

# 信用评级公告

联合〔2023〕4525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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级为 A，维持“晨丰转债”信用等级为 A，将浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级及“晨丰转债”债项信用等级列入评级观察名单。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

# 浙江晨丰科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江晨丰科技股份有限公司	A	列入评级观察名单	A	稳定
晨丰转债	A	列入评级观察名单	A	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
晨丰转债	4.15 亿元	4.15 亿元	2027/08/23

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至 2023 年 3 月底尚处于存续期的债券；2. 截至 2023 年 3 月底，“晨丰转债”的转股价格为 12.94 元/股

评级时间：2023 年 6 月 20 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：公司在建项目规模较大，未来市场需求可能不及预期。				-1
个体信用等级				a
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A

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

### 评级观点

跟踪期内，浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“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，在细分品牌影响力、产品研发及制造能力等方面仍具有一定竞争优势，2022 年，公司主要业务正常运营，经营活动净现金流大幅净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到照明行业整体需求萎缩，公司经营面临较大的挑战，成本控制压力加大，业务规模收缩，经营出现亏损，未来市场需求可能无法消化新增产能，实控人变更以及拟收购关联方大额资产等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司公开发行的可转换公司债券（以下简称“晨丰转债”）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 5171.13 万股公司股票进行质押，为“晨丰转债”提供担保，最近 30 个交易日，公司股价处于相对高位，该项担保措施对“晨丰转债”信用水平仍有一定积极影响。公司经营活动现金流和 EBITDA 对“晨丰转债”保障能力尚可；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“晨丰转债”的保障能力有望增强。

跟踪期内，公司筹划实际控制人变更、向特定对象发行股票及以现金收购资产事项。向特定对象发行股票事项若能顺利实施，将有助于增强公司资金实力，为长期发展战略提供资金支持。实际控制人及相关高级管理人员变更对公司产生的影响存在不确定性。公司拟收购资产与现有业务关联度较低，部分标的公司 2022 年未实现收入或发生亏损，其未来盈利能力存在不确定性，且公司面临资金压力，并存在跨行业经营风险。相关事项能否完成相关程序以及完成时间均存在不确定性，需关注由此对公司带来的影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A，维持“晨丰转债”的信用等级为 A，将公司主体长期信用等级及“晨丰转债”债项信用等级列入评级观察名单。

### 优势

1. 具备较强的研发以及制造能力。截至 2022 年底，公司

分析师：华艾嘉 杨恒  
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](http://www.lhratings.com)

已拥有 160 项专利，其中 18 项发明专利，同时公司参与多项照明行业国家标准、行业标准的修订，具备较强的综合研发能力和制造技术能力。公司在产品生产环节具有一定的生产规模优势，可以满足客户大批量供货的需求。

2. **客户资源优质。**公司多年行业经营产品在细分市场已具备较强的品牌竞争力，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定的合作关系，客户质量较高，为其经营提供了一定保障。
3. **公司经营活动现金流大幅净流入。**2022 年，公司加强收付款结算管理。经营活动产生的现金流量净额由上年的净流出转为净流入 3.07 亿元，为公司提供了较好的流动性支持。

#### 关注

1. **受原材料价格波动影响，公司成本控制压力加大。**公司产品的主要原材料为铝、铜等，近年来该等原材料价格在高位波动运行。在竞争压力加大的环境下，公司无法将相关成本全部传导至下游客户，2022 年公司产品毛利率同比出现较大幅度下降。
2. **市场需求下降，开工率不足；公司在建项目规模较大，未来市场需求可能无法消化新增产能。**2022 年，行业上下游供应链的正常运转受到冲击，对公司产品需求下滑，公司主要装置负荷下降。2022 年，公司产销量均出现较大幅度下降，全年实现营业收入 11.62 亿元，同比下降 24.92%，利润总额为-0.56 亿元，近年来首次亏损。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目计划投资 4.29 亿元。
3. **实控人变更风险。**跟踪期内，公司筹划实际控制人变更事宜。自然人丁闵计划通过股份转让以及参与公司定向增发等方式成为公司实际控制人。上述事项尚在推进和实施过程中，能否完成相关程序以及完成时间均存在不确定性，需关注由此对公司带来的影响。
4. **收购关联方资产。**公司拟以 3.6 亿元现金收购丁闵控制的部分电力资产，相关资产与公司现有业务关联度较低，部分标的公司 2022 年未实现收入或发生亏损。同时，考虑到截至 2023 年 3 月底，公司货币资金余额仅 3.97 亿元，现金收购资产或将使公司面临资金压力。
5. **汇率波动风险。**2022 年，公司国外销售收入占主营业务收入比例提高至 27.62%，境外销售的定价及结算均以美元为主，面临一定汇率波动风险。

6. 运营资金占用较多。虽然随着公司业务规模的下降，期末应收和存货均有减少，但应收账款和存货在流动资产中占比仍在 50% 以上，对资金的占用仍较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.48	5.22	3.33	3.97
资产总额(亿元)	17.73	24.86	21.96	22.14
所有者权益(亿元)	11.10	12.13	11.22	11.22
短期债务(亿元)	3.64	6.66	4.46	4.28
长期债务(亿元)	0.44	3.92	4.10	4.59
全部债务(亿元)	4.08	10.57	8.56	8.87
营业总收入(亿元)	11.73	15.48	11.62	2.50
利润总额(亿元)	1.22	1.24	-0.56	0.04
EBITDA(亿元)	1.90	2.22	0.65	--
经营性净现金流(亿元)	-0.22	-0.12	3.07	0.40
营业利润率(%)	22.14	18.43	10.40	13.20
净资产收益率(%)	9.90	8.98	-5.30	--
资产负债率(%)	37.40	51.22	48.93	49.32
全部债务资本化比率(%)	26.88	46.58	43.27	44.15
流动比率(%)	171.59	168.39	165.80	176.98
经营现金流动负债比(%)	-3.76	-1.37	48.81	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.78	0.75	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	17.45	8.30	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.15	4.76	13.11	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	14.68	20.62	19.49	--
所有者权益(亿元)	10.79	11.68	11.82	--
全部债务(亿元)	2.17	7.60	6.05	--
营业总收入(亿元)	8.87	9.99	6.38	--
利润总额(亿元)	0.92	1.04	0.34	--
资产负债率(%)	26.51	43.34	39.37	--
全部债务资本化比率(%)	16.76	39.42	33.87	--
流动比率(%)	244.26	242.70	320.12	--
经营现金流动负债比(%)	-7.54	10.90	72.35	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2023 年一季度财务数据未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他应付款中的带息部分已经计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
晨丰转债	A	A	稳定	2022/06/21	宁立杰 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法/模型（V3.1.202204）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
晨丰转债	A	A	稳定	2021/03/03	宁立杰 罗 峤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法/模型（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 浙江晨丰科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

公司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。公司于 2017 年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 2023 年 3 月底，公司实收资本与注册资本均为 1.69 亿元。产权状况详见“基础素质分析-产权状况”。

2022 年，公司主营业务无变化。截至 2022 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 6 家，较 2021 年底无变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 21.96 亿元，所有者权益 11.22 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11.62 亿元，利润总额-0.56 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 22.14 亿元，所有者权益 11.22 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.50 亿元，利润总额 0.04 亿元。

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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，跟踪期内相关债券付息正常，已有 2.50 万元的“晨丰转债”转股形成 1904 股。截至 2023 年 3 月底，“晨丰转债”的转股价格为 12.94 元/股。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
晨丰转债	4.15	4.15	2021/8/23	6 年

