产品研发、资源采购、来料监管、工程生产、品质管控各个环节整合成了完善、规模化的生产体系，提升了产品生产效率及产品品质。公司在产品生产环节具有一定的生产规模优势，以2019年为例，公司灯头类产品和LED灯泡散热器年产量约为364149.01万只和215693.57万只，可以满足客户大批量供货的需求。

2020年3月11日，公司入选浙江省科学技术厅公布的2019年度浙江省“创新型领军企业”培育名单。按照2016年11月浙江省科学技术厅印发的《浙江省创新型领军企业培育工作方案》相关内容，公司在创新能力、发展水平和社会责任三方面均满足培育条件。

### 3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2019年末，公司董事、监事及高级管理人员共14人。其中，董事长1人、非独立董事5人、独立董事3人、监事3人、非董事高级管理人员2人。

何文健先生，1965年生，大专学历；历任



原海宁市盐官灯头五金厂总经理、晨丰有限公司董事长兼总经理；现任求精投资执行董事、公司董事长兼总经理。

截至2019年末，公司人员构成以生产人员为主，受教育程度不高，年龄结构较合理，能够满足公司日常生产经营需要。

表5 截至2019年末公司员工情况

| 类别   | 构成     | 占比(%) |
|------|--------|-------|
| 专业构成 | 生产人员   | 68.87 |
|      | 销售人员   | 3.80  |
|      | 技术人员   | 15.92 |
|      | 财务人员   | 1.27  |
|      | 行政人员   | 10.14 |
| 教育程度 | 研究生及以上 | 0.27  |
|      | 本科     | 3.89  |
|      | 大专及以下  | 95.84 |
| 年龄构成 | 50岁以上  | 15.68 |
|      | 31~50岁 | 59.85 |
|      | 30岁及以下 | 24.46 |

资料来源：公司提供 联合资信整理

#### 4. 税收优惠

**公司及其下属三家子公司作为高新技术企业，享受税收优惠。**

作为科学技术部火炬高技术产业开发中心认证的高新技术企业，公司享受以15%税率计缴企业所得税的优惠政策。子公司江西晨航照明科技有限公司、明益电子及景德镇市宏亿电子科技有限公司（以下简称“宏亿电子”）均通过高新技术企业认证，享受以15%税率计缴企业所得税的优惠政策。

#### 5. 企业信用记录

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：9133048172587440XX），截至2021年1月5日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》《证券法》《上

市公司治理准则》等一系列治理规范性文件的要求和现代企业管理规范，设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东大会是公司的最高决策机构，其职权包括决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会报告，审议批准公司年度财务预算、决算方案，审议批准公司利润分配和弥补亏损方案，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，修改公司章程等。

公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1名，董事长由董事会全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期3年。董事任期届满，可连选连任。董事会对股东大会负责，其职权包括召集股东大会、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案、决定公司内部管理机构的设置、制定公司的基本管理制度等。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事由股东大会选举产生，职工监事通过职工代表大会选举产生。监事会是公司的监督机构，监事会对股东大会负责，其职权包括检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、向股东大会提出提案等职权。

公司设总经理1名，副总经理4名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，总经理负责主持公司的生产经营管理工作。

#### 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。**

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部



控制制度。

财务管理方面，根据《会计法》《企业会计准则》《企业财务会计报告条例》《企业会计制度》等有关法律和法规，结合具体情况，公司制定了一系列财务管理规定以及相关的操作流程。上述规定和操作流程在资产管理、费用控制等方面均作出了详细的、具有操作性的规定，并明确制定了会计核算办法以及会计档案管理制度，规范了公司的会计核算和财务基础管理。

投资方面，为适应企业快速发展需要，同时严控投资风险，公司建立了系统的对外投资管理制度，明确了投资审批权限，避免投资的盲目性。

安全生产方面，公司编制了《安全生产管理制度》《安全生产教育培训管理制度》《安全防护设备管理制度》等多项与公司生产经营密切相关的标准与制度。上述制度涉及到公司质量控制、安全生产等各个方面。

质量管理方面，公司制定了《质量管理体系》，从原材料采购、产品和工艺设计、生产加工再到销售前的产品检验，均作出了相应的操作规范。

子公司管理方面，公司建立了《控股子公司管理制度》，明确控股子公司日常生产经营活动的计划和组织、经营活动的管理、对外投资项目的确定等经济活动的规范操作。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2017-2019年，公司营业收入逐年增长，综合毛利率水平波动下降。2020年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和综合毛利率较上年同期均有不同程度下降。

公司是从事照明用灯结构件制造的高新技术企业。公司收入主要由LED灯泡散热器、灯头、印制电路板、灯具金属件及其他等销售收入组成。2017-2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长9.91%；公司利润总额波动增长，年均复合增长5.94%。从收入构成来看，LED灯泡散热器板块是公司主要收入来源，2017-2019年，随着LED灯泡散热器产能与产量的提高，散热器类产品销售收入逐年增长，该板块收入年均复合增长率为21.89%。灯头类产品目前是公司第二大收入来源，受市场竞争加剧同时公司产品结构调整影响，2017-2019年，公司灯头类产品收入持续减少，年均复合减少5.97%。印制电路板模块和灯具金属件及其他模块收入规模相对较小，对公司经营影响不大。

从产品毛利率情况看，受原材料价格波动及市场竞争加剧等因素影响，公司综合毛利率波动下降。其中，LED灯泡散热器产品毛利率波动下降主要系原材料价格的波动变化、产品内部结构变化及市场竞争加剧所致；灯头类产品毛利率持续下降主要系原材料价格有所上升同时高端客户需求升级导致原料投入增长所致；印制电路板毛利率基本保持稳定。

表6 2017-2019年及2020年1-9月公司营业收入及毛利率情况

| 业务板块     | 2017年      |           |            | 2018年      |           |            | 2019年      |           |            | 2020年1-9月  |           |            |
|----------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|          | 收入<br>(万元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(万元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(万元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(万元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| LED灯泡散热器 | 43378.10   | 55.84     | 26.81      | 55440.59   | 63.21     | 22.97      | 64450.46   | 57.70     | 26.73      | 39207.16   | 52.10     | 23.94      |
| 灯头类      | 29598.26   | 38.10     | 30.11      | 28451.89   | 32.44     | 24.21      | 26168.63   | 23.43     | 23.02      | 20492.75   | 27.23     | 21.73      |
| 印制电路板    | --         | --        | --         | 1647.45    | 1.88      | 11.38      | 10528.76   | 9.43      | 12.84      | 9240.54    | 12.28     | 13.43      |
| 灯具金属件及其他 | 449.19     | 0.58      | 24.79      | 804.77     | 0.92      | 25.60      | 1118.54    | 1.00      | 38.43      | 516.38     | 0.69      | 29.81      |
| 其他       | 4254.31    | 5.48      | 8.65       | 1362.75    | 1.55      | 6.47       | 9433.19    | 8.45      | 17.32      | 5794.63    | 7.70      | 18.41      |
| 合计       | 77679.85   | 100.00    | 27.06      | 87707.44   | 100.00    | 22.92      | 111699.59  | 100.00    | 23.87      | 75251.47   | 100.00    | 21.66      |

资料来源：公司提供



2020年1-9月,公司实现营业收入75251.47万元,同比下降7.47%;实现利润总额6376.49万元,同比下降40.37%,主要系受新冠肺炎疫情影响,LED灯泡散热器产品收入下降所致。