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年底，公司“晨丰转债”承诺募投项目均未变更，募集资金已投入 2.95 亿元。其中，收购海宁明益电子科技有限公司（以下简称“明益电子”）16% 股权项目资金已使用完毕，大功率 LED 照明结构件及厨具配件生产线建设项目已投入 60.36%，智能化升级改造项目已投入 70.63%；此外，已补充流动资金 0.86 亿元。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬

升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

## 五、行业分析

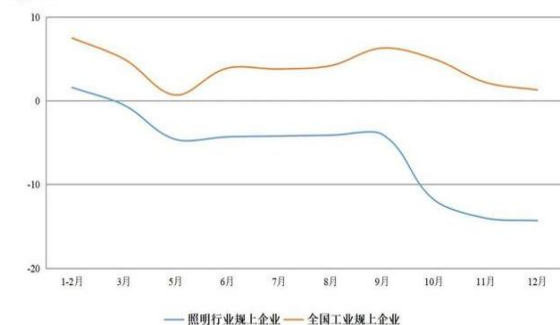
### 1. 行业概况

**2022 年，中国照明行业景气度低迷，产销量均有不同程度下降，企业经营业绩不佳。**

2022 年，受世界经济形势复杂多变、中国房地产市场不景气等诸多不确定性因素影响，中国照明行业发展整体承压放缓。据统计，2022 年中国照明行业销售额约为 6390 亿元人民币，同比下降 6%。其中，出口总额为 627 亿美元，同比下降 4%。

从供给端来看，2022 年，中国照明行业规模以上企业全年工业增加值增速超-5%，远低于全年规模以上工业企业增加值的增幅（正值）。据不完全统计，中国电光源累计产量同比下滑超 15%，灯具及照明装置产量与去年基本持平。

图 1 2022 年照明行业规模以上企业工业增加值变化  
单位：%



资料来源：中国轻工业信息中心、中国照明电器协会

2022 年，受行业产销下滑影响，企业规模效益明显收缩，制造及运营成本增加，亏损企业明显增多。据不完全统计，2022 年中国照明行业规模以上企业营收同比下降约 4%；实现利润同比下降不到 1%；营业收入利润率低于全国工业平均值；亏损企业数同比增长超 30%，亏损额同比增长超 60%。

### 2. 行业展望

**未来市场需求有望回升，节能照明及新能源领域需求有望为照明市场带来新的需求。**

随着中国房地产调控政策的不断优化，经济循环加快恢复，市场需求有望回升。中国在全球照明产业的重要地位仍较为凸出，2023 年一季度，我国照明产品出口总额约 133 亿美元，约占机电产品出口额比重的 3%，与上年同期基本持平。随着双碳战略的实施以及全国节电政策的推进，节能照明及新能源领域需求将快速增长，LED 路灯替换、新能源路灯和智慧灯杆的应用，有望为照明市场带来新的需求。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司筹划控制人变更事宜，联合资信将持续关注公司实控人、董事、监事及高级管理人员变更情况以及由此对公司带来的影响。

截至 2023 年 3 月底，公司控股股东求精投资对公司直接持有公司 5931.90 万股股份，持股比例仍为 35.10%，求精投资及其一致行动人香港骥飞实业有限公司（以下简称“香港骥飞”）持有公司 3956.60 万股股份，持股比例 23.40%，合计持有公司 58.50% 的股权。自然人何文健持有求精投资 78.63% 的股权，其妻魏新娟持有香港骥飞 100.00% 的股权，公司实际控制人为何文健和魏新娟。截至 2023 年 3 月底，求精投资和香港骥飞分别质押公司股份 1218.75 万股和 3952.38 万股，质押占其持有的比例分别为 20.55% 和 99.94%。

2023年5月7日，求精投资与自然人丁闵签署了《股份转让协议》，约定求精投资将其持有的公司33800381股（约占公司股份总数的20%）无限售条件流通股通过协议转让的方式转让给丁闵，转让价格为9.93元/股，合计价款为3.36亿元。同日，求精投资分别与杭州重湖私募基金管理有限公司（以下简称“重湖私募”）和自然人方东晖签署了《股份转让协议》，求精投资通过协议转让方式分别向重湖私募和方东晖转让其持有的公司11387987股和14130632股股份，分别占公司总股本的6.74%和8.36%。

2023年5月7日，丁闵与求精投资、香港骥飞、魏一骥签署了《放弃表决权协议》，约定求精投资放弃其持有的晨丰科技33800381股股份（约占公司股份总数的20%）对应的表决权，弃权期限自协议签署日至该等股份过户至丁闵证券帐户日为止；香港骥飞放弃其持有的晨丰科技39546000股股份（约占公司股份总数的23.40%）对应的表决权，魏一骥放弃其持有的晨丰科技6323368股股份（约占公司股份总数的3.74%）对应的表决权，香港骥飞、魏一骥的弃权期限自协议签署日至丁闵及其一致行动人持有的晨丰科技的股份比例超过求精投资、香港骥飞、魏一骥及其一致行动人合计持有的晨丰科技股份比例10%（含本数）以上或各方协商一致达成书面终止协议为止。

丁闵与求精投资、香港骥飞、魏一骥及其他受让方重湖私募、方东晖相互之间不存在关联关系。上述股权转让及协议签订完成后，丁闵将持有晨丰科技20%股份及表决权，求精投资、香港骥飞及魏一骥合计持有的表决权数量为0，晨丰科技控股股东及实际控制人将变更为丁闵。由于上述股份转让实施尚需取得上海证券交易所股份协议转让合规确认并完成股份转让过户登记，故股权变更完成时间暂不明确。

根据公司于2023年5月24日发布的《关于控制权变更事项的问询函部分回复的公告》（以下简称“《问询函回复》”），虽然本次交易双方已就稳定管理团队、保障未来业务经营采取了相关措施，不会对公司主营业务和经营管理

稳定性造成重大不利影响。但控制权变动后，公司董事、监事及高级管理人员将发生调整，不排除因上述人员变动导致公司主营业务出现不利变化的风险。

## 2. 企业规模及竞争力

**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。**

多年来，公司专注于照明产品结构组件的研发、生产与销售，积累了一批优质客户资源并与其建立了良好、稳定的长期合作关系，与飞利浦、欧司朗等知名企业客户保持长期合作。

截至2022年底，公司已拥有160项专利，其中18项发明专利，同时公司参与多项照明行业国家标准、行业标准的修订。此外，公司通过生产制造的自动化、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较为完善、规模化的生产体系，提升了产品生产效率及产品品质，公司被评为智能工厂（数字化车间）示范企业。公司在产品生产环节具有一定的生产规模优势，可以满足客户大批量供货的需求，2022年，公司灯头类产品和LED灯泡散热器年产量约为30.77亿只和15.60亿只。

## 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9133048172587440XX），截至2023年5月12日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

“晨丰转债”为公司目前唯一发行的公开市场债务融资工具，根据公司过往的利息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**2022，公司部分高级管理人员工作调整，**



对公司经营影响不大；公司管理制度连续，运作正常。2023年，公司拟变更实控人，需关注相关事项可能对公司产生的影响。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。公司部分董事和高级管理人员发生变动。