## 2.原料采购

2017-2019年,随着业务规模扩大,公司原材料采购金额逐年增长,供应商集中度较高,对单一供应商依赖程度有所下降。

公司生产所需的原材料主要以铜带、铝带和塑料为主。2019年,公司原材料采购金额占营业成本的73.07%。

采购模式方面,公司根据采购计划实施采购,由采购部负责。供应商交货后,由质量部对采购原材料实行进料检验,合格后入库。

采购单价方面,公司原材料采购价格根据

市场平均价格与供应商协商确定。公司策略采购部门根据主要原料的价格走势,每季度定期或不定期(价格大幅变动时)与供应商沟通调整原材料价格。2017-2019年,公司铜带采购均价波动增长,年均复合增长2.68%;公司铝带采购价格逐年增长,年均复合增长0.42%;公司塑料采购均价波动增长,年均复合增长0.77%。

采购量方面,随着公司产品结构的调整,LED灯泡散热器产品的主要原材料铝带和塑料的采购量随之增长。其中,2017-2019年,公司铝带采购金额逐年增长,年均复合增长31.36%;公司塑料采购量逐年增长,年均复合增长33.92%。2017-2019年,由于铜制灯头需求量的减少,公司铜带采购金额波动下降,年均复合减少1.93%。

表7 2017-2019年及2020年1-9月公司原材料采购情况

| 项目 | 2017年    |            | 2018年    |            | 2019年    |            | 2020年1-9月 |            |
|----|----------|------------|----------|------------|----------|------------|-----------|------------|
|    | 采购金额(万元) | 采购单价(元/千克) | 采购金额(万元) | 采购单价(元/千克) | 采购金额(万元) | 采购单价(元/千克) | 采购金额(万元)  | 采购单价(元/千克) |
| 铜带 | 9895.19  | 36.98      | 9943.00  | 39.53      | 9516.08  | 38.99      | 6210.02   | 39.40      |
| 铝带 | 16624.82 | 14.27      | 16976.05 | 14.33      | 28684.80 | 14.39      | 26621.66  | 15.48      |
| 塑料 | 13205.95 | 11.69      | 16598.68 | 12.49      | 23932.05 | 11.87      | 17260.96  | 12.46      |

资料来源:公司提供

在选择供应商时,前期通过市场调查货比三家,并与品质良好、供货稳定的供应商建立长期合作关系,以便控制成本。2017-2019年,

公司前五大供应商集中度较高,但呈逐年下降趋势,同时对单一供应商依赖度也有所下降。

表8 2017-2019年公司前五大供应商情况

| 年份    | 序号 | 供应商名称 | 采购金额(万元) | 占公司采购总额比例(%) |
|-------|----|-------|----------|--------------|
| 2017年 | 1  | 供应商A  | 10755.70 | 18.91        |
|       | 2  | 供应商B  | 5693.31  | 10.01        |
|       | 3  | 供应商C  | 3934.60  | 6.92         |
|       | 4  | 供应商D  | 3903.15  | 6.86         |
|       | 5  | 供应商E  | 3001.31  | 5.28         |
|       |    |       | 合计       | 27288.07     |
| 2018年 | 1  | 供应商A  | 8323.94  | 13.51        |
|       | 2  | 供应商B  | 5947.61  | 9.65         |
|       | 3  | 供应商C  | 4583.97  | 7.44         |
|       | 4  | 供应商D  | 4450.29  | 7.22         |
|       | 5  | 供应商E  | 4058.83  | 6.58         |
|       |    |       | 合计       | 27364.64     |
| 2019年 | 1  | 供应商A  | 11371.56 | 12.68        |



|    |       |          |       |
|----|-------|----------|-------|
| 2  | 供应商 B | 7216.60  | 8.05  |
| 3  | 供应商 C | 6167.50  | 6.88  |
| 4  | 供应商 D | 5982.43  | 6.67  |
| 5  | 供应商 E | 4179.59  | 4.66  |
| 合计 |       | 34917.68 | 38.94 |

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

### 3. 产品生产

2017-2019年，公司各业务发展迅速，各主要产品产能均有所增长，除灯头类产品产量下降外，其他主要产品产量均逐年增长，整体产能利用率较高。

公司主要产品以灯头类产品和LED灯泡散热器产品为主，近年来又通过收购宏亿电子新增印刷电路板类产品。公司生产的灯头类产品广泛应用于各种照明用灯、汽车灯等产品，产

品耐用性较强，供货速度较快；LED灯泡散热器产品广泛应用于各种LED照明用灯，产品冷热冲击耐受水平较高，稳定性较强。

公司产品生产流程以营销事业部接到客户订单开始，之后经过订单评审程序，再由生产部门生成生产任务单下发到各生产单位；同时由营销事业部每月根据市场分析、库存量情况、生产产能情况与生产部门一起制定月生产计划。各项生产任务完工后，由质量部进行产品质量检验，并办理成品包装和入库。

表9 2017-2019年及2020年1-9月公司主要产品生产情况

| 名称       | 项目       | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年1-9月 |
|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 灯头类      | 产能(万只)   | 418800.00 | 408735.00 | 434346.00 | 353954.25 |
|          | 产量(万只)   | 412962.12 | 372928.15 | 364149.01 | 290854.06 |
|          | 产能利用率(%) | 98.61     | 91.24     | 83.84     | 82.17     |
| LED灯泡散热器 | 产能(万只)   | 111928.05 | 157371.55 | 227804.70 | 166730.61 |
|          | 产量(万只)   | 116748.39 | 154244.52 | 215693.57 | 137708.16 |
|          | 产能利用率(%) | 104.31    | 98.01     | 94.68     | 82.59     |
| 印制电路板    | 产能(万只)   | --        | 11390.63  | 59737.50  | 55687.50  |
|          | 产量(万只)   | --        | 8936.24   | 58351.28  | 52167.65  |
|          | 产能利用率(%) | --        | 78.45     | 97.68     | 93.68     |
| 灯具金属件及其他 | 产能(万只)   | 4601.25   | 6169.00   | 9354.00   | 6759.15   |
|          | 产量(万只)   | 3058.46   | 4693.87   | 7778.35   | 4259.45   |
|          | 产能利用率(%) | 66.47     | 76.09     | 83.16     | 63.02     |

资料来源：公司提供

2017-2019年，公司传统业务中的灯头类产品产能波动增长，但产量出现逐年下降，导致该产品产能利用率逐年下降。另一传统业务LED灯泡散热器的产能和产量均逐年提高，产品产能利用率逐年下降。但公司上述两项传统业务的产能利用率整体仍处于较高水平。公司控股子公司宏亿电子主要从事印制电路板生产，随着产能及产量的提高，其产能利用率在2019年得到大幅提升。公司营业收入构成中占比较小的灯具金属件及其他，其产能、产量及产能

利用率均逐年提高。

### 4. 产品销售

2017-2019年，公司除灯头类产品销量下降外，其他主要产品销量均逐年增长，整体产销率保持在较高水平；公司客户集中度逐年上升。

公司主要客户主要为从事照明灯具、电器的生产和销售厂商。

公司获取订单的方式主要有3种：①通过协



商与客户签订框架协议，建立一定时期内的稳定合作关系；②进入客户的供应商名单，直接根据客户需求向其供货；③销售人员通过积极拓展客户以取得订单。公司的销售流程一般包括：签订合同、接受订单、生产安排、发货控制、收入确认及款项收回等步骤。

从产品销售情况看，2017-2019年，由于市场竞争加剧，公司灯头类产品销量逐年减少，年均复合减少6.90%，产销率波动下降但仍维持在较高的水平。由于LED照明行业发展迅速，相关产品需求量增长，导致公司LED灯泡散热

器产品销量逐年提高，年均复合增长36.97%，同时产销率波动增长。2019年，由于公司将宏亿电子全年纳入合并范围，导致公司印制电路板销量较上年大幅增长，但由于产量的增幅大于销量的增幅，该产品的产销率较上年有所下降。公司灯具金属件及其他的销量逐年提高，产销率波动上升，并保持在较高水平。