公司总经理何文健先生因工作调整，申请辞去公司总经理职务，辞去上述职务后，何文健先生将继续担任公司第三届董事会董事长及专门委员会相关职务。公司于2023年4月26日召开第三届董事会第五次会议，审议通过了《关于聘任总经理的议案》，同意聘任原公司副总经理魏一骥先生担任公司总经理。

魏一骥先生，1990年生，中国国籍，本科学历，中级工程师，无永久境外居留权。主要工作经历如下：2013年6月至2015年11月任浙江晨丰科技有限公司总经理助理；2015年11月至2018年4月任公司研发中心主任；2015年11月至2018年4月任公司董事；2018年4月至2023年4月任公司董事、副总经理；2023年4月26日至今任公司董事、总经理。

## 八、重大事项

2023年，公司筹划向特定对象发行股票相关事项，若能顺利实施，将有助于优化资本结构，增强公司资金实力，为长期发展战略提供资金支持。但也需关注本次发行能否完成相关程序以及完成时间均存在不确定性。公司以现金收购与现有产业关联度较低的电力资产，面临资金压力且存在跨行业经营风险；此外，部分标的公司2022年未实现收入或发生亏损，未来盈利能力存在不确定性。近年来公司拟通过拓展产业价值链的方式完善公司业务布局，参与投资设立两家合伙基金，但部分基金收益情况不佳。

### 1. 向特定对象发行股份

2023年5月10日，公司发布《浙江晨丰科技股份有限公司2023年度向特定对象发行A股股票预案》，计划向丁闵先生发行股票50700571股，发行价格为8.85元/股，发行对象

以现金方式认购。发行募集资金金额为4.487亿元，扣除发行费用后将用于补充流动资金和偿还银行贷款。

基于2023年5月7日求精投资与丁闵签署的《股份转让协议》约定的股权转让完成的基础，在不考虑可转债转股等其他因素导致股本数量变动的情况下，按照拟发行股数计算，本次发行完成后，丁闵持有的晨丰科技股份将增至84500952股，约占公司总股本的38.46%。

根据《问询函回复》，若本次非公开发行未能完成，丁闵承诺通过二级市场增持、协议转让、大宗交易或其他符合法律法规的方式增持公司股票不少于9%，香港骥飞、魏一骥承诺通过法律法规允许的方式减持公司股票合计不少于3.5%，确保双方的持股比例差距在5%以上。

本次发行完成后，丁闵取得的晨丰科技控制权将得到进一步巩固。本次向特定对象发行股票相关事项已经公司第三届董事会2023年第一次临时会议、第三届监事会2023年第一次临时会议审议通过，独立董事已发表了事前认可意见和同意的独立意见。根据有关规定，本次向特定对象发行尚需获得公司股东大会审议通过；发行事项需经上海证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册，最终发行方案以中国证监会同意注册的方案为准。本次发行能否完成相关程序以及完成时间均存在不确定性。

### 2. 收购关联方资产

2023年5月10日，公司发布《浙江晨丰科技股份有限公司关于拟收购股权暨关联交易的公告》，公司拟以现金方式收购通辽金麒麟新能源智能科技有限公司（以下简称“通辽金麒麟”）100%股权、辽宁金麒麟新能源科技有限公司（以下简称“辽宁金麒麟”）100%股权、辽宁国盛电力发展有限公司（以下简称“国盛电力”）100%股权、奈曼旗广星配售电有限责任公司（以下简称“广星配售电”）51%股权、通辽市旺天新能源开发有限公司（以下简称“旺天新能源”）100%股权、通辽广星发电有限责任公司（以下简称“广星发电”）100%股权以及赤峰

东山新能源有限公司(以下简称“东山新能源”)100%股权,收购上述7家标的公司的交易金额合计不超过3.6亿元。截至2022年底,7家标

的公司在建的风电机组容量为52MW、拟建的光伏机组容量为371.16MW。

表2 2022年7家标的公司的主要财务状况(单位:万元)

公司名称	主营业务类型	期末总资产	期末净资产	营业收入	营业利润	净利润
通辽金麒麟	新能源电站开发运营业务	10858.84	1999.05	--	-0.87	-0.81
辽宁金麒麟		11410.01	3336.99	1688.90	789.20	791.84
旺天新能源		45943.54	6335.16	5139.07	1434.56	1449.87
广星发电		11.16	-59.98	--	-1.79	-1.79
东山新能源		--	--	--	--	--
国盛电力	增量配电网运营业务	1985.65	1978.30	--	-21.70	-21.70
广星配售电		24476.99	2516.87	293.36	-540.39	-406.88

注:截至2023年5月10日,东山新能源暂未经营

资料来源:公司于2023年6月19日发布的《浙江晨丰科技股份有限公司关于拟收购股权暨关联交易的补充公告》

截至2023年3月底,公司货币资金余额3.97亿元,资产负债率49.32%,全部有息债务约8.87亿元,若公司以现金收购上述主体或将需新增融资,公司债务负担或将加重。

上述主体均为丁闵控制企业,因此被认定为关联交易。本次交易涉及的标的资产的最后交易价格尚未确定,公司将在评估完成后再次召开董事会确定交易对价的具体金额,并视情况是否提交股东大会审议批准。

上述标的公司主要从事增量配电网运营、风力发电、光伏发电等新能源领域的业务,与公司现有业务有较大跨度。

### 3. 投资合伙基金

2021年10月,公司分别以8140.80万元和1977.60万元参与投资设立海宁视联股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“视联基金”)和海宁芯潮股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“芯潮基金”),均占两家合伙企业总认缴金额的19.20%,相关合伙协议已签署,并完成了合伙企业的工商登记手续及基金备案登记。截至2022年底,视联基金资产总额4.14亿元,净资产4.14亿元;2022年净利润12561.48元。截至2022年底,芯潮基金资产总额1.01亿元,净资产1.01亿元;2022年净利润-999612.67元,主要系管理费用支出所致。

公司通过与专业投资机构合作设立基金的方式,借助外部专业投资机构的优势,有助于提高公司对外投资的质量,但目前部分基金的收

益情况不佳,联合资信将持续关注相关基金投资收益情况。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年,市场需求不足,公司营业总收入下降;受原材料价格波动和市场竞争加剧影响,公司综合毛利率水平下降,发生亏损。2023年一季度,公司经营继续承压,收入和利润规模同比均有下降。**

2022年,公司实现营业收入11.62亿元,同比下降24.92%,公司利润总额-0.56亿元,净利润-0.59亿元,发生亏损,主要系照明行业整体需求不足所致。具体看,LED灯泡散热器、灯头、印制电路板等主要收入板块均有不同程度下降,公司整体收入结构变化不大,LED灯泡散热器板块仍是公司最主要收入来源。2022年,公司灯具金属件及其他板块收入虽较上年有所增长,但由于该板块业务规模相对较小,对公司经营整体影响不大。

从产品毛利率情况看,2022年,受原材料价格波动及市场需求不足,竞争加剧等因素影响,公司综合毛利率有所下降。其中,印制电路板业务毛利率-1.99%,较上年下降18.30个百分点,主要系产品竞争激烈,产销售量下降,固定折旧、制造成本分摊高所致;LED灯泡散热器产品和灯头类产品毛利率均有所下降。