销售价格方面，2017-2019年，灯头类产品销售均价波动增长，LED灯泡散热器产品的销售均价逐年下降；2019年，公司印制电路板产品销售均价较上年有所上升。

表 10 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司主要产品销售情况

| 名称       | 项目         | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年1-9月 |
|----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 灯头类      | 销量(万只)     | 410104.12 | 374212.46 | 355465.58 | 294289.76 |
|          | 平均售价(元/万只) | 721.73    | 760.31    | 736.18    | 696.35    |
|          | 产销率(%)     | 99.31     | 100.34    | 97.62     | 101.18    |
| LED灯泡散热器 | 销量(万只)     | 111566.73 | 156543.90 | 209301.18 | 135199.77 |
|          | 平均售价(元/万只) | 3888.09   | 3541.54   | 3079.32   | 2899.94   |
|          | 产销率(%)     | 95.56     | 101.49    | 97.04     | 98.18     |
| 印制电路板    | 销量(万只)     | --        | 10626.83  | 55015.70  | 50635.86  |
|          | 平均售价(元/万只) | --        | 1550.27   | 1913.77   | 1824.90   |
|          | 产销率(%)     | --        | 118.92    | 94.28     | 97.06     |
| 灯具金属件及其他 | 销量(万只)     | 3017.59   | 4562.79   | 7682.84   | 3759.22   |
|          | 平均售价(元/万只) | 1488.57   | 1763.77   | 1455.89   | 1373.64   |
|          | 产销率(%)     | 98.66     | 97.21     | 98.77     | 88.26     |

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2017-2019年，公司前五大客户的销售收入占营业收入的比例逐年

增长，客户集中度逐年上升。

表 11 2017-2019 年公司前五大客户情况

| 年份    | 序号 | 客户名称 | 销售金额(万元) | 占营业收入的比例(%) |
|-------|----|------|----------|-------------|
| 2017年 | 1  | 客户 A | 6304.33  | 8.12        |
|       | 2  | 客户 B | 3328.40  | 4.28        |
|       | 3  | 客户 C | 3265.89  | 4.20        |
|       | 4  | 客户 D | 2567.38  | 3.31        |
|       | 5  | 客户 E | 2155.27  | 2.77        |
|       |    |      | 合计       | 17621.27    |
| 2018年 | 1  | 客户 A | 6403.96  | 7.30        |
|       | 2  | 客户 B | 5645.81  | 6.44        |
|       | 3  | 客户 C | 3278.50  | 3.74        |
|       | 4  | 客户 D | 2934.98  | 3.35        |
|       | 5  | 客户 E | 2515.96  | 2.86        |



|       | 合计 |      | 20779.21 | 23.69 |
|-------|----|------|----------|-------|
| 2019年 | 1  | 客户 A | 14077.98 | 12.60 |
|       | 2  | 客户 B | 5747.70  | 5.15  |
|       | 3  | 客户 C | 5374.92  | 4.81  |
|       | 4  | 客户 D | 3525.44  | 3.16  |
|       | 5  | 客户 E | 3155.13  | 2.82  |
|       | 合计 |      | 31881.17 | 28.54 |

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

销售区域方面，公司产品销售主要以国内市场为主，国内销售占比近年来保持在较高水平，公司的境内客户主要为浙江凯耀及其全资子公司、阳光照明及其全资子公司等。2018年

起，公司境内销售以票据结算的情形增多，账期一般以60-90天为主；境外销售占比较低，境外销售以美元结算为主，以电汇和信用证结算的情形为主，信用证账期为60-90天左右。

表 12 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司产品销售区域分布情况

| 产品 | 2017年    |        | 2018年    |        | 2019年     |        | 2020年1-9月 |        |
|----|----------|--------|----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|    | 金额(万元)   | 占比(%)  | 金额(万元)   | 占比(%)  | 金额(万元)    | 占比(%)  | 金额(万元)    | 占比(%)  |
| 国内 | 57548.17 | 78.38  | 65468.46 | 75.82  | 80885.44  | 79.09  | 55836.86  | 80.39  |
| 国外 | 15877.37 | 21.62  | 20876.23 | 24.18  | 21380.96  | 20.91  | 13619.97  | 19.61  |
| 合计 | 73425.55 | 100.00 | 86344.69 | 100.00 | 102266.40 | 100.00 | 69456.83  | 100.00 |

资料来源：公司提供

### 5.在建工程

公司在建工程尚需投资规模较小，资金支出压力不大。

公司在建工程主要以厂房改造及建设为主。

印度厂房建设工程投资额占公司在建工程总体投资规模比重较大，目前该工程已投入资金占计划投资额比例较低，公司2021年仍有一定规模的投资支出计划，但资金支出压力不大。

表 13 截至 2020 年 9 月末公司在建工程项目情况

| 工程名称         | 计划投资额(万元) | 已投资额(万元) | 剩余投资额(万元) | 2020年11-12月拟投资额(万元) | 2021年拟投资额(万元) | 计划投产时间  |
|--------------|-----------|----------|-----------|---------------------|---------------|---------|
| ERP系统更新工程    | 264.78    | 175.05   | 89.73     | 20.00               | --            | 2020.12 |
| 宏亿电子二期厂房建设工程 | 1900.00   | 1982.28  | --        | --                  | --            | 2020.12 |
| 待安装设备        | 2300.00   | 2090.69  | 209.31    | 50.00               | 159.31        | 2021.03 |
| 宏亿电子新环保池工程   | 900.00    | 917.32   | --        | --                  | --            | 2020.12 |
| 厂房装修改造工程     | 600.00    | 411.80   | 188.20    | 50.00               | 138.20        | 2021.03 |
| 铝材涂装生产线工程    | 300.00    | 311.50   | --        | --                  | --            | 2020.12 |
| 印度厂房建设工程     | 13500.00  | 2206.57  | 11293.43  | 500.00              | 7000.00       | 2022.03 |
| 合计           | 19764.78  | 8095.21  | 11780.67  | 620.00              | 7297.51       | --      |

注：截至本报告出具日，ERP系统更新工程、宏亿电子二期厂房建设工程、宏亿电子新环保池工程、铝材涂装生产线工程已投产  
资料来源：公司提供

### 6.经营效率

公司主要从事LED照明结构件的生产销售，

与其他从事照明灯具、电器生产和销售的上市公司相比，公司整体经营效率处于行业中等水平。



从经营效率指标看，2017—2019年，公司存货周转次数逐年提高，分别为4.73次、4.78次和5.17次。公司销售债权周转次数波动下降，分别为5.68次、4.47次和4.35次。公司总资产周转次数波动下降，分别为1.07次、0.75次和0.77次。与其他从事照明灯具、电器生产和销售的上市公司相比，公司整体经营效率处于行业中等水平。

表 14 2019 年同行业公司经营效率对比情况

| 企业简称 | 存货周转次数(次) | 应收账款周转次数(次) | 总资产周转次数(次) |
|------|-----------|-------------|------------|
| 佛山照明 | 3.65      | 4.32        | 0.57       |
| 得邦照明 | 6.00      | 4.02        | 1.07       |
| 阳光照明 | 4.43      | 3.97        | 0.82       |
| 晨丰科技 | 5.17      | 4.35        | 0.77       |

注：1. 公司主要从事 LED 照明结构件的生产销售，上表中所列同行业对比公司均从事照明灯的生产及销售业务；2. 为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

## 7. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色，有利于未来几年公司的持续健康发展。

未来公司将继续专注于照明配套领域，保持和巩固公司在照明供应链配套企业中的领先地位；依托在绿色照明结构组件领域的产品研发、制造工艺、智能生产等方面的优势，抓住绿色照明产品不断转型的有利时机，重点提高相关配套产品的智能化和高可靠性等方面的能力，加快国外市场“一带一路”沿线的产业布局，推进企业产业化及智能化升级，保持国内市场优势地位。通过逐步引进国内外顶尖研发设计人才，加大研发软硬件投入，逐步打造一流的国际化绿色照明研发中心；公司将不断加大技改投入、引进先进的智能设备及自动化生产线，全面实现自动化、集约化和精益化生产，以提高供应链的快速响应能力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2017—2019年三年联审财务报告，天健会计师事务所（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的审计结论；公司2020年前三季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则的规定编制。

合并范围方面，2018年，公司新增子公司2家；2019年，公司新增子公司1家。截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共有5家。截至2020年9月末，公司合并范围无变化。整体看，公司主营业务新增印刷电路板业务，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2019年末，公司资产总额155182.56万元，所有者权益108852.87万元（含少数股东权益3922.09万元）；2019年，公司实现营业收入111699.59万元，利润总额14533.33万元。

截至2020年9月末，公司资产总额170654.91万元，所有者权益108839.76万元（含少数股东权益4443.00万元）；2020年1—9月，公司实现营业收入75251.47万元，利润总额6376.49万元。

### 2. 资产质量

2017—2019年末，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，受限资产占比较低，整体资产质量良好。

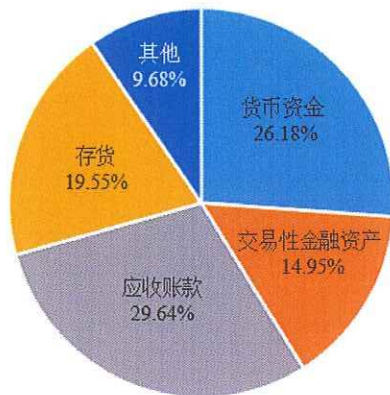
2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长25.45%。从资产构成看，公司流动资产占资产总额比例逐年下降，非流动资产占资产总额比例逐年提高。截至2019年末，公司资产总额155182.56万元，其中流动资产占60.19%，非流动资产占39.81%，以流动资产为主。

#### (1) 流动资产

2017—2019年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长7.85%。截至2019年末，公司流动资产93406.17万元，较年初增长1.99%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占26.18%）、交易性金融资产（占14.95%）、应收账款（占29.64%）和存货（占19.55%）构成。



图1 截至2019年末公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017-2019年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长3.09%。截至2019年末，公司货币资金24451.95万元，较年初增长14.96%，主要系取得的短期借款增长导致。货币资金中有2356.38万元其他货币资金受限，受限比例为9.64%，主要为票据及其他保证金。

截至2019年末，公司交易性金融资产为13964.87万元，主要系执行最新会计准则进行相应会计政策变更所致。其中银行理财产品13000万元、权益工具投资<sup>1</sup>964.87万元。

2017-2019年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长33.43%。截至2019年末，公司应收账款27682.76万元，较年初增长17.06%，主要系公司业务规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内的应收账款为主，累计计提坏账1872.84万元；应收账款前五大欠款方合计金额为8795.53万元，占比为29.75%，集中度一般。

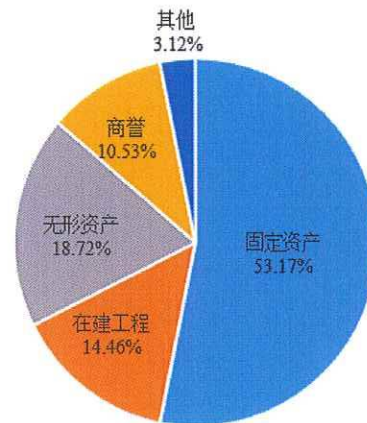
2017-2019年末，公司存货持续增长，年均复合增长15.60%。截至2019年末，公司存货18261.48万元，较年初增长25.01%，主要系原材料账面价值增长所致。存货主要由原材料（占43.59%）、在产品（占14.04%）、库存商品（占21.10%）和发出商品（占19.32%）构成，累计计提跌价准备189.09万元，计提比例为1.02%。

## （2）非流动资产

2017-2019年末，公司非流动资产规模持

续增长，年均复合增长83.74%。截至2019年末，公司非流动资产61776.39万元，较年初增长37.35%，公司非流动资产主要由固定资产（占53.17%）、在建工程（占14.46%）、无形资产（占18.72%）和商誉（占10.53%）构成。

图2 截至2019年末公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017-2019年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长47.14%。截至2019年末，公司固定资产32846.07万元，较年初增长20.41%，主要系在建工程转入，同时新购置机器设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占31.00%）和机器设备（占64.78%）构成，累计计提折旧16076.04万元；固定资产成新率为68.30%，成新率一般。

2017-2019年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长1062.09%。截至2019年末，公司在建工程8930.05万元，较年初增加6278.54万元，主要系IPO募投项目、宏亿电子二期厂房建设项目投入及晨丰科技私人有限公司（以下简称“印度晨丰”）待安装设备增加所致。

2017-2019年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长175.16%。截至2019年末，公司无形资产11564.68万元，较年初增长90.06%，主要系印度晨丰新购土地所致。公司无形资产主要由土地使用权（占96.07%）构成，累计摊销658.66万元，未计提减值准备。

截至2019年末，公司商誉6502.07万元，较年初下降12.76%，主要系宏亿电子未实现承诺效益计提减值准备950.61万元所致。公司控股子

<sup>1</sup>权益工具投资系宏亿电子未实现承诺效益应补偿款金额。



公司宏亿电子2019年经审计的扣非后归母净利润为736.64万元，未达到业绩承诺的1300.00万元，未能完整业绩承诺。其主要原因系宏亿电子生产设备改造及厂房重新布局工作未能在预计时间内完成，项目延误加大了对生产的影响。

截至2019年末，公司资产受限情况如下表所示。总体看，公司资产受限比例较低。

表 15 截至 2019 年末公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值(万元) | 占资产总额比例(%) | 受限原因        |
|--------|----------|------------|-------------|
| 货币资金   | 2356.38  | 1.52       | 票据保证金及其他保证金 |
| 应收票据   | 2629.49  | 1.69       | 开具银行承兑汇票质押  |
| 固定资产   | 3106.23  | 2.00       | 借款抵押        |
| 无形资产   | 1417.22  | 0.91       | 借款抵押        |
| 合计     | 9509.31  | 6.13       | --          |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年9月末，公司资产总额为170654.91万元，较年初增长9.97%。其中，公司货币资金为36168.03万元，较年初增长47.91%，主要系银行短期借款增加同时银行短期理财产品赎回所致。公司资产结构中流动资产占59.50%，非流动资产占40.50%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

2017-2019年末，随着未分配利润的增长，公司所有者权益逐年增长。公司所有者权益中股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性尚可。

2017-2019年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长9.92%。截至2019年末，公司所有者权益合计108852.87万元，较年初增长9.14%，主要系实收资本增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.40%，少数股东权益占比为3.60%。归属于母公司所有者权益104930.78万元，股本、资本公积和未分配利润分别占15.53%、48.03%和28.88%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2020年9月末，公司所有者权益合计108839.76万元，较年初下降0.01%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.92%，

少数股东权益占比为4.08%。归属于母公司所有者权益为104396.76万元，其中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.53%、48.04%、-0.56%和28.89%。所有者权益结构较年初变化不大。

#### (2) 负债

2017-2019年末，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；受公司银行贷款规模增加的影响，公司有息债务快速增长，短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