2023年1-3月,公司经营方面继续承压,营

业总收入和利润较上年同期均有不同程度下降。利润总额421.39万元，同比下降8.19%。其中，营业总收入2.5亿元，同比下降16.77%；

表3 2020-2022年公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2020年			2021年			2022年			2022年较上年变动		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
LED灯泡散热器	6.10	52.00	25.60	6.43	41.54	23.34	5.21	44.79	16.80	-18.99	增加 3.25 个百分点	减少 6.54 个百分点
灯头类	2.96	25.23	21.35	3.59	23.19	16.75	2.65	22.82	12.16	-26.19	减少 0.37 个百分点	减少 4.56 个百分点
印制电路板	1.64	13.98	17.95	3.43	22.16	16.31	2.06	17.74	-1.99	-39.88	减少 4.42 个百分点	减少 18.30 个百分点
灯具金属件及其他	0.10	0.86	39.23	0.79	5.10	10.12	0.89	7.68	11.37	12.27	增加 2.58 个百分点	增加 1.25 个百分点
其他	0.93	7.93	12.80	1.24	8.01	13.18	0.81	6.98	2.18	-34.42	减少 1.03 个百分点	减少 11.01 个百分点
合计	11.73	100.00	22.55	15.48	100.00	18.77	11.62	100.00	10.97	-24.92	--	减少 7.80 个百分点

注:尾差系数数据四舍五入所致  
资料来源:公司提供

## 2. 原料采购

2022年,因业务规模收缩,公司原材料采购金额下降,原材料价格上涨明显,成本控制压力加大,公司供应商集中度进一步下降。

公司生产所需的原材料主要以铜带、铝带和塑料为主,结算方式上,公司采购的铜、铝材料采用预付款,货到付款,以电汇为主;其他材料采用1~3个月月结,以承兑为主、电汇为辅。2022年,公司直接材料成本占营业成本的71.17%。公司采购模式未发生较大变化。

2022年,铝、铜等有色金属价格在高位波动运行,公司生产所需的铜带和铝带等主要原材料采购均价均有不同程度上涨,塑料采购均价整体相对平稳。

公司原材料主要根据生产需求采购,受产量下降影响,主要原材料采购金额均有不同程度减少。其中,2022年公司铜带和铝带采购总额分别同比下降55.94%和41.60%,降幅较大。

表4 2020-2022年公司原材料采购情况  
(单位:亿元、元/千克)

项目	2020年		2021年		2022年	
	采购总额	采购均价	采购总额	采购均价	采购总额	采购均价
铜带	0.83	39.33	1.43	47.31	0.63	49.51
铝带	4.17	15.80	5.24	19.52	3.06	20.60
塑料	3.01	11.64	2.43	12.56	2.20	12.52

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。近年来,公司前五大供应商集中度持续下降,2022年已降至20.32%,不存在严重依赖于少数供应商的情形。公司前五名供应商采购额中无关联方采购。

表5 2020-2022年公司前五大供应商情况  
(单位:亿元)

年份	序号	供应商名称	采购金额	占公司采购总额比例
2020年	1	供应商A	0.87	8.83%
	2	供应商B	0.81	8.31%
	3	供应商C	0.57	5.82%
	4	供应商D	0.55	5.62%
	5	供应商E	0.54	5.51%
		合计	3.34	34.09%
2021年	1	供应商A	0.99	7.27%
	2	供应商B	0.78	5.77%
	3	供应商C	0.78	5.75%
	4	供应商D	0.73	5.41%
	5	供应商E	0.69	5.12%
		合计	3.97	29.32%
2022年	1	供应商A	0.42	4.74%
	2	供应商B	0.40	4.47%
	3	供应商C	0.35	3.87%
	4	供应商D	0.34	3.76%
	5	供应商E	0.31	3.49%
		合计	1.82	20.32%

资料来源:公司提供

### 3. 产品生产

2022年，主要产品产能有所下降，产量减少，产能利用率不足。

公司主要产品以灯头类产品和LED灯泡散热器产品为主，主要生产经营主体和生产模式未发生重大变化。

表6 2020—2022年公司主要产品生产情况  
(单位: 亿只)

名称	项目	2020年	2021年	2022年
灯头类	产能	47.83	57.65	53.86
	产量	41.68	48.14	30.77
	产能利用率	87.13%	83.50%	57.13%
LED灯泡散热器	产能	23.64	24.85	22.65
	产量	21.29	20.12	15.60
	产能利用率	90.06%	80.96%	68.87%
印制电路板	产能	10.27	15.23	13.89
	产量	8.99	13.65	7.35
	产能利用率	87.50%	89.62%	52.92%
灯具金属件及其他	产能	0.82	0.82	0.62
	产量	0.53	0.57	0.38
	产能利用率	64.75%	67.39%	61.29%

注：尾差系数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

近年来，因公司生产用主要设备有新购置和处置设备情况，产能有所波动。2022年，公司主要产品的产能均有不同程度下降，主要系由于公司基于市场需求变化，对部分生产用闲置旧设备进行了处置。

受订单需求减少影响，2022年公司各类照明组件产品产量减少，产能利用率大幅下降，其主要产品中印刷电路板和灯头类产品的产能利用率分别大幅下降36.70个百分点和26.37个百分点，整体产能利用率不足。

### 4. 产品销售

2022年，公司主要产品销量大幅下降，产品价格在本支撑下有所上涨，但盈利能力减弱，客户集中度进一步降低，国外销售占比提高。

公司主要客户仍主要为从事照明灯具、电器的生产和销售厂商，跟踪期内，销售和结算模

式未发生变化。

从产品销售情况看，2022年，在市场竞争的加剧、需求下降的影响下，公司各类照明组件产品销量均有大幅度下降，其中印刷电路板和灯头类产品的产量分别大幅下降40.58%和30.18%，整体降幅很大。因公司以销定产，产品产销率保持高水平，产品库存控制较好。

销售价格方面，在原材料成本推动下，2022年公司产品销售均价有所上涨，同时大规格产品销售增加，销售单价随之提高。但由于照明产品结构组件市场处于充分竞争阶段，产品价格较为公开透明，且需求相对不足的情况下，无法将相关成本全部传导给下游客户，公司2022年度主要产品盈利能力同比出现较大幅度下降。

表7 2020—2022年公司主要产品销售情况  
(单位: 亿只、元/万只、%)

名称	项目	2020年	2021年	2022年
灯头类	销量	42.10	45.82	31.99
	平均售价	702.21	784.29	829.07
	产销率	101.03	95.17	103.96
LED灯泡散热器	销量	20.97	20.14	16.13
	平均售价	2908.08	3190.77	3235.10
	产销率	98.48	100.10	103.40
印制电路板	销量	8.83	13.01	7.73
	平均售价	1853.47	2636.91	2666.79
	产销率	98.21	95.32	105.17
灯具金属件及其他	销量	0.51	0.48	0.39
	平均售价	1951.33	16437.30	22672.09
	产销率	96.07	84.53	102.63

资料来源：公司提供

产品销售结算方面，国内大多数客户采用货到付款，账期为1~4个月，以承兑为主、电汇为辅；国外客户通常预付部分订金，采用货到付款或账期1~3个月，电汇方式结算。

客户集中度方面，公司对前五大客户的销售收入占营业总收入的比例逐年下降，2022年客户集中度较上年下降4.14个百分点，不存在严重依赖于少数客户的情形。公司前五名客户销售额中无关联方销售。

表8 2020-2022年公司前五大客户情况  
(单位:亿元、%)

年份	序号	客户名称	销售金额	占营业总收入的比例
2020年	1	客户A	1.47	12.52
	2	客户B	0.50	4.27
	3	客户C	0.47	3.98
	4	客户D	0.37	3.14
	5	客户E	0.27	2.28
		合计	3.07	26.19
2021年	1	客户A	1.83	11.82
	2	客户B	0.72	4.63
	3	客户C	0.44	2.82
	4	客户D	0.42	2.72
	5	客户E	0.36	2.32
		合计	3.76	24.31
2022年	1	客户A	0.85	7.32
	2	客户B	0.51	4.42
	3	客户C	0.43	3.74
	4	客户D	0.28	2.39
	5	客户E	0.27	2.30
		合计	2.34	20.17

资料来源:公司提供

销售区域方面,公司产品销售仍以国内市场为主,国外市场主要销往印度、欧洲、东南亚等国家和地区。2022年,在国内销售额大幅下降的情况下,公司国外销售额相对表现较好,在公司收入中占比提高4.38个百分点。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,需关注汇率大幅波动的风险。

表9 2020-2022年公司产品销售区域分布情况  
(单位:亿元、%)

产品	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	8.57	79.40	10.93	76.76	7.83	72.38
国外	2.23	20.60	3.31	23.24	2.99	27.62
合计	10.80	100.00	14.24	100.00	10.81	100.00

资料来源:公司提供

## 5. 在建项目

公司主要在建项目投资支出多已完成,部分项目资金已通过可转债募集,整体资金支出压力可控。但由于近两年市场环境不佳,需关注市场开拓不力无法消化新增产能或收益不及预期的风险。

公司在建项目主要以厂房改造及建设为主,其中,“印度厂房建设工程”和“大功率LED照明结构件及厨具配件生产线建设项目”投资金额最大。截至2023年3月底,“印度厂房建设工程”已投资超过85%,同时“大功率LED照明结构件及厨具配件生产线建设项目”为公司发行的可转债募投项目,上述项目剩余资金压力尚可。此外,公司尚有部分厂房建设改造工程在持续推进中,公司整体在建项目资金支出压力可控。

表10 截至2023年3月底公司主要在建项目情况

工程名称	计划投资额(万元)	已投资额(万元)	资金来源	计划投产时间
印度厂房建设工程	22000.00	19130.07	自筹	2023.10
大功率LED照明结构件及厨具配件生产线建设项目	20941.00	11037.52	募集资金	2023.10
本部盐官厂房建设改造工程	--	2862.00	自筹、募集资金	2023.12
宏亿电子厂房建设改造工程	--	102.14	自筹	2023.12
江西晨丰厂房建设改造工程	--	39.74	自筹	2023.12
合计	42941.00	33171.47	--	--

注:因厂房建设改造工程投入规模较小,公司未提供准确预算

资料来源:公司提供

## 6. 经营效率

2022年,公司整体经营环境不佳,影响公司经营效率,其经营效率处于行业一般水平。

从经营效率指标看,由于照明市场整体经营环境不佳,公司业绩下滑,2022年,主要经营效率指标均有不同程度下降。与同行业从事照明灯具、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一般水平。

表11 2022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	4.65	5.19	0.70
得邦照明	4.86	3.35	0.93
阳光照明	3.47	4.31	0.64
<b>晨丰科技</b>	<b>3.08</b>	<b>3.46</b>	<b>0.50</b>

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整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  
资料来源: Wind

## 7. 未来发展

根据2022年年度报告, 公司将继续专注于照明配套领域。2023年以来, 公司正筹划重大资产重组, 公司实控人、经营业务可能发生变化, 公司发展是否可以按照原计划进行存在一定不确定性。

根据公司2022年年度报告披露的经营计划, 2023年公司保持国内、国外市场主营业务销售规模, 继续产业布局的双线发展, 大力开发印度市场, 通过调整产品结构、丰富产品品种及提高市场服务的策略, 加快市场渗透步伐, 利用行业深化调整的有利时机, 巩固在照明配套板块的优势地位。同时, 将围绕公司战略布局, 加快推进灯具金属件、大功率LED照明结构件、厨具配件、新能源汽车配件的研发、推广和应用。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告, 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, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年以来, 公司经营范围和合并范围均无重大变化, 公司财务数据可比性很强。

截至2022年底, 公司合并资产总额21.96亿元, 所有者权益11.22亿元(含少数股东权益0.26亿元); 2022年, 公司实现营业总收入11.62亿元, 利润总额-0.56亿元。

截至2023年3月底, 公司合并资产总额22.14亿元, 所有者权益11.22亿元(含少数股东权益0.23亿元); 2023年1-3月, 公司实现营业总收入2.50亿元, 利润总额0.04亿元。

### 2. 资产质量

2022年, 因公司业务量下降, 运营所需流动资产减少, 同期随着公司项目投入增加, 非流动资产占比提升, 公司整体资产规模有所下降。公司流动资产中货币资金相对较多, 流动性较好, 但也需关注到大量应收账款和存货对营运资金的占用。公司所有权或使用权受到限制的资产占比较低, 整体资产质量尚可。

截至2022年底, 受流动资产减少影响, 公司合并资产总额较上年底下降11.67%。其中, 流动资产占47.43%, 非流动资产占52.57%, 非流动资产较上年底占比上升较快。

表12 2020—2022年底及2023年3月底公司资产主要构成(单位: 亿元)

科目	2020年		2021年		2022年		2023年3月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>10.18</b>	<b>57.43</b>	<b>14.45</b>	<b>58.14</b>	<b>10.42</b>	<b>47.43</b>	<b>10.56</b>	<b>47.67</b>
货币资金	2.39	23.44	3.93	27.20	3.33	31.99	3.97	37.62
交易性金融资产	0.10	0.95	1.29	8.93	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	3.45	33.89	3.77	26.09	2.95	28.30	2.69	25.46
应收款项融资	0.32	3.12	0.93	6.43	0.53	5.13	0.52	4.93
存货	2.58	25.36	3.94	27.28	2.78	26.65	2.92	27.62
其他流动资产	0.14	1.40	0.15	1.07	0.63	6.04	0.17	1.61
<b>非流动资产</b>	<b>7.55</b>	<b>42.57</b>	<b>10.41</b>	<b>41.86</b>	<b>11.54</b>	<b>52.57</b>	<b>11.59</b>	<b>52.33</b>
其他非流动金融资产	0.00	0.00	1.01	9.72	1.01	8.76	1.01	8.73
固定资产	4.63	61.33	5.37	51.58	6.58	57.02	6.44	55.61
在建工程	0.74	9.82	1.49	14.34	2.09	18.07	2.28	19.67

无形资产	1.30	17.28	1.39	13.35	1.35	11.70	1.26	10.86
商誉	0.65	8.61	0.47	4.50	0.11	0.92	0.11	0.92
<b>资产总额</b>	<b>17.73</b>	<b>100.00</b>	<b>24.86</b>	<b>100.00</b>	<b>21.96</b>	<b>100.00</b>	<b>22.14</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产10.42亿元，较上年底下降27.94%，主要系业务规模下降所致。公司期末交易性金融资产为0，主要系公司投资银行理财产品减少所致。货币资金较上年下降15.26%，主要系公司业务量下降，经营所需资金减少，部分资金偿还到期债务所致，公司货币资金中0.26亿元系期货存出投资款和各类保证金，为受限货币资金，受限资金占比约7.71%，资金受限比例低，此外公司以闲置资金投资部分证券理财产品致使其他流动资产截至2022年底较上年底增加0.48亿元。