2017-2019年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长133.32%。截至2019年末，公司负债总额为46329.69万元，较年初增长25.82%，主要系应付账款及长期借款大幅增加所致。其中，流动负债占81.42%，非流动负债占18.58%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

2017-2019年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长117.60%。截至2019年末，公司流动负债为37721.50万元，较年初增长28.06%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占31.61%)、应付票据(占15.13%)和应付账款(占37.41%)构成。

图3 截至2019年末公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017-2019年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长144.23%。截至2019年末，公司短期借款为11923.27万元，较年初增长14.65%，主要系公司保证借款较年初大幅增长所致。公

司短期借款主要由抵押借款（占41.99%）和保证借款（占57.17%）组成。

截至2019年末，公司应付票据为5708.86万元，较年初增长22.95%，主要系票据结算供应商货款增长所致。

2017-2019年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长67.54%。截至2019年末，公司应付账款为14110.87万元，较年初增长60.60%，主要系长期资产购置款项增加所致。应付账款账龄以一年以内的为主。

2017-2019年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长297.81%。截至2019年末，公司非流动负债为8608.19万元，较年初增长

16.85%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占50.38%）和长期应付款（占38.01%）构成。

截至2019年末，公司长期借款为4337.19万元，较年初增长261.43%，主要系公司以持有的宏亿电子67.00%股权和明益电子51.00%股权进行质押所致；长期借款全部由质押借款构成。

截至2019年末，公司长期应付款为3272.00万元，较年初下降40.43%，主要系剩余待支付收购宏亿电子和明益电子多数股权款项减少所致。

图4 2017-2019年末及2020年9月末公司债务结构 (单位: 万元)



数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面, 2017-2019年, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长2062.79%, 公司债务主要由短期借款和长期借款组成。

截至2019年末, 公司全部债务为23388.32万元, 较年初增长43.99%, 主要系银行借款增长所致。其中, 短期债务占81.46%, 长期债务占18.54%, 仍以短期借款为主。短期债务为19051.13万元, 较年初增长26.64%; 长期债务为4337.19万元, 较年初增长261.43%。截至2019年末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为29.85%、17.69%和3.83%, 较年初分别上升2.89个百分点、3.68个百分点和2.64个百分点。

截至2020年9月末, 公司负债总额为61815.15万元, 较年初增长33.42%, 主要系短

图5 2017-2019年末及2020年9月末公司债务杠杆水平



数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

期借款大幅增长所致。其中, 流动负债占86.90%, 非流动负债占13.10%, 负债结构较年初变化不大。截至2020年9月末, 公司全部债务为43875.87万元, 较年初增长87.60%。其中, 短期债务38675.74万元(占88.15%), 较年初增长103.01%, 主要系短期借款大幅增长所致; 长期债务5200.13万元(占11.85%), 较年初增长19.90%。截至2020年9月末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为36.22%、28.73%和4.56%, 较年初分别上升6.37个百分点、11.04个百分点和0.73个百分点。

#### 4.盈利能力

2017-2019年, 公司营业收入持续增长; 利润总额波动增长; 公司期间费用控制能力尚



可，整体盈利能力处于行业中上水平。

2017-2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长19.91%。2019年，公司实现营业收入111699.59万元，同比增长27.35%，主要系LED灯泡散热器产品销售收入和印制电路板产品销售收入增长所致。

从期间费用看，2017-2019年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长29.24%。公司期间费用率<sup>2</sup>分别为9.63%、9.79%和11.19%，公司费用控制能力尚可。2017-2019年，公司销售费用年均复合增长19.81%，主要系公司业务规模扩大导致运杂费及职工薪酬等费用增长所致；公司管理费用年均复合增长48.72%，主要系公司业务规模扩大、管理人员数量增加导致工资、折旧及摊销及办公经费等增长所致；公司研发费用年均复合增长27.58%，主要系研发投入及人员薪酬增长所致；公司财务费用占比较小。2019年，公司期间费用总额为12493.92万元，同比增长45.56%，主要系研发费用和管理费用增长所致。从期间费用构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为24.49%、33.42%、40.18%和1.91%，以销售费用、研发费用和管理费用为主。其中，销售费用为3060.28万元，同比增长31.04%；管理费用为4175.19万元，同比增长75.91%；研发费用为5020.18万元，同比增长28.29%；公司销售费用、管理费用与研发费用的增长主要系2019年明益电子与宏亿电子全年纳入合并范围所致。2019年，公司财务费用由上年的-38.66万元变为238.26万元，主要系汇兑损益及利息支出增长所致。

2017-2019年，公司利润总额波动增长，年均复合增长5.94%。2019年，公司利润总额14533.33万元，同比增长19.72%，主要系2019年营业收入增长所致。

<sup>2</sup> 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入\*100%

图6 2017-2019年公司盈利指标



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2017-2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动下降。2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为23.38%、9.95%和11.42%，较上年分别提高1.02个百分点、0.74个百分点和0.82个百分点。公司整体盈利水平处于行业中上水平。

表16 2019年同行业公司盈利情况对比

| 证券简称 | 营业收入 (亿元) | 销售毛利率 (%) | 总资产报酬率 (%) | 净资产收益率 (%) |
|------|-----------|-----------|------------|------------|
| 佛山照明 | 33.38     | 23.28     | 5.57       | 6.55       |
| 得邦照明 | 42.44     | 18.77     | 8.41       | 11.85      |
| 阳光照明 | 53.16     | 32.27     | 9.14       | 13.28      |
| 晨丰科技 | 11.17     | 23.87     | 10.02      | 11.09      |

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致  
资料来源：Wind

2020年1-9月，公司实现营业收入75251.47万元，同比下降7.47%；营业利润率为21.17%，同比下降2.08个百分点。2020年1-9月，公司实现利润总额6376.49万元，同比下降40.37%，主要系受新冠肺炎疫情影响，LED灯泡散热器产品收入下降所致。

### 5. 现金流

2017-2019年，公司经营现金净流入规模波动增长，但收入实现质量一般；投资活动现金流呈持续净流出状态；筹资活动现金净流入规模逐年下降。

表17 2017-2019年及2020年1-9月公司现金流量情况 (单位：万元、%)

| 项目         | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年1-9月 |
|------------|----------|----------|----------|-----------|
| 经营活动现金流入小计 | 48515.65 | 64511.19 | 67780.38 | 59084.85  |



|             |           |           |          |          |
|-------------|-----------|-----------|----------|----------|
| 经营活动现金流出小计  | 47615.11  | 49373.44  | 63306.15 | 52111.32 |
| 经营现金流量净额    | 900.54    | 15137.75  | 4474.23  | 6973.53  |
| 投资活动现金流入小计  | 8.29      | 37534.85  | 26806.43 | 19271.31 |
| 投资活动现金流出小计  | 24755.29  | 57880.43  | 32062.68 | 28739.40 |
| 投资活动现金流量净额  | -24747.00 | -20345.59 | -5256.25 | -9468.09 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -23846.46 | -5207.84  | -782.02  | -2494.55 |
| 筹资活动现金流入小计  | 53810.32  | 11750.00  | 23674.41 | 31475.62 |
| 筹资活动现金流出小计  | 12403.61  | 7582.11   | 21729.96 | 21150.32 |
| 筹资活动现金流量净额  | 41406.71  | 4167.89   | 1944.45  | 10325.30 |
| 现金收入比       | 60.84     | 70.03     | 55.72    | 74.10    |

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大、明益电子和宏亿电子的成功收购并表，2017—2019年，公司经营活动现金流入量逐年增长，年均复合增长18.20%，经营活动现金流出量逐年增长，年均复合增长15.31%。综上，2017—2019年，经营活动现金流量净额波动增长，年均复合增长122.90%。2017—2019年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量有待提高。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长5585.50%，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长13.81%，主要为投资支付的现金。综上，2017