因2022年业务规模下降，公司降低存货、应收账款和应收款项融资等科目期末余额。公司存货主要为原材料及库存商品，考虑到市场价格波动，存货可能面临一定跌价损失，截至2022年底，公司已为存货计提跌价准备0.17亿元，计提比例8.55%。公司应收账款较为分散，应收账款前五名合计占期末余额的18.89%，截至2022年底，主要客户财务状况良好，应收账款以1年内为主，但也存在部分客户回款异常的情形，公司对应收账款合计计提坏账准备0.22亿元，计提比例6.83%。

### (2) 非流动资产

相对于业务规模下降公司流动资产的减少，在公司持续投资之下，其非流动资产规模保持增长，截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长10.92%，其中在建工程和固定资产增长较多。

截至2022年底，由于部分在建工程完工转入，公司固定资产较上年底增长22.60%，固定资产主要为设备和房屋，累计计提折旧3.20亿元；固定资产成新率67.21%，成新率较高。虽有部分完工在建项目转固，但因公司持续对“印度工厂建设工程”和“郭店厂房建设改造工程”等项

目投资，截至2022年底，公司在建工程较上年底增长39.82%，在建工程尚无减值计提。

截至2022年底，公司无形资产因摊销计提，较上年底略有下降，公司无形资产主要为土地和软件，累计已计提摊销0.16亿元。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产1.01亿元，仍为公司2021年对视联基金和芯潮基金的出资。

公司因收购景德镇市宏亿电子科技有限公司和海宁明益电子科技有限公司形成的一定规模商誉，因近两年上述两家企业持续经营情况不佳，公司持续该部分商誉进行减值测试，2022年公司增加计提0.36亿元商誉减值。

截至2022年底，公司所有权或使用受到限制的资产占比较低。

表 13 截至 2022 年底公司资产受限情况

(单位：亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
其他货币资金	0.26	1.17	期货存出投资款和土地保证金、保函保证金、经营保证金
应收款项融资	0.07	0.32	开具银行承兑汇票质押
固定资产	0.19	0.86	借款抵押
无形资产	0.28	1.28	借款抵押
<b>合计</b>	<b>0.80</b>	<b>3.62</b>	--

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司资产总额22.14亿元，较上年底增长0.83%。其中，流动资产占47.67%，非流动资产占52.33%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益11.22亿元，

较上年底下降7.51%，主要系利润分配以及2022年经营出现亏损导致未分配利润减少0.64亿元所致。此外，因境外子公司财务报表外币折算差额增加，期末公司其他综合收益为-0.25亿元。截至2022年底，公司归属于母公司所有者权益占比为97.68%。在所有者权益中，实收资本、资本公积占比仍较高，所有者权益结构较上年底变动不大。

截至2023年3月底，公司所有者权益11.22亿元，较上年底微增0.06%。

## (2) 负债

跟踪期内，公司经营业绩不佳，业务收缩导致负债融资规模下降，其流动负债下降明显，债务结构相对均衡，考虑到中长期债务主要为“晨丰转债”，债券期限较长且设置有转股条款，未来公司实际偿债压力或将减轻。整体看，公司债务负担一般。

截至2022年底，公司负债总额10.74亿元，较上年底下降15.63%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占比降至58.47%，公司负债结构相对均衡。

表 14 2020—2022 年底及 2023 年 3 月底公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>5.94</b>	<b>89.50</b>	<b>8.58</b>	<b>67.40</b>	<b>6.28</b>	<b>58.47</b>	<b>5.96</b>	<b>54.62</b>
短期借款	2.82	47.53	5.38	62.64	4.24	67.44	4.11	68.99
应付票据	0.63	10.62	0.67	7.75	0.20	3.14	0.14	2.33
应付账款	1.65	27.76	1.51	17.58	1.40	22.24	1.25	21.03
一年内到期的非流动负债	0.03	0.56	0.47	5.52	0.02	0.39	0.02	0.40
<b>非流动负债</b>	<b>0.70</b>	<b>10.50</b>	<b>4.15</b>	<b>32.60</b>	<b>4.46</b>	<b>41.53</b>	<b>4.96</b>	<b>45.38</b>
应付债券	0.00	0.00	3.82	92.02	4.00	89.56	4.05	81.70
<b>负债总额</b>	<b>6.63</b>	<b>100.00</b>	<b>12.74</b>	<b>100.00</b>	<b>10.74</b>	<b>100.00</b>	<b>10.92</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

因 2022 年业务规模收缩，公司融资和经营性负债下降，其中短期借款较上年底下降 21.20% 至 4.24 亿元，此外，应付票据和应付账款均有不同程度下降。2022 年公司将部分到期的长期债务偿付，截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.02 亿元，较上年底下降 94.84%，主要系偿还部分即将到期债务所致。

公司非流动负债较上年底小幅增长，主要由 2021 年发行的 4.15 亿元“晨丰转债”形成的应付债券构成。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 10.92 亿元，较上年底增长 1.62%。其中，流动负债占 54.62%，非流动负债占 45.38%，负债结构较上年底变化不大。

从有息债务来看，由于公司融资规模下降，截至2022年底，公司全部债务8.56亿元，较上年底下降19.10%。债务结构方面，因短期借款减少，短期债务较上年底下降33.03%至4.46亿元，

短期债务占52.11%；长期债务主要为应付债券，截至2022年底，长期债务为4.10亿元，公司债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至2022年底，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48.93%、43.27%和26.75%，较上年底分别下降2.29个百分点、下降3.31个百分点和提高2.34个百分点。公司债务负担较上年底小幅下降。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 8.87 亿元，较上年底小幅增长 3.71%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，长期债务占比小幅上升至 51.79%，结构相对均衡。从长短期债务分布来看，短期债务 4.28 亿元，较上年底下降 4.05%，主要系短期借款等应付票据等融资减少所致；长期债务 4.59 亿元，较上年底增长 12.16%，主要系新增 0.45 亿长期借款所致。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，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 49.32%、44.15% 和 29.05%，较上年底分别提高 0.39 个百分点、0.88 个百分点和 2.29 个百分点。

从债务集中偿付压力看，截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 4.28 亿元主要为短期借款，跟踪期内公司已持续压降该部分融资规模且公司尚有较大规模剩余未用授信。长期债务 4.59 亿元，主要为发行的 4.15 亿“晨丰转债”，该债券应于 2027 年到期，且该债券设置有转股条款。综合来看，公司实际债务集中偿付压力尚属可控。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受市场环境影响，公司收入大幅下降，同时受原材料价格高位运行带来的成本压力，公司经营出现亏损。

由于多重因素影响，照明行业整体需求萎缩，2022 年，公司实现营业收入 11.62 亿元，同比下降 24.92%，同期营业成本同比下降 17.71%，成本控制压力加大。

2022 年，公司费用总额为 1.37 亿元，同比下降 15.05%，公司期间费用支出主要以管理费用、研发费用以及财务费用为主，2022 年，公司管理费用和研发费用同比均有不同程度下降，但财务费用同比增长 43.83%，主要系公司发行可转债所致。2022 年，公司期间费用率为 11.76%，同比提高 1.37 个百分点，公司费用控制有待加强。

2022 年，公司投资收益、营业外收支规模均不大，对利润水平影响不大，但由于商誉减值以及存货跌价损失等因素造成的资产减值损失 0.52 亿元。

综合上述因素，2022 年公司利润总额为 -0.56 亿元，为近年来首次亏损。

从盈利指标看，2022 年，公司主要盈利指标均有不同程度下降，其中营业利润率同比下降 8.03 个百分点，总资产收益率同比下降 7.09 个百分点，净资产收益率同比下降 14.28 个百分点。公司整体盈利情况不佳。

表 15 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	11.73	15.48	11.62
营业成本	9.08	12.58	10.35
费用总额	1.36	1.61	1.37
其中：销售费用	0.34	0.19	0.12
管理费用	0.41	0.55	0.52
研发费用	0.51	0.68	0.46
财务费用	0.10	0.19	0.27
投资收益	0.06	0.04	0.04
利润总额	1.22	1.24	-0.56
营业利润率	22.14	18.43	10.40
总资产收益率	7.81	5.76	-1.33
净资产收益率	9.90	8.98	-5.30

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利水平处于一般水平。

表 16 2022 年同行业上市公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
佛山照明	17.53	2.64	4.08
得邦照明	16.76	7.67	10.22
阳光照明	28.34	4.06	4.91
晨丰科技	10.97	-1.07	-5.30

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind  
资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司经营业绩继续承压下行，实现营业收入 2.50 亿元，同比下降 16.77%；实现利润总额 0.04 亿元，同比下降 8.19%。

#### 5. 现金流

跟踪期内，由于业务收缩，经营活动现金流下降，公司加强了现金收付管理，经营活动现金由净流出转为净流入，为公司投资活动现金支出以及偿债提供了有利保障。2022 年公司经营筹资活动现金净流出 1.90 亿元。考虑到公司主业景气度不佳，尚有部分在建项目未来需持续投资，公司需拓宽自身融资渠道。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	8.04	10.30	10.88
经营活动现金流出小计	8.27	10.42	7.82
经营活动现金流量净额	-0.22	-0.12	3.07
投资活动现金流入小计	2.37	1.59	3.78

投资活动现金流出小计	3.39	5.71	5.42
投资活动现金流量净额	-1.01	-4.12	-1.64
筹资活动前现金流量净额	-1.24	-4.24	1.43
筹资活动现金流入小计	4.47	11.41	6.10
筹资活动现金流出小计	3.47	5.47	8.00
筹资活动现金流量净额	1.00	5.94	-1.90
现金收入比	64.27%	59.23%	85.88%

资料来源: Wind

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入10.88亿元,同比增长5.67%,主要系公司面对行业低迷期加强应收货款管理所致;同时,公司加强现金支出控制,购买商品、接受劳务、支付给职工以及为职工支付的现金减少,经营活动现金流出同比下降24.96%。2022年,公司经营活动现金净流入3.07亿元,同比由净流出转为净流入。2022年,公司现金收入比为85.88%,较上年提高26.65个百分点。

从投资活动来看,2022年,公司收回投资短期银行理财的现金增加,导致投资活动现金流入同比增长137.58%;投资活动现金流出同比下降5.20%。综上,2022年,公司投资活动现金净流出1.64亿元,净流出额同比大幅下降60.25%。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为1.43亿元,净流出转为净流入。考虑到公司主业景气度不佳,尚有部分在建项目未来需持续投资,公司仍面临较大的融资需求。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入6.10亿元,同比下降46.57%,主要系银行借款减少所致;筹资活动现金流出8.00亿元,同比增长46.19%,主要系公司偿还部分到期债务所致。综合上述因素,2022年,公司筹资活动现金净流出1.90亿元。

2023年1-3月,公司经营活动产生的现金流量净额0.40亿元;投资活动产生的现金流量净额-0.02亿元;筹资活动产生的现金流量净额0.28亿元。

## 6. 偿债指标

2022年,公司加强经营现金管理,债务融资规模略有下降,短期偿债能力指标表现较强,但由于盈利能力下降,公司长期偿债能力指标

表现趋弱,需关注未来公司经营业绩的修复。此外,融资渠道仍需进一步拓展,整体偿债能力指标表现有待加强。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	171.59	168.39	165.80
	速动比率(%)	128.08	122.46	121.61
	经营现金/流动负债(%)	-3.76	-1.37	48.81
	经营现金/短期债务(倍)	-0.06	-0.02	0.69
	现金类资产/短期债务(倍)	0.68	0.78	0.75
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	1.90	2.22	0.65
	全部债务/EBITDA(倍)	2.15	4.76	13.11
	经营现金/全部债务(倍)	-0.05	-0.01	0.36
	EBITDA/利息支出(倍)	17.45	8.30	1.59
	经营现金/利息支出(倍)	-2.05	-0.44	7.46

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,2022年,公司流动比率和速动比率均持续下降,虽然流动资产对流动负债的保障程度有所下降但仍属较强。截至2022年底,公司经营现金流动负债比率为48.81%,同比提高50.18个百分点;经营现金/短期债务为0.69倍。公司现金短期债务比为0.75倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看,公司短期偿债能力指标一般。

由于公司经营业绩不佳,2022年,公司EBITDA为0.65亿元,同比下降70.61%;公司EBITDA利息倍数由上年的8.30倍下降至1.59倍;公司全部债务/EBITDA由上年的4.76倍提高至13.11倍。整体看EBITDA对现有债务本金的保障程度减弱。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现一般。

对外担保方面,截至2023年3月底,公司对合并范围外无对外担保。

未决诉讼方面,截至2023年3月底,公司无重大未决诉讼。

截至2023年3月底,公司共计获得银行授信额度13亿元,较上年同期增加约3亿元,已使用4.6亿元。公司作为上市公司,具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部承担了主要融资职能，负债率尚属可控，同时自身经营性活动较多，收入、利润及现金流规模均较大，对旗下子公司控制力强，资金的统筹安排有利于加强本部的偿债保障。

公司本部主要通过行使表决权以及向子公司委派高级管理人员对子公司的人力资源、投资决策、财务管理、信息披露、监督审计等方面进行管理和监督。公司本部对主要子公司的持股比例高，可享有子公司主要的经营成果。

截至2022年底，公司本部资产总额19.49亿元，其中对外投资形成的长期股权投资3.83亿元，与子公司及关联方往来形成的其他应收款5.28亿元，公司本部资产占合并口径的88.76%。

截至2022年底，公司本部负债总额7.67亿元，较上年底下降14.13%。负债中有息债务6.05亿元，其中，短期债务占33.95%、长期债务占66.05%，主要为在公开市场发行的可转债。公司本部2022年底资产负债率为39.37%，公司本部全部债务资本化比率33.87%。

截至2022年底，母公司所有者权益为11.82亿元，较上年底增长1.16%。在所有者权益中，实收资本为1.69亿元（占14.30%）、资本公积合计5.29亿元（占44.77%）、未分配利润合计3.89亿元（占32.88%）、盈余公积合计0.64亿元（占5.41%）。

2022年，公司本部营业收入为6.38亿元，占合并口径的54.89%，实现利润总额为0.34亿元，其中含投资收益0.04亿元。2022年，公司本部经营活动现金流净额为2.48亿元，自身经营获现能力相对较强。

## 十一、债券保护条款分析

### 1. 担保条款

为确保“晨丰转债”如期兑付，公司股东求精投资和香港骥飞以股票质押的方式为“晨丰转债”提供担保。2023年4月19日，求精投资和香港骥飞分别持有公司5931.90万股和3954.60万股股票，持股比例分别为35.10%和23.40%。求精投资和香港骥飞合计质押公司股