—2019年，投资活动现金净流出规模持续减少。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动减少，年均复合减少33.67%，除2017年公司募集资金到位48860.32万元以外，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长32.36%，主要由偿还债务支付的现金与分配股利、利息或偿付利息支付的现金两部分组成。综上，2017—2019年，筹资活动现金流量净额持续减少，年均复合减少78.33%。

## 6. 偿债能力

近年来，公司短期及长期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末公司流动比率和速动比率均持续下降，公司流动资产对流动负债的保障程度较高；公司现金短期债务比波动下降，但现金类资产对短期债务覆盖程度仍较高。2017—2019年，公司经营现金流动负债比率波动增长。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长、公司EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度高。公司全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 18 公司偿债能力指标

| 项目       | 项目             | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年9月 |
|----------|----------------|----------|----------|----------|---------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率(%)        | 1008.09  | 310.92   | 247.62   | 189.02  |
|          | 速动比率(%)        | 836.57   | 261.33   | 199.21   | 149.90  |
|          | 经营现金流动负债比(%)   | 11.30    | 51.39    | 11.86    | --      |
|          | 现金短期债务比(倍)     | 507.65   | 1.81     | 2.02     | 1.02    |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA(万元)     | 15849.05 | 16129.15 | 20540.64 | --      |
|          | 全部债务/EBITDA(倍) | *        | 1.01     | 1.14     | --      |
|          | EBITDA利息倍数(倍)  | 83.34    | 139.69   | 28.12    | --      |

注：2017年，公司全部债务仅为50.00万元，导致全部债务/EBITDA数值过小  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年9月末，公司除为子公司提供的担保外，不存在其他对外担保情况。

截至2020年9月末，公司无重大未决诉讼。

截至2020年9月末，公司共计获得银行授信额度80000.00万元，已使用37780.22万元，尚未使用42219.78万元。公司为A股上市公司，具备



直接融资渠道。

## 九、本次可转换公司债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务结构影响较大，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本次可转换公司债券的覆盖倍数尚可，同时考虑到本次债券未来转股的可能性较大，以及公司在行业地位和客户质量等方面的竞争优势，公司对本次债券的偿还能力仍属较强。

### 1. 本次可转换公司债券对公司现有债务的影响

公司本可转换公司债券发行规模41500.00万元，按发行金额上限41500.00万元测算，本次可转换公司债券分别占2019年末公司长期债务和全部债务的956.84%和177.44%，对公司现有债务结构影响较大。截至2019年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为29.85%、17.69%和3.83%，本次可转换公司债券发行后上述指标将分别上升至44.66%、37.35%和29.63%。发行后公司债务负担有所加重。

### 2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

2017-2019年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本次可转换公司债券覆盖倍数水平尚可，经营活动现金流量净额对本次可转换公司债券覆盖倍数水平一般。

表 19 本次可转换公司债券保障能力测算

| 指标                | 2017年    | 2018年    | 2019年    |
|-------------------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流入量(万元)     | 48515.65 | 64511.19 | 67780.38 |
| 经营活动现金流入量保障倍数(倍)  | 1.17     | 1.55     | 1.63     |
| 经营活动现金流量净额(万元)    | 900.54   | 15137.75 | 4474.23  |
| 经营活动现金流量净额保障倍数(倍) | 0.02     | 0.36     | 0.11     |
| EBITDA(万元)        | 15849.05 | 16129.15 | 20540.64 |
| EBITDA保障倍数(倍)     | 0.38     | 0.39     | 0.49     |

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续30个交

易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了有条件赎回条款（公司股票连续30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含），或本次可转债未转股余额不足人民币3000万元时，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），有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有进一步下降的可能。

并考虑到公司在行业地位和客户质量等方面的优势，联合资信认为，公司对本次可转换公司债券的偿还能力较强。

## 十、债券保护条款分析

**公司股东对本次债券提供的股权质押担保，对本次债券信用水平有一定积极影响。**

### 1. 担保条款

为确保本次债券如期兑付，公司股东香港骥飞和求精投资以股票质押的方式为本次可转债提供担保。出质人与质权人代理人<sup>3</sup>签署了《浙江晨丰科技股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之股份质押合同》。截至2020年9月末，香港骥飞和求精投资分别持有晨丰科技3954.60万股和5931.90万股股票，占比分别为23.40%和35.10%，出质人将持有的晨丰科技市值为人民币49800.00万元的股份为公司发行本次可转债提供担保。在办理初始股票质押时，出质股份为按照质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的晨丰科技市值为49800.00万元的股份，即初始出质股份数=498000000元/办理质押登记前一交易日晨丰科技收盘价。公司通过一系列的法律手续将合法拥有的股票质押给本次可转债持有人，以保障本次可转债的按时还本复利。质押担保的主债权为本次债券

<sup>3</sup> 本次可转债股票质押担保出质人分别为香港骥飞和求精投资，质权人代理人为中德证券有限责任公司。

的本金和利息。质押担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。

## 2.担保事项持续监督安排

本次可转债存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本次债券尚未偿还本息总额的 110%，质权人代理人有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本次债券未偿还本金的比率高于 120%；追加的资产限于晨丰科技人民币普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内晨丰科技股份收盘价的均价。

本次可转债存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本次债券尚未偿还本息总额的 180%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本次债券尚未偿还本息总额的 120%。

## 十一、结论

公司作为国内主要从事 LED 照明结构件生产销售的上市公司，在细分市场地位，客户质量以及技术研发等方面具有一定竞争优势。同时，联合资信也关注到，原材料价格波动、汇率波动、债务规模增长较快且短期债务占比较高因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本次债券发行规模不超过 41500.00 万元（含），期限为 6 年，从本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次债券转股的可能性较大。

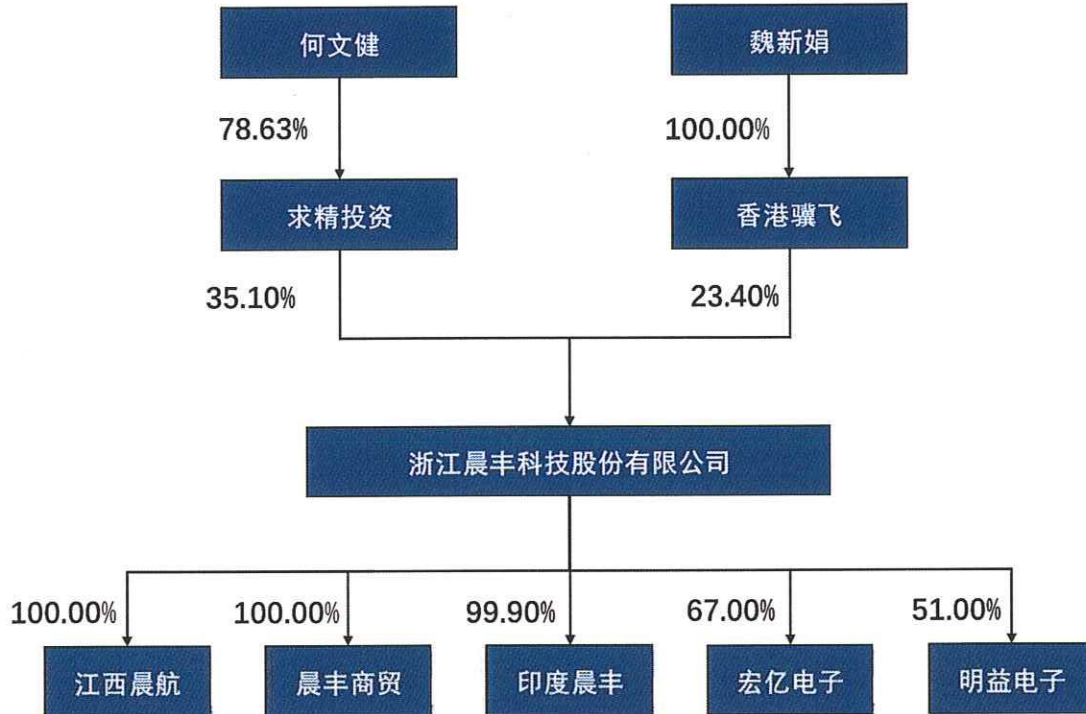
本次债券采用股票质押的担保方式，由公司股东香港骥飞和求精投资将其持有的市值为 49800.00 万元公司股票进行质押，为本次债券提供担保，该项担保措施对本次债券信用水平有一定积极影响。

未来，随着公司海外工厂的投产、大功率 LED 照明结构件及厨具配件产品产销规模的提高，公司综合竞争实力有望进一步加强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险较低，本次债券到期不能偿还的风险较低。

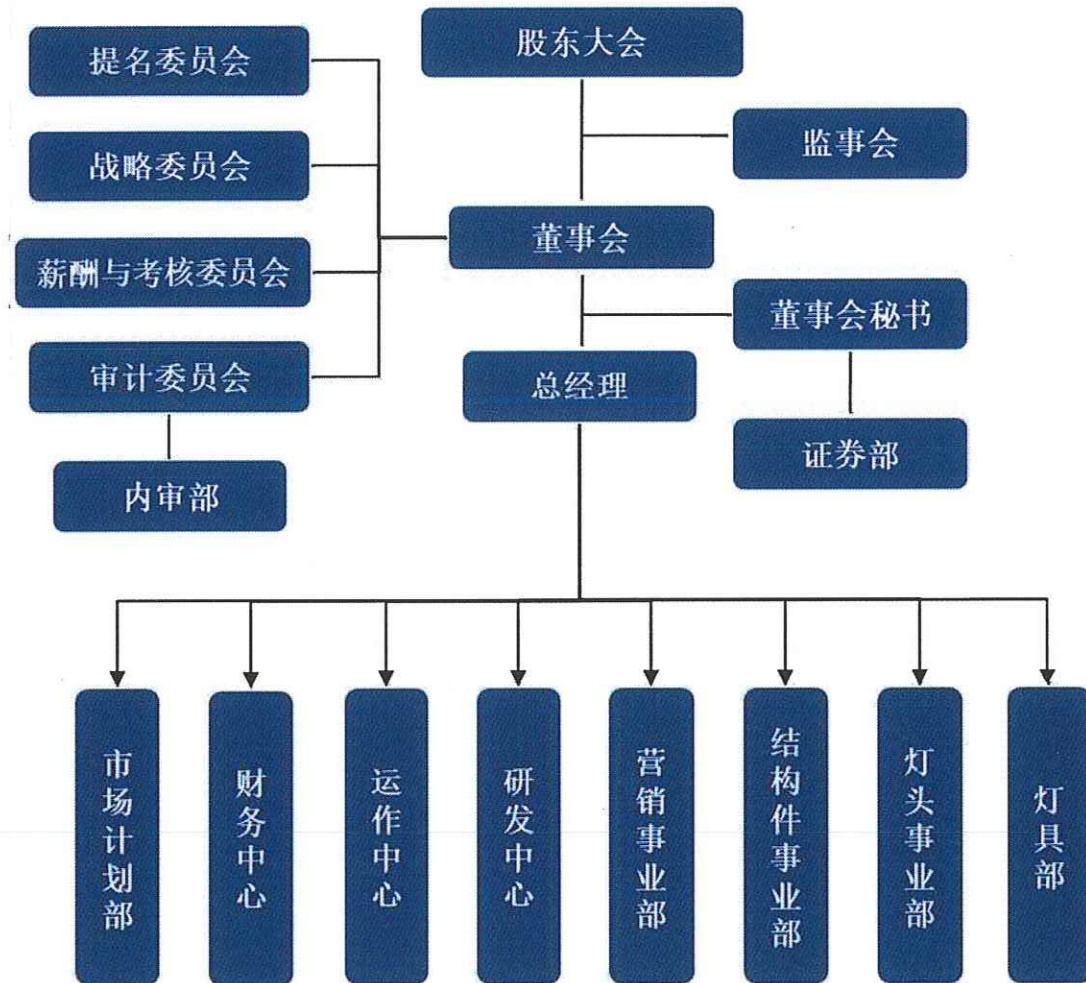


附件 1-1 截至 2020 年 9 月末浙江晨丰科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末浙江晨丰科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供



附件 1-3 截至 2020 年 9 月末浙江晨丰科技股份有限公司主要子公司情况

| 序号 | 企业名称           | 业务性质 | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) | 表决权比例<br>(%) | 取得方式 |
|----|----------------|------|--------------|-------------|--------------|------|
| 1  | 海宁明益电子科技有限公司   | 制造业  | 2000.00      | 51.00       | 51.00        | 购买   |
| 2  | 景德镇市宏亿电子科技有限公司 | 制造业  | 1200.00      | 67.00       | 67.00        | 购买   |
| 3  | 江西晨航照明科技有限公司   | 制造业  | 1062.34      | 100.00      | 100.00       | 设立   |
| 4  | 浙江晨丰商贸有限公司     | 商业   | 1000.00      | 100.00      | 100.00       | 设立   |
| 5  | 晨丰科技私人有限公司     | 制造业  | 103255.00    | 99.90       | 99.90        | 设立   |

注：晨丰科技私人有限公司实收资本的单位为印度卢比  
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目             | 2017 年   | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年 9 月 |
|-----------------|----------|-----------|-----------|------------|
| <b>财务数据</b>     |          |           |           |            |
| 现金类资产 (万元)      | 25382.62 | 27175.11  | 38416.82  | 39632.90   |
| 资产总额 (万元)       | 98608.74 | 136558.91 | 155182.56 | 170654.91  |
| 所有者权益 (万元)      | 90098.22 | 99736.39  | 108852.87 | 108839.76  |
| 短期债务 (万元)       | 50.00    | 15043.28  | 19051.13  | 38675.74   |
| 长期债务 (万元)       | 0.00     | 1200.00   | 4337.19   | 5200.13    |
| 全部债务 (万元)       | 50.00    | 16243.28  | 23388.32  | 43875.87   |
| 营业收入 (万元)       | 77679.85 | 87707.44  | 111699.59 | 75251.47   |
| 利润总额 (万元)       | 12948.42 | 12139.56  | 14533.33  | 6376.49    |
| EBITDA (万元)     | 15849.05 | 16129.15  | 20540.64  | --         |
| 经营性净现金流 (万元)    | 900.54   | 15137.75  | 4474.23   | 6973.53    |
| <b>财务指标</b>     |          |           |           |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 5.04     | 3.69      | 3.90      | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 4.73     | 4.78      | 5.17      | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 1.07     | 0.75      | 0.77      | --         |
| 现金收入比 (%)       | 60.84    | 70.03     | 55.72     | 74.10      |
| 营业利润率 (%)       | 26.53    | 22.36     | 23.38     | 21.17      |
| 总资本收益率 (%)      | 12.63    | 9.21      | 9.95      | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 12.43    | 10.59     | 11.42     | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 0.00     | 1.19      | 3.83      | 4.56       |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 0.06     | 14.01     | 17.69     | 28.73      |
| 资产负债率 (%)       | 8.63     | 26.96     | 29.85     | 36.22      |
| 流动比率 (%)        | 1008.09  | 310.92    | 247.62    | 189.02     |
| 速动比率 (%)        | 836.57   | 261.33    | 199.21    | 149.90     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 11.30    | 51.39     | 11.86     | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 507.65   | 1.81      | 2.02      | 1.02       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 83.34    | 139.69    | 28.12     | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | *        | 1.01      | 1.14      | --         |