票5171.13万股为“晨丰转债”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。

2023年年初以来，公司股票价格整体上行，最近30个交易日，公司股价处在10元以上，求精投资和香港骥飞所质押的5171.13万股公司股票对应市值可对存续的4.15亿元“晨丰转债”提供充足保障。

## 十二、债券偿还能力分析

公司对“晨丰转债”的偿还能力指标表现一般。

截至2023年3月底，公司存续期可转换公司债券“晨丰转债”余额4.15亿元，短期看，公司现有经营获现能力对可转换公司债券仍有一定保障，但公司盈利能力下降对本期债券偿还能力指标带来了不利影响，未来需关注公司盈利能力的修复。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性。

表 19 公司可转换公司债券偿还能力指标

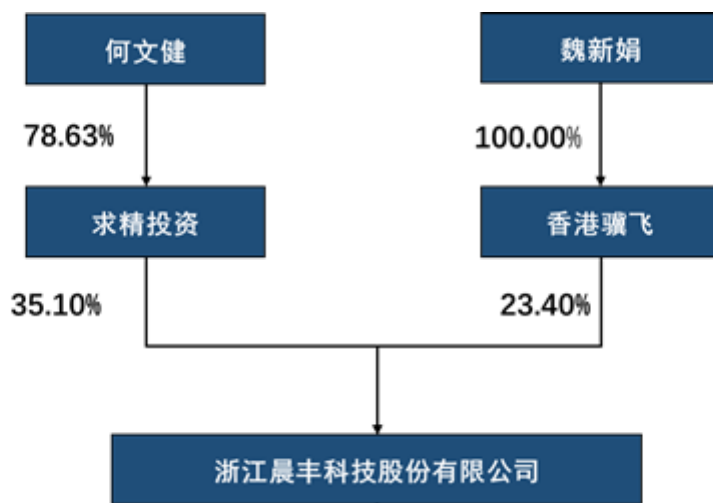
项目	2022年
现金类资产/“晨丰转债”余额（倍）	0.80
经营活动现金流入量/“晨丰转债”余额（倍）	2.62
经营活动现金流量净额/“晨丰转债”余额（倍）	0.74
EBITDA/“晨丰转债”余额（倍）	0.16

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十三、结论

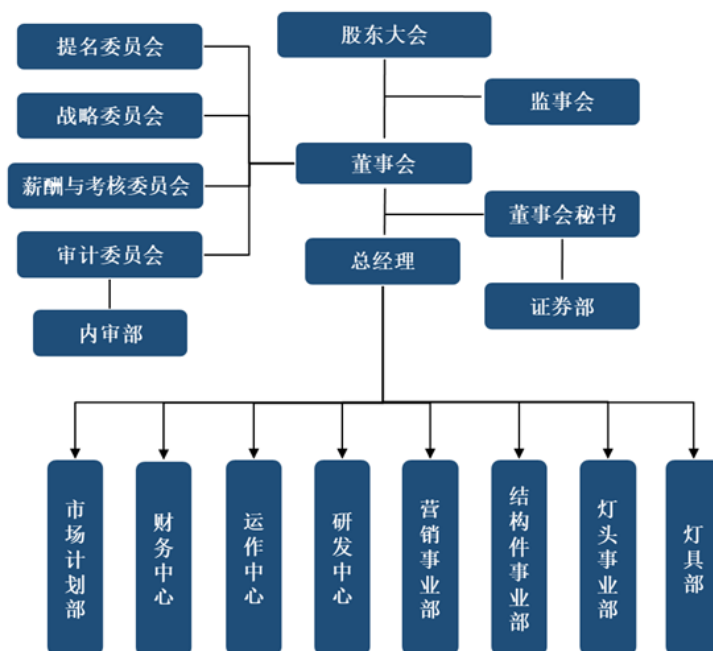
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A，维持“晨丰转债”的信用等级为A，将公司主体长期信用等级及“晨丰转债”债项信用等级列入评级观察名单。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底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 2023 年 3 月底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 2023 年 3 月底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 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	海宁明益电子科技有限公司	制造业	2000.00	67.00	--	非同一控制下企业合并
2	景德镇市宏亿电子科技有限公司	制造业	1200.00	67.00	--	非同一控制下企业合并
3	江西晨航照明科技有限公司	制造业	1062.34	100.00	--	同一控制下企业合并
4	浙江晨丰商贸有限公司	商业	1000.00	100.00	--	设立
5	晨丰科技私人有限公司	制造业	103255.00 印度卢比	99.90	--	设立
6	江西晨丰科技有限公司	制造业	10000.00	100.00	--	设立

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.48	5.22	3.33	3.97
资产总额 (亿元)	17.73	24.86	21.96	22.14
所有者权益 (亿元)	11.10	12.13	11.22	11.22
短期债务 (亿元)	3.64	6.66	4.46	4.28
长期债务 (亿元)	0.44	3.92	4.10	4.59
全部债务 (亿元)	4.08	10.57	8.56	8.87
营业总收入 (亿元)	11.73	15.48	11.62	2.50
利润总额 (亿元)	1.22	1.24	-0.56	0.04
EBITDA (亿元)	1.90	2.22	0.65	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.22	-0.12	3.07	0.40
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.49	3.66	2.84	--
存货周转次数 (次)	4.49	3.85	3.08	--
总资产周转次数 (次)	0.75	0.73	0.50	--
现金收入比 (%)	64.27	59.23	85.88	83.43
营业利润率 (%)	22.14	18.43	10.40	13.20
总资本收益率 (%)	7.81	5.76	-1.33	--
净资产收益率 (%)	9.90	8.98	-5.30	--
长期债务资本化比率 (%)	3.85	24.42	26.75	29.05
全部债务资本化比率 (%)	26.88	46.58	43.27	44.15
资产负债率 (%)	37.40	51.22	48.93	49.32
流动比率 (%)	171.59	168.39	165.80	176.98
速动比率 (%)	128.08	122.46	121.61	128.09
经营现金流动负债比 (%)	-3.76	-1.37	48.81	--
现金短期债务比 (倍)	0.68	0.78	0.75	0.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.45	8.30	1.59	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.15	4.76	13.11	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司其他应付款中的带息部分已经计入短期债务  
 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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	1.49	4.33	1.61
资产总额 (亿元)	14.68	20.62	19.49
所有者权益 (亿元)	10.79	11.68	11.82
短期债务 (亿元)	1.78	3.78	2.05
长期债务 (亿元)	0.39	3.82	4.00
全部债务 (亿元)	2.17	7.60	6.05
营业总收入 (亿元)	8.87	9.99	6.38
利润总额 (亿元)	0.92	1.04	0.34
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.25	0.55	2.48
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	3.42	3.31	2.35
存货周转次数 (次)	6.17	5.33	3.62
总资产周转次数 (次)	0.64	0.57	0.32
现金收入比 (%)	64.25	70.68	94.00
营业利润率 (%)	19.91	17.29	11.66
总资本收益率 (%)	6.31	4.76	1.89
净资产收益率 (%)	7.58	7.86	2.86
长期债务资本化比率 (%)	3.53	24.65	25.28
全部债务资本化比率 (%)	16.76	39.42	33.87
资产负债率 (%)	26.51	43.34	39.37
流动比率 (%)	244.26	242.70	320.12
速动比率 (%)	203.41	207.55	281.29
经营现金流动负债比 (%)	-7.54	10.90	72.35
现金短期债务比 (倍)	0.84	1.15	0.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未披露  
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% (2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
<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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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