注: 1. 公司 2020 年前三季度财务报表未经审计; 2. 公司 2017 年全部债务仅为 50.00 万元, 导致全部债务/EBITDA 计算结果过小, 该结果上表对应应用\*表示

资料来源: 公司财务报表 联合资信整理



附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项 目             | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年 9 月 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>财务数据</b>     |           |           |           |            |
| 现金类资产 (万元)      | 23397.32  | 25696.91  | 33833.79  | 28224.79   |
| 资产总额 (万元)       | 101542.47 | 129440.05 | 136229.63 | 147262.74  |
| 所有者权益 (万元)      | 87123.14  | 93102.76  | 104793.16 | 104203.80  |
| 短期债务 (万元)       | 50.00     | 12777.60  | 8908.81   | 22942.36   |
| 长期债务 (万元)       | 0.00      | 0.00      | 4337.19   | 4699.38    |
| 全部债务 (万元)       | 50.00     | 12777.60  | 13246.00  | 27641.73   |
| 营业收入 (万元)       | 75852.96  | 81972.78  | 93020.47  | 58635.04   |
| 利润总额 (万元)       | 11751.98  | 10797.34  | 16499.85  | 5036.72    |
| EBITDA (万元)     | /         | /         | /         | --         |
| 经营性净现金流 (万元)    | 1395.31   | 15929.10  | 3284.26   | 4856.26    |
| <b>财务指标</b>     |           |           |           |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 4.84      | 3.84      | 4.09      | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 5.93      | 6.29      | 6.93      | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 1.01      | 0.71      | 0.70      | --         |
| 现金收入比 (%)       | 67.25     | 72.94     | 67.79     | 68.13      |
| 营业利润率 (%)       | 24.07     | 20.33     | 19.82     | 18.76      |
| 总资本收益率 (%)      | 11.62     | 8.95      | 12.66     | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 11.63     | 10.18     | 14.26     | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 0.00      | 0.00      | 3.97      | 4.32       |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 0.06      | 12.07     | 11.22     | 20.97      |
| 资产负债率 (%)       | 14.20     | 28.07     | 23.08     | 29.24      |
| 流动比率 (%)        | 551.61    | 266.18    | 328.04    | 236.64     |
| 速动比率 (%)        | 472.04    | 234.40    | 276.57    | 203.19     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 10.06     | 52.74     | 14.32     | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 467.95    | 2.01      | 3.80      | 1.23       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | /         | /         | /         | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | /         | /         | /         | --         |

注: 公司本部 2020 年前三季度财务报表未经审计

资料来源: 公司本部财务报表 联合资信整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |  |
| 营业收入年复合增长率      |  |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)   |
| 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/营业收入×100%   |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 总资本收益率          | (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           | (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA利息倍数      | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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%  |
| 经营现金流动负债比       | 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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 浙江晨丰科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年浙江晨丰科技股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江晨丰科技股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江晨丰科技股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对浙江晨丰科技股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，浙江晨丰科技股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江晨丰科技股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现浙江晨丰科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如浙江晨丰科技股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浙江晨丰科技股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙江晨丰科技股份有限公司、监管部门等。



# 联合资信评估股份有限公司

---

## 关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。







统一社会信用代码

91110000722610855P

# 营业执照

(副本) (2-1)



扫描二维码登录  
“国家企业信用  
信息公示系统”  
了解更多登记、  
备案、许可、监  
管信息

名称 联合资信评估股份有限公司  
 类型 股份有限公司(外商投资、未上市)  
 法定代表人 王少波  
 经营范围 信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 人民币元42600万元  
 成立日期 2000年07月17日  
 营业期限 2000年07月17日至 长期  
 住 所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)  
 仅供 信用评级使用  
 联合资信评估股份有限公司

登记机关



2020年09月17日

6-10-38



中国人民银行

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)

Operations Office (Bei Jing)

[首页](#) [机构简介](#) [公告信息](#) [工作动态](#) [金融数据](#) [区域金融](#) [政务公开](#) [金融知识](#) [办事指南](#) [热点专题](#)

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态

## 联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小

文章来源: 营业管理部

2020-08-08 17:28:36

[打印本页](#) [关闭窗口](#)

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码:91110000722610855P,全球法人机构识别编码:300300UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

[打印本页](#) [关闭窗口](#)





中国证券监督管理委员会  
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

公告 监管 服务 互动

首页  
HOME

政  
务

信息公开 政策法规 新闻发布  
信息披露 统计数据 人事招聘

服  
务

办事指南 在线申报 监管对象  
业务资格 人员资格 投资者保护

互  
动

公众留言 信访专栏 举报专栏  
在线访谈 征求意见 廉政评议

您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

### 完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21



完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

| 序号 | 资信评级机构名称          | 备案类型 | 机构注册地 | 备案公示时间     |
|----|-------------------|------|-------|------------|
| 1  | 东方金诚国际信用评估有限公司    | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 2  | 浙江大普信用评级股份有限公司    | 首次备案 | 浙江省   | 2020-10-21 |
| 3  | 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 | 首次备案 | 上海市   | 2020-10-21 |
| 4  | 标普信用评级(中国)有限公司    | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 5  | 联合资信评估股份有限公司      | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 6  | 中证鹏元资信评估股份有限公司    | 首次备案 | 深圳市   | 2020-10-21 |
| 7  | 大公国际资信评估有限公司      | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 8  | 安融信用评级有限公司        | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 9  | 中诚信国际信用评级有限责任公司   | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |

关于我们 | 联系我们 | 法律声明

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 © 京公网安备 11040102700080号



您现在的位置：首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

附件5

## 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：

【字体：大 中 小】

### 保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

阅读排行 周排行 | 月排行

- 《中国第二代偿付能力监管
- 中国保监会发布第二代偿付
- 《关于印发《保险公司业务
- 中国保监会通报部分保险公
- 首届保险业“优质服务标兵
- 《关于规范有限合伙制股权
- 中央国家机关纪工委到保监
- 中国保监会工作组现场指导
- 保险业积极开展抗震救灾和
- 保监会迅速启动地震应急三




中国证券业协会  
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

### 登记基本信息

|      |              |      |                |   |
|------|--------------|------|----------------|---|
| 姓名   | 宁立杰          | 性别   | 女              |  |
| 执业机构 | 联合资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0040218030002 |   |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他)   | 学历   | 硕士研究生          |   |
| 登记日期 | 2018-03-19   |      |                |   |



### 登记变更记录

| 登记编号           | 登记日期       | 执业机构         | 执业岗位       | 登记状态 | 离职登记日期 |
|----------------|------------|--------------|------------|------|--------|
| R0040218030002 | 2018-03-19 | 联合资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常   |        |



登记基本信息

|      |              |      |                |   |
|------|--------------|------|----------------|---|
| 姓名   | 崔濛晓          | 性别   | 女              |  |
| 执业机构 | 联合资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0040219050004 |   |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他)   | 学历   | 硕士研究生          |   |
| 登记日期 | 2019-05-14   |      |                |   |



登记变更记录

| 登记编号           | 登记日期       | 执业机构         | 执业岗位       | 登记状态 | 离职登记日期 |
|----------------|------------|--------------|------------|------|--------|
| R0040219050004 | 2019-05-14 | 联合资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常   |        